

KINERJA SAHAM KEPEMILIKAN DOMESTIK DAN ASING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Belliwati Kosim

Univesitas Muhammadiyah Palembang

Dinarossi Utami

Univesitas Muhammadiyah Palembang

dinarossiutami@gmail.com

Nur Hidayati

Univesitas Muhammadiyah Palembang

ABSTRACT

The purpose of this research was to determine the comparison of the performance of stocks of domestic and foreign ownership with the capital assets pricing model approach (CAPM) in manufacturing companies on the indonesia stock exchange. The type of this research was the documentation method. Analysis of the data of this research was quantitative analysis. The analytical instruments used the normality test and the one way annova test. CAPM was a method used to determine which stocks were efficient and inefficient. The result of this research indicated that the stock number percentage of efficiency of private domestic ownership was 8%, domestic and foreign ownership was 11%. The one way annova test result showed that was no significant comparison of stock return between private domestic ownership and foreign ownership. This is due to the market situation in each company in the manufacturing sector experiencing many similarities. Investors are advised to buy shares that are categorized as efficient to minimize risk and get a good rate of return.

Keyword : CAPM, Stock price, Expected Stock Return and Beta

ABSTRAKSI

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perbandingan persepsi saham kepemilikan domestik dan asing dengan pendekatan model penentuan harga aset modal (CAPM) pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia. Jenis penelitian ini adalah metode dokumentasi. Analisis data penelitian ini adalah analisis kuantitatif. Instrumen analitik menggunakan uji normalitas dan uji anova satu arah. CAPM adalah metode yang digunakan untuk menentukan saham mana yang efisien dan tidak efisien. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa persentase jumlah saham efisiensi kepemilikan domestik swasta adalah 8%, kepemilikan domestik dan asing 11%. Hasil uji one way annova menunjukkan bahwa tidak ada perbandingan signifikan pengembalian saham antara kepemilikan domestik swasta dan kepemilikan asing. Hal ini disebabkan situasi pasar di setiap perusahaan di sektor manufaktur mengalami banyak kesamaan. Investor disarankan untuk membeli saham yang dikategorikan efisien untuk meminimalkan risiko dan mendapatkan tingkat pengembalian yang baik.

Kata kunci: CAPM, harga saham, Return Saham yang Diharapkan dan Beta

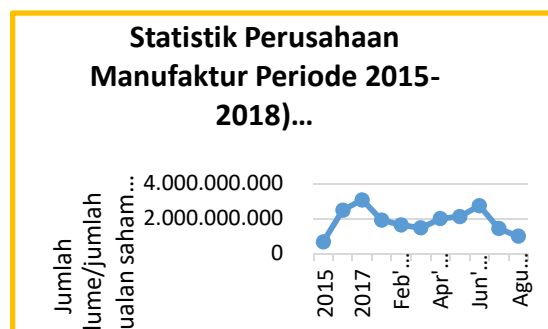
A. Latar Belakang

Pasar modal Indonesia memiliki peran besar bagi perekonomian negara. Melalui pasar modal, investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya pada berbagai macam sekuritas yang ada dengan harapan memperoleh *return*. Perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana dapat memperoleh dana dari investor yang membeli saham perusahaan. Investasi finansial yang dilakukan di pasar modal umumnya memiliki tingkat pengembalian yang lebih besar daripada investasi yang dilakukan di pasar uang. Investasi di pasar modal dapat dijadikan sebagai salah satu solusi dalam menghadapi inflasi.

Adanya pasar modal, investor dapat melakukan diversifikasi investasi dengan cara pembentukan portofolio sesuai dengan risiko yang bersedia ditanggung dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Salah satu jenis aset finansial yang bisa dipilih investor adalah saham. Investor yang rasional akan memilih saham efisien untuk meminimumkan risiko investasi, karena saham yang efisien merupakan saham yang dibentuk dengan mengoptimalkan satu dari dua dimensi, yaitu *return* ekspektasi atau risiko investasi. Saham yang efisien dapat ditentukan dengan memilih tingkat *return* ekspektasi tertentu, kemudian meminimumkan risikonya atau meminimumkan tingkat risiko tertentu, kemudian memaksimumkan *return* ekspektasinya (Tandelilin, 2010).

Perusahaan manufaktur memegang peran kunci sebagai mesin pembangunan karena perusahaan manufaktur memiliki keunggulan dibandingkan sektor lain karena nilai kapitalisasi modal yang tertanam sangatlah besar, menyerap tenaga kerja yang besar dan juga kemampuan menciptakan nilai tambah (*value added creation*) dari setiap input dan bahan dasar yang diolah. Tidak menutup kemungkinan bahwasannya perusahaan manufaktur ini sangat dibutuhkan masyarakat baik dimasa sekarang atau dimasa mendatang.

Perusahaan manufaktur inipun terus menunjukkan perkembangan tetapi terdapat fluktuasi terhadap kinerjanya. Berikut adalah statistik perkembangan kinerja perusahaan manufaktur dari tahun 2015-2018.



Sumber : Data yang diolah idx.com (2018)

Gambar 1

Jumlah volume/penjualan saham perusahaan manufaktur dalam rupiah tahun 2015-2018

Berdasarkan gambar 1 diatas, bahwa data volume/jumlah penjualan perusahaan saham manufaktur tiga tahun sebelumnya yaitu dari tahun 2015-2017 terdapat kenaikan volume/jumlah penjualan saham. Adapun volume/jumlah penjualan saham tahun 2015 sebesar 682.707.907 volume, tahun 2016 sebesar 2.483.493.803 volume, dan tahun 2017 sebesar 3.065.325.376. Khusus tahun 2018 terdapat fluktuasi yang sangat besar terhadap volume saham perusahaan manufaktur. Adapun kinerja yang buruk untuk tahun 2018 ini terdapat pada bulan Agustus dan pada bulan Maret sampai dengan juni mengalami peningkatan yang cukup signifikan.

Kegiatan investasi ini bisa dilakukan dipasar modal seperti dibursa efek Indonesia disingkat BEI. Semua saham yang beredar di bursa efek Indonesia (BEI) tidak sepenuhnya dimiliki oleh domestik tetapi juga dimiliki oleh asing. Struktur kepemilikan saham yang dimaksud adalah komposisi kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor. Kepemilikan saham secara garis besar yaitu kepemilikan yang di kuasai oleh domestik dan asing. Kepemilikan domestik adalah kepemilikan yang di dominasi oleh masyarakat, institusi dalam negeri dan pemerintah. Sedangkan kepemilikan asing adalah kepemilikan saham yang di dominasi oleh investor atau pemodal asing.

Tujuan penggunaan CAPM adalah memberikan prediksi yang tepat mengenai hubungan antara resiko suatu asset dengan *return* yang diharapkan, juga menentukan harga suatu asset. Oleh karena itu CAPM dapat digunakan untuk memperkirakan keuntungan suatu sekuritas yang dianggap sangat penting. Penggunaan konsep CAPM berdasarkan pada asumsi bahwa pasar modal adalah efisien yaitu semua asset dapat dibagi-bagi secara sempurna dan dapat diperjual belikan setiap saat, artinya investor dapat melakukan jual beli saham setiap saat. Tujuan utama penggunaan CAPM adalah memberikan prediksi yang tepat mengenai hubungan antara risiko suatu aset dengan return yang diharapkan, menentukan harga suatu aset dan CAPM sebagai dasar untuk menentukan kelompok saham yang dapat dipilih sebagai tempat investasi.

Berbagai penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ismail, Sumardi (2017), Kristina, Topowijono, ferina (2018), dan Riska Topoojiono & Devi (2016) menyimpulkan hasil penelitian yang berbeda-beda dan menjadi bahasan menarik untuk dilakukan penelitian. Oleh karena itu, permasalahan penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan kinerja saham kepemilikan domestik dan asing dengan pendekatan Capital Assets Pricing Model (CAPM) pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia.

B. Tinjauan Pustaka

1. Teori *Efficient Market Hypothesis (EMH)*

Teori hipotesis pasar efisien diperkenalkan pada tahun 1960 oleh Eugene Fama. Hipotesis ini menyatakan bahwa tidak mungkin untuk mengalahkan pasar, karena harga pasar terkait dan mencerminkan seluruh informasi yang relevan yang mungkin berpengaruh terhadap saham. Teori ini mempunyai berbagai perbedaan pandangan hingga saat ini. Ada yang menganggap bahwa EMH mempunyai peranan dalam menentukan harga saham dan mencoba untuk prediksi kecenderungan pasar dengan menggunakan analisis fundamental dan analisis teknikal. Pasar yang efisien akan selalu mencerminkan harga yang lebih akurat sehingga investor tidak pernah membeli saham pada saat harga bersaing.

Pandangan lainnya adalah analisis teknikal sangat bertentangan dengan hipotesis pasar efisien, hal ini dikarenakan banyaknya argumentasi tentang investor berinvestasi berdasarkan ekspektasi kinerja saham masa lalu, sehingga sering terjadi ketidaktepatan nilai di pasar dan pengambilan keputusan.

2. Kebijakan Investasi

Kebijakan investasi merupakan satu dari tiga keputusan keuangan yang dibuat manajer untuk menentukan jumlah keseluruhan aktiva yang dibutuhkan perusahaan. Menurut Tandelilin (2010:2), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Pihak-pihak yang melakukan investor pada umumnya ada dua golongan, yaitu investor individual (*individual/retail investors*) yang terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi dan investor institusional (*institutional investors*) yang terdiri dari perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana (bank dan lembaga simpan pinjam), lembaga dana pension, maupun perusahaan investasi.

3. *Capital Assets Pricing Model (CAPM)*

CAPM adalah bentuk standar dari *general equilibrium relationship* bagi return aset yang dikembangkan secara terpisah oleh Sharpe (1964), Lintner (1965) dan Mossin (1969), sehingga model ini sering disebut dengan CAPM bentuk Sharpe-Lintner-Mossin (Jogiyanto 2010 :487).

Menurut Tandelilin (2010:186) *Capital Assets Pricing Model (CAPM)* merupakan model keseimbangan yang menggambarkan hubungan risiko dan *return* secara lebih sederhana, karena hanya menggunakan satu variabel (disebut juga sebagai variabel beta) untuk menggambarkan risiko. Menurut model CAPM dalam mencari tingkat estimasi return adalah (Tandelilin, 2010:195) :

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

4. *Arbitrage Pricing Theory (AP)*

APT adalah membeli suatu sekuritas atau surat berharga pada harga rendah dan menjual kembali pada harga telah mengalami kenaikan (Fahmi, 2015:154). Rumus untuk menghitung return harapan saham berdasarkan model APT adalah sebagai berikut (Husnan, 2005):

$$E(R_i) = R_f + b_{i1}(E(F_1) - R_f) + b_{i2}(E(F_2) - R_f) + \dots + b_{in}(E(F_n) - R_f)$$

5. **Return Aset Bebas Risiko**

Return aset bebas risiko adalah tingkat pengembalian aset bebas risiko atas saham yang diukur dengan menggunakan suku bunga yang berlaku pada waktu tertentu (Husnan, 2005). Return aset bebas risiko dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$R_f = \frac{SBI_t}{12}$$

6. **Return Pasar**

Menurut Jogiyanto (2014) tingkat pengembalian pasar merupakan tingkat pengembalian yang didasarkan pada perkembangan indeks harga saham. Indeks pasar tidak tergantung dari suatu teori tetapi lebih tergantung dari hasil empirisnya. Dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

C. **Metode Penelitian**

Penelitian ini bersifat deskriptif, tujuan penelitian deskriptif adalah untuk membuat deskripsi secara sistematis, faktual dan akurat mengenai fakta dan sifat populasi atau daerah tertentu. Pendekatan yang digunakan adalah kuantitatif.

Populasi adalah 150 perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEI. Teknik pengambilan sample adalah dengan metode purposive sampling. Sumber data yaitu adjusted closing price bulanan saham-saham di BEI, dan tingkat suku bunga SBI Bank Indonesia.

Sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah saham-saham yang memiliki 50% atau lebih kepemilikan saham, dan saham yang memiliki data bulanan lengkap selama tahun 2010-2017. Sehingga jumlah sample yang diambil adalah 48 perusahaan di BEI masing-masing 24 saham kepemilikan domestik swasta, dan 24 perusahaan kepemilikan asing

D. Hasil

Tabel 1. Tingkat Pengembalian *Return* Individu Perusahaan Manufaktur Kepemilikan Asing Dan Swasta Periode 20010-2017

No	Kategori	Kode	Ri	No	Kategori	Kode	Ri
1	1	ARNA	0.6323	25	2	BRPT	1.1299
2	1	FPNI	0.0255	26	2	DPNS	0.0131
3	1	IGAR	0.2720	27	2	APLI	0.0327
4	1	MAIN	0.4570	28	2	INAF	0.6751
5	1	PBRX	1.3478	29	2	CPIN	0.4809
6	1	INRU	0.2841	30	2	JPFA	0.3597
7	1	AMIN	-0.3486	31	2	SIPD	0.1172
8	1	ASII	0.1416	32	2	FASW	0.4250
9	1	BRAM	0.2982	33	2	INKP	0.5774
10	1	GDYR	0.1292	34	2	KDSI	0.2825
11	1	CNTX	0.2234	35	2	TKIM	0.3614
12	1	ESTI	0.1294	36	2	SMGR	0.0591
13	1	INTP	0.0874	37	2	AUTO	0.1974
14	1	BATA	0.1834	38	2	MRAT	-0.0398
15	1	AMFG	0.2826	39	2	ERTX	0.3934
16	1	SCCO	0.3131	40	2	SMCB	-0.0270
17	1	PTSN	0.2074	41	2	KLBF	0.5286
18	1	MYTX	0.4237	42	2	KBLI	0.3730
19	1	DVLA	0.1610	43	2	AISA	0.2828
20	1	HMSP	0.3031	44	2	CEKA	0.1264
21	1	KAEF	0.6980	45	2	GGRM	0.2357
22	1	ADES	0.1742	46	2	KAEF	0.6980
23	1	INDR	0.3211	47	2	HMSP	0.3031
24	1	BIMA	-0.1539	48	2	KINO	0.0380
Total			6.5927				10.6235
Rata- Rata			0.2747				0.4426

Sumber : Data Diolah Peneliti 2019

Keterangan :

Kategori 1 : Saham milik Asing

Kategori 2 : Saham milik Swasta

Dari tabel tersebut dapat di lihat bahwa rata-rata pengambilan individu seluruh saham kepemilikan asing adalah 0.2747 dan rata-rata pengambilan saham kepemilikan swasta

0.4426. Saham perusahaan yang memiliki *return* individu yang paling tinggi pada saham kepemilikan asing adalah perusahaan PT. PanBrother Tbk (PBRX) sebesar 1.3478 sedangkan saham yang memiliki *return* individu yang paling rendah adalah perusahaan PT. Primarindo Asia Infrstruktur (BIMA) yaitu sebesar -0.1539.

Tabel 2
Return Market (R_m) dan Tingkat Bebas Risiko(R_f)
Perusahaan manufaktur
Periode 2010-2017

Tahun	E(R _m)	R _f
2010	0.0667	0.5417
2011	0.4137	0.5625
2012	0.1294	0.4792
2013	-0.0098	0.6250
2014	0.2229	0.6458
2015	-0.1213	0.6250
2016	0.1532	0.3958
2017	0.1999	0.3542
TOTAL		
L	1.0548	4.2292
	R _f	0.1319

Sumber : Idx (Jakarta Composite Indeks (IHSG) dan data diolah Peneliti

Berdasarkan table 2 return IHSG masih sangat baik karena bernilai positif, return pasar yang tinggi selama 8 tahun terjadi pada tahun 2014 sebesar 0,2229 yang berarti pada tahun 2014.

Uji Hipotesis

		CAPM
N		48
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.5404
	Std. Deviation	.40045
Most Extreme Differences	Absolute Positive	.093
	Negative	-.089
Kolmogorov-Smirnov Z		.643
Asymp. Sig. (2-tailed)		.802

Sumber: Output SPSS Versi 20 (di olah oleh penulis)

Uji normalitas

Tabel 3. Hasil Perbandingan Kinerja saham kepemilikan domestik dan asing berdasarkan CAPM

ANOVA

CAPM

	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	.611	1	.611	4.060	.050
Within Groups	6.926	46	.151		
Total	7.537	47			

Sumber: Output SPSS versi20 (data di olah oleh penulis)

Perbedaan kinerja saham kepemilikan domestik dan asing berdasarkan CAPM

Tidak ada perbedaan kinerja saham pada Perusahaan Manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia berdasarkan metode CAPM. Hal ini di sebabkan dari perubahan kinerja saham pada kepemilikan domestik dan kinerja kepemilikan Asing yaitu tingkat pengembalian yang di harapkan pada tahun 2010-2017 terlihat stabil, untuk saham kepemilikan domestik tingkat pengembalian yang di harapkan yang paling tinggi hanya terletak pada perusahaan SIPD sebesar 1.0131 dan penurunan tingkat pengembalian yang di harapkan ada pada perusahaan BRPT, INAF, FASW, ERTX dan KAEF dan untuk saham-saham lainnya cenderung stabil yaitu tingkat pengembalian yang di harapkan < 1. Begitu juga Saham kepemilikan asing tingkat pengembalian yang di harapkan yang paling tinggi ada pada perusahaan PBRX sebesar 2.6201 dan yang memiliki kinerja saham yang di mengalami kinerja yang cukup rendah pada perusahaan IGAR, INRU, KAEF CNTX, dan MYTX dan untuk saham-saham lainnya cenderung stabil yaitu < 1.

Persamaan kinerja saham kepemilikan domestik dan asing yaitu sama-sama mempunyai tingkat pengembalian yang di harapkan tertinggi pada satu perusahaan yaitu untuk kinerja kepemilikan domestik pada perusahaan SIPD sebesar 1.0131 dan kinerja kepemilikan asing pada perusahaan PBRX sebesar 2.6201. Kemudian persamaan kinerja saham mempunyai lima tingkat pengembalian yang di harapkan terendah yaitu untuk kepemilikan domestik pada perusahaan BRPT, INAF, FASW, ERTX dan KAEF dan untuk kepemilikan asing pada perusahaan IGAR, INRU, KAEF CNTX, dan MYTX.

Banyaknya persamaan kinerja saham untuk setiap tahunnya maka dalam perhitungan kinerja saham berdasarkan metode setelah diuji dengan alat analisis ANNOVA, menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja saham berdasarkan metode CAPM. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan return saham yang signifikan antara saham kepemilikan Asing dan saham kepemilikan domestik.

Capital Asset Pricing Model (CAPM) adalah model yang menghubungkan keseimbangan antara tingkat pengembalian dan tingkat risiko. Risiko dapat diestimasi melalui data historis return saham suatu sekuritas dengan return pasar pada periode tertentu. Penelitian ini mendukung hubungan yang positif antara tingkat risiko dan return saham. Tidak adanya perbedaan kinerja saham yang cukup signifikan disebabkan karena keadaan pasar di masing-masing perusahaan pada sector manufaktur mengalami banyak persamaan sehingga inilah yang menyebabkan tidak adanya perbedaan kinerja saham berdasarkan metode *CAPM* setelah diuji menggunakan alat analisis ANNOVA

E. Kesimpulan

Tidak ada Perbedaan kinerja saham kepemilikan domestik dan asing berdasarkan metode *CAPM* pada perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia menggunakan teknik analisis ANNOVA. Hal ini disebabkan karena nilai *Ekspektif return* saham kepemilikan asing dan kepemilikan swasta mengalami banyak persamaan yaitu sama-sama mempunyai tingkat pengembalian yang diharapkan tertinggi pada satu perusahaan dan mempunyai lima tingkat pengembalian yang rendah sebanyak lima perusahaan. Saham yang termasuk kategori efisien adalah saham dengan tingkat pengembalian individu lebih besar daripada pengembalian yang di harapkan [$R_i > E(R_i)$]

Bagi investor dan calon investor Penelitian ini diharapkan menjadi wadah informasi dan referensi tambahan bagi investor sebelum melakukan investasi. Investor di sarankan untuk membeli saham yang termasuk kategori efisien untuk meminimalisir resiko dan mendapat tingkat pengembalian yang baik. Bagi Peneliti selanjutnya Penelitian ini diharapkan mampu menjadi bahan acuan dan referensi untuk dapat mengembangkan penelitian dengan model CAPM, baik dengan rentang waktu, periode, sample dan teknik analisis yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Din, Topujo dan Devi (2016). *Penerapan metode capital asset pricing model (Capm) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Idx30 Periode Juli 2012-Juni 2015)*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)|Vol. 37 No. 2 Agustus 2016.
- Fahmi, Irham (2015) *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (teori dan soal jawab). Bandung : Alfabeta.
- Husnan, Suad (1998) *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. (Edisi 3) Yogyakarta : AMP YKPN.
- Halim, Abdul (2015) *Analisis Investasi* (Edisi 1) Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Jogiyanto (2009) *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi 6). Yogyakarta: BPPE.
- Jogiyanto (2013) *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi 10). Yogyakarta: BPPE.
- Kristina, Topowijono, Ferina (2018) *Penerapan Metode Capital Asset Pricing Model (Capm) Untuk Menentukan Pilihan Investasi Pada Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor Consumer Goods Industry Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016)*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 57 No. 2 April 2018.
- Rusiadi, Ade (2017) *Keakuratan Metode Capital Asset Pricing Model (Camp) Dan Arbitrage Pricing Theory (Apt) Dalam Memprediksi Return Saham Pada Bank Persero (Bumn) Di Indonesia*. Vol. 10 No2 Desember 2017.
- Riska, Topojiono dan Devi (2016) *Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) Untuk Menentukan Kelompok Saham-Saham Efisien (Studi Pada Perusahaan Sektor Asuransi Go-Public Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014)*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) | Vol. 38 No.2.
- Sugiyono. (2015) *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D*. Alfabeta CV.
- Sugiyono. (2015) *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D*. Alfabeta CV.
- Tandelilin, Eduardus (2010) *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi* (Edisi 1). Yogyakarta: PT Kanisius.

Tandelilin, Eduardus (2007) *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi* (Edisi 1). Yogyakarta: PT Kanisius.

Titin, Sarno, Sugito. (2017) *Analisis Pembentukan Portofolio Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Lq45 Dengan Pendekatan Metode Markowitz Menggunakan Gui Matlab*. Jurnal Gaussian Vol. 6, No. 2, Tahun 2017.

Profil Emiten di Bursa Efek Indonesia. <http://britama.com/index.php/category/emiten/profilemiten/>, diakses pada tanggal 27 oktober 2018.

www.contan.co.id

www.sahamOK.com

www.duniaInvestasi.com