

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Pada era reformasi yang terjadi di Indonesia berdampak pada seluruh aspek kehidupan yang ada. Sebagian besar dampak reformasi terjadi pada bidang perekonomian negara. Perekonomian negara merupakan bidang utama yang menjadi kekuatan suatu negara. Jika dalam hal ini ekonomi negara menjadi turun atau melemah, maka bisa dikatakan negara tersebut dalam kondisi menurun. Untuk dapat memperkuat ekonomi negara, biasanya negara tersebut menjalin sebuah kerja sama antar negara lain. Bentuk kerja sama tersebut dengan cara menggalakan investasi. Investasi merupakan salah satu komponen penting dalam memajukan perekonomian negara. Dengan banyaknya investor yang berinvestasi di Indonesia, maka semakin berkembang negara Indonesia. Dalam hal ini, investasi merupakan salah satu aktivitas pendanaan yang dilakukan oleh suatu negara atau perusahaan dengan harapan akan mendapatkan sebuah imbalan atau keuntungan atas investasi yang telah dilakukan. Investasi juga memerlukan dana yang cukup besar. Dana tersebut dapat digunakan oleh negara atau perusahaan untuk menjalankan kegiatan atau unit bisnis yang ada.

Seiring berkembangnya jaman, aktivitas pendanaan atau investasi banyak dilakukan melalui pasar modal. Pasar modal merupakan suatu pasar atau tempat penjualan surat-surat berharga suatu perusahaan, misalnya obligasi, saham dll. Menurut Joel G. Siegel dan Jae K. Shim pasar modal merupakan pusat perdagangan jangka panjang (Fahmi, 2017:55). Pasar modal mempunyai peranan

yang penting dalam kegiatan ekonomi pasar, terutama dalam menghimpun dana masyarakat. Selain itu, pasar modal juga sebagai wadah untuk menyalurkan dana masyarakat, selain lembaga keuangan bank.

Di Indonesia sendiri pasar modal terbesar berada di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan perusahaan yang go publik atau terbuka untuk umum terkait laporan keuangan dan seluruhnya kinerjanya. Banyak perusahaan-perusahaan besar yang bergabung dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan-perusahaan tersebut memperjual belikan surat-surat berharga yang dimiliki untuk mendapatkan investor. Dalam pasar modal individu, institusi, dan perusahaan besar yang ada di Indonesia berlomba-lomba untuk mendapatkan investor dan mendapatkan keuntungan dari hasil investasi yang telah dilakukan. Biasanya saham merupakan investasi yang banyak dilakukan oleh individu atau perusahaan.

Dari investasi saham yang telah dilakukan, investor mengharapkan akan mendapatkan *return* yang tinggi. Namun, harga saham kadang kala berada pada posisi fluktuatif. Kadang harga saham berada pada posisi turun, saat sedikit orang yang ingin membeli saham. Sebaliknya, harga saham akan naik jika banyak orang yang ingin membeli saham perusahaan tersebut. Untuk itu, keuntungan atau kerugian dari investasi yang dilakukan dalam pasar modal tidak dapat ketahu secara pasti. Bisa dikatakan berinvestasi dalam pasar modal mempunyai resiko yang tinggi. Investor yang baik adalah investor yang mengetahui tingkat *risk* yang ada, dengan *return* yang didapatkan dari investasi yang akan dilakukannya.

*Return* merupakan laba yang diperoleh oleh suatu perusahaan, institusi, atau individu atas hasil investasi yang telah dilakukannya, sedangkan resiko merupakan bentuk ketidakpastian dari apa yang akan terjadi nantinya dimasa mendatang, atas apa yang telah dilakukan dengan pertimbangan yang ada (Fahmi, 2017:189). *Risk* dan *return* tidak dapat dipisahkan dalam dunia investasi.

Keduanya saling berhubungan negatif, sangat kuat satu sama lain. Jika *return* yang didapatkan tinggi, maka resikonya pun tinggi. Sebaliknya, jika *return*nya rendah, maka resikonya juga akan rendah. Untuk memprediksi seberapa besar *return* dan resiko yang ada, maka ada dua cara yang dapat dilakukan oleh suatu perusahaan yaitu, menggunakan *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT).

*Capital Assets Pricing Model* (CAPM) atau disebut juga penentuan harga aset modal. CAPM ini pertama kali di munculkan pada tahun 1960an oleh William S. Sharpe, Linter, dan Mossin (Fahmi, 2017:287). Pada saat itu, CAPM digunakan untuk menghitung resiko dan *return* yang akan didapatkan. CAPM menjelaskan tentang hubungan linier positif antara *risk* dan *return*. Model ini mengasumsikan bahwa *return* dipengaruhi oleh satu faktor yakni, *return market*. *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) masih memiliki kekurangan-kekurangan empiris, sehingga beberapa pakar keuangan mencari solusi untuk mengetahui hubungan pendapatan dengan resiko saham yang dimiliki.

Pada tahun 1976, Stephen A. Ross memunculkan sebuah teori yang disebut *Arbitrage Pricing Theory* (APT). Teori ini merupakan tindak lanjut dari *capital assest pricing model*. *Arbitrage Pricing Theory*(APT) merupakan teori yang

digunakan oleh pakar keuangan untuk mengetahui hubungan pendapatan dengan resiko saham yang dimiliki. Berbeda dengan CAPM, *arbitrage pricing theory* mengasumsikan harga suatu aktiva dipengaruhi oleh berbagai faktor.

*Arbitrage* adalah proses memperoleh laba tanpa resiko dengan memanfaatkan peluang perbedaan aset (Fahmi, 2017:301). Dengan kata lain, investasi pada konsep *arbitrage* yaitu membeli saham pada saat harga rendah, dan menjual kembali saat harga saham melonjak tinggi. Banyak orang yang melakukan penelitian dibidang manajemen keuangan, khususnya dalam pasar modal. Penelitian tersebut mengenai perbandingan CAPM dan APT dalam memprediksi *return* saham.

Maftuhah (2014:72) menyatakan bahwa model *Capital Aset Pricing Model* (CAPM) lebih akurat dalam memprediksi *return* saham dari pada model *Arbitrage Pricing Theory* (APT). Dengan nilai *mean absolute deviation* CAPM lebih kecil dibanding dengan nilai *mean absolute deviation* APT.

Berbeda dengan Laia dan Ivonne (2015:255) yang menyatakan model *Arbitrage Pricing Theory* lebih akurat dibandingkan dengan *Capital Aset Pricing Model* dalam memprediksi *expected return* khususnya pada bank umum swasta nasional devisa. Dalam penelitian Laia dan Ivonne menggunakan 3 Faktor Makro ekonomi untuk mengestimasi *return* saham.

Penelitian yang dilakukan Lemiyana, (2015:18) mengungkapkan bahwa model CAPM dan APT secara signifikan tidak terdapat perbedaan akurasi antara CAPM dan APT. Namun, nilai *mean absolute deviation* CPAM lebih kecil dari pada nilai

APT sehingga jika dikatakan CAPM lebih akurat dalam memprediksi *return* saham di JII.

Selain itu, Aqli M. (2015:11) menyatakan bahwa metode CAPM lebih akurat dibandingkan metode APT dalam memprediksi *return* saham yang diukur dengan menghitung nilai mean absolute deviation, tetapi tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *mean absolute deviation* CAPM dan *mean absolute deviation* APT.

Terakhir Menurut Ibrahim, dkk (2015 : 43 ) tidak adanya perbedaan yang signifikan model CAPM dan model APT dalam memprediksi *actual return* saham. Dalam hal ini nilai MAD (*Mean Absolute Deviation*) dari kedua model, rata-rata nilai MAD<sub>CAPM</sub> dan MAD<sub>APT</sub> hanya selisih sedikit saja. Karena model CAPM dan APT memiliki unsur yang sangat penting, yaitu beta ( $\beta$ ) sebagai pengukur *return* terhadap faktor-faktor yang dianggap memengaruhi, maka beta ( $\beta$ ) ini harus bersifat BLUE (*Best-Linear Unbiased Estimator*). Jika *error* didalam beta ( $\beta$ ) semakin besar, semakin jauh juga keakuratan dari model tersebut dalam menghitung/memprediksi *actual return* ( $R$ ) saham.

## 1.2. Batasan Penelitian

Agar lingkup dalam penelitian ini tidak terlalu luas, maka diperlukan batasan masalah yang akan dibahas. Batasan masalah dalam penelitian ini yaitu peneliti akan menggunakan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dalam menghitung resiko dan *return* saham yang akan didapatkan. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu inflasi, kurs USD/Rp, suku bunga SBI, dan jumlah uang beredar. Sedangkan untuk variabel dependen

penelitian ini yaitu *return* saham perusahaan industri pertambangan yang terdaftar di BEI Periode 2015 – 2017. Data yang digunakan adalah data bulanan, mulai Januari 2015 sampai Desember 2017. Indikator yang kami gunakan adalah *mean absolute deviation* (MAD) untuk mengetahui metode yang paling akurat antara CAPM dan APT.

### 1.3. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, rumusan masalah yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah :

- 1) Bagaimana nilai *return* saham yang diperoleh perusahaan pertambangan di BEI jika menggunakan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) ?
- 2) Bagaimana nilai *return* saham yang diperoleh perusahaan pertambangan di BEI dengan menggunakan metode *Arbitrage Pricing Theory* (APT)?
- 3) Model manakah yang paling akurat antara *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) untuk memprediksi *return* saham?
- 4) Apakah ada perbedaan keakuratan yang signifikan antara *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dalam memprediksi *return* saham?

### 1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini sebagai berikut :

- 1) Menganalisis seberapa besar *return* saham yang akan diperoleh jika menggunakan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

- 2) Menganalisis seberapa besar *return* saham yang akan diperoleh jika menggunakan model *Arbitrage Pricing Theory* (APT).
- 3) Mengetahui dan menganalisis model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang paling akurat untuk memprediksi *return* saham pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- 4) Menganalisis perbedaan akurasi yang signifikan antara model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dalam memprediksi *return* saham pada perusahaan pertambangan di BEI.

### 1.5. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi semua orang diantaranya :

- 1) Investor

Membantu investor atau calon investor untuk mengetahui atau menganalisis *return* saham perusahaan industri pertambangan yang ada di BEI, sehingga para investor dapat mengambil keputusan dengan tepat tentang investasi yang akan dilakukan dalam suatu perusahaan tersebut.

- 2) Bagi Peneliti

Dapat mengaplikasikan seluruh ilmu yang telah didapatkan selama berada di bangku perkuliahan, terutama ilmu yang berkaitan dengan manajemen keuangan, manajemen investasi dan pasar modal.

- 3) Bagi Akademik

Agar dapat memberi masukan dan informasi mengenai model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang bermanfaat

untuk menganalisis *return* saham yang dapat bermanfaat bagi akademik maupun non-akademik.

4) Bagi peneliti selanjutnya

Dapat dijadikan contoh atau pedoman bagi peneliti selanjutnya untuk penelitian yang sejenis mengenai *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT).

