

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan ekonomi global saat ini telah mendorong para investor untuk berinvestasi di pasar modal. Keberadaan pasar modal di suatu negara bisa menjadi acuan untuk melihat tentang bagaimana kegairahan atau dinamisnya bisnis negara yang bersangkutan dalam menggerakkan berbagai kebijakan ekonominya seperti kebijakan fiskal dan moneter (Fahmi, 2013). Pasar modal menjalankan dua fungsi utama, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor), kedua sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan instrumen-instrumen lainnya (Martalena & Malinda, 2011).

Salah satu jenis investasi yang dilakukan investor di pasar modal adalah investasi pada saham. Saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal atau dana pada suatu perusahaan (Fahmi, 2013). Saham merupakan sekuritas yang cukup populer yang diperjualbelikan di pasar modal. Investor yang melakukan investasi saham akan mengharapkan keuntungan berupa *capital gain* maupun pembagian deviden oleh perusahaan. *Capital gain* adalah keuntungan pada saat saham yang dimiliki dijual kembali dengan harga yang lebih mahal (Fahmi, 2012). Sedangkan

dividen merupakan pembagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham (Halim, 2005).

Untuk mendapatkan keuntungan dari investasi yang dilakukannya, investor tidak terlepas dari risiko, karena kondisi di masa depan merupakan suatu ketidakpastian. Terdapat *trade off* antara risiko dengan keuntungan. Artinya, investasi yang mempunyai risiko tinggi biasanya menjanjikan tingkat keuntungan yang tinggi, sebaliknya sebuah investasi dengan tingkat risiko yang rendah biasanya akan menghasilkan tingkat keuntungan yang rendah pula (Lukviarman, 2006). Karenanya, untuk mengurangi risiko investasi, investor perlu membentuk suatu portofolio investasi. Portofolio dinyatakan sebagai sekumpulan aset yang dimiliki untuk tujuan ekonomis tertentu. Tujuannya yaitu melakukan diversifikasi aset sedemikian rupa sehingga mampu mengurangi risiko dari suatu tingkat *return* tertentu (Asnawi & Wijaya, 2005).

Dalam portofolio investasi terdapat dua model yang sering digunakan investor dalam memprediksi tingkat keuntungan (*expected return*), yaitu menggunakan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan model *Arbitrage Pricing Theory* (APT). Dengan menggunakan model ini, investor dapat memprediksi tingkat pengembalian dari suatu portofolio investasi, sehingga dapat meminimalkan risiko yang mungkin terjadi akibat investasi tersebut.

Model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) diperkenalkan oleh Sharpe, Lintner, dan Mossin pada pertengahan tahun 1960-an. CAPM merupakan model keseimbangan yang menggambarkan hubungan risiko dan *return* secara lebih

sederhana dan hanya menggunakan satu variabel (variabel beta) untuk menggambarkan risiko. Asumsi-asumsi dalam CAPM memang sulit ditemui di dunia nyata, namun model ini mampu menggambarkan atau memprediksi realitas di pasar yang bersifat kompleks, meskipun bukan kepada realitas asumsi-asumsi yang digunakan (Tandelilin, 2001). Sedangkan model *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dikemukakan oleh Ross pada tahun 1976. Teori ini menjelaskan hubungan antara imbal hasil yang diharapkan dari suatu sekuritas, dengan asumsi tidak adanya peluang untuk menghasilkan keuntungan dari investasi arbitrase tanpa risiko (Bodie, Kane, & Marcus, 2006).

Kedua model ini masih diperdebatkan oleh para ahli terkait mana yang lebih akurat dalam memprediksi tingkat pengembalian saham. Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda-beda tentang model manakah yang lebih akurat dalam memprediksi tingkat pengembalian saham. Karena itu peneliti tertarik melakukan penelitian lebih lanjut untuk mengetahui ketepatan kedua model ini.

Beberapa penelitian empiris terdahulu mengenai perbandingan keakuratan *Capital Asset Pricing Model* dan *Arbitrage Pricing Theori* dalam memprediksi *return* saham diantaranya dilakukan oleh Zahra Amirhosseini dan Somayeh Mohseni Behbahani (2011) mengenai *Prediction of Expected Rate of Return in Tehran Stock Exchange* menemukan bahwa *Arbitrace Pricing Theory* memiliki kemampuan yang lebih baik dibandingkan *Capital Asset Pricing Model* dalam memprediksi *return* saham, sedangkan penelitian yang dilakukan Leo Julianto (2013) tentang *Comparative Study Between Capital Asset Pricing Model and Arbitrage Pricing Theory in Indonesian Capital Market during Period 2008-2012*, menunjukkan bahwa CAPM

lebih akurat dibandingkan APT dalam menjelaskan *return* saham pada pasar modal di Indonesia. Adapun peneliti lainnya Kristin Laia dan Ivonne Saerang (2015) yang melakukan penelitian tentang perbandingan keakuratan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dalam investasi saham pada Bank Umum Swasta Nasional Devisa yang terdaftar di BEI, menemukan bahwa model *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dengan tiga faktor makro ekonomi lebih akurat dalam memprediksi *return* saham dibandingkan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan hasil penelitian terkait dengan keakuratan diantara model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan model *Arbitrage Pricing Theory* (APT).

Peneliti memilih perusahaan sektor Aneka Industri sebagai objek penelitian. Hal ini didasarkan karena sektor Aneka Industri memiliki saham-saham dengan tingkat pertumbuhan dan kinerja yang baik. Sektor Aneka Industri merupakan salah satu sektor saham yang paling tinggi pergerakannya dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Dari awal tahun hingga memasuki tahun kedua tahun 2011, harga sahamnya rata-rata sudah melesat sebesar 24,55 persen. Peningkatan tersebut termasuk yang tertinggi jika dibandingkan dengan sektor saham lainnya (Permatasari, 2011).

Pada tahun 2014, saham-saham dari sektor Aneka Industri tercatat mampu membukukan kinerja positif dalam kurun waktu empat tahun terakhir. Setelah Bank Sentral AS atau *The Federal Reserve* (The Fed) mengumumkan rencana pengurangan stimulus, pada Mei 2014, sektor Aneka Industri mulai tertekan dan mencatat penurunan

7,8%. Namun, laju koreksi tersebut adalah yang terendah diantara delapan sektor lainnya yang melemah antara 11% hingga 34% berdasarkan (Rebecca, 2014).

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan diatas maka penulis tertarik untuk meneliti “**Analisis perbandingan keakuratan *Capital Asset Pricing Model* dan *Arbitrage Pricing Theory* dalam memprediksi *return* saham pada perusahaan Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia**”.

1.2 Rumusan Masalah

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

1. Bagaimanakah prediksi *return* saham pada perusahaan sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)?
2. Bagaimanakah prediksi *return* saham pada perusahaan sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan model *Arbitrage Pricing Theory* (APT)?
3. Model manakah yang lebih akurat dalam memprediksi *return* saham pada perusahaan sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui bagaimanakah prediksi *return* saham pada perusahaan sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).
2. Untuk bagaimanakah prediksi *return* saham pada perusahaan sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode *Arbitrage Pricing Theory* (APT).
3. Untuk mengetahui model manakah yang lebih akurat dalam memprediksi *return* saham pada perusahaan sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia .

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat yaitu:

1. Manfaat praktis, dapat menjadi masukan bagi investor dalam berinvestasi, terutama dalam melakukan estimasi terhadap *return* investasi sehingga bisa meminimalisir risiko yang akan dihadapi.
2. Manfaat akademis, dapat meningkatkan ilmu pengetahuan mengenai investasi dan pengelolaan risiko investasi, serta menjadi acuan bagi penelitian berikutnya.

1.5 Ruang lingkup penelitian

Agar ruang lingkup penelitian tidak terlalu luas maka ditentukan beberapa batasan dalam penelitian ini. Sampel yang dipilih adalah perusahaan sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Sedangkan model

yang digunakan adalah *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) untuk mengukur tingkat *expected return* saham.

Variabel-variabel yang digunakan adalah: untuk model CAPM menggunakan variabel tingkat suku bunga SBI untuk mengukur *return* bebas risiko (R_f), dan IHSG untuk mengukur *return* pasar (R_m). Sedangkan untuk model APT variabel yang digunakan adalah inflasi, kurs, SBI, IHSG, dan jumlah uang yang beredar. *Expected return* dengan menggunakan model CAPM, diukur dengan model persamaan CAPM, sedangkan untuk mengetahui *expected return* pada model APT menggunakan metode ARIMA. Untuk membandingkan keakuratan kedua model tersebut diuji dengan analisis *Mean Absolut Deviation* (MAD). Sedangkan alat statistik yang digunakan adalah EViews 8 dan Microsoft Excel.

1.6. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dibagi kedalam lima bab dengan spesifikasi penulisan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Pada bagian ini berisi latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN LITERATUR

Pada bagian ini berisi penjelasan secara teori mengenai variabel-variabel terkait yaitu: investasi, saham, *risk*, *return*, *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), beta, *risk free* (R_f), *risk market* (R_m), *Arbitrage Pricing Theory* (APT), inflasi, nilai tukar (kurs),

tingkat suku bunga, IHSB, dan jumlah uang beredar. Kemudian dilanjutkan dengan model ARIMA, penelitian terdahulu, perumusan hipotesis, dan kerangka konseptual.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bagian ini menjelaskan gambaran metode penelitian yang terdiri dari jenis penelitian, populasi dan sampel, teknik pengambilan sampel, sumber data, operasionalisasi variabel, dan teknik analisis data.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Menjelaskan tentang gambaran umum sampel yang digunakan dalam penelitian, hasil statistik deskriptif, hasil pengujian hipotesis, hasil penelitian dan pembahasan, dan implikasi penelitian.

BAB V PENUTUP

Bagian ini menjelaskan berisi tentang kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran bagi penelitian selanjutnya.

