

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Investasi memiliki andil yang cukup besar dalam perkembangan dunia usaha, pembangunan dan kesejahteraan negara serta keberlangsungan hidup masyarakat di masa yang akan datang. Investasi merupakan kegiatan menanamkan modal yang berupa uang dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang (Jogiyanto, 2013). Investasi merupakan kegiatan yang tak lepas dari risiko, oleh karena itu untuk melakukan investasi diperlukan pengetahuan yang cukup dan bila perlu adanya pengalaman dalam dunia analisis investasi (Sholikah, 2017). Secara keseluruhan, investasi finansial terbagi menjadi tiga jenis, yaitu Investasi Pasar Uang, Reksa Dana, dan Investasi Pasar Modal.

Pasar modal merupakan suatu tempat dimana perusahaan dapat menjual saham dengan tujuan mendapatkan keuntungan dari penjualan tersebut untuk digunakan sebagai tambahan modal (Fahmi, 2012). Pasar modal ada untuk mempertemukan pembeli dengan perusahaan yang menjual modal atau sekuritas. Menurut Hudri (2012), Perkembangan pasar modal di Indonesia menunjukkan indikator bahwa pasar modal juga merupakan tujuan alternatif investasi bagi masyarakat Indonesia, perkembangan ini dapat dijadikan sebagai sarana untuk memanfaatkannya sebaik mungkin agar dapat memberi keuntungan bagi semua pihak.

Saham menjadi sekuritas yang paling diminati oleh masyarakat, hal ini disebabkan karena saham menawarkan tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi. Oleh karena itu, kebanyakan investor berlomba-lomba untuk mendapatkan *return* atas hasil yang telah di investasikannya. Besarnya tingkat keuntungan yang ditawarkan oleh saham maka risiko yang ditawarkan pun juga besar. Oleh karena itu, dalam dunia pasar modal dikenal istilah "*High Risk, High Return*". Sebelum melakukan investasi saham, investor harus terlebih dahulu mengetahui

*return* yang didapat dan berapakah risiko yang akan ditimbulkan oleh investasi tersebut.

*Return* saham adalah tingkat keuntungan yang akan diterima oleh investor apabila menanamkan dananya di pasar modal, *return* berupa *return* realisasi dan *return* ekspektasi (Hartono, 2010). Dalam berinvestasi investor dihadapkan pada ketidakpastian antara *return ekspektasi* dan risiko yang akan diterima. Risiko merupakan suatu probabilitas yang dapat menimbulkan kerugian, sehingga menimbulkan dampak negatif terhadap investor (Dr. Embun Prowanta, 2018). Investor akan dihadapkan dengan pertanyaan terkait faktor apa saja yang dapat mempengaruhi *expected return*, hal ini dikarenakan fluktuasi harga saham tidak dapat diprediksi secara pasti sehingga investor sulit untuk mengestimasi *expected return* (Emanuela, 2014). Maka dalam melakukan investasi investor diharapkan untuk berusaha meminimalisir berbagai risiko yang akan timbul dan sebelum berinvestasi investor memiliki kepentingan untuk menelusuri risiko sedalam mungkin serta mengetahui seberapa kuat mental investor dalam menanggung risiko (DetikFinance, 2013).

Saat ini telah banyak metode atau model perhitungan untuk membantu para investor dalam mengestimasi *return* dan risiko. Salah satunya adalah model penilaian aset (*model asset pricing*) yang telah dikembangkan oleh para ahli yang diketahui setiap model yang digunakan akan memberikan hasil estimasi yang berbeda pula. Oleh karena itu, investor harus dapat memilih penggunaan model mana yang tepat dan baik untuk membantunya dalam mengestimasi *return* dan risiko suatu saham. Secara umum, model penilaian harga aset dibagi menjadi dua jenis, yaitu model indeks tunggal seperti Markowitz Model, *Single Index Model*, *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan, serta multi indeks model (*Multi index model*) seperti *Arbitrage Pricing Theory* (APT).

Model Markowitz memiliki kelemahan yaitu hanya berguna dalam meminimalkan risiko dan mempertahankan nilai investasi secara nominal dan tidak secara *real*, artinya, daya beli dari uang telah diinvestasikan belum tentu sama setelah jangka waktu tertentu (Natalia, Darminto, & NP, 2014). Sharpe (1963) kemudian mengembangkan model Markowitz dengan menciptakan *Single Index Model* (SIM) untuk membantu menyederhanakan perhitungan model Markowitz. Penyederhanaan perhitungan dalam SIM ini mampu mengurangi

permasalahan dalam model Markowitz dan membuat perhitungan estimasi *return* dan risiko menjadi sederhana (Tandelilin, 2010).

Namun seiring dengan berkembangnya model penilaian harga aset, model SIM diketahui memiliki kelemahan SIM dalam asumsinya menyatakan bahwa sekuritas-sekuritas bergerak bukan karena efek dari keadaan luar pasar, melainkan karena mempunyai hubungan dengan indeks pasar. Penelitian lainnya menemukan banyak hal yang dapat mempengaruhi pasar misalnya, keadaan investasi lain yang bebas risiko ( $R_f$ ). Hal ini yang coba diperbaiki oleh model CAPM.

CAPM dikembangkan oleh Lintner (1965) dan Mossin (1966). CAPM digunakan untuk mengestimasi risiko dan tingkat *return*, selain itu CAPM digunakan untuk menguji bagaimana hubungan risiko dan *return* yang layak dalam suatu portofolio. Dalam CAPM variabel  $\beta$  (Beta) digunakan sebagai ukuran risiko yang menunjukkan indikator kepekaan saham. Semakin besar  $\beta$  suatu saham, maka semakin besar pula risiko yang terkandung di dalamnya. (I Made Mertha, 2013).

CAPM merupakan sebuah alat bantu investor yang bertujuan untuk memberikan prediksi atau estimasi yang tepat mengenai hubungan antara risiko suatu *asset* dengan *expected return*, juga untuk menentukan harga suatu *asset*. Sehingga membuat para investor mempunyai lebih banyak pilihan berinvestasi di saham mana yang layak untuk dibeli, aman, dan sebagainya (Jogiyanto 2014). Dalam mengestimasi risiko dan *return* CAPM tidak membutuhkan waktu yang lama untuk mengestimasi *return* dan dapat digunakan untuk perhitungan risiko dan *expected return* dalam jangka pendek.

Kemudian, tidak berhenti pada model indeks tunggal saja, para ahli manajemen keuangan terus mengembangkan model-model penilaian harga aset yang mampu mengestimasi *return* dan risiko. Pada tahun 1976. Ross merumuskan sebuah teori yang disebut dengan APT (*Arbitrage Pricing Theory*). APT menyatakan bahwa harga suatu aktiva bisa dipengaruhi oleh berbagai faktor, tidak hanya satu faktor seperti yang telah dikemukakan pada teori CAPM. Sandoval dan aens (2004) menyatakan bahwa pada model CAPM, hubungan risiko dan *return* belum cukup dapat dijelaskan oleh beta, perlu adanya variabel lain yang mampu menjelaskan hubungan risiko dan *return*. Faktor-faktor risiko

tersebut akan menunjukkan kondisi ekonomi secara umum, dan bukan merupakan karakteristik khusus perusahaan (Tandelilin, 2010). APT ini yang dikembangkan untuk meminimalisir bahkan menjadi pengganti kekurangan yang terjadi pada CAPM. Kedua model tersebut pada dasarnya dapat memprediksi *return* yang diharapkan investor, namun berbeda variabel yang digunakan.

Dalam perkembangannya, metode pengestimasian *return* juga dapat dikaitkan dengan kondisi ekonomi di Indonesia, seperti kondisi krisis ekonomi. Masing-masing metode memiliki keunggulan dalam mengestimasi *return* berdasarkan kondisi ekonomi yang sedang terjadi. Penelitian sebelumnya Kamseno (2007) menyatakan bahwa saat terjadinya kondisi krisis ekonomi, pembentukan model portofolio saham indeks LQ'45 dengan menggunakan metode SIM menunjukkan bahwa SIM jauh lebih unggul daripada model indeks ganda dalam memprediksi return saham indeks LQ'45. Penelitian ini ingin menganalisis tentang metode *pricing asset* saat tidak terdapat adanya kondisi krisis atau pergejolakan kondisi ekonomi yang berarti. Di Indonesia, investor lebih cenderung memilih model estimasi yang mudah dan efisien serta dapat mencerminkan kondisi pasar itu sendiri, dengan demikian Peneliti ingin menggunakan metode CAPM dan APT dalam menentukan *expected return*.

Berdasarkan uraian diatas, penulis tertarik untuk mengetahui model manakah yang baik untuk membantu investor dalam memprediksi *return* saham. Penulis menggunakan objek Indeks LQ-45 (ILQ45). Adapun kelompok saham yang digunakan sebagai sampel adalah saham yang masuk kedalam Indeks LQ45. Indeks LQ45 menjadi kelompok saham yang diminati dan menjadi fokus para investor untuk berinvestasi. Indeks LQ45 merupakan indeks saham yang mencerminkan kinerja dari 45 perusahaan paling likuid dalam perdagangan saham di Bursa Efek. Indeks LQ45 mencakup sekitar 70% kapitalisasi pasar saham dan nilai transaksi di Pasar Modal Indonesia sehingga memiliki nilai kapitalisasi tertinggi setelah IHSG. hal ini menjadikan indeks LQ45 menjadi sasaran investor dalam menanamkan modalnya. Oleh karena itu, penulis memfokuskan penelitian pada saham-saham *listing* di ILQ45.

Berikut adalah gambar indeks harga saham di ILQ45 dari tahun 2013-2017

No.	Tahun	Indeks LQ45
1	2013	691.51
2	2014	809.86
3	2015	792.03
4	2016	884.62
5	2017	1079.39

Tabel 1.1 Pergerakan ILQ45

Melihat perkembangan saham yang terdapat di dalam indeks LQ45 menunjukkan adanya prospek yang sangat baik dari tahun ke tahun. Secara umum dapat disimpulkan bahwa saham-saham yang termasuk dalam kelompok LQ45 memiliki kinerja yang lebih baik dalam menghasilkan *return* yang diberikan. Sehubungan dengan hal tersebut, maka kinerja LQ45 yang telah baik maka harus dipertahankan.

### 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka rumusan masalah di dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana hasil perhitungan CAPM dalam mengestimasi *expected return* pada saham-saham Indeks LQ45 periode 2013 - 2017?
2. Bagaimana hasil perhitungan APT dalam mengestimasi *expected return* pada saham-saham Indeks LQ45 periode 2013 – 2017?
3. Model manakah yang lebih akurat antara model CAPM dengan APT dalam memprediksi *expected return* pada saham –saham Indeks LQ45?

### 1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian diatas, maka permasalahan yang akan dibahas adalah sebagai berikut :

1. Mengetahui perhitungan CAPM dalam mengestimasi *expected return* saham-saham Indeks LQ45 periode 2013-2017
2. Mengetahui perhitungan APT dalam mengestimasi *expected return* saham-saham Indeks LQ45 periode 2013-2017
3. Menganalisa model CAPM atau APT yang lebih akurat dalam mengestimasi *expected return* saham Indeks LQ45 periode 2013-2107

#### **1.4. Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian dapat bermanfaat bagi pelaku pasar modal untuk menentukan saham mana yang memiliki *return* yang tinggi dengan risiko yang rendah. Selain itu manfaat dibuatnya penelitian ini adalah :

a. Bagi Penulis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan penulis mengenai Risiko, *Expected Return*, *Actual Return*, CAPM dan APT.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai informasi sehubungan dengan *return* dan risiko pada saham LQ45 dan sebagai dasar pengambilan keputusan untuk berinvestasi.

c. Bagi Peneliti Selanjutnya

Dapat dijadikan bahan referensi serta dapat menambah pengetahuan, wawasan, dan panduan dalam penelitian selanjutnya yang membahas permasalahan sehubungan dengan penelitian ini

#### **1.5. Sistematika Pembahasan**

Dalam Penulisan ini, penulis menguraikan dalam lima bab diantaranya :

**BAB I            PENDAHULUAN**

Menguraikan latar belakang, perumusan atau identifikasi masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika pembahasan.

- BABI II**            **TINJAUAN PUSTAKA**  
Menguraikan tentang uraian teoritis yang berhubungan dengan saham, risiko saham, *return* saham dan CAPM.
- BAB III**            **METODE PENELITIAN**  
Menguraikan mengenai sampel, variabel penelitian, pengumpulan data dan tahap penelitian.
- BAB IV**            **ANALISA PERMASALAHAN DAN HASIL PENELITIAN**  
Membahas seluruh uraian mengenai informasi dan data yang telah dikumpulkan dengan cara berpikir penulis guna memperoleh pemecahan masalah.
- BAB V**            **KESIMPULAN DAN SARAN**  
Menguraikan mengenai kesimpulan dan saran berdasarkan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya.