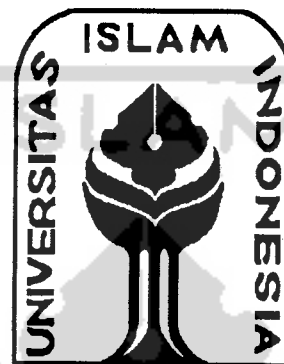


**Analisis Risiko dan Tingkat Keuntungan
Saham Industri Real Estate dan Properti
di Bursa Efek Jakarta**

Tahun 2004

SKRIPSI



oleh :

Nama : Dina Martista

Nomor mahasiswa : 03311231

Program studi : Manajemen

Bidang konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2007

**Analisis Risiko dan Tingkat Keuntungan
Saham Industri Real Estate dan Properti
di Bursa Efek Jakarta
Tahun 2004**

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Prodran Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



oleh :

Nama : Dina Martista

Nomor mahasiswa : 03311231

Program studi : Manajemen

Bidang konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2007**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“ Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini atau disebutkan dalam refrensi. Apabila kemudian hal ini terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku “

Yogyakarta, 14 Desember 2006

Penulis

Dina Martista

Analisis Risiko dan Tingkat Keuntungan
Saham Industri Real Estate dan Properti
di Bursa Efek Jakarta
Tahun 2004



Nama : Dina Martista
Nomor mahasiswa : 03311231
Program studi : Manajemen
Bidang konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 14 Desember 2006

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing

A handwritten signature in black ink, consisting of a long horizontal stroke followed by a series of loops and a vertical line, positioned above the name of the supervisor.

Dra. Nur Fauziah, MM

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**Analisis Risiko Dan Tingkat Keuntungan Saham Industri Real Estate
Dan Properti Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2004**

Disusun Oleh: DINA MARTISTA
Nomor mahasiswa: 03311231

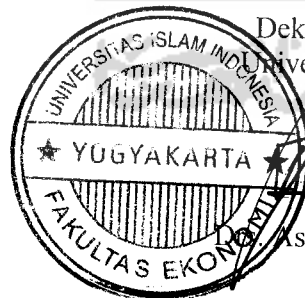
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 15 Januari 2007

Penguji/Pemb. Skripsi : Dra. Nurfauziah, MM

Penguji : Drs. Ansari Amani, MM

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

ABSTRAK

Penelitian ini berjudul “Anlisis Risiko dan Tingkat Keuntungan Saham Industri Real estate dan Properti Tahun 2004”. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui hubungan antara risiko dan tingkat keuntungan saham industri real estate dan property yang terjadi pada tahun 2004. Dimana dalam penelitian ini, tingkat keuntungan dinyatakan sebagai variabel dependen dan risiko dinyatakan sebagai variabel independent. Pengamatan pada penelitian ini dilaksanakan selama satu tahun, yaitu berawal dari Januari 2004 sampai dengan Desember 2004. Dalam penelitian ini digunakan indeks harga saham gabungan sektoral industri real estate dan property. Sedangkan harga saham yang digunakan yaitu harga saham mingguan, dengan mengambil harga saham pada hari rabu.

Hipotesa dalam penelitian ini mengatakan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Analisis data yang digunakan adalah menghitung besarnya risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan, kemudian menentukan hubungan antara risiko dan tingkat keuntungan dengan menggunakan persamaan regresi.

Hasil analisa dalam penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar risiko yang didapat maka semakin besar tingkat keuntungan yang didapatkan.

HALAMAN MOTTO

“Kegagalan tidak berarti saya mengia-nyiakan hidup, tetapi berarti
saya harus memulai lagi dengan cara lain, dengan lebih giat dan

dengan sabar”

(Dr. Robert H. Schuller)



HALAMAN PERSEMBAHAN



Karya ini kupersembahkan
untuk :

Semua orang yang
menyayangi, memberi
perhatian dan mendukungku
setiap saat

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum warohmatullahi wabarokatuh

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “ Analisis Risiko dan Tingkat Keuntungan Saham Industri Real estate dan Property tahun 2004”. Penulis menyadari masih banyak kekurangan, sehingga apa yang tertulis dalam skripsi ini jauh dari sempurna. Oleh karena itu, segala saran dan kritik yang bertujuan untuk perbaikan skripsi ini sangat diharapkan

Skripsi ini penulis persembahkan untuk almamater tercinta, sebagai pemenuhan salah satu persyaratan guna memperoleh gelar sarjana Strata-1 pada program studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta

Besar bantuan yang telah penulis dapatkan dari berbagai pihak dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini. Maka dalam kesempatan ini, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya, kepada yang terhormat :

1. Allah SWT yang telah memberikan rahmat serta hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini
2. Bapak Drs. H. Asma'i Ishak, M.Bus.,Ph.D selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
3. Ibu Dra. Nur Fauziah, MM selaku dosen pembimbing

4. Ibu Dra. Suhartini, M.Si atas bimbingan dan nasihat-nasihat yang diberikan dari awal kuliah sampai sekarang

5. Bapak dan ibuku tercinta yang telah memberikan segalanya. Cintaku pada kalian tak akan pudar selamanya
6. Mbak iyang, Mbak idin, dan adekku tersayang. Kalian saudara terhebatku!!! Terima kasih atas dukungan dan perhatian selama ini.
7. Mas Andri ku atas kesabaran, perhatian, kasih sayang, dan cinta yang telah diberikan selama ini. You're best I ever had.....
8. Sahabat-sahabat terbaikku.... Rida, Nina, Putri, Atik.... Tanpa kalian hidup ini hampa ☺. Thanx atas persahabatan, suka dan duka yang telah kalian berikan kepadaku. Semoga persahabatan ini terus tetap berjalan sampai kapan pun.
9. My sist, Sari kecil, Sari gede, Lia... Kalian dimana sekarang ??? Kangen banget neh... ..
10. Mas Mantoro.. makasih atas dukungannya dan jadi tempat curhatku.... Jangan bosan denger cerita-ceritaku yee.....
11. Anak-anak kost Citra Kusuma, Putri, Widi, Ambar, Riani, Aulia... jangan suka begadang euy....
12. Sahabat special ku, Nurzila, tetap terus smsan yach !!!
13. Temen-temen KKN ku, Wisnu, Beni, Bagus, Mbak Rina... makasih atas kenangannya...

Serta semua pihak yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu, yang telah memberi dukungan hingga terselainya skripsi ini.

Semoga amal dan kebaikan kalian semua mendapat balasan berkah dari Allah SWT. Dengan segenap harapan, mudah-mudahan karya tulis ini bermanfaat khususnya bagi penulis sendiri dan semua pihak yang berkepentingan. Amien.

Wassalmualaikum warohmatullahi wabarokatuh

Yogyakarta, Desember 2006

Penulis



DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	ii
Halaman Pengesahan Skripsi.....	iii
Halaman Pengesahan Ujian.....	iv
Abstrak.....	v
Halaman Motto.....	vi
Halaman persembahan.....	vii
Kata Pengantar.....	viii
Daftar Isi.....	ix
Daftar Tabel.....	xiv
Daftar Lampiran.....	xv
Bab I Pendahuluan	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	5
1.3. Tujuan Penelitian.....	6
1.4. Manfaat Penelitian.....	6
Bab II Kajian Pustaka	
2.1. Hasil penelitian terdahulu.....	8

2.2. Landasan Teori.....	10
2.2.1 Teori investasi.....	10
2.2.2 Pasar modal.....	12
2.2.3 Saham.....	16
2.2.4 Tingkat risiko.....	21
2.2.5 Capital Assets Pricing Model (CAPM).....	24
2.2.6 Hubungan tingkat risiko dan tingkat keuntungan ...	25
2.3 Hipotesis.....	27
 Bab III Metode Penelitian	
3.1. Lokasi penelitian.....	28
3.2. Variabel penelitian.....	28
3.3. Definisi operasional variabel.....	28
3.3.1 Tingkat risiko.....	28
3.3.2 Tingkat keuntungan.....	29
3.4. Data dan teknik pengumpulan data.....	30
3.4.1. Data umum.....	30
3.4.1.1 Sejarah Pasar Modal di Indonesia.....	30
3.4.1.2 Sistem perdagangan di Bursa Efek Jakarta.....	35
3.4.1.3 Gambaran sektor industri real estate dan Property.....	38

3.4.2. Data khusus.....	40
3.4.3. Teknik pengumpulan data.....	40
3.5. Populasi dan sampel.....	40
3.6. Alat analisis.....	42
Bab IV Analisis Data	
4.1. Gambaran pengantar analisis data.....	47
4.2. Hasil analisa data.....	47
4.2.1. Analisis tingkat keuntungan saham.....	47
4.2.2. Analisa tingkat risiko saham.....	49
4.2.3. Analisa tingkat keuntungan dan risiko.....	52
4.2.4. Korelasi dan pengaruh tingkat keuntungan dan risiko saham.....	54
Bab V Kesimpulan dan Saran	
5.1. Kesimpulan.....	57
5.2. Saran.....	58
Daftar Pustaka	
Lampiran	

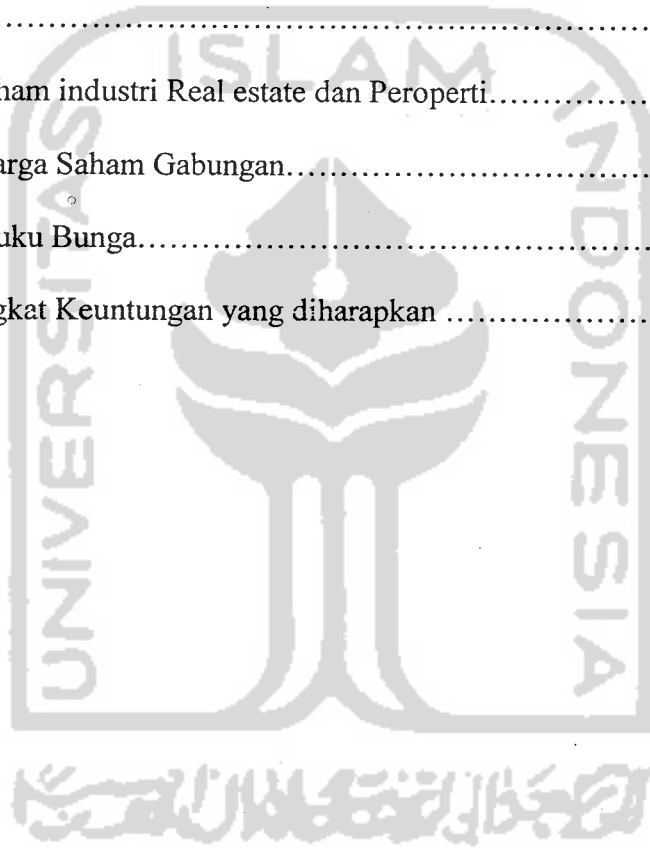
DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Daftar ranking tingkat keuntungan yang diharapkan.....	48
Tabel 4.2 Daftar ranking tingkat risiko sistematis.....	50
Tabel 4.3 Daftar Tingkat keuntungan yang diharapkan dan Risiko Sistematis.....	53



DAFTAR LAMPIRAN

Hasil pengolahan Tingkat Keuntungan yang diharapkan.....	61
Perhitungan Tingkat Keuntungan Pasar (Rm).....	65
Hasil Pengolaan Risiko Sistematis.....	67
Hasil Regresi.....	68
Daftar Harga Saham industri Real estate dan Peroperti.....	69
Daftar Indeks Harga Saham Gabungan.....	73
Daftar Tingkat suku Bunga.....	74
Perhitungan Tingkat Keuntungan yang diharapkan	75



BAB I

Pendahuluan

1.1. Latar Belakang Masalah

Perkembangan suatu negara tidaklah salah jika dikatakan bahwa secara keseluruhan dapat diukur dari seberapa jauh perkembangan pasar modal dan industri sekuritas pada negara tersebut. Di era modern ini, orang lebih cenderung menanamkan modalnya pada surat berharga. Karena dengan menanamkan modal atau berinvestasi pada surat berharga tidaklah repot dan sangat praktis. Surat berharga ini dapat ditemukan di pasar modal. Pasar modal merupakan lembaga yang saat ini semakin berkembang pesat dan sangat diminati oleh para investor. Selain itu juga merupakan salah satu alternative investasi bagi investor untuk menanamkan modalnya dengan tujuan untuk mencari keuntungan dalam jangka pendek maupun jangka panjang, sedangkan bagi pihak perusahaan yang melakukan penjualan saham di pasar modal akan memperoleh keuntungan dalam bentuk likuiditas perusahaan yang tinggi dan keuntungan bagi pemegang saham. Dengan adanya pasar modal diharapkan aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas.

Pasar modal merupakan sarana yang sangat efektif untuk ikut serta dalam mempercepat pembangunan suatu negara. Hal ini disebabkan karena pasar modal merupakan penyerahan dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor yang produktif (Gita Danupranata, 1998:39). Instrument pasar modal terdiri dari instrument kepemilikan seperti saham dan instrument hutang seperti obligasi. Keuntungan yang dapat diperoleh oleh investor adalah deviden dan capital gain. Deviden tidak bisa negatif, sedangkan capital gain dapat bernilai positif dan negatif. Capital gain dikatakan positif apabila harga saham pada saat dijual lebih besar daripada saat beli dan sebaliknya capital gain dikatakan negatif apabila harga beli saham lebih besar daripada harga saham pada saat dijual atau sering disebut dengan capital loss.

Saham merupakan salah satu bentuk surat berharga yang dapat diperjual belikan dan dapat ditemukan di pasar modal. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut. Di pasar modal investor ulung yang kaya informasi jauh lebih mudah mendapatkan untung yang berlipat ganda. Saham itu sendiri mudah diperjual belikan dengan biaya transaksi yang murah selain itu biaya pembelian satu lot saham masih dalam jangkauan sebagian investor individual.

Membeli saham berarti mengorbankan pendapatan sekarang karena saham merupakan alat investasi yang berisiko. Sesungguhnya semua investasi yang ada itu mengandung ketidakpastian atau risiko. Pemodal atau investor tidak tahu dengan

pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukan. Dalam keadaan semacam itu dikatakan bahwa pemodal tersebut menghadapi risiko dalam investasi yang dilakukannya. Pada situasi ketidakpastian pemodal hanya bisa mengharapkan tingkat risiko investasi yang akan muncul. Mereka tidak bisa mengetahui dengan pasti tingkat keuntungan yang akan diperoleh. Guna mengatasi risiko investasi, para investor perlu melakukan portofolio yang efisien. Portofolio dilakukan dengan maksud mengurangi tingkat risiko yang di tanggung oleh pemodal. Suatu risiko dapat diturunkan secara efektif apabila saham yang tergabung dalam portofolio tersebut memiliki koefisien korelasi yang rendah. Walaupun suatu portofolio dapat mengurangi tingkat risiko akan tetapi selama investasi tersebut tidak memiliki koefisien korelasi yang negatif sempurna maka investor tidak dapat menghilangkan fluktuasi keuntungan tersebut. Dengan kata lain, semakin ditambah jumlah jenis saham dalam suatu portofolio semakin kecil fluktuasi tingkat keuntungan yang diukur dari portofolio tersebut. Meskipun demikian, nilai standar deviasi tidak diupayakan untuk tidak menjadi nol. Artinya, bahwa meskipun saham yang berkorelasi negatif telah dimasukkan ke dalam portofolio tetap saja risiko portofolio tidak dapat dihilangkan sama sekali.

Untuk mengukur ekuilibrium tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal untuk suatu saham digunakan suatu model Capital Assets Pricing Model (CAPM). CAPM adalah suatu model yang dikembangkan untuk menjelaskan suatu keadaan keseimbangan hubungan antara risiko setiap aset apabila pasar modal

berada dalam keseimbangan. Teori portofolio bermanfaat untuk menurunkan risiko investasi. Ukuran risiko sebagai indikator kepekaan saham dalam CAPM ditunjukkan dalam variable beta (β). Semakin besar beta saham semakin berisiko investasi pada saham tersebut.

Black, Jensen dan Scholes (1972) menyatakan bahwa adanya hubungan koefisien korelasi yang tinggi antara beta dan *excess return* untuk setiap portfolio, ini berarti menunjukkan adanya hubungan yang linear antara beta dengan *excess return*, hasil penelitian mereka juga menunjukkan bahwa untuk portfolio yang mempunyai $\beta > 1$ *interceptnya* cenderung negative dan untuk yang $\beta < 1$ *interceptnya* cenderung positif. Suad Husnan (1990) melakukan pengujian standard CAPM di Bursa Efek Jakarta. Pengujian pada tahap pertama diketemukan bahwa banyak beta yang mempunyai nilai t yang signifikan secara statistik meskipun penaksiran beta dilakukan terhadap individual. Penelitian lain dilakukan oleh Prananingsih (1991), pengujian dilakukan dengan sederhana, dilakukan regresi tahap pertama untuk memperoleh nilai-nilai beta dan regresi tahap kedua untuk menguji bentuk CAPM. Pengujian ternyata menunjukkan tidak adanya hubungan yang positif antara tingkat keuntungan dengan risiko pada waktu dilakukan terjadinya ketidak tepatan dalam memilih portfolio yang tepat. Portfolio pasar dipilih dengan menggunakan indeks harga saham gabungan (IHSG).

Sehubungan dengan investasinya para investor akan memperkirakan tingkat keuntungan yang diperoleh untuk satu periode tertentu di masa yang akan datang.

Namun demikian belum tentu tingkat keuntungan yang terealisasi sama dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Investasi dalam saham merupakan investasi yang berisiko, harga saham naik dan turun sehingga mungkin saja investor dapat memperoleh keuntungan yang besar tetapi dapat pula menderita kerugian yang tidak kecil jumlahnya.

Sekarang ini hampir semua industri menjadi incaran para investor untuk menanamkan modalnya sebanyak mungkin, salah satunya pada industri *real estate* dan *properti*. Hal ini dapat dilihat dari banyaknya pertokoan-pertokoan, perumahan, perhotelan serta mal yang dibangun. Ini membuat para investor tidak mau kalah bersaing untuk dapat menanamkan modalnya pada industri tersebut, selain untuk berinvestasi jangka panjang industri *real estate* dan *properti* merupakan industri yang sangat menjanjikan sekali bagi para investor untuk mendapatkan keuntungan yang sangat luar biasa banyaknya. Oleh karena itu peneliti tertarik untuk melakukan **“ Analisis Risiko dan Tingkat Keuntungan Saham Industri Real Estate dan Properti Yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2004 “**

1.2. Rumusan Masalah

- 1.2.1 Saham mana dari industri real estate dan properti yang memiliki tingkat keuntungan yang diharapkan tinggi dan rendah ?
- 1.2.2 Saham mana dari industri real estate dan property yang memiliki tingkat risiko yang diharapkan tinggi dan rendah ?

1.2.3 Bagaimana hubungan antara risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan pada industri real estate dan properti ?

1.3. Tujuan Penelitian

- 1.3.1 Untuk mengetahui saham dari industri real estate dan properti yang memiliki tingkat keuntungan yang diharapkan tinggi dan rendah
- 1.3.2 Untuk mengetahui saham dari industri real estate dan properti yang memiliki tingkat risiko yang diharapkan tinggi dan rendah
- 1.3.2 Untuk mengetahui hubungan risiko dengan tingkat keuntungan yang diharapkan pada industri real estate dan properti

1.4. Manfaat Penelitian

- 1.4.1 Bagi investor
 - Memberikan masukan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan berinvestasi bagi para investor
- 1.4.2 Bagi manajer
 - Dapat membantu manajer dalam mengambil keputusan
- 1.4.3 Bagi perusahaan
 - Dapat digunakan sebagai salah satu alat evaluasi kinerja perusahaan untuk mengambil keputusan yang akan datang

1.4.4 Bagi peneliti selanjutnya

untuk melakukan penelitian yang berkaitan dengan risiko dan keuntungan dengan metode yang berbeda



BAB II

Kajian Pustaka

2.1. Hasil penelitian terdahulu

- 2.1.1. Syamsudin, 2004, *Analisis risiko dan tingkat keuntungan saham industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (periode Juli 2002 – Juni 2003)*

Hasil dari penelitiannya, yaitu :

1. Saham industri makanan dan minuman yang memiliki tingkat keuntungan tertinggi adalah saham Mayora Indah yaitu sebesar 0,07832. Sedangkan saham yang memiliki tingkat keuntungan terendah adalah saham Sekar Laut yaitu sebesar – 0,01729
2. Saham industri makanan dan minuman yang memiliki tingkat risiko sistematis tertinggi adalah saham Indofood Sukses Makmur, yaitu sebesar 1,6286. Sedangkan saham yang memiliki tingkat risiko sistematis terendah yaitu saham Sekar laut sebesar – 0,0892
3. Terdapat tujuh saham industri makanan dan minuman yang memiliki tingkat risiko tinggi dari 18 saham industri makanan dan minuman yang diambil dalam sampel penelitian yaitu Indofood Sukses Makmur, Mayora Indah.

4. Terdapat hubungan positif dan signifikan antara tingkat risiko dan tingkat keuntungan, artinya semakin besar tingkat keuntungan yang diharapkan maka semakin besar tingkat risiko yang ditanggung. Hal ini ditunjukkan dengan hasil analisis koefisien korelasi yaitu sebesar 0.946 yang berarti antara tingkat keuntungan dan risiko memiliki hubungan yang erat dan mempunyai arah hubungan yang positif. Di samping itu, diperkuat dengan hasil uji hipotesa yang menunjukkan taraf signifikan sebesar 0,000 dan berada dibawah tingkat kesalahan yang ditolerir yaitu sebesar 0,05 (5 %)

2.1.2. Gita Danupranata, 1998, *Hubungan antara Tingkat Keuntungan dan Risiko Saham-Saham Bursa Efek Jakarta tahun 1996 dengan Menggunakan Standard Capital Assets Pricing Model (CAPM)*

Hasil penelitiannya, yaitu :

Bahwa tidak terdapat hubungan antara tingkat keuntungan dan risiko saham-saham di Bursa Efek Jakarta. Dapat diartikan juga bahwa *standard capital asset pricing model* tidak berlaku di Bursa Efek Jakarta. Dari hasil analisis korelasi hubungan antara keuntungan individual dan beta, koefisien korelasi sebesar -0,083. Hal ini berarti antara keuntungan individual dan beta tidak ada korelasi atau hubungannya lemah. Berdasarkan uji signifikan koefisien korelasi menghasilkan $H_0 = -5,4$ dan

$t_{tab} -1,99$. dari angka tersebut berarti H_0 diterima, berarti tidak terdapat hubungan secara signifikan antara variabel harga individu dengan beta saham

2.2. Landasan Teori

2.2.1 Teori investasi

2.2.1.1. Pengertian investasi

Investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu. Dengan adanya kesempatan produksi yang efisien, penundaan konsumsi sekarang untuk diinvestasikan ke produksi tersebut akan meningkatkan utiliti total. (Jogiyanto, 1998, hal 5)

2.2.1.2. Tipe – tipe investasi

Investasi ke dalam aktiva dapat dibedakan menjadi dua, yaitu : (Jogiyanto, 1998, hal 7 – 10)

1. Investasi langsung

Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjual belikan di pasar uang, pasar modal atau di pasar turunan.

2. Investasi tidak langsung

Investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli surat – surat berharga dari perusahaan investasi. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolio.

2.2.1.3. Tujuan investasi

Ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain:

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang. Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu setidaknya bagaimana berusaha untuk mempertahankan tingkat pendapatan yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang
2. Mengurangi tingkat inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilihan perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri agar kekayaan atau harta miliknya tidak merosot nilainya karena digerogoti oleh inflasi
3. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang sifatnya mendorong

tumbuhnya investasi di masyarakat melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu

2.2.1.4. Proses investasi

Analisis investasi secara tradisional, jika ingin melakukan investasi sekuritas, dasarnya adalah proyeksi dari harga dan deviden sekuritas (Kamaruddin ahmad, 1996, hal 8). Karena itu, harga potensial dari saham suatu perusahaan dan pola deviden yang akan datang diramalkan terlebih dahulu, kemudian dilakukan diskon untuk memperoleh nilai sekarang (*present value*)

Nilai instrinsik ini kemudian dibandingkan dengan harga pasar yang berlaku, setelah disesuaikan dengan pajak dan komisi. Jika harga pasar di bawah nilai instrinsiknya, pembelian dilaksanakan. Sebaliknya jika harga pasar di atas nilai instrinsiknya, penjualan atas saham yang dimiliki tidak dilaksanakan.

2.2.2 Pasar modal

2.2.2.1. Pengertian pasar modal

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Untuk menarik pembeli dan penjual

untuk berpartisipasi, pasar modal harus bersifat likuid dan efisien. Atau juga dapat dikatakan bahwa pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri (Darmadji, 2001, hal 1)

2.2.2.2 Peranan pasar modal

Pasar modal merupakan tempat bertemunya antara pembeli dan penjual dengan risiko dan keuntungan (Jogiyanto, 1998, hal 10). Kebutuhan dana jangka pendek umumnya diperoleh di pasar uang. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi.

2.2.2.3. Faktor-faktor keberhasilan pasar modal

Keberhasilan pasar modal tergantung pada beberapa faktor, yaitu (Murdiyono, 1994, hal 6) :

1. Faktor penawaran sekuritas (efek), ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal. Pada gilirannya membutuhkan banyak perusahaan dan pemenuhan syarat keterbukaan sesuai tuntutan pasar modal

2. Faktor permintaan sekuritas, berarti harus banyak anggota masyarakat yang memiliki dana cukup besar guna membeli sekuritas yang ditawarkan. Calon pembeli sekuritas itu baik berasal dari individu maupun lembaga.

3. Faktor kondisi politik dan ekonomi, bila kondisi politik stabil maka akan mempengaruhi perkembangan ekonomi yang akhirnya mempengaruhi penawaran dan permintaan sekuritas

4. Masalah hukum dan peraturan, pasar modal memerlukan peraturan khusus, baik yang berkaitan dengan emiten maupun pemodal. Peraturan ini terutama yang berkaitan dengan kebenaran, ketepatan dan kelengkapan informasi

5. Peran lembaga penunjang pasar modal, jika lembaga penunjang dapat bekerja secara profesional terutama dalam kegiatan emisi dan transaksi, maka hal ini dapat membantu terciptanya pasar modal yang berhasil

2.2.2.4. Teori efisiensi pasar modal

Efisien pada pasar modal didefinisikan sebagai kecepatan dan kelengkapan suatu harga sekuritas dalam merespon informasi yang relevan. Pada pasar modal yang efisien, pasar berada dalam keadaan keseimbangan sehingga penentuan harga saham didasari atas seluruh informasi yang tersedia di pasar

tidak dapat memberikan tingkat keuntungan di atas tingkat keuntungan keseimbangan. Tingkat keuntungan di atas normal dapat diperoleh apabila tingkat keuntungan direalisasikan lebih tinggi dari tingkat keuntungan yang diharapkan. (Ahmad Rodoni, 2002 : 42)

Efisiensi pasar dapat dibedakan menjadi beberapa jenis, yaitu :

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam lemah jika harga dari sekuritas tercermin secara penuh informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan dengan teori langkah acak yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien bentuk lemah maka nilai – nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga – harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan – laporan keuangan perusahaan emiten. Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga – harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal karena mempunyai informasi privat.

2.2.3 Saham

2.2.3.1. Pengertian saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau

perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

2.2.3.2. Analisis saham

Analisis yang dapat digunakan dalam penilaian dan peramalan harga saham serta kelayakan investasi adalah :

1. Analisis fundamental

Analisis fundamental berarti memperkirakan pergerakan harga saham yang didasarkan pada faktor fundamental perusahaan, seperti pendapatan, perkembangan industri, kebijakan manajemen, yang tecermin dalam laporan emiten. Menurut analisis ini, harga saham akan naik apabila perusahaan mengalami peningkatan secara terus-menerus dan konsisten.

Analisis fundamental merupakan analisis yang mempunyai kecenderungan untuk melihat ke depan berdasarkan prediksi *expected return* akan diperoleh investor di masa yang akan datang. (Yunia, Oky, Sri Desinta, 2004, hal 56)

2. Analisis teknikal

Analisis teknikal lebih banyak menggunakan data-data pasar. Dimana data-data pasar tersaji dalam bentuk grafik. Analisis teknikal bertujuan memprediksi bagaimana permintaan dan pasokan di masa datang serta harga yang mungkin terbentuk karenanya. Analisis teknikal bisa dipakai untuk mendasari keputusan kapan mesti mengambil keuntungan, mengurangi kerugian, mulai melakukan akumulasi saham atau mulai menahan posisi. Analisis ini cocok untuk keputusan jangka pendek. (Kontan, 2005 : 28)

2.2.3.3. Jenis-jenis saham

Saham merupakan surat berharga yang paling populer dan dikenal luas di masyarakat. Jenis – jenis saham dapat dibagi menjadi : (Darmadji, 2001, hal 6-7)

2.2.3.3.1. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, maka saham dapat terbagi atas :

1. Saham biasa (*common stocks*), yaitu merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling yunior terhadap pembagian dividen, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi

2. Saham preferen (*preferred stocks*), yaitu merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor.

2.2.3.3.2. Dilihat dari cara peralihannya, saham dapat dibedakan menjadi :

1. Saham atas unjuk (*bearer stocks*), artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari investor satu ke investor lainnya. Secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS

2. Saham atas nama (*registered stocks*), merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

2.2.3.3.3. Ditinjau dari kinerja perdagangan maka saham dapat dikategorikan atas :

1. *Blue-Chip stocks*, yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar deviden
2. *Income stocks*, yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar lebih tinggi dari rata-rata deviden yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan deviden tunai. Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi pertumbuhan harga saham
3. *Growth stocks*, yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.
4. *Speculative stocks*, yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti

5. *Counter cyclical stocks*, yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi dimana emitennya mampu memberikan deviden yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi.

2.2.4 Tingkat risiko

Setiap investor yang melakukan investasi selalu dihadapkan pada ketidakpastian atau risiko. Investasi pada saham mengandung risiko ketidakpastian lebih tinggi dibandingkan dengan investasi dalam bentuk obligasi, tabungan dan deposito. Risiko saham dapat dibagi menjadi 3 bagian, yaitu :

2.2.4.1 Risiko sistematis

Risiko sistematis merupakan risiko pasar yang bersifat umum dan berlaku bagi semua saham dalam pasar modal yang bersangkutan. Risiko ini tidak di deversifikasikan.

2.2.4.2 Risiko tidak sistematis

Risiko tidak sistematis adalah risiko pasar yang bersifat umum dan berlaku bagi semua saham dalam pasar modal yang bersangkutan. Risiko ini dapat dihindari melalui diversifikasi

2.2.4.3 Risiko total

Risiko total merupakan penjumlahan antara risiko sistematis dan risiko tidak sistematis

Besarnya risiko dari suatu investasi bias dipengaruhi oleh beberapa sumber risiko, antara lain :

1. Risiko suku bunga

Perubahan suku bunga bias mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Artinya, jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun, *ceteris paribus*. Demikian pula sebaliknya, jika suku bunga turun, harga saham naik

2. Risiko pasar

Fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi disebut sebagai risiko pasar. Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan oleh berubahnya indeks pasar saham secara

keseluruhan. Perubahan pasar dipengaruhi oleh banyak faktor, seperti munculnya resesi ekonomi, kerusuhan ataupun perubahan politik

3. Risiko inflasi

Inflasi yang meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Oleh karenanya, risiko inflasi juga disebut sebagai risiko daya beli. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasikan penurunan daya yang dialaminya.

4. Risiko bisnis

Risiko dalam menjalankan bisnis dalam suatu jenis industri di sebut risiko bisnis. Misalnya, perubahan pakaian jadi bergerak pada industri tekstil, akan sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri tekstil itu sendiri.

5. Risiko finansial

Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan utang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar risiko finansial yang dihadapi perusahaan semakin besar proporsi utang yang digunakan perusahaan.

6. Risiko likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder.

Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkannya, semakin likuid sekuritas tersebut. Demikian juga sebaliknya, semakin tidak likuid suatu sekuritas semakin besar pula risiko likuiditas yang dihadapi perusahaan.

7. Risiko nilai tukar mata uang

Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik dengan nilai mata uang Negara lainnya. Risiko ini dikenal sebagai risiko mata uang atau risiko nilai tukar.

8. Risiko Negara

Risiko ini juga disebut sebagai risiko politik, karena sangat berkaitan dengan kondisi perpolitikan suatu negara. Bagi perusahaan yang beroperasi di luar negeri, stabilitas ekonomi dan politik negara bersangkutan sangat penting diperhatikan untuk menghindari risiko negara yang terlalu tinggi

2.2.5 *Capital Assets Pricing Model (CAPM)*

Capital Assets Pricing Model merupakan model untuk menentukan harga suatu *assets*. Model ini mendasarkan diri pada kondisi ekuilibrium. Dalam keadaan ekuilibrium tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal untuk suatu saham akan dipengaruhi oleh risiko saham tersebut. Disini risiko bukan lagi diartikan sebagai deviasi standar tingkat

keuntungan, tetapi diukur dengan beta. Penggunaan parameter ini konsisten dengan teori portofolio yang mengatakan bahwa apabila pemodal melakukan diversifikasi dengan baik, maka pengukur risiko adalah sumbangan risiko dari tambahan saham ke dalam portofolio. Apabila pemodal memegang portofolio pasar, maka sumbangan risiko ini tidak lain adalah beta.

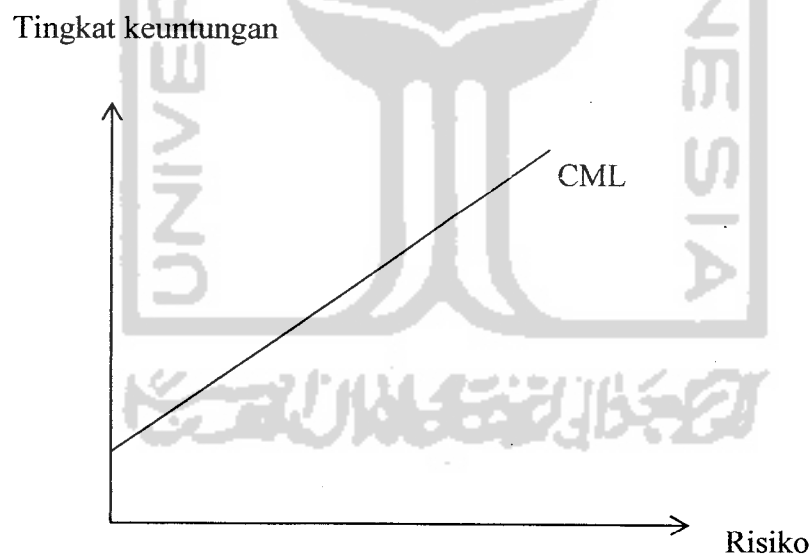
2.2.6 Hubungan tingkat risiko dan tingkat keuntungan

Dalam pengambilan keputusan investasi saham, investor selalu memperhatikan risiko sebelum menentukan keuntungan dari saham yang akan dibelinya. Keputusan investasi pada dasarnya merupakan keputusan yang bersifat tidak pasti, karena menyangkut harapan pada masa depan berupa imbal hasil yang diharapkan serta risiko yang harus ditanggung investor. Investasi yang efisien adalah investasi yang memberikan risiko tertentu dengan tingkat keuntungan yang terbesar, atau tingkat keuntungan tertentu dengan risiko terkecil. Jika ada usulan investasi yang memberikan tingkat keuntungan yang sama, tetapi mempunyai risiko yang berbeda maka investor yang rasional akan memilih investasi yang mempunyai risiko yang lebih kecil. Semakin besar betanya semakin besar pula tingkat keuntungan yang diharapkan dari investasi tersebut. Teori Keynes mengatakan bahwa high risk high return, yang artinya semakin

tinggi tingkat risiko suatu saham akan memberikan tingkat keuntungan yang semakin besar pula.

Hubungan formal antara risiko dan tingkat keuntungan dalam investasi asset keuangan disebut Garis Pasar Modal (*capital market line* : *CML*). Gambar dibawah ini menjelaskan bahwa rata – rata *return* selalu mempunyai slope positif, karena umumnya investor adalah penghindar risiko. CML memusatkan perhatiannya terhadap *efficient frontier* (himpunan efisien), yaitu: pertama, maksimum return pada risiko tertentu dan kedua, risiko minimum pada tingkat *return* tertentu .

Hubungan positif antara keuntungan dan risiko dapat digambarkan sebagai berikut (Kamruddin Ahmad, 1996, hal 7) :



Gambar 1 : hubungan positif antara *return* dengan risiko

2.3 Hipotesis

Ada hubungan yang positif antara Risiko dan tingkat keuntungan saham pada industri Real estate dan Properti



BAB III

Metode Penelitian

3.1. Lokasi penelitian

Penelitian ini dilakukan di pojok Bursa Efek Jakarta Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia Yogyakarta

3.2. Variabel penelitian

3.2.1. Risiko

3.2.2. Tingkat keuntungan

3.3. Definisi operasional variable

3.3.1 Tingkat risiko

Di dalam dunia yang sebenarnya, hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian. Pemodal tidak tahu pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi tersebut. Hal yang investor dapat lakukan hanya memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya atau seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari yang diharapkan.

Tingkat risiko merupakan kemungkinan untuk mencapai keuntungan atau menderita kerugian. Dalam melakukan analisis risiko maka harus mengetahui

kepekaan tingkat keuntungan terhadap perubahan-perubahan pasar. Beta dihitung berdasarkan kovarian return saham pada suatu periode dengan return pasar pada periode yang sama relative terhadap risiko pasar. Dimana menggunakan return pasar dan return saham pada waktu yang sama. Apabila hal ini tidak terpenuhi maka perhitungan beta menjadi bias.

3.3.2. Tingkat keuntungan

Jika seseorang investor membeli saham maka berarti akan mengurangi pengeluaran konsumsi pada saat ini dengan harapan akan mendapatkan manfaat yang lebih besar di masa yang akan datang. Besarnya pendapatan yang diperoleh atas investasi saham tersebut tergantung perkembangan perusahaan dan perkembangan pasar modal itu sendiri, oleh karena investor selalu menghadapi kondisi ketidakpastian dalam memperkirakan return yang dihadapinya sebagai kompensasi dari ketidakpastian tersebut investor akan mengharapkan tingkat keuntungan yang sesuai dengan harapannya terhadap peningkatan nilai saham perusahaan.

Dimana tingkat keuntungan itu dapat diukur dengan *abnormal return*, dimana *expected return*nya menggunakan model *Capital Assets Pricing Model (CAPM)*

3.4. Data dan teknik pengumpulan data

3.4.1. Data umum

3.4.1.1 Sejarah Pasar Modal di Indonesia

Era pasar modal di Indonesia dapat dibagi menjadi enam periode. Periode pertama adalah periode jaman Belanda mulai tahun 1912 yang merupakan tahun didirikannya pasar modal yang pertama. Periode kedua adalah periode orde lama yang dimulai pada tahun 1952. Periode ketiga adalah periode orde baru yang diaktifkannya kembali pasar modal pada tahun 1977. Periode keempat dimulai tahun 1988 adalah periode bangunnya pasar modal dari tidur yang panjang. Periode kelima adalah periode otomatisasi pasar modal mulai tahun 1995. Periode keenam adalah periode krisis moneter mulai bulan agustus 1997

1. Periode pertama (1912 – 1942) : Periode jaman Belanda

Pada tanggal 14 Desember 1912, suatu asosiasi 13 broker dibentuk di Jakarta. Asosiasi ini diberi nama Belandanya “Vereniging voor Effectenhandel” yang merupakan cikal bakal pasar modal pertama di Indonesia. Setelah perang dunia I, pasar modal di Surabaya mendapat giliran dibuka pada tanggal 1 Januari 1925 dan disusul di Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925. karena masih dalam jaman penjajahan

Belanda dan pasar – pasar modal ini juga didirikan oleh Belanda, mayoritas saham – saham yang diperdagangkan di sana juga merupakan saham perusahaan Belanda dan afiliasinya yang tergabung dalam Dutch East Indies Trading Agencies. Pasar – pasar modal ini beroperasi sampai kedatangan Jepang di Indonesia di tahun 1942

2. Periode Kedua (1952 – 1960) : Periode orde lama

Setelah Jepang meninggalkan Indonesia pada tanggal 1 September 1951 dikeluarkan Undang-Undang Darurat No.12 yang kemudian dijadikan Undang-Undang No.15/1952 tentang pasar modal. Tujuan dibukanya kembali Bursa Efek Jakarta ini untuk menampung obligasi pemerintah yang sudah dikeluarkan pada tahun-tahun sebelumnya. Tujuan lainnya adalah untuk mencegah larinya ke luar negeri saham-saham perusahaan Belanda yang dulunya diperdagangkan di pasar modal di Jakarta

3. Periode Ketiga (1977 – 1988) : Periode orde baru

Bursa Efek Jakarta dikatakan lahir kembali pada tahun 1977 dalam periode orde baru sebagai hasil dari Keputusan Presiden No.52 tahun 1976. Keputusan ini menetapkan pendirian pasar modal, pembentukan Badan Pembinaan Pasar Modal,

pembentukan Badan Pelaksanaan Pasar Modal (BAPEPAM) dan PT Reksadana. Periode ini disebut juga dengan periode tidur yang panjang, karena sampai dengan tahun 1988 hanya sedikit sekali perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta, yaitu hanya 24 perusahaan saja. Kurang menariknya pasar modal pada periode ini dari segi investor mungkin disebabkan oleh tidak dikenakannya pajak atas bunga deposito, sedangkan penerimaan dividen dikenakan pajak penghasilan sebesar 15 %

4. Periode Keempat (1988 – 1995) : Periode bangun dari tidur yang panjang

Sejak diaktifkan kembali pada tahun 1977 sampai tahun 1988 BEJ dikatakan dalam keadaan tidur yang panjang selama 11 tahun. Sebelum tahun 1988 hanya terdapat 24 perusahaan yang terdaftar di BEJ. Setelah tahun 1988, selama 3 tahun saja yaitu sampai tahun 1990 jumlah perusahaan yang terdaftar meningkat sampai dengan 127. sampai dengan tahun 1996 jumlah perusahaan yang terdaftar menjadi 238. Peningkatan di pasar modal disebabkan oleh beberapa hal, yaitu antara lain permintaan dari investor asing, adanya Pakto 88 dan juga adanya perubahan generasi

Pakto 88 merupakan reformasi tanggal 27 oktober 1988 yang dikeluarkan untuk merangsang ekspor non-migas, meningkatkan efisiensi dari bank komersial, membuat kebijaksanaan moneter lebih efektif, meningkatkan simpanan domestik dan meningkatkan pasar modal. Salah satu hasil dari Pakto 88 adalah mengurangi *reserve requirement* dari bank-bank deposito. Akibat dari reformasi ini adalah pelepasan dana sebesar Rp 4 triliun dari Bank Indonesia ke sektor keuangan. Akibat lebih lanjut adalah masyarakat mempunyai cukup dana untuk bermain di pasar saham

Periode ini juga dicatat sebagai periode kebangkitan dari Bursa Efek Surabaya (BES) atau dengan nama asingnya Surabaya Stock Exchange (SSX).

5. Periode Kelima (mulai 1995) : Periode otomatisasi

Karena peningkatan kegiatan transaksi yang dirasakan sudah melebihi kapasitas manual, maka BEJ memutuskan untuk mengotomatisasikan kegiatan transaksi di bursa. Jika sebelumnya di lantai bursa terdapat dua deret antrian (sebuah untuk antrian beli dan yang lainnya untuk antrian jual) yang cukup panjang untuk masing-masing sekuritas dan semua kegiatan transaksi di catat di papan tulis , maka setelah

otomatisasi sekarang yang terlihat di lantai bursa adalah jaringan komputer-komputer yang digunakan oleh broker

6. Periode Keenam (Mulai agustus 1997) : Krisis moneter

Pada bulan Agustus 1997, krisis moneter melanda Negara-negara Asia, termasuk Indonesia, Malaysia, Thailand, Korea Selatan dan Singapura. Untuk mencegah permintaan dolar Amerika yang berlebihan yang mengakibatkan nilainya meningkat dan menurunnya nilai rupiah, Bank Indonesia menaikkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Tingginya suku bunga deposito berakibat negatif terhadap pasar modal. Investor tidak lagi tertarik dan menanamkan dananya di pasar modal karena total return yang diterima lebih kecil dibandingkan dengan pendapatan dari bunga deposito. Akibat lebih lanjut, harga-harga saham di pasar modal mengalami penurunan yang drastic. Indeks Harga Saham Gabungan sejak bulan Agustus sampai akhir tahun 1997 selalu menurun. Periode ini juga dapat dikatakan sebagai periode ujian berat yang pernah dialami oleh pasar modal Indonesia. Untuk mengurangi lesunya permintaan sekuritas di pasar modal Indonesia, pemerintah berusaha meningkatkan aktivitas perdagangannya lewat transaksi investor asing.

3.4.1.2 Sistem perdagangan di Bursa Efek Jakarta

Transaksi perdagangan di BEJ menggunakan *order-driven market system* dan sistem lelang kontinyu (*continous auction system*).

Dengan *order-driven market system* berarti bahwa pembeli dan penjual sekuritas yang ingin melakukan transaksi harus melalui broker. Investor tidak dapat langsung melakukan transaksi di lantai bursa. Hanya broker yang dapat melakukan transaksi jual dan beli di lantai bursa berdasarkan order dari investor. Disamping itu, broker dapat juga melakukan transaksi untuk dirinya sendiri untuk membentuk portofolionya.

Dengan sistem lelang kontinyu maksudnya harga transaksi ditentukan oleh penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) dari investor. Untuk sistem manual, harga penawaran penjualan terendah dan harga penawaran pembelian tertinggi dari investor diteriakkan oleh broker di lantai bursa. Seperti di pasar lelang, harga transaksi ditentukan jika ada pertemuan antara harga penawaran dan permintaan. Untuk sistem otomatisasi dengan JATS (*Jakarta Automated Trading System*, yaitu sistem otomatisasi menggunakan jaringan komputer yang digunakan oleh broker untuk perdagangan sekuritas di BEJ), broker

memasukkan order dari investor ke *workstation* JATS di lantai bursa. Kemudian order ini akan diproses oleh komputer JATS yang akan menemukan harga transaksi yang cocok dengan mempertimbangkan waktu urutan dari order. Sistem lelang ini akan terus dilakukan secara kontinyu selama jam kerja bursa sampai ditemukan harga kesepakatan. Cara mendapatkan harga seperti ini yaitu dengan cara lelang kontinyu adalah untuk jenis transaksi yang regular. Harga dari transaksi regular ini yang akan digunakan untuk menghitung indeks harga gabungan dan yang akan digunakan sebagai harga yang dicantumkan di bursa dan yang akan disebarkan ke seluruh penjuru dunia. Di BEJ, transaksi regular dilakukan dengan cara *round lot* yaitu sebanyak 500 lembar untuk *non-investment fund* dan 100 lembar untuk *investment fund*. Di samping itu, beberapa transaksi non regular juga dilakukan seperti misalnya, *block trades*, *cross trades*, *cash trade*, *odd-lot trades* dan *foreign board trades*. *Block trades* merupakan transaksi dengan minimal 200.000 lembar yang dilakukan diantara anggota bursa. *Cross trades* terjadi jika transaksi menjual dan membeli dengan jumlah kuantitas dan harga yang sama dilakukan oleh seorang broker. *Cash trades* dilakukan oleh anggota bursa yang ingin membayar tunai untuk

mendapatkan sertifikat langsung (umumnya sertifikat pemilikan diberikan pada hari keempat). *Ood lot trades* dilakukan untuk transaksi dibawah 500 lembar. *Foreign board trades* merupakan transaksi saham dengan investor asing.

Umumnya transaksi yang dilakukan di bursa bukan merupakan transaksi tunai. Pembayaran dan penyerahan sertifikat dilakukan pada hari ke lima atau hari ke T+4 setelah transaksi terjadi. PT Kliring Pinjaman Efek Indonesia (KPEI) ditunjukkan untuk mengumpulkan pembayaran dan melakukan sertifikat. PT BEJ merupakan perusahaan swasta yang menyediakan jasa fasilitas perdagangan sekuritas. Untuk membiayai semua aktivitasnya, salah satu sumber penghasilan Bursa Efek Jakarta adalah komisi dari broker akibat terjadinya transaksi. Broker membayar komisi ke Bursa Efek Jakarta karena menggunakan fasilitas yang disediakan oleh Bursa Efek Jakarta. Sebaliknya broker menerima komisi dari investor karena melakukan order yang diinginkan oleh investor.

3.4.1.3 Gambaran sektor industri real estate dan property

Seperti diketahui, industri yang paling dulu terkena dampak krisis moneter pada tahun 1997 adalah sektor properti karena waktu itu banyak kegiatan pembangunan properti yang dibiayai kredit perbankan. Sementara pada saat yang sama, perbankan nasional juga menghadapi krisis likuiditas akibat meroketnya nilai tukar mata uang dollar Amerika Serikat terhadap rupiah.

Ketika itu industri properti semakin terpuruk karena banyak di antara pengusaha besar yang meminjam uang ke luar negeri dalam mata uang dollar AS. Selain itu, ada pula di antara pengusaha properti yang merangkap sebagai pemilik bank atau sebaliknya pemilik bank banyak yang terjun ke bisnis properti komersial karena lebih memberikan margin keuntungan yang besar.

Industri properti di Indonesia waktu itu menjadi bermasalah akibat banyak pengembang yang tidak tahu diri akan kemampuannya. Mereka terlalu bernafsu melakukan ekspansi usaha dengan pinjaman bank dan utang luar negeri. Akibatnya, begitu datang krisis moneter, mereka tercekik dan kesulitan keuangan.

Di dalam perekonomian, bisnis properti ibarat gerbong kereta api, sedangkan yang menjadi lokomotifnya adalah sektor industri dan perdagangan. Untuk itu, jika bisnis properti berperan sebagai lokomotif, jangan lalu bernafsu ingin menjadi atau mendahului gerbong kereta sebab bisa terguling.

Sebelum tahun 1997, pelaku industri properti ibarat gerbong kereta yang berjalan sangat cepat namun ketika itu kecepatannya melebihi lokomotif. Pengusaha besar seperti Ciputra ketika itu berpikiran lokomotif berlari kuat, tetapi ternyata lokomotifnya macet. Atas kesalahan itu semua, tidak hanya Ciputra, tetapi pengusaha properti lainnya melakukan introspeksi kemudian belajar bersama-sama bagaimana menjalankan bisnis properti dengan cara yang tepat dan benar agar tidak terjerebab lagi seperti dulu.

Tetapi semua itu sudah terlewati, sekarang perkembangan industri real estate dan property sudah sangatlah banyak diminati dan berkembang dengan baik. Pernyataan dan data dari beberapa praktisi manajemen properti mengungkapkan fakta keunggulan investasi di properti dibandingkan wahana investasi lainnya seperti obligasi pemerintah. Bagi pemodal besar tentulah bukan

suatu kemustahilan untuk memiliki aset properti berupa apartemen, gedung perkantoran, maupun pusat perbelanjaan. Memiliki properti tersebut memerlukan modal yang sangat besar, sesuatu yang tidak dimiliki pemodal kecil secara individu. Namun bukan suatu yang mustahil bagi pemodal kecil jika mereka secara kolektif menghimpun modalnya dalam satu wadah untuk membeli dan memiliki aset properti secara bersama-sama.

3.4.2. Data khusus

Data harga saham dan indeks harga saham industri *real estate dan property* tiap mingguan (yang tercatat setiap hari rabu) tahun 2004

3.4.3. Teknik pengumpulan data

Diambil dari data – data sekunder yang diperoleh dari buku – buku literature, perpustakaan, koran, hasil penelitian sebelumnya, dan jurnal

3.5. Populasi dan sampel

Penelitian ini dilakukan pada industri real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2004. Pengambilan sampel berjumlah 20 perusahaan dari 33 perusahaan yang terdaftar. Pengambilan sampel didasarkan pada banyaknya perusahaan - perusahaan tersebut melakukan transaksi.

Sampel yang dipakai dalam penelitian ini, yaitu :

1. Bhuwantala Indah Permai, Tbk
2. Sentul City, Tbk
3. Ciputra Developmetn, Tbk
4. Ciputra Surya, Tbk
5. Dharmala Intiland, Tbk
6. Bakrieland Development, Tbk
7. Jaka Inti Realtindo, Tbk
8. Jakarta Int I dan Hotel, Tbk
9. Jaya Real Property, Tbk
10. Kawasan Industri Jababeka, Tbk
11. Lamicitra Nusantara, Tbk
12. Lippo Karawaci, Tbk
13. Modernland Realty Ltd, Tbk
14. Indonesia Prima Property, Tbk
15. New Century Development, Tbk
16. Pakuwon Jati, Tbk
17. Roda Panggon Harapan, Tbk
18. Suryainti Permata, Tbk
19. Suryamas Dutamakmur, Tbk
20. Summarecon Agung, Tbk

3.6. Alat analisis

3.6.1. Tingkat keuntungan

- 1) Tingkat keuntungan saham dihitung dengan Capital Asset Pricing Model (CAPM) dengan rumus :

$$R_i = R_f + (R_m - R_f) \beta_j$$

Keterangan :

R_i = tingkat keuntungan suatu saham

R_f = tingkat bunga bebas risiko.

β_j = beta saham yang menunjukkan tingkat kepekaan suatu saham terhadap tingkat keuntungan indeks pasar (tingkat risiko)

R_m = tingkat keuntungan yang diharapkan dari portofolio pasar. Di Indonesia yang digunakan sebagai tingkat return pasar yaitu indeks harga saham gabungan (IHSG) yang menunjukkan tingkat keuntungan rata-rata dari tingkat keuntungan pasar pada saat tertentu

- 2) Menentukan tingkat return masing-masing saham

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

Keterangan :

P_t = harga saham minggu ini

P_{t-1} = harga saham minggu kemarin

Rata-rata return saham dihitung dengan membagi return saham dengan banyaknya data observasi

3) Menghitung keuntungan pasar

$$R_m = \frac{IHS_{t-1} - IHS_{t-2}}{IHS_{t-1}}$$

Keterangan :

IHS_{t-1} = indeks harga saham gabungan minggu ini

IHS_{t-2} = indeks harga saham gabungan minggu kemarin

3.6.2 Tingkat risiko

Untuk menghitung risiko sistematis (β) dengan cara :

$$b = \frac{\sum (R_i - R_i) (R_m - R_m)}{\sum (R_m - R_m)^2}$$

3.6.3 Koefesien Korelasi

Untuk mengetahui hubungan antara tingkat keuntungan dan risiko dapat digunakan alat analisis koefesien korelasi. Analisis koefesien korelasi adalah alat statistik yang digunakan untuk mengetahui derajat hubungan antara satu variabel dengan variabel lain.

Koefesien korelasi antara suatu saham dengan portofolio pasar dapat dicari dengan rumus :

$$r_{im} = \frac{n \sum XY - \sum X \sum Y}{\sqrt{[(n \sum X^2 - (\sum X)^2) (n \sum Y^2 - (\sum Y)^2)]}}$$

Keterangan :

r_{im} = koefesien korelasi antara tingkat keuntungan saham i dengan portofolio pasar

n = banyaknya data

X = return portofolio pasar

Y = retun saham

Koefesien korelasi dapat digunakan untuk mengetahui arah hubungan antara dua variabel. Tanda positif (+) pada nilai r menunjukkan hubungan yang searah artinya apabila nilai variabel yang satu naik maka nilai variabel yang satu juga ikut naik. Sebaliknya tanda negatif (-) menunjukkan hubungan yang berlawanan arah artinya apabila nilai variabel yang satu naik maka nilai variabel lain turun

3.6.4 Uji hipotesis

Dalam penelitian ini digunakan uji regresi, untuk mengukur hubungan variabel risiko dan return saham yang diharapkan, dimana variabel risiko sebagai variabel independent (X) dan variabel return sebagai variabel dependen (Y). Uji regresi ini digunakan untuk memperkirakan apa yang akan terjadi dengan suatu variable apabila variable yang lain berubah.

Untuk menguji hipotesa maka digunakan criteria :

$H_0 : \beta = 0 \rightarrow$ tidak ada hubungan antara risiko dengan tingkat keuntungan yang diharapkan

$H_a : \beta \neq 0 \rightarrow$ ada hubungan antara risiko dengan tingkat keuntungan yang diharapkan

Adapun alat uji yang digunakan menerima atau menolak hipotesis di atas adalah dengan menggunakan nilai t statistik. Dimana apabila, t hitung $>$ t tabel maka H_0 ditolak dan jika t hitung $<$ t tabel maka H_0 diterima



BAB IV

Analisis dan Pembahasan

4.1. Gambaran pengantar analisis data

Setelah semua data terkumpul, maka langkah selanjutnya melakukan analisis data sesuai dengan pokok permasalahan dan hipotesa pada bab II. Analisis kuantitatif adalah analisa yang mengacu pada perhitungan data penelitian yang berupa angka – angka. Sedangkan analisis kualitatif merupakan penjelasan dari analisis kuantitatif.

Analisis kuantitatif digunakan untuk menghitung besarnya tingkat keuntungan dan risiko sistematis pada saham industri real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dalam jangka waktu mingguan selama periode tahun 2004. Selanjutnya, menghitung analisa koefisien korelasi untuk mengetahui hubungan antara tingkat keuntungan (*dependent variable*) dan tingkat risiko (*independent variable*).

4.2. Hasil analisis data

4.2.1. Analisis tingkat keuntungan saham

Dalam menghitung tingkat keuntungan saham pada penelitian ini, menggunakan data harga saham industri real estate dan properti untuk mengetahui perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tertinggi dan

terendah, dapat dilihat melalui perhitungan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) masing – masing perusahaan pada lampiran 1 . adapun untuk lebih jelasnya dapat dilihat rangking rata – rata keuntungan pada table 4.2 berikut ini :

Tabel 4.1

Daftar rangking tingkat keuntungan yang diharapkan
Saham industri real estate dan properti
Periode tahun 2004

No	Nama perusahaan	Tingkat keuntungan
1.	Dharmala Intiland, Tbk	6.267009138
2	Lamicitra Nusantara, Tbk	2.178044986
3	Jaka Inti Realtindo, Tbk	2.178044986
4	Lippo Karawaci, Tbk	0.475454899
5	Suryamas Dutamakmur, Tbk	0.404730235
6	Ciputra Development, Tbk	0.230496989
7	Indonesia Prima Properti, Tbk	0.053812331
8	New Century Development, Tbk	0.038773077
9	Pakuwon Jati, Tbk	-0.115103423
10	Kawasan Industri Jababeka, Tbk	-0.13766703
11	Modernland Realty Ltd, Tbk	-0.207107508
12	Roda Panggon Harapan, Tbk	-0.255892345
13	Suryainti Permata, Tbk	-0.435137692
14	Sentul City, Tbk	-0.510629315
15	Bakrieland Development, Tbk	-0.598815107
16	Bhuwantala Indah Permai, Tbk	-0.854099657
17	Summerecon Agung, Tbk	-0.971610224
18	Jaya Real Propety, Tbk	-1.085329079
19	Jakarta Int I dan Hotel, Tbk	-3.052594685
20	Ciputra Surya, Tbk	-4.368100001

Sumber : Pojok Bursa Efek Jakarta (di olah), pada lampiran 1

Berdasarkan table 4.1, maka dapat dilihat tingkat keuntungan perusahaan industri real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dalam jangka waktu mingguan selama periode tahun 2004 berkisar antara 3.611162582 sampai dengan 0.031072866 . Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tertinggi adalah **Dharmala Intiland, Tbk** dengan tingkat keuntungannya sebesar **6.267009138** dan perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan terendah adalah **Ciputra Surya, Tbk** dengan tingkat keuntungannya sebesar **- 4.361800001**.

4.2.2. Analisis tingkat risiko saham

Pengukuran risiko dalam penelitian ini adalah pengukuran terhadap risiko sistematis. Risiko sistematis (beta) dapat dihitung dengan menggunakan program Microsoft excel. Untuk mengetahui risiko sistematis perusahaan industri real estate dan properti yang punya risiko tertinggi dan terendah dapat dilihat pada lampiran 3. Adapun lebih jelasnya dapat dilihat rangking tingkat risiko sistematis masing – masing perusahaan pada table 4.2 sebagai berikut :

Tabel 4.2
 Daftar ranking tingkat risiko sistematis
 Saham industri real estate dan properti
 Periode tahun 2004

No	Nama perusahaan	Risiko sistematis
1.	Ciputra Surya, Tbk	7.460409
2	Jakarta Int I dan Hotel, Tbk	5.233386
3	Jaya Real Propety, Tbk	1.902996
4	Summerecon Agung, Tbk	1.710481
5	Bhuwantala Indah Permai, Tbk	1.511547
6	Bakrieland Development, Tbk	1.079375
7	Sentul City, Tbk	0.930085
8	Suryainti Permata, Tbk	0.802285
9	Roda Panggon Harapan, Tbk	0.49884
10	Modernland Realty Ltd, Tbk	0.416252
11	Kawasan Industri Jababeka, Tbk	0.298698
12	Pakuwon Jati, Tbk	0.260498
13	New Century Development, Tbk	0
14	Indonesia Prima Properti, Tbk	-0.02546
15	Ciputra Development, Tbk	-0.32457
16	Lippo Karawaci, Tbk	-0.73926
17	Suryamas Dutamakmur, Tbk	-0.61953
18	Lamicitra Nusantara, Tbk	-3.62158
19	Jaka Inti Realtindo, Tbk	-2.13618
20	Dharmala Intiland, Tbk	-10.5438

Sumber: Pojok Bursa Efek Jakarta (di olah), pada lampiran 3

Berdasarkan table 4.2, maka dapat dilihat tingkat risiko perusahaan industri real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dalam jangka waktu mingguan selama periode tahun 2004 berkisar antara 7.460409 sampai dengan -10.5438 . Perusahaan yang memiliki risiko sistematis **tertinggi** adalah **Ciputra Surya, Tbk** dengan risiko sistematisnya sebesar **7.460409** dan perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan **terendah** adalah **Dharmala Intiland, Tbk** dengan risiko sistematisnya sebesar **-10.5438**.

Dari hasil analisis pada tabel 4.2, dapat dilihat bahwa dari 20 saham perusahaan industri real estate dan properti yang dijadikan sample terdapat beta yang bernilai positif (+) sebanyak 6 saham, yang mendekati 0 sebanyak 7 saham dan yang mempunyai beta negative (-) sebanyak 7 saham. Dimana saham yang mempunyai nilai beta positif (+) berarti saham tersebut mengikuti perubahan indeks harga saham gabungan secara searah, artinya jika indeks harga saham gabungan naik maka saham yang mempunyai nilai positif (+) tersebut harganya juga naik. Adapun saham yang mempunyai beta mendekati atau bahkan 0 berarti harga saham tersebut tidak berpengaruh dengan perubahan indeks harga saham gabungan. Sedangkan saham yang mempunyai beta negative (-) berarti perubahan harga saham tersebut berlawanan dengan perubahan indeks harga saham gabungan.

Apabila beta suatu saham > 1 , maka fluktuasi return saham akan lebih besar dibandingkan fluktuasi return saham. Karakteristik saham seperti ini

peka atau sensitive terhadap perubahan pasar karena mempunyai risiko > 1 . Saham seperti ini dimiliki oleh saham Ciputra Surya, Tbk, Jakarta Int I dan Hotel, Tbk, Jaya Real Propety, Tbk, Summerecon Agung, Tbk , Bhuwantala Indah Permai, Tbk , Bakrieland Development, Tbk

Apabila beta suatu saham berada pada posisi $0 < \beta < 1$, maka fluktuasi *return* saham tersebut akan lebih kecil dibandingkan fluktuasi return pasar. Karakteristik saham seperti ini kurang peka terhadap perubahan pasar, namun tetap memberikan respon terhadap perubahan pasar. Saham seperti ini dimiliki oleh saham Sentul City, Tbk, Suryainti Permata, Tbk , Roda Panggon Harapan, Tbk, Modernland Realty Ltd, Tbk, Kawasan Industri Jababeka, Tbk, Pakuwon Jati, Tbk , New Century Development, Tbk, Indonesia Prima Properti, Tbk, Dharmala Intiland, Tbk , Lippo Karawaci, Tbk, Suryamas Dutamakmur, Tbk, Lamicitra Nusantara, Tbk, Jaka Inti Realtindo, Tbk , Ciputra Development, Tbk

4.2.3. Analisis tingkat keuntungan dan risiko

Melakukan investasi di pasar modal penug dengan ketidakpastian. Dengan adanya ketidakpastian berarti investor akan memperoleh return di masa mendatang yang belum diketahui persis nilainya. Untuk itu, return yang akan diterima perlu diestimasi nilainya dengan segala kemungkinan yang dapat terjadi. Dengan mengantisipasi segala kemungkinan yang dapat terjadi ini berarti bahwa tidak hanya sebuah hasil masa depan yang

akan diantisipasi, tetapi perlu diantisipasi beberapa hasil masa depan dengan kemungkinan probabilitas terjadi. Berurusan dengan ketidakpastian berarti distribusi probabilitas dari hasil – hasil masa depan perlu diketahui. Untuk mengetahui tingkat keuntungan yang diharapkan dan risiko sistematis dapat dilihat pada lampiran 4. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada table 4.3 berikut ini :

Tabel 4.3

Daftar Tingkat keuntungan yang diharapkan dan Risiko sistematis
Saham industri Real Estate dan Properti
Periode tahun 2004

No	Nama perusahaan	Tingkat keuntungan	Risiko sistematis
1.	Bhuwantala Indah Permai, Tbk	-0.854099657	7.511547
2	Sentul City, Tbk	-0.510629315	0.930085
3	Ciputra Development, Tbk	0.230496989	7.460409
4	Ciputra Surya, Tbk	-4.368100001	-0.32457
5	Dharmala Intiland, Tbk	6.267009138	-10.5439
6	Bakrieland Development, Tbk	-0.598815107	1.079375
7	Jaka Inti Realtindo, Tbk	2.178044986	-2.13618
8	Jakarta Int I dan Hotel, Tbk	-3.052594685	5.233386
9	Jaya Real Propety, Tbk	-1.085329079	1.92002996
10	Kawasan Industri Jababeka, Tbk	-0.13766703	0.298698
11	Lamicitra Nusantara, Tbk	2.178044986	-3.62158
12	Lippo Karawaci, Tbk	0.475454899	-0.73926
13	Modernland Realty Ltd, Tbk	-0.207107508	0.416252
14	Indonesia Prima Properti, Tbk	0.053812331	-0.02546
15	New Century Development, Tbk	0.038773077	0
16	Pakuwon Jati, Tbk	-0.115103423	0.0260498
17	Roda Panggon Harapan, Tbk	-0.255892345	0.49884
18	Suryainti Permata, Tbk	-0.435137692	0.0802285
19	Suryamas Dutamakmur, Tbk	0.404730235	-0.61953
20	Summerecoon Agung, Tbk	-0.971610224	1.710481

4.2.4. Korelasi dan pengaruh tingkat keuntungan dan risiko saham

Analisa koefisien korelasi digunakan untuk mengetahui derajat dan arah hubungan antara variable risiko saham dan tingkat keuntungan saham. Nilai koefisien korelasi berkisar antara $-1 < 0 < 1$. Apabila nilai koefisien korelasi adalah 0, maka antara variabel risiko sistematis dan variabel tingkat keuntungan tidak memiliki hubungan yang sempurna, namun apabila nilai koefisien korelasi adalah ± 1 , maka antara variabel risiko dan variabel tingkat keuntungan memiliki hubungan sempurna.

Dari hasil analisa koefisien korelasi pada lampiran 5. terhadap 20 perusahaan industri real estate dan properti dalam jangka waktu mingguan selama periode tahun 2004 adalah sebesar 0.909. Nilai ini menunjukkan adanya hubungan yang positif atau searah antara variabel risiko dan tingkat keuntungan. Yang berarti bahwa jika semakin tinggi risiko yang diperoleh maka akan semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang akan diperoleh, begitu pun sebaliknya, jika risiko yang diperoleh rendah maka tingkat keuntungan yang diperoleh juga rendah. Untuk melihat pengaruh antara risiko dan tingkat keuntungan, maka dilakukan uji hipotesis (uji t) dengan membandingkan antara t hitung dan t tabel dengan berdasarkan hipotesa :

$H_0 : \beta = 0 \rightarrow$ tidak ada hubungan antara risiko dengan tingkat keuntungan yang diharapkan

$H_a : \beta \neq 0 \rightarrow$ ada hubungan antara risiko dengan tingkat keuntungan yang diharapkan

Untuk mempermudah t hitung digunakan analisa regresi dengan program SPSS. Dalam analisa regresi pada lampiran 5 diperoleh t hitung sebesar 0.989. Bila dibandingkan dengan t tabel dengan taraf signifikan 5 % yaitu sebesar 1.729, maka dapat dilihat bahwa t tabel < t hitung. Ini menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara risiko dan tingkat keuntungan. Dari angka- angka tersebut dapat disimpulkan bahwa ada hubungan yang searah antara risiko dan tingkat keuntungan saham – saham industri real estate dan properti secara signifikan. Berdasarkan analisis diatas maka H_0 ditolak. Dengan demikian hipotesa pada bab II yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif (+) dan signifikan antara tingkat keuntungan dan risiko dapat diterima.

Dari analisa regresi pada lampiran 5 dapat diperoleh persamaan regresi $Y = -0.192 + 0.573x$. Berdasarkan persamaan regresi tersebut diketahui nilai beta positif yaitu 0.573. Hal ini berarti setiap perubahan nilai variabel risiko sebesar satuan maka tidak diimbangi dengan perubahan variabel tingkat keuntungan. Dari persamaan regresi tersebut

dapat diartikan kalau $X = 0$ maka Y naik sebesar -0.912 . Perubahan risiko satu satuan akan diimbangi perubahan tingkat keuntungan sebesar 0.573 .



BAB V

Kesimpulan dan Saran

5.1. Kesimpulan

Setelah dilakukan perhitungan risiko dan tingkat keuntungan saham yang diharapkan serta dilakukan analisis, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

- 1) Tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) yang paling tinggi berada pada saham perusahaan **Dharmala Intiland, Tbk** sebesar **6.267009138** dan tingkat keuntungan yang diharapkan yang paling rendah berada pada saham perusahaan **Ciputra Surya, Tbk** sebesar **- 4.361800001**
- 2) Risiko sistematis yang paling tinggi berada pada saham perusahaan **Ciputra Surya, Tbk** sebesar **7.460409** dan risiko sistematis paling rendah berada pada saham **Dharmala Intiland, Tbk** sebesar **-10.5438**
- 3) Terdapat hubungan antara risiko dan tingkat keuntungan, atau terdapat hubungan positif dan signifikan antara risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi risiko yang diperoleh maka akan semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diterima. Begitu pun sebaliknya, semakin rendah risiko yang diperoleh maka semakin kecil keuntungan yang diterima

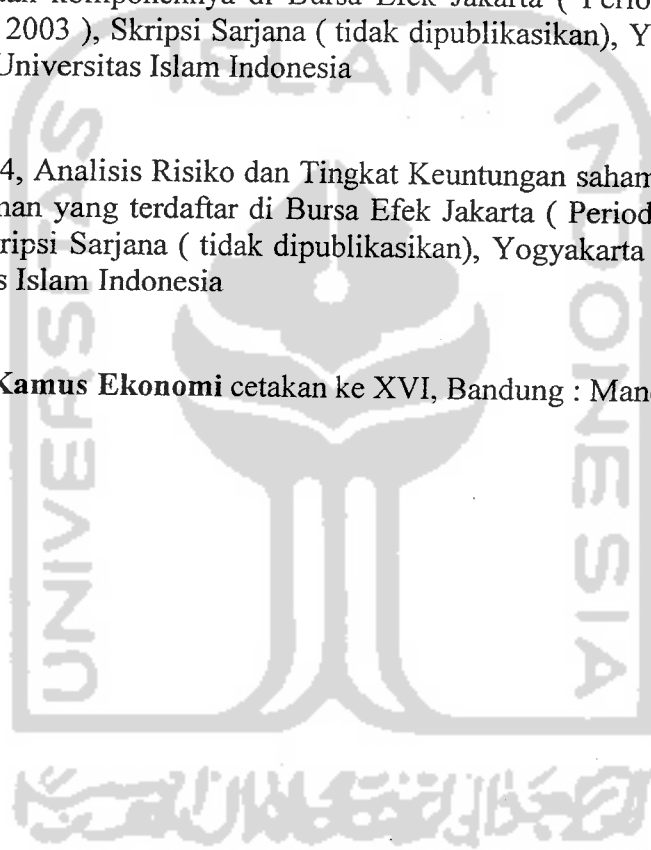
5.2. Saran

- 1) CAPM hanyalah alat yang digunakan pada saat melakukan analisis terhadap *return* dan risiko saham yang bersifat teknikal sehingga pada saat mengambil keputusan investasi, investor perlu melakukan analisis yang lebih lanjut, analisis fundamental perusahaan dan factor-faktor eksternal yang juga ikut mempengaruhi perusahaan, seperti keadaan ekonomi makro, tingkat suku bunga, situasi dan kondisi politik dan keamanan, inflasi dan informasi lain yang berhubungan dengan pergerakan harga saham, baik dari dalam maupun luar negeri, mengingat pergerakan harga saham dapat dipengaruhi oleh banyak factor baik internal maupun eksternal
- 2) Diharapkan menggunakan metode lain selain CAPM dalam menghitung tingkat keuntungan yang diharapkan dan risiko
- 3) Dalam pengambilan keputusan investasi, para investor sebaiknya melihat risiko dan keuntungan dari masing-masing saham perusahaan real estate dan property untuk kemudian disesuaikan dengan pengharapan dari investor tersebut

DAFTAR PUSTAKA

- Black F, MC Jensen, M Scoles, 1984, dalam Gita Danupranata, 1998, Hubungan Antara Keuntungan dan Risiko Saham-Saham Bursa Efek Jakarta Tahun 1996 dengan Menggunakan Standard Capital Asset Pricing Model (CAPM), *Jurnal Utilitas*, no 8, hal 39-60
- Brigham Eugene F and Houston Joel F, 2001, **Manajemen Keuangan buku 1 edisi kedelapan**, Jakarta : Erlangga
- Danupranata Gita, 1998, Hubungan Antara Keuntungan dan Risiko Saham-Saham Bursa Efek Jakarta Tahun 1996 dengan Menggunakan Standard Capital Asset Pricing Model (CAPM), *Jurnal Utilitas*, no 8, hal 39-60
- Darmadji Tjiptono dan Fakhrudin Hendy, 2001, **Pasar Modal di Indonesia**, Jakarta: Salemba Empat
- Fama E. dan J MacBeth , 1973, Risk, Return and Equilibirum:Emphirical Test, *Journal of Political Economy*, May-Juni, hal 607-636
- Husnan Suad, 1990, dalam Nur Fauziah, Sri Mulyati, Budi Astuti, 1999, Analisis Tingkat Risiko dan Tingkat Keuntungan Saham Aktif di Bursa Efek Jakarta Sebelum dan Saat Krisis Moneter, *Jurnal Siasat Bisnis*, vol 7, hal 77-91
- Husnan Suad, 1998, **Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**, Yogyakarta : UPP AMP YKPN
- Jogiyanto, 2000, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi edisi 2**, Yogyakarta : BPFE
- Panajaitan Yunia, Oky Dewinta, Sri Desinta, 2004, Analisa Harga Saham, Ukuran Perusahaan, dan Risiko terhadap Return yang Diharapkan Investor pada Perusahaan-Perusahaan Saham Aktif, *Jurnal Balance*, no 1, vol 1, hal 56-72

- Prananingsih, 1991, dalam Nur Fauziah, Sri Mulyati, Budi Astuti, 1999, Analisis Risiko dan Tingkat Keuntungan Saham Aktif di Bursa Efek Jakarta Sebelum dan Saat Krisis Moneter, *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol 7, no 4, hal 77-93
- Rodoni Ahmad, Indo Yama Nasarudin, 2002, Tingkat Keuntungan Saham dan Beberapa Variabel Keuangan pada Perusahaan di Sektor Retail : Studi Kasus di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Etikonomi*, no 1, vol 1, hal 39-60
- Sandhiano Marina, 2004, Analisis Risiko dan Tingkat Keuntungan saham Industri Otonotif dan komponennya di Bursa Efek Jakarta (Periode Januari 2002 – Desember 2003), Skripsi Sarjana (tidak dipublikasikan), Yogyakarta Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
- Syamsudin, 2004, Analisis Risiko dan Tingkat Keuntungan saham Industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (Periode Juli 2002 – Juni 2003), Skripsi Sarjana (tidak dipublikasikan), Yogyakarta Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
- Winardi, 1998, **Kamus Ekonomi** cetakan ke XVI, Bandung : Mandar Jaya



Lampiran I
Hasil pengolahan Tingkat Keuntungan yang diharapkan
Saham industri real estate dan properti
Periode tahun 2004

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
BIPP	0.444444	-0.07692	0.166667	-0.14286	-0.08333	0.090909	0.583333	0	0.052632	-0.1	-0.05556	-0.05882
BKSL	0.04	0	0.038462	-0.03704	0	0.038462	0	0.074074	-0.10345	-0.07692	0.041667	-0.04
CTRA	-0.39286	0.023529	0.206897	-0.09524	-0.06316	0.067416	0.073684	-0.03922	0.020408	-0.05	-0.07368	0
CTRS	7.235294	0.071429	0.433333	-0.04651	-0.07317	0.052632	0.15	-0.04348	-0.02273	0.046512	-0.06667	-0.07143
DILD	-0.98966	0	0.111111	-0.05	0	0.157895	-0.09091	-0.09091	-0.05	0.052632	-0.1	0
ELTY	0	0.090909	0.75	0.47619	0.032258	0.0625	1.058824	0	0	-0.25714	0.019231	0.075472
JAKA	-0.96512	-0.33333	1.5	-0.2	0	0.25	0	-0.2	-0.25	0	0	0
JIHD	17.88889	-0.02941	0.030303	-0.08824	-0.03226	0	0	-0.03333	0	-0.06897	0	-0.03704
JRPT	2.357143	-0.02128	0.086957	0.05	-0.04762	-0.01	0	0	-0.0303	-0.15625	0	-0.11111
KIJA	-0.53571	-0.07692	0.166667	-0.14286	0	0	0	0	-0.08333	0	-0.09091	0
LAMI	-0.88043	0	0	0.454545	0.1875	0	0	0	0.052632	0	0	-0.05
LPKR	-0.66667	0.285714	0.022222	-0.02174	0	0	0.088889	0.163265	-0.12281	0.24	-0.16129	0
MDLN	-0.16667	0.1	0.272727	-0.14286	-0.08333	0.090909	0.416667	-0.11765	0	-0.06667	0	-0.07143
OMRE	0	0	0	0	-0.10526	0	0	0	0	0.294118	0	0
PTRA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PWON	0.151515	-0.18421	0.048387	0	-0.04615	0.16129	0.166667	-0.02381	-0.0122	0	0	0
RODA	0	0	0	0	-0.04348	0.045455	0	0.043478	-0.04167	0	-0.04348	0.045455
SIPP	0.026316	-0.02564	0.131579	-0.06977	0	0	-0.025	0	-0.02564	-0.02632	-0.05405	-0.02857
SMDM	0.25	0	0.1	0.272727	0	0.142857	0.1875	0	0.052632	0	-0.05	0
SMRA	0.181818	-0.03846	0.2	-0.1	-0.11111	0.083333	0.038462	-0.07407	-0.08	-0.04348	0	-0.10909

BIPP	: PT Bhuwantala Indah Permai Tbk	KIJA	: PT Kawasan Industri Jababeka Tbk
BKSL	: PT Sentul City Tbk	LAMI	: PT Lamicitra Nusantara Tbk
CTRA	: PT Ciputra Development Tbk	LPKR	: PT Lippo Karawaci Tbk
CTRS	: PT Ciputra Surya Tbk	MDLN	: PT Modernland Realty Ltd Tbk
DILD	: PT Dharmala Intiland Tbk	MORE	: PT Indonesia Prima Property Tbk
ELTY	: PT Bakrieland Development Tbk	PTRA	: PT New Century Development Tbk
JAKA	: PT Jaka Inti Realindo Tbk	PWON	: PT Pakuwon Jati Tbk
JIHD	: PT Jakarta Int 1 Hotel dan Dev Tbk	RODA	: PT Roda Panggon Harapan Tbk

Ket :

13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26
-0.125	0.142857	0	0.0625	0.058824	-0.111111	-0.0625	-0.06667	-0.07143	0	-0.07692	0	0	0
0	-0.04167	0.043478	0.291667	-0.06452	-0.10345	0	-0.15385	0.045455	-0.04348	0.090909	-0.08333	-0.04545	0
-0.03409	0.011765	-0.01163	0.047059	-0.03371	-0.11628	-0.11842	-0.1194	0	0.016949	1.75	-0.06061	0	0.096774
0	0.153846	-0.04444	0.069767	0	-0.08696	-0.11905	-0.10811	0	-0.06061	-0.92903	0	0	0
-0.11111	0.0625	0	0.058824	0	-0.05556	0	-0.17647	0	-0.07143	137.4615	0	0	0
0	0.140351	0.030769	-0.08955	0	-0.16393	0.039216	-0.15094	-0.04444	-0.02326	0.285714	0.166667	-0.14286	0.037037
0	0.333333	0	0	0	0	-0.25	0	0	0	0	-0.33333	0	0.5
0	0	-0.03846	0.04	0	-0.11538	-0.55652	-0.13725	0.022727	-0.04444	-0.02326	-0.02381	0.04878	0.093023
0.055556	-0.02632	-0.01351	-0.0137	0.041667	-0.04	-0.08333	-0.06061	0.064516	0.015152	-0.01493	0	0	0
0	0	0.3	0.615385	-0.04762	-0.1	-0.11111	0	-0.0625	0.066667	-0.0625	0	0	0.133333
0	0	0	0	0	0	-0.05263	0	0	0	0	0	0	0
0.480769	0.025974	0.139241	0.444444	0.115385	0.068966	0.032258	-0.09375	0.137931	0.121212	0.027027	-0.05263	0	0.194444
-0.07692	0.083333	0.076923	0.142857	-0.0625	-0.13333	0	-0.15385	-0.09091	0.2	0	0.083333	0	0.153846
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
0	-0.24691	0.016393	0.290323	0	0.0125	0	0	0	-0.23457	0	0.290323	0	0
-0.04348	0.090909	0.041667	0	0.04	-0.07692	-0.08333	-0.09091	0	0	0	0	0	-0.1
-0.05882	0.0625	0	0.058824	-0.05556	0	-0.08824	-0.06452	-0.03448	-0.03571	0.037037	-0.10714	0	-0.04
0	0	-0.42105	0.454545	-0.375	0	-0.1	0.666667	0	0.266667	0.052632	0	-0.3	0
0.010204	0.161616	0.130435	-0.03846	0	-0.16	-0.09524	-0.05263	0.011111	-0.05495	-0.03488	-0.0241	-0.04938	0.142857

SMDM : PT Suryamas Dutamakmur Tbk
SMRA : PT Summarecon Agung Tbk
JRPT : PT Jaya Real Property Tbk
SIPP : PT Suryainti Permata Tbk

	41	42	43	44	45	46	47	48	49	50	51	52	Jumlah	Rata-rata
0.076923	0.071429	-0.06667	0	0	0	0	-0.07143	0.307692	-0.05882	0.0625	0	0.058824	1.04032	0.019629
0	0.043478	-0.04167	0	0	0.086957	0	-0.04	0.041667	0	-0.04	0.041667	0	0.119982	0.002264
0.023529	-0.01149	0	-0.02326	0.02381	0.081395	0	0	0.010753	0	-0.06383	-0.01136	0	0.599595	0.011313
0.136364	-0.04	-0.02083	0	0.021277	0.145833	0.127273	0	0	-0.03226	-0.06667	0.089286	-0.03279	24.1667	0.455975
0	0.1875	-0.10526	-0.11765	0.066667	0	0.125	0.166667	0	0	0.285714	0.37037	0.054054	136.2489	2.570734
0.041667	-0.02	-0.02041	0	0	0	-0.02083	0	0	0.234043	-0.08621	0.075472	-0.01754	2.445633	0.046144
0	0.333333	-0.25	0	0	0	0.333333	-0.25	0.333333	0.333333	-0.25	0	0	0.551547	0.010407
0.142857	0.017857	-0.07018	-0.01887	0.076923	0.125	0.079365	0.088235	0.216216	-0.04444	0.04444	0.046512	0	17.61917	0.332437
0	0	0.027778	0	-0.02703	-0.02778	0.085714	-0.01316	-0.01333	-0.01333	-0.08108	0.073529	-0.0137	2.148327	0.040534
0	0	-0.08696	-0.04762	0.05	0.047619	0.045455	0.043478	-0.04167	-0.04167	-0.08696	0.142857	0	0.368456	0.006952
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.266667	0	0	0.1511	0.002851
0.030303	0.029412	-0.02857	-0.01471	0	0.089552	0.013699	-0.02703	0.013889	0.013889	-0.0137	-0.09722	0	1.915771	0.036147
-0.0625	0.133333	0.058824	0	-0.05556	0.058824	0	0.111111	0.35	0.35	0.62963	0.25	0.054545	2.06256	0.038916
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.188854	0.003563
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
0.04878	-0.10465	-0.03896	-0.05405	0.028571	0.069444	-0.09091	0.042857	0.150685	0.150685	-0.16667	0	0.085714	0.396825	0.007487
0	0	-0.04762	0	0	0	0.1	-0.04545	0	0	0	-0.09524	-0.15789	-0.29368	-0.00554
0.03125	0.090909	-0.02778	0	0.085714	0.052632	0.052632	0	0.075	-0.06977	-0.06977	0.125	-0.04444	0.213959	0.004037
0	-0.08333	0.272727	0	0	0	-0.07143	0.153846	0	0.066667	0.066667	0.1875	0.052632	1.930082	0.036417
0.043478	0	-0.04167	0	0.043478	0.083333	0.083333	0	0	0	-0.07692	0.083333	-0.03846	0.306101	0.005775

Lampiran II
Perhitungan Tingkat Keuntungan Pasar (Rm)
Periode tahun 2004

No	IHSGt	IHSGt-1	IHSGt - IHSGt-1	$Rm = (IHSGt - IHSGt-1) / IHSGt-1$
1	44.7225	44.7654	-0.0429	-0.000958329
2	44.7225	44.7225	0.0000	0
3	50.4131	44.7225	5.6906	0.127242439
4	47.9338	50.4131	-2.4793	-0.049179678
5	45.7764	47.9338	-2.1574	-0.045007907
6	47.5142	45.7764	1.7378	0.037962793
7	49.3827	47.5142	1.8685	0.039325086
8	48.7596	49.3827	-0.6231	-0.012617779
9	46.7796	48.7596	-1.9800	-0.040607388
10	45.7547	46.7796	-1.0249	-0.021909123
11	43.8880	45.7547	-1.8667	-0.040797995
12	42.2422	43.8880	-1.6458	-0.0375
13	43.1946	42.2422	0.9524	0.022546174
14	45.9147	43.1946	2.7201	0.062973149
15	48.2124	45.9147	2.2977	0.050042797
16	53.8571	48.2124	5.6447	0.117079838
17	53.4114	53.8571	-0.4457	-0.008275603
18	49.7034	53.4114	-3.7080	-0.069423382
19	46.4356	49.7034	-3.2678	-0.065746005
20	43.6388	46.4356	-2.7968	-0.060229651
21	44.1476	43.6388	0.5088	0.011659349
22	44.6024	44.1476	0.4548	0.010301806
23	44.1390	44.6024	-0.4634	-0.010389575
24	42.7662	44.1390	-1.3728	-0.031101747
25	42.1706	42.7662	-0.5956	-0.013926886
26	45.3057	42.1706	3.1351	0.074343263
27	52.9733	45.3057	7.6676	0.169241398
28	49.9359	52.9733	-3.0374	-0.057338319
29	52.0580	49.9359	2.1221	0.04249648
30	53.6068	52.0580	1.5488	0.029751431
31	55.5614	53.6068	1.9546	0.036461792
32	57.3088	55.5614	1.7474	0.031449891
33	56.2862	57.3088	-1.0226	-0.017843682
34	55.1300	56.2862	-1.1562	-0.020541447
35	57.1080	55.1300	1.9780	0.035878832
36	60.1104	57.1080	3.0024	0.05257407
37	59.9790	60.1104	-0.1314	-0.002185978
38	59.7948	59.9790	-0.1842	-0.003071075

39	59.1261	59.7948	-0.6687	-0.011183247
40	61.0397	59.1261	1.9136	0.032364726
41	62.5401	61.0397	1.5004	0.024580724
42	60.7337	62.5401	-1.8064	-0.028883868
43	60.2271	60.7337	-0.5066	-0.008341333
44	60.7185	60.2271	0.4914	0.008159118
45	64.3148	60.7185	3.5963	0.059229065
46	0.0000	64.3148	-64.3148	-1
47	66.9989	0.0000	66.9989	0
48	67.7628	66.9989	0.7639	0.01140168
49	67.8564	67.7628	0.0936	0.001381289
50	65.1739	67.8564	-2.6825	-0.039532012
51	69.0103	65.1739	3.8364	0.058864054
52	68.8276	69.0103	-0.1827	-0.002647431
Jumlah				-0.551928194
Rata - Rata				-0.010614004



Lampiran III
Hasil Pengolaan Risiko Sistematis
Saham Industri real estate dan property
Periode tahun 2004

	$(R_i - R_i) \cdot (R_m - R_m)$	$(R_m - R_m)^2$	Beta
BIPP	24.71976281	16.35394917	1.511547
BKSL	15.21056282	16.35394917	0.930085
CTRA	-5.308001283	16.35394917	-0.32457
CTRS	122.0071496	16.35394917	7.460409
DILD	-172.4327693	16.35394917	-10.5438
ELTY	17.65204389	16.35394917	1.079375
JAKA	-34.93497915	16.35394917	-2.13618
JIHD	85.58652865	16.35394917	5.233386
JRPT	31.12149986	16.35394917	1.902996
KIJA	4.884859202	16.35394917	0.298696
LAMI	-59.22713525	16.35394917	-3.62158
LPKR	-12.08982047	16.35394917	-0.73926
MDLN	6.807364052	16.35394917	0.416252
OMRE	-0.416371546	16.35394917	-0.02546
PTRA	0	16.35394917	0
PWON	4.260171052	16.35394917	0.260498
RODA	8.158004006	16.35394917	0.49884
SIPP	13.12052811	16.35394917	0.802285
SMDM	-10.13176213	16.35394917	-0.61953
SMRA	27.97311934	16.35394917	1.710481

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
RETURN	-8.2157E-02	2.0290	20
RISK	.2047	3.4350	20

Correlations

		RETURN	RISK
Pearson Correlation	RETURN	1.000	.909
	RISK	.909	1.000
Sig. (1-tailed)	RETURN	.	.000
	RISK	.000	.
N	RETURN	20	20
	RISK	20	20

Variables Entered/Removed

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	RISK	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: RETURN

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients	Standard Error	Standardized Coefficients	t	Sig.
		B		Beta		
1	(Constant)	-.192	.194		-.989	.336
	RISK	.537	.058	.909	9.276	.000

a. Dependent Variable: RETURN

Lampiran V
Daftar Harga Saham industri Real estate dan Peroperty
Periode tahun 2004

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	12/17/2003	1/7/2004	1/14/2004	1/21/2004	1/28/2004	2/4/2004	2/11/2004	2/18/2004	2/25/2004	3/3/2004	3/10/2004	3/17/2004	3/24/2004
BIPP	45	65	60	70	60	55	60	95	95	100	90	85	80
BKSL	125	130	130	135	130	130	135	135	145	130	120	125	120
CTRA	700	425	435	525	475	445	475	510	490	500	475	440	440
CTRS	85	700	750	1075	1025	950	1000	1150	1100	1075	1125	1050	975
DILD	8700	90	90	100	95	95	95	110	100	95	100	90	90
ELTY		55	60	105	155	160	170	350	350	350	260	265	285
JAKA	430	15	10	25	20	20	25	25	20	15	15	15	15
JIHD	45	850	825	850	775	750	750	750	725	725	675	675	650
JRPT	700	2350	2300	2500	2625	2500	2475	2475	2475	2400	2025	2025	1800
KIJA	140	65	60	70	60	60	60	60	60	55	55	50	50
LAMI	460	55	55	55	80	95	95	95	95	100	100	100	95
LPKR	525	175	225	230	225	225	225	245	285	250	310	260	260
MDLN	60	50	55	70	60	55	60	85	75	75	70	70	65
OMRE	95	95	95	95	95	85	85	85	85	85	110	110	110
PTRA	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
PWON	330	380	310	325	325	310	360	420	410	405	405	405	405
RODA	115	115	115	115	115	110	115	115	120	115	115	110	115
SIIP	190	195	190	215	200	200	200	195	195	190	185	175	170
SMDM	40	50	50	55	70	70	80	95	95	100	100	95	95
SMRA	550	650	625	750	675	600	650	675	625	575	550	550	490

14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27
3/31/2004	4/7/2004	4/14/2004	4/21/2004	4/28/2004	5/5/2004	5/12/2004	5/19/2004	5/26/2004	6/2/2004	6/9/2004	6/16/2004	6/23/2004	6/30/2004
70	80	80	85	90	80	75	70	65	65	60	60	60	60
120	115	120	155	145	130	130	110	115	110	120	110	105	105
425	430	425	445	430	380	335	295	295	300	825	775	775	850
975	1125	1075	1150	1150	1050	925	825	825	775	55	55	55	55
80	85	85	90	90	85	85	70	70	65	9000	9000	9000	9000
285	325	335	305	305	255	265	225	215	210	270	315	270	280
15	20	20	20	20	20	15	15	15	15	15	10	10	15
650	650	625	650	650	575	255	220	225	215	210	205	215	235
1900	1850	1825	1800	1875	1800	1650	1550	1650	1675	1650	1650	1650	1650
50	50	65	105	100	90	80	80	75	80	75	75	75	85
95	95	95	95	95	95	90	90	90	90	90	90	90	90
385	395	450	650	725	775	800	725	825	925	950	900	900	1075
60	65	70	80	75	65	65	55	50	60	60	65	65	75
110	110	110	110	110	110	110	110	110	110	110	110	110	110
15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
405	305	310	400	400	405	405	405	405	310	310	400	400	400
110	120	125	125	130	120	110	100	100	100	100	100	100	90
160	170	170	180	170	170	155	145	140	135	140	125	125	120
95	95	55	80	50	50	45	75	75	95	100	100	70	70
495	575	660	625	625	525	475	450	455	430	415	405	385	440

42	43	44	45	46	47	48	49	50	51	52	53
10/6/2004	10/13/2004	10/20/2004	10/27/2004	11/3/2004	11/10/2004	11/24/2004	12/1/2004	12/8/2004	12/15/2004	12/22/2004	12/29/2004
70	75	70	70	70	70	65	85	80	85	85	90
115	120	115	115	115	125	120	125	125	120	125	125
435	430	430	420	430	465	465	470	470	440	435	435
1250	1200	1175	1175	1200	1375	1550	1550	1500	1400	1525	1475
80	95	85	75	80	80	90	105	105	135	185	195
250	245	240	240	240	240	235	235	290	265	285	280
15	20	15	15	15	15	20	15	20	15	15	15
280	285	265	260	280	315	340	370	450	430	450	450
1800	1800	1850	1850	1800	1750	1900	1875	1850	1700	1825	1800
115	115	105	100	105	110	115	120	115	105	120	120
75	75	75	75	75	75	75	75	75	95	95	95
1700	1750	1700	1675	1675	1825	1850	1800	1825	1800	1625	1625
75	85	90	90	85	90	90	100	135	220	275	290
110	110	110	110	110	110	110	110	110	110	110	110
15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
430	385	370	350	360	385	350	365	420	350	350	380
105	105	100	100	100	100	110	105	105	105	95	80
165	180	175	175	175	190	200	200	215	200	225	215
60	55	70	70	70	70	65	75	75	80	95	100
600	600	575	575	575	600	650	650	650	600	650	625

Lampiran VII
Daftar Indeks Harga Saham Gabungan
Industri Real estate dan Property
Periode tahun 2004

Tanggal	IHSG sektoral
1/7/2004	44.7654
1/14/2004	44.7225
1/21/2004	50.4131
1/28/2004	47.9338
2/4/2004	45.7764
2/11/2004	47.5142
2/18/2004	49.3827
2/25/2004	48.7596
3/3/2004	46.7796
3/10/2004	45.7547
3/17/2004	43.8880
3/24/2004	42.2422
3/31/2004	43.1946
4/7/2004	45.9147
4/14/2004	48.2124
4/21/2004	53.8571
4/28/2004	53.4114
5/5/2004	49.7034
5/12/2004	46.4356
5/19/2004	43.6388
5/26/2004	44.1476
6/2/2004	44.6024
6/9/2004	44.1390
6/16/2004	42.7662
6/23/2004	42.1706
6/30/2004	45.3057

Tanggal	IHSG sektoral
7/7/2004	52.9733
7/14/2004	49.9359
7/21/2004	52.0580
7/28/2004	53.6068
8/4/2004	55.5614
8/11/2004	57.3088
8/18/2004	56.2862
8/25/2004	55.1300
9/1/2004	57.1080
9/8/2004	60.1104
9/15/2004	59.9790
9/22/2004	59.7948
9/29/2004	59.1261
10/6/2004	61.0397
10/13/2004	62.5401
10/20/2004	60.7337
10/27/2004	60.2271
11/3/2004	60.7185
11/10/2004	64.3148
11/17/2004	0.0000
11/24/2004	66.9989
12/1/2004	67.7628
12/8/2004	67.8564
12/15/2004	65.1739
12/22/2004	69.0103
12/29/2004	68.8276

Lampiran VII
Daftar Tingkat suku Bunga
Periode tahun 2004

Minggu	Tingkat suku bunga	Minggu	Tingkat Suku bunga
1	8.24	28	0
2	8.06	29	7.36
3	0	30	0
4	7.86	31	7.37
5	7.77	32	0
6	7.66	33	7.37
7	0	34	0
8	7.48	35	7.38
9	7.42	36	0
10	7.42	37	7.39
11	0	38	0
12	7.42	39	0
13	0	40	7.4
14	7.34	41	0
15	0	42	7.41
16	7.33	43	0
17	0	44	7.42
18	7.32	45	0
19	0	46	0
20	7.32	47	7.41
21	0	48	0
22	7.33	49	7.43
23	0	50	0
24	7.34	51	7
25	0	52	0
26	0	Jumlah	201.62
27	7.37	Rata - rata	3.877307692
		%	0.038773077

Lampiran VIII
Perhitungan Tingkat Keuntungan yang diharapkan
Saham industri Real estate dan Properti
Periode tahun 2004

No	Nama perusahaan	Rm	Rf	β	$R_i = R_f + (R_m - R_f)\beta$
1	Bhuwantala Indah Permai, Tbk	-0.551928194	0.038773077	1.511547	-0.854099657
2	Sentul City, Tbk	-0.551928194	0.038773077	0.930085	-0.510629315
3	Ciputra Developmetn, Tbk	-0.551928194	0.038773077	-0.32457	0.230496989
4	Ciputra Surya, Tbk	-0.551928194	0.038773077	7.460409	-4.368100001
5	Dharmala Intiland, Tbk	-0.551928194	0.038773077	-10.5438	6.267009138
6	Bakrieland Development, Tbk	-0.551928194	0.038773077	1.079375	-0.598815107
7	Jaka Inti Realtindo, Tbk	-0.551928194	0.038773077	-2.13618	1.300617318
8	Jakarta Int I dan Hotel, Tbk	-0.551928194	0.038773077	5.233386	-3.052594685
9	Jaya Real Property, Tbk	-0.551928194	0.038773077	1.902996	-1.085329079
10	Kawasan Industri Jababeka, Tbk	-0.551928194	0.038773077	0.298696	-0.13766703
11	Lamicitra Nusantara, Tbk	-0.551928194	0.038773077	-3.62158	2.178044986
12	Lippo Karawaci, Tbk	-0.551928194	0.038773077	-0.73926	0.475454899
13	Modernland Realty Ltd, Tbk	-0.551928194	0.038773077	0.416252	-0.207107508
14	Indonesia Prima Property, Tbk	-0.551928194	0.038773077	-0.02546	0.053812331
15	New Century Development, Tbk	-0.551928194	0.038773077	0	0.038773077
16	Pakuwon Jati, Tbk	-0.551928194	0.038773077	0.260498	-0.115103423
17	Roda Panggon Harapan, Tbk	-0.551928194	0.038773077	0.49884	-0.255892345
18	Suryainti Permata, Tbk	-0.551928194	0.038773077	0.802285	-0.435137692
19	Suryamas Dutamakmur, Tbk	-0.551928194	0.038773077	-0.61953	0.404730235
20	Summarecon Agung, Tbk	-0.551928194	0.038773077	1.710481	-0.971610224