

**PERBANDINGAN EXPECTED RATE OF RETURN
DENGAN RATE OF RISK DALAM MENILAI
HARGA SAHAM PADA PT.UNILEVER**

Trisna Dewi¹

¹Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Keuangan
Universitas 17 Agustus 1945 Samarinda. Kalimantan Timur
freedomwithheart@yahoo.com

ABSTRACT

By the result of the analysis and study, we could say that the Expected Rate of Return of 183.3%, in 2009 was higher, than the Expected Rate of Return in 2010, which was only 8.12%. It is caused the rate of Return Market in 2009 was higher than rate of Return Market in 2010 was, the indicator of Beta that was >1 , also influenced the Expected Rate of Return in 2009. The Risk-free interest rate could raise the rate and increase the chance of getting a profit. If we look at the Rate of Risk, the Rate of Risk only increased from 21.92% in 2009 to 23,82% in 2010.

PENDAHULUAN

Investor menanamkan modal agar mendapatkan keuntungan atau yang dinamakan capital gain. Sudah menjadi watak para investor bahwa mereka pada umumnya tidak menyukai risiko. Padahal sudah menjadi watak investor pula bahwa mereka pada umumnya mengharapkan keuntungan yang tinggi. Kedua perbedaan tersebut sangat kontradiksi, padahal dalam teoritis dan praktikal keuntungan dan resiko merupakan benang merah yang tidak dapat terpisahkan. Dalam teorinya kedua variabel ini memiliki hubungan yang searah atau bergaris linear, dimana semakin tinggi target keuntungan yang diharapkan dalam suatu investasi maka semakin tinggi pula tingkat resikonya. Sangat mustahil mengharapkan keuntungan yang setinggi – tingginya tanpa

adanya resiko yang dihadapi. Tetapi tentu saja resiko dapat dikelola atau dihindari, hal inilah yang menjadi point penting dalam keputusan berinvestasi, kapan harus membeli saham, kapan harus menahan saham dan kapan pula harus menjual kembali saham sebelum menderita kerugian.

Tujuan penulisan skripsi ini adalah untuk mengenali, menyelidiki, dan mendalami lebih dalam tentang dunia investasi di pasar modal serta bahan informasi bagi masyarakat luar / investor yang ingin menanamkan modalnya disaham.

LANDASAN TEORI

Banyak sekali pengertian atau pemahaman tentang investasi dari berbagai kalangan tetapi pada hakikatnya hanyalah satu. “Investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut” (Kamaruddin Ahmad, 2004: 3).

Kamaruddin Ahmad., (2004:18) “Pasar modal adalah pasar abstrak, sekaligus pasar konkret dengan barang yang diperjualbelikan adalah dana yang bersifat abstrak, dan bentuk konkretnya adalah lembar surat-surat berharga dibursa efek”. Pasar Modal merupakan tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Pada pasar modal, perorangan dan atau entitas yang surplus dana

berinvestasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten.

Arthur J. Keown., (2004:217) “Tingkat pengembalian yang diinginkan investor dapat diartikan sebagai tingkat pengembalian minimum yang diperlukan untuk menarik investor agar membeli atau memegang surat-surat berharga tertentu”.

Kamaruddin Ahmad., (2004:95) Menyatakan:

“Total risk suatu aset sama dengan total variability dari *rate of return* asset tersebut. Total variability dari *rate of return* dengan menggunakan variance atau deviasi standar dari suatu periode *rate of the return*. Deviasi standar (*standard deviation*) disini merupakan akar variance. Deviasi standar dan variance keduanya menyamakan penyimpangan di sekitar nilai yang diharapkan, atau luas dari distribusi probabilitas.”

Bringham & Houston.,(2009:261) Model Penetapan Aktiva Modal adalah sebuah model yang didasarkan pada adanya dalil bahwa semua tingkat pengembalian yang diminta dari saham adalah sama dengan tingkat pengembalian bebas resiko plus premi resiko yang hanya mencerminkan risiko yang tersisa setelah melakukan diversifikasi. Model ini (*Capital Asset Pricing Model*) CAPM yang dikembangkan oleh William Sharpe, John Lintner dan Jan Moissin secara terpisah, menunjukkan bahwa tingkat keuntungan yang disyaratkan pada suatu aktiva beresiko merupakan fungsi dari 3 faktor : (1) tingkat keuntungan bebas resiko, (2) tingkat keuntungan yang disyaratkan pada potofolio dengan resiko rata – rata (market portofolio), dan (3) volatilitas tingkat keuntungan aktiva beresiko tersebut terhadap keuntungan market portofolio.

Sunaryo T., (2007:15) Pada tahun 1994, J. P. Morgan mempopulerkan konsep *Value at Risk* (VAR) menjadi alat ukur risiko baku.Regulator sektor finansial telah mengadopsi VAR sebagai alat ukur resiko. VAR adalah kerugian yang dapat ditoleransi dengan tingkat kepercayaan (keamanan)

tertentu. Resiko biasanya dinyatakan dalam deviasi standar.

Dimana rumus garis besar yang dipakai dalam mencari tingkat keuntungan (*Expected rate of return*) penulis menggunakan metode CAPM (*Capital Assets Pricing Model*) yaitu $R_i = R_f + B_i (R_m - R_f)$ dan dalam mencari tingkat resiko (*Rate of risk*) penulis menggunakan teori VAR (*Value at Risk*) dimana formula $VAR = \alpha \sigma L$

PEMBAHASAN

Penyelesaian pada proses mencari tingkat keuntungan (*Expected rate of return*) melibatkan beberapa komponen dan tahapan. Komponen tersebut adalah R_f (*Risk free*) merupakan resiko bebas yakni tingkat suku bunga yang telah ditetapkan dari Bank Sentral (Bank Indonesia), tingkat suku bunga bebas resiko pada tahun 2009 rata-ratanya adalah sebesar 7,14 %, terinci bahwa dalam 12 bulan tersebut tingkat suku bunga bebas resiko ini makin menurun, ditandai dengan 2 bulan pertama pada awal tahun dengan poin 8,75% dan 8,25 %, disusul dengan 4 bulan berikutnya menurun 1 poin yaitu dengan index 7 %. Pada pertengahan tahun mulai terlihat tanda penurunan lagi beralih menjadi 6,50 %. Angka tersebut merupakan angka penutupan pada tahun 2009. Angka ini cukup konsisten masuk hingga sampai ke tahun 2010 dan tetap bertahan selama 12 bulan penuh tanpa ada sedikit pun pergerakan naik maupun turun. R_f pada tahun 2010 adalah dalam keadaan statis yaitu sebesar 6,50 %. Dari penelusuran diatas dapat dilihat bahwa pergerakan ekonomi Indonesia mempengaruhi tingkat suku bunga bebas resiko ini yang semakin cenderung menurun dari 4 tahun terakhir ini terhitung dari tahun 2008 sampai tahun 2011.

Tahapan selanjutnya adalah R_m (*Retun market*) atau tingkat keuntungan pengembalian dari indeks pasar yang akan diterima oleh para investor. R_m tahun 2009 adalah sebesar 87,01 % yang mana dipengaruhi IHSG yang rendah pada tahun 2008 dan R_m pada tahun 2010 adalah sebesar 46,13 %, yang mana kerendahan index tahun 2008 tidak setara dengan perhitungan kerendahan index tahun 2009. Hal ini membuat perbedaan yang jelas dan jauh

antara tingkat pengembalian tahun 2009 dengan tahun 2010.

Untuk mencari beta dibutuhkan formulalisasi antara R_f , R_m dan R_i . Beta pada tahun 2009 jauh lebih besar dibanding dengan tahun 2010. Tahun 2009 mendapat angka 2,212 ($\beta > 1$) dan tahun 2010 mendapat angka yang lebih kecil yaitu 0,041 ($\beta < 1$). Setelah mendapatkan komponen-komponen yang diperlukan untuk menghitung tingkat keuntungan, selanjutnya langkah terakhir ialah mengaplikasikannya kedalam rumus CAPM. Melalui hasil perhitungan diatas penulis menemukan bahwa pada tahun 2009 tingkat keuntungan yang diharapkan (*Expected Rate of return*) adalah sebesar 183,8 % dan pada tahun 2010 adalah sebesar 8,12 %. Dan hasil VAR yang di teliti dapat dikemukakan; pada tahun 2009 tingkat resiko (*Rate of risk*) yang diperoleh sebesar 21,92 % dan pada tahun 2010 sebesar 23,28%.

PENUTUP

Tingkat keuntungan yang diharapkan (*Expected rate of return*) pada tahun 2009 sebesar 183,3 % jelas jauh lebih besar dari tahun 2010 yang hanya 8,12 %, hal itu disebabkan oleh tingginya angka R_m (*Return market*) tingkat pengembalian pasar pada tahun 2009, dimana R_m ini merupakan angka dari perhitungan IHSG (Index Harga Saham Gabungan) dengan hasil akhir R_m sebesar 87,01 %, sedangkan R_m pada tahun 2010 nilai returnnya lebih kecil yaitu 46,13 %, dengan IHSG yang rendah, hal ini juga ditunjang dengan β yang tinggi pada tahun 2009 yang memiliki indikator > 1 . Adanya tingkat suku bunga bebas resiko (R_f) juga ikut memberi dampak naiknya peluang untuk mendapatkan keuntungan. Bila dilihat lebih dalam lagi Tingkat resiko (*Rate of risk*) pada tahun 2009 dan tahun 2010 mengalami kenaikan yang tidak jauh berbeda dari 21,92 sampai 23,28 %, yang menjadi perbedaannya ada pada Tingkat keuntungan yang diharapkan (*Expected rate of return*).

Hasil penelitian ini mempunyai dua sisi penampakan, dimana tidak selamanya tingkat keuntungan yang diharapkan itu diprediksikan selalu lebih besar dari pada tingkat resiko.

Sewaktu-waktu apabila tingkat pengembalian pasar (*Return market*) adalah rendah maka tidak menutup kemungkinan bahwa Tingkat resiko (*Rate of risk*) akan lebih besar perbandingannya dari Tingkat keuntungan yang diharapkan (*Expected rate of risk*), seperti hasil penelitian yang terjadi pada tahun 2010 ini.

Jadi hipotesis yang penulis ajukan dapat diterima pada tahun 2009 namun ditolak atau tidak berlaku pada tahun 2010.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] **Ahmad, Komaruddin.** 2004. *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta : PT. Rineka Cipta.
- [2] **Bringham F. Eugene & Houston F. Joel.** (Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto). 2009. *Fundamental of Financial Management; Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 10, Buku 1. Jakarta : Salemba Empat
- [3] **Darmawi, Herman.** 2005. *Manajemen Resiko*. Jakarta : Bumi Aksara.
- [4] **Husnan, Suad.** 2000. *Manajemen Keuangan. Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta : BPFE.
- [5] **Industrial Development Organization (UNINDO) PBB New York.** (Diterjemahkan oleh R. Harun Alrasjid W). *Pedoman Perundingan Joint – Venture*. Bandung : PT. Karya Nusantara.
- [6] **T,Sunaryo.** 2007. *Manajemen Risiko Finansial*. Jakarta : Salemba Empat.
- [7] **Unilever Tbk, PT.** 2010. *Unilever Indonesia Capai Pertumbuhan Dua Digit selama 25 Tahun Berturut-Turut*. (<http://www.unilever.co.id>)

