

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Sektor keuangan dan pasar modal adalah bagian yang menjadi salah satu poros dalam tolak ukur perkembangan dunia dalam segala bidang. Sektor keuangan dan pasar modal juga memegang peran penting dalam pertumbuhan ekonomi suatu negara. Pasar modal di suatu negara adalah bagian yang sangat penting dan memberikan dampak yang signifikan terhadap laju kembang suatu negara. Menurut Tandelilin (2007), pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara, yang memiliki peran penting dalam menunjang perekonomian karena dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Di samping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* relatif. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan resiko masing-masing instrumen.

Menurut Warsono (2003), investor di pasar modal Indonesia mengharapkan *return* karena dua faktor. Pertama, pertumbuhan ekonomi di negara berkembang maju lebih pesat daripada negara – negara maju, dan bursa saham pada negara – negara tersebut juga mengalami perkembangan yang signifikan dari tahun ke tahun. Berdasarkan data dari *Global Economic Prospects*, perekonomian global diproyeksikan akan melaju ke level 3,2 persen pada tahun 2014. Angka ini menunjukkan peningkatan jika dibandingkan dengan angka pertumbuhan ekonomi global yang pada tahun lalu hanya sebesar 2,4 persen. Sementara itu, perekonomian negara berkembang pada 2014 diperkirakan tumbuh pada level 5,3 persen, meningkat dibanding tahun lalu yang hanya 4,8 persen, serta akan naik ke 5,5 persen pada 2015 dan 5,7 persen pada 2016. Bank Dunia juga memproyeksikan, pertumbuhan global pada tahun 2015 dan 2016 akan tetap stabil, yaitu sebesar 3,5 persen (www.kemenkeu.go.id/Berita/2014)

Kedua, dengan berkurangnya hampir setiap jasa dan komoditas, namun permintaan terhadap produk – produk tersebut terus meningkat, maka sebenarnya banyak sekali peluang bisnis di negara berkembang seperti Indonesia. Pada umumnya, pengeluaran negara – negara berkembang meningkat serta kebutuhan terhadap kredit dan keuangan naik, maka perkembangan pasar modal dan ekuitas akan terdorong naik. Dengan kinerja pasar modal yang semakin baik, maka kebutuhan akan analisis sekuritas juga akan meningkat. Hal ini terutama diperlukan dalam pengambilan keputusan investasi oleh investor.

Perkembangan yang terjadi mengarah pada cara menilai suatu investasi di pasar modal dengan metode fundamental, tidak hanya berdasarkan perasaan dan informasi semata. Menurut Artha, Achsani dan Sasongko (2014), analisis fundamental berupaya untuk mengidentifikasi pola dan tren harga dalam pasar keuangan serta berupaya untuk mengeksploitasi pola tersebut. Para analis berupaya menemukan *prototipe patron* seperti misalnya pola pembalikan yang sangat dikenal dengan istilah Inggris *head and shoulders* (pola ber-bentuk seperti kepala dan bahu), serta mempelajari pula berbagai pola seperti harga, volume, dan per-pergerakan rata-rata dari harga. Teori pasar modal yang banyak memberikan pengaruh bagi para investor di pasar modal adalah Markowitz (1952). Teori portofolio Markowitz menjelaskan bagaimana sebuah investasi harus diukur dengan 2 parameter, yaitu tingkat pengembalian dan tingkat resiko, serta penyesuaian antara tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dengan resiko yang dihadapi oleh investor (Theriou, 2006).

Untuk memilih portfolio sekuritas dari pasar modal dengan analisis fundamental, investor menilai dari *expected return* yang dihitung dari sekuritas tersebut. *Expected return* adalah *return* yang diharapkan terjadi di masa datang dan bersifat tidak pasti (Jogiyanto, 2008). Meskipun demikian, perhitungan *expected return* diperlukan untuk menilai apakah *return* yang diharapkan dapat dicapai oleh sekuritas sesuai dengan ekspektasi dari investor. Untuk melakukan perhitungan *expected return* dari sekuritas, 2 metode yang banyak digunakan adalah *capital asset pricing model* (CAPM) dan *arbitrage pricing model* (APT).

Sharpe (1964), Lintner (1965) dan Mossin (1966) menciptakan sebuah model dalam melakukan seleksi portofolio dengan perhitungan *expected return* yang disebut dengan *capital asset pricing model*. Bodie et al. (2005) menjelaskan bahwa *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan hasil utama dari ekonomi keuangan modern. CAPM memberikan prediksi yang tepat antara hubungan resiko sebuah aset dan tingkat harapan pengembalian (*expected return*). Walaupun CAPM belum dapat dibuktikan secara empiris, CAPM sudah luas digunakan karena mempunyai akurasi yang cukup pada aplikasi penting.

CAPM diterapkan dalam keadaan pasar yang sempurna, oleh karena itu CAPM disebut sebagai sebuah model yang terlalu teoritis (Theriou, 2006). Dengan menggunakan APT, Chen, et al (1986) membuktikan bahwa variabel-variabel makroekonomi memiliki pengaruh sistematis terhadap tingkat pengembalian (*return*) pasar saham. Kekuatan ekonomi mempengaruhi tingkat diskonto (*discount rate*), kemampuan perusahaan untuk menggerakkan aliran kas (*cash flow*), dan pembayaran dividen di masa yang akan datang (*future dividen payouts*). Mekanisme seperti ini menunjukkan bahwa variabel-variabel makroekonomi merupakan faktor-faktor yang krusial di pasar ekuitas. Selain itu Ross (1976) merumuskan suatu teori yang disebut sebagai *Arbitrage Pricing Theory* (APT). Seperti halnya CAPM, APT menggambarkan hubungan antara *risk* dan *return*, tetapi dengan menggunakan asumsi dan prosedur yang berbeda.

CAPM dan APT adalah dua model yang paling sering digunakan oleh investor dalam melakukan keputusan investasi. Keduanya sering dibandingkan keandalannya dalam model yang lebih baik untuk melakukan investasi. Tingginya ekspektasi investor di Indonesia dikarenakan Indonesia adalah negara berkembang dengan perkembangan ekonomi yang tinggi menuntut diperlukannya teknik analisis yang dapat diandalkan dalam menghitung *expected return* dari sekuritas. Oleh karena itu antara CAPM dan APT sebagai 2 metode fundamental yang banyak digunakan perlu untuk dibandingkan keakuratannya. Perbandingan dilakukan dengan membandingkan *expected return* dari CAPM dan APT pada bursa saham di Indonesia. Pada penelitian sebelumnya oleh Theriou (2009) yang

dilakukan pada pasar modal Yunani (Athens Stock Exchange) dalam rentang waktu penelitian 1990 – 1995, APT dinyatakan sebagai model yang lebih akurat untuk digunakan oleh para investor dalam perhitungan *expected return*. Suartini dan Mertha (2012) juga menyatakan bahwa APT merupakan metode yang lebih akurat daripada CAPM pada penelitian yang dilakukan di Bursa Efek Indonesia pada di sektor *property* pada tahun 2009 – 2011. Hasil dari 2 penelitian diatas juga didukung oleh penelitian uji akruasi *expected return* dari CAPM yang dilakukan oleh Arianto (2008) pada tahun 2005 -2007 pada daftar perusahaan LQ45. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa CAPM mempunyai akurasi yang kurang baik dalam perhitungan *expected return* pada Bursa Saham Indonesia. Penelitian ini berusaha membuktikan apakah CAPM ataukah APT yang merupakan metode yang lebih cocok digunakan di pasar modal di Indonesia dalam perhitungan *expected return*. Penelitian akan menggunakan rentang waktu antara tahun 2008 – 2013 dengan sampel perusahaan dari sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Keterbatasan dari penelitian ini adalah faktor makro ekonomi yang digunakan pada metode APT tidak mampu menjelaskan semua keterkaitan kondisi makro dari negara dengan *return* sekuritas, serta perbedaan efek dari jenis industri dari masing – masing sampel perusahaan tidak dajabarkan.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang ada, maka perumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

Apakah *expected Return* yang dihitung dengan menggunakan metode APT lebih akurat dibanding *expected return* yang dihitung dengan metode CAPM di perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia sektor manufaktur pada tahun 2008 – 2013

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian dirumuskan untuk menjawab rumusan masalah yang ada, yaitu :

Untuk mengetahui apakah metode APT merupakan metode yang lebih tepat daripada CAPM dalam penghitungan *expected return* pada perusahaan yang terdaftar pada bursa saham sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008 – 2013.

1.4. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Praktis

Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan tentang metode CAPM atau APT yang lebih akurat digunakan untuk melakukan keputusan investasi.

2. Manfaat Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan literatur bagi kalangan akademisi atau pun menjadi landasan bagi penelitian selanjutnya untuk peneliti yang tertarik melakukan kajian di bidang yang sama yaitu perbandingan antara metode CAPM dan APT