

BAB 1

PENDAHULUAN

BAB 1 PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Permasalahan

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh satu fenomena tentang begitu kuatnya hubungan antara investasi, *return* dan risiko. Pada umumnya sebuah investasi yang memiliki *return* yang tinggi juga akan diikuti dengan risiko yang tinggi pula.

Secara umum risiko investasi bisa dibedakan menjadi dua jenis, yaitu pertama risiko sistematis (*sistematis risk*), beberapa penulis menyebut sebagai *general risk*, yaitu risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi secara keseluruhan. Efek dari risiko jenis ini tidak bisa dihilangkan sekalipun sudah diterapkan model-model gabungan investasi yang efisien. Kedua, risiko tidak sistematis (*unsistematis risk*), atau juga dikenal dengan risiko spesifik (risiko perusahaan), adalah risiko yang terkait dengan penambahan perusahaan. Risiko jenis ini bisa diminimalkan dengan melakukan diversifikasi investasi pada sekian banyak jenis sekuritas. Selanjutnya yang tersisa hanyalah *sistematis risk* adalah risiko yang disebabkan oleh pergerakan pasar agregat, di mana saham bergerak tergantung dari pergerakan pasar, yang dikenal dengan istilah *beta* (β). Dasar dari penelitian ini adalah analisis pasar dengan menggunakan nilai *beta* sebagai alat pengukur risiko, sekalipun masih terdapat perdebatan-perdebatan yang terjadi hingga sekarang baik secara teoritis maupun secara empiris. Tandelilin (2002) dalam penelitiannya menyebutkan Kothari, Shanken dan Sloan (1990) dan Kandel dan Stambaugh (1995) mengatakan bahwa *beta* masih tetap bisa digunakan jika menggunakan data tahunan, bukan data bulanan atau harian.

Fama and French (1992,1993,1996) mengkritik kemampuan beta dalam menjelaskan *cross sectional variation return ekuitas*.

Di samping itu, *beta* sebagai alat pengukur risiko juga diperlukan dalam melakukan *evaluasi performance investment*. Salah satu metode pengukuran yang bisa dilakukan adalah dengan menggunakan Indeks Trainer dengan formula sebagai berikut : $R_{VOL} = (R - R_f) / \beta$.

Dalam teori diversifikasi Markowitz, Tandelilin (2001:77), disebutkan adanya konsep portofolio yang efisien yang menyediakan *return* maksimal bagi investor dengan tingkat risiko tertentu, atau portofolio yang menawarkan risiko terendah dengan tingkat *return* tertentu. Hal senada juga diungkapkan oleh Brigham F. Eugene dan Philip R. Daves (2004:107).

Dalam konteks di atas mengetahui *beta* suatu sekuritas menjadi sangat penting khususnya dalam perhitungan *Cost of Capital* dengan menggunakan *CAPM Approach*. *Capital Asset Pricing Model* merupakan suatu model keseimbangan yang memungkinkan investor untuk menentukan risiko yang relevan dan mengetahui bagaimana hubungan antara risiko untuk setiap aset apabila pasar modal berada dalam keadaan seimbang (*equilibrium*). Formula dari CAPM Jogianto (2003:352), adalah sebagai berikut :

$$E(R_i) = R_{BR} + \beta_i \cdot [E(R_M) - R_{BR}]$$

Hasil regresi di atas menghasilkan *beta* yang dimasukkan ke dalam formula *Single Indeks Model* sebagai berikut :

$$R_j = \alpha + \beta \cdot R_M + e$$

Perhitungan dengan formula di atas cenderung menghasilkan *beta* yang bias jika digunakan untuk pasar modal yang transaksi perdagangannya tipis (*thin*

trading), Jogiyanto (2003:300), hal ini disebabkan terjadinya perdagangan yang tidak sinkron. Perdagangan yang tidak sinkron ini merupakan ciri dari pasar modal yang sedang berkembang. Pasar Modal di Indonesia juga tergolong pasar modal yang sedang berkembang di mana hampir 9% sekuritas yang sahamnya tidak ditransaksikan (terutama sektor property) dan 54,5% sekuritas yang sahamnya ditransaksikan lebih kecil dari 0,1% (www.bei.co.id).

Oleh karena itu koreksi bias *beta* menjadi sesuatu yang penting. Terdapat beberapa metode yang digunakan untuk mengoreksi bias yang terjadi untuk *beta* sekuritas akibat perdagangan yang tidak sinkron. Jogiyanto (2003:319), metode-metode ini di antaranya adalah yang diusulkan oleh Scholes & Williams (1977) dengan menggunakan *lag* (waktu mundur) dan *lead* (waktu maju) selama beberapa periode, Dimson (1979), yang menyempurnakan metode sebelumnya dengan menggunakan regresi berganda, Fowler and Rorke (1983) dengan cara memberikan bobot yang dijumlahkan dengan koefisien regresi berganda.

Dari uraian di atas bisa disimpulkan terdapat tiga arti penting *beta* yaitu, pertama *beta* diperlukan sebagai alat pengukur risiko sehingga investor bisa melakukan diversifikasi portfolio yang efisien dan optimal. Kedua *beta* diperlukan dalam mengevaluasi *performance investment* dan ketiga *beta* juga menjadi hal yang penting dalam perhitungan *Cost of Capital*.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dalam latar belakang permasalahan di atas, maka perumusan masalahnya adalah sebagai berikut :

1. Apakah Single Indeks Model, Scholes and Williams, Dimson dan Fowler and Rorke menghasilkan estimasi *beta* yang stabil ?
2. Apakah terdapat perbedaan hasil perhitungan *beta* dengan menggunakan metode yang berbeda yaitu Single Indeks Model, Dimson, Scholes & Williams dan Fowler & Rorke pada perusahaan go publik di Jakarta?
3. Apakah hasil perhitungan *beta* dengan menggunakan metode Single Indeks Model, Dimson, Scholes & Williams dan Fowler & Rorke seefisien beta pasar (β sama dengan 1).

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk:

1. Untuk menganalisis stabilitas metode dalam menghitung *beta* perusahaan go publik di Bursa Efek Jakarta.
2. Untuk melihat perbedaan hasil pengestimasian *beta* dengan menggunakan metode Single Indeks Model, Scholes & Williams, Dimson dan Fowler & Rorke pada perusahaan perbankan dan manufaktur go publik di Bursa Efek Jakarta.
3. Untuk melihat efisiensi perestimasian beta dengan menggunakan metode Single Indeks Model, Scholes & Williams, Dimson dan Fowler & Rorke pada perusahaan perbankan dan manufaktur go publik di Bursa Efek Jakarta.

1.4 Manfaat Penelitian

Penulisan tesis ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi :

1. Calon investor

Sebagai bahan pertimbangan bagi investor untuk memilih investasi yang tepat dengan mempertimbangkan risiko dan *return* yang akan diterimanya pada perusahaan perbankan dan manufaktur go publik di Bursa Efek Jakarta.

2. Kepentingan Akademis

- a Sebagai bahan masukan pengetahuan bagi pembaca yang akan mengadakan penelitian lebih lanjut.
- b Sebagai pertimbangan dalam perbendaharaan kepustakaan bagi pembaca yang akan melakukan penelitian di bidang yang sama.