

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Sebuah perusahaan dalam menjalankan usahanya perlu memiliki sumber dana yang sesuai dengan usaha yang dijalankan, agar tujuannya tercapai. Sumber dana bisa diperoleh dari modal sendiri yang dimiliki atau diperoleh dari sumber dana eksternal yang berupa pinjaman. Pinjaman bisa diperoleh dari institusi perbankan maupun pasar modal. (Brealey, 2007 : 6)

Pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower*. Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, *lender* mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Dari sisi *borrower* tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka untuk melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. (Husnan, 2005 : 4).

Gitman dan Zutter (2012 : 35 – 36) mengatakan bahwa produk dari pasar modal itu sendiri berupa sekuritas jangka panjang seperti saham dan obligasi. Saham merupakan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Dan keuntungan yang dihasilkan dari saham yaitu berupa *dividen*.

Para investor yang membeli saham suatu perusahaan, perlu mempertimbangkan resiko dan tingkat pengembalian yang akan diperolehnya

(Husnan, 2005 : 30). Pertimbangan tersebut bisa dilihat dari naik turunnya harga saham dari waktu ke waktu pada data historis perusahaan yang bersangkutan. Disamping itu, investor dapat melihat pergerakan harga saham melalui indeks saham yang berada di bursa.

Dalam menganalisis resiko dan keuntungan suatu saham, terdapat beberapa model-model *asset pricing* yang dapat digunakan oleh investor, yaitu *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT). CAPM merupakan model keseimbangan yang menyatakan bahwa *market portfolio* yang mempunyai kedudukan sentral merupakan portofolio yang efisien. Karena semua risiko yang relevan dibuat menjadi satu risiko yaitu beta pasar. Sedangkan APT menyatakan bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yang identik sama tidaklah bisa dijual dengan harga yang berbeda. Konsep yang digunakan adalah hukum satu harga (Husnan, 2005 : 197). Sehingga portofolio yang optimal dapat diperhitungkan dengan kedua metode tersebut.

Penelitian atas perbandingan model keseimbangan CAPM dan APT ini didasarkan pada empat artikel mengenai CAPM dan APT yang kontradiktif. Dua artikel diantaranya, yaitu artikel dari **Gancar Candra Premananto dan Muhammad Madyan (2004)** dan **Andam Dewi (2007)** mengemukakan bahwa hasil dari penelitiannya menunjukkan bahwa model CAPM lebih akurat daripada model APT dalam memprediksi tingkat keuntungan yang akan diperoleh di masa yang akan datang. Sedangkan dua artikel lainnya dari **Erie Febrian dan Aldrin Herwany (2007)** dan **Theriou Aggelidis dan D. Maditinos (2001)**

mengemukakan hasil penelitian yang sebaliknya, yaitu model APT menunjukkan hasil perhitungan tingkat pengembalian yang lebih akurat daripada model CAPM.

Penulis menetapkan indeks LQ-45 sebagai objek dari penelitian karena didasari oleh permasalahan yang ada dalam situs <http://.economy.okezone.com> yang di unduh pada tanggal 8 Agustus 2011. Pada situs tersebut terdapat berita mengenai aksi *profit taking* yang terjadi dalam indeks LQ-45. Aksi tersebut dilakukan oleh banyak investor yang sedang dilanda kepanikan atas turunnya harga saham dalam indeks tersebut. Para investor secara serempak menjual saham-saham yang dimilikinya, dan harga saham perusahaan-perusahaan yang ada dalam indeks LQ-45 pun melonjak turun.

Penulis menetapkan tahun 2007 sebagai awal dari periode penelitian karena ingin melanjutkan penelitian dari jurnal yang ditulis oleh **Erie Febrian dan Aldrin Herwany (2007)** dengan objek penelitian yang berbeda.

Berdasarkan fenomena-fenomena di atas, penulis ingin mengetahui model manakah yang sesungguhnya lebih baik dalam memperhitungkan tingkat pengembalian saham di masa yang akan datang. Dengan adanya perbedaan antara model CAPM dan APT, serta didasarkan pada latar belakang yang telah diuraikan, maka skripsi ini diberi judul :

“ANALISIS PERBANDINGAN PEMBENTUKAN PORTOFOLIO OPTIMAL DENGAN MENGGUNAKAN TEKNIK ASSET PRICING PADA SAHAM-SAHAM LQ-45 DI BURSA EFEK INDONESIA DALAM PERIODE TAHUN 2007-2011.”

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan pada latar belakang penelitian yang diuraikan sebelumnya, penulis dapat mengidentifikasi bahwa model CAPM dan APT merupakan model perhitungan asset yang dapat dipakai dalam memprediksi tingkat pengembalian saham.

Berikut merupakan rumusan masalah yang akan dikaji oleh penulis :

1. Bagaimana hasil perhitungan ekspektasi *return* portofolio yang dibentuk dengan menggunakan model CAPM pada saham-saham LQ-45?
2. Bagaimana hasil perhitungan ekspektasi *return* portofolio yang terbentuk dengan menggunakan model APT pada saham-saham LQ-45?
3. Apakah ada perbedaan yang signifikan antara portofolio yang dibentuk oleh model CAPM dan model APT pada saham-saham LQ-45?

1.3. Maksud Dan Tujuan Penelitian

Maksud dari penelitian ini adalah untuk mengumpulkan, mengolah, menganalisis data dan informasi yang berhubungan dengan pembentukan portofolio optimal dari saham-saham LQ-45 periode 2007-2011 di Bursa Efek Indonesia.

Adapun tujuan penelitian ini adalah :

- 1) Untuk mengetahui hasil penyusunan portofolio optimal yang terbentuk pada saham-saham LQ-45 periode 2007-2011 dengan menggunakan model CAPM.
- 2) Untuk mengetahui hasil penyusunan portofolio optimal yang terbentuk pada saham-saham LQ-45 periode 2007-2011 dengan menggunakan model APT.
- 3) Untuk mengetahui perbandingan ekspektasi *return* portofolio dengan model CAPM dan APT pada saham-saham LQ-45 periode 2007-2011.

1.4. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi penulis, perusahaan, investor, dan pihak lainnya. Kegunaannya antara lain;

1. Bagi Penulis

Penelitian ini berguna untuk menambah ilmu dalam bidang manajemen investasi, khususnya mengenai pembentukan portofolio saham yang optimal dengan menggunakan model CAPM maupun APT.

2. Bagi Investor atau Perusahaan

Penelitian ini berguna sebagai bahan pertimbangan para investor maupun manager investasi untuk berinvestasi di pasar modal, dan diharapkan dapat mengambil keputusan yang tepat dalam pembentukan portofolio yang optimal.

3. Bagi Pihak yang Membutuhkan

Penelitian ini berguna sebagai bahan kajian lebih lanjut atas penelitian yang sejenis.

1.5. Kerangka Pemikiran

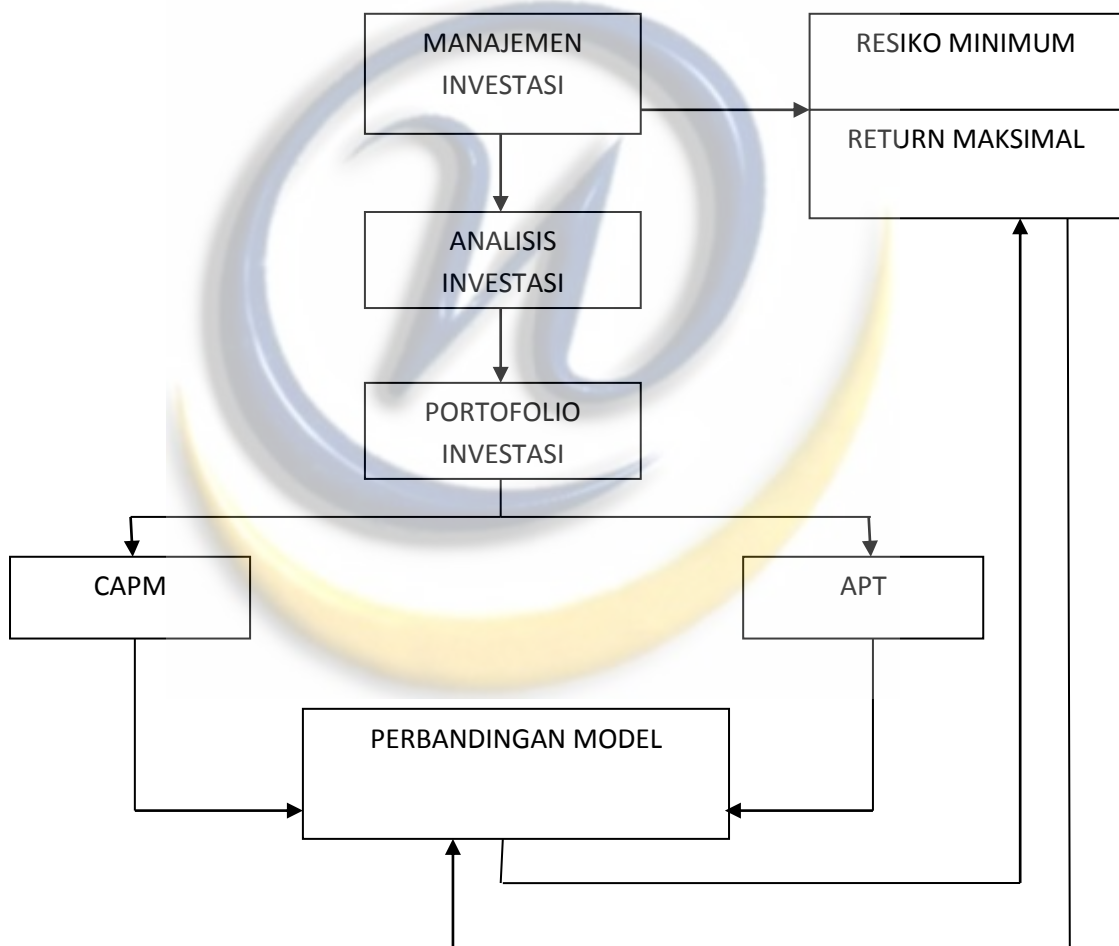
Salah satu bidang ilmu dalam manajemen keuangan adalah manajemen investasi. Manajemen investasi merupakan komitmen dana untuk suatu asset atau lebih untuk jangka waktu tertentu (**Jones,2007:3**). Seorang investor dalam melakukan kegiatan investasi perlu menganalisis resiko dan keuntungan yang akan diperoleh dari investasinya tersebut. Dalam meminimalisasi tingkat resiko dari investasi tersebut, investor membentuk suatu portofolio investasi. Portofolio merupakan suatu kumpulan dari asset (**Gitman dan Zutter, 2012:310**).

Dalam menganalisis suatu portofolio investasi, investor dapat menggunakan berbagai alat analisis, salah satunya adalah model CAPM dan APT. Model CAPM merupakan suatu model yang menggambarkan bahwa resiko yang relevan adalah resiko pasar (**Husnan,2005:197**). Sedangkan model APT merupakan model keseimbangan yang mengemukakan bahwa resiko yang relevan adalah resiko makro ekonomi. (**Horne,2001:93**). Berdasarkan dari kedua model tersebut, investor dapat membandingkannya untuk memperoleh portofolio yang optimal, yaitu portofolio yang memiliki resiko rendah dengan tingkat keuntungan yang tinggi (**Husnan, 2005:69**).

Penelitian ini dimaksudkan untuk membandingkan kedua model tersebut di atas berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya yang kontradiktif. Lalu akan dipilih model yang terbaik untuk perhitungan suatu portofolio yang optimal.

Gambar 1.1 :

Bagan Kerangka Pemikiran



Sumber : Penulis

Sebelumnya telah dilakukan beberapa penelitian mengenai pembahasan ini. Penelitian tersebut, dilakukan dengan berbagai metode dan objek yang berbeda. Berikut disajikan tabel penelitian – penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya.

Tabel 1.1.
Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode	Hasil Penelitian
1.	Gancar Candra Premananto dan Muhammad Madyan (2004)	Perbandingan Keakuratan CAPM Dan APT Dalam Memprediksi Tingkat Pendapatan Saham Industri Manufaktur Sebelum Dan Semasa Krisis Ekonomi	CAPM , APT, Mean Absolute Deviation (MAD)	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa model CAPM lebih akurat daripada APT.
2.	Andam Dewi (2006)	Analisis penggunaan capital asset pricing model dan arbitrage pricing theory dalam memprediksi return saham kelompok jakarta islamix index/ -- 2006	CAPM, APT, SWBI	Hasil dari penelitian ini adalah bahwa model CAPM lebih unggul dalam memprediksi return saham kelompok JII dibandingkan dengan model APT.
3.	Erie Febrian and Aldrin Herwany (2007)	CAPM and APT Validation Test Before, During, and After Financial Crisis in Emerging Market: Evidence from Indonesia	CAPM, APT	APT lebih efektif dalam menjelaskan tingkat pengembalian dalam JKSE yang tergantung pada variable makro daripada CAPM.
4.	Theriou, N1., V. Aggelidis and D. Maditinos (2002)	Testing The Relation Between Risk And Returns Using CAPM And APT: The Case of Athens Stock Exchange (ASE)	CAPM, APT	APT lebih baik daripada CAPM. Karena CAPM tidak menerangkan secara jelas bagaimana factor yang ada didalamnya berpengaruh pada tingkat pengembalian dan resiko. perhitungan.

Sumber : Penulis

1.6. Hipotesis

Hipotesis adalah kesimpulan atau jawaban sementara terhadap masalah penelitian yang dibuat berdasarkan kerangka pemikiran. (Zulganef, 2008 : 46).

Hipotesis dari penelitian ini adalah :

H_0 : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam hasil perhitungan *return* saham atas portofolio antara penggunaan model CAPM dan APT pada saham – saham perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ-45.

H_1 : Terdapat perbedaan yang signifikan dalam hasil perhitungan *return* saham atas portofolio antara penggunaan model CAPM dan APT pada saham – saham perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ-45.

1.7. Metodologi Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian komparatif dengan pendekatan kuantitatif. Menurut Sugiyono (2004 : 11) :

“Penelitian komparatif adalah penelitian yang membandingkan keberadaan satu variabel atau lebih pada dua atau lebih sampel yang berbeda, atau pada waktu yang berbeda.”

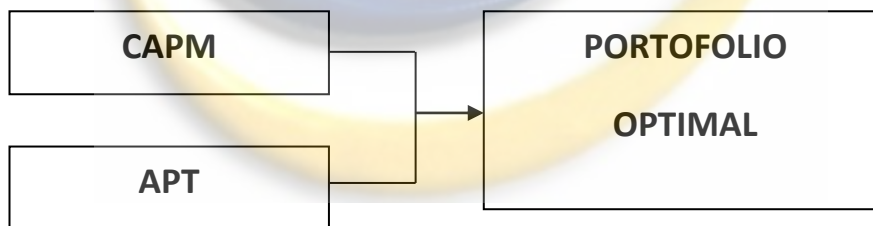
Penerapan penelitian komparatif dalam penelitian ini adalah dengan membandingkan model keseimbangan mana yang lebih akurat dalam memperhitungkan keuntungan yang akan diperoleh investor di masa yang akan datang.

Pendekatan kuantitatif Menurut Subana dan Sudrajat (2001 : 25) :

“Pendekatan kuantitatif dipakai untuk menguji suatu teori, untuk menyajikan suatu fakta atau mendeskripsikan secara statistik, untuk menunjukkan hubungan antar variabel, dan adapula yang bersifat mengembangkan konsep, mengembangkan pemahaman atau mendeskripsikan banyak hal.”

Penerapan penelitian kuantitatif pada penelitian ini adalah adanya penggunaan perhitungan pada kedua model keseimbangan yang dipakai. Kedua model tersebut menggunakan rumus-rumus dari variabel-variabel tertentu, yang nantinya dipakai dalam perhitungan pengembalian saham untuk investor.

Gambar 1.2.
Paradigma Penelitian



1.8. Waktu Dan Lokasi Penelitian

Uraian	Bulan							
	Februari				Maret			
	Minggu I	Minggu II	Minggu III	Minggu IV	Minggu I	Minggu II	Minggu III	Minggu IV
Perolehan Data	X							
BAB 1 : Pendahuluan	X	X						
BAB 2 : Tinjauan Pustaka	X	X						
BAB 3 : Metodologi Penelitian		X	X					
Pencarian Data Akhir			X					
Pengolahan Dan Analisis Data			X	X	X			
BAB 4 : Hasil Penelitian					X			
BAB 5 : Kesimpulan Dan Saran						X		
Overall							X	
Sidang Skripsi								X

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan yang terdaftar pada indeks saham LQ-45. Pengambilan data diperoleh dari internet melalui situs www.idx.co.id dan pustakaloka Universitas Widyatama.