

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perekonomian dunia bergerak begitu dinamis dari tahun ke tahun. Setelah mengalami pertumbuhan yang cukup tinggi di tahun 2010, perkembangan perekonomian dunia mulai mengalami perlambatan di tahun 2011, dari 5,2 persen menjadi 3,9 persen. Perlambatan ini berlanjut di tahun 2012 dan 2013 dengan pertumbuhan masing-masing sebesar 3,2 persen dan 3,0 persen.

Sepanjang tahun 2014, perekonomian global belum menunjukkan pemulihan yang signifikan. Pertumbuhan ekonomi di berbagai kawasan, baik negara maju maupun berkembang cenderung melemah. Di kawasan negara-negara maju, perbaikan ekonomi terlihat di Amerika Serikat (AS), Sementara itu di kawasan negara-negara berkembang, baik Tiongkok, India maupun negara-negara ASEAN juga masih menunjukkan pelemahan pertumbuhan. Perbedaan kondisi di negara-negara maju juga berdampak pada perbedaan kebijakan yang ditempuh setiap negara. Amerika Serikat mulai memperketat kebijakan moneterinya, namun Eropa dan Jepang justru menambah stimulus moneterinya untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dan mencegah terjadinya deflasi yang berkepanjangan. Krisis global berdampak kepada Ekonomi Indonesia yang semakin melemah laju pertumbuhannya, dari sekitar 6,81% pada tahun 2010 menjadi sekitar 5% saja pada akhir 2014. (www.kemenkeu.go.id)

Industri *property* dapat menjadi pendorong bagi kegiatan ekonomi karena meningkatnya kegiatan di bidang *property* akan mendorong naiknya berbagai kegiatan di sektor-sektor lain yang terkait (Gantiah Wuryandani, Martinus Jony Hermanto, Reska Prasetya, 2005:4). Bisnis *realestate* dan *property* adalah bisnis yang dikenal memiliki karakteristik cepat berubah (*volatile*), persaingan yang ketat. Kenaikan harga *property* disebabkan karena harga tanah yang cenderung naik, *supply* tanah bersifat tetap sedangkan *demand* nya akan selalu bertambah besar seiring dengan penambahan jumlah penduduk serta bertambahnya kebutuhan manusia akan tempat tinggal, perkantoran, pusat perbelanjaan, taman hiburan dan lain-lain. Sudah selayaknya apabila perusahaan pengembang mendapatkan keuntungan yang besar dari kenaikan harga *property* tersebut, dan dengan keuntungan yang diperoleh maka perusahaan pengembang dapat memperbaiki kinerja keuangannya sehingga dapat menaikkan harga saham. Meningkatnya aktivitas pada industri *property* dapat dijadikan petunjuk mulai membaiknya atau bangkitnya kembali kegiatan ekonomi. Kegiatan dibidang properti dapat dijadikan indikator seberapa aktifnya kegiatan ekonomi secara umum yang sedang berlangsung. Perkembangan industri *property* perlu dicermati secara hati-hati karena dapat memberikan dampak pada dua sisi yang berbeda, tetapi ditengah ketidakseimbangan ekonomi global yang berdampak kepada ekonomi Indonesia, saham-saham di sektor *realestate* dan *property* sejauh ini merupakan saham-saham dengan kenaikan tertinggi dibursa. Perkembangan *realestate* dan *property* di Indonesia selama tahun 2011 sampai 2014 dapat dilihat

dari pertumbuhan dan kapitalisasi pasar sektor propertinya. Seperti yang penulis sajikan pada Tabel di bawah ini :

Tabel 1.1 Kapitalisasi Pasar dan Pertumbuhan Sektor *Realestate* dan *Property* Tahun 2011-2014

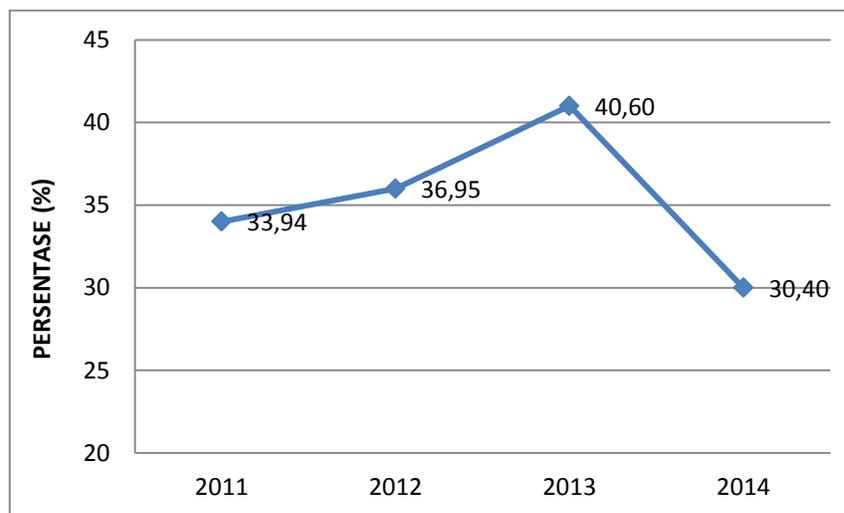
Tahun	Kapitalisasi Pasar Sektor <i>Realestate</i> dan <i>Property</i> (Mill Rp)	Pertumbuhan Sektor <i>Realestate</i> dan <i>Property</i>
2011	142.629	-
2012	224.705	18,8%
2013	234.531	57,6%
2014	288.647	23.07%

Sumber : Sahamok.com yang sudah diolah

Tabel 1.1 menunjukkan kapitalisasi pasar dan pertumbuhan sektor *realestate* dan *property* selama periode 2011-2014 mengalami peningkatan yang cukup signifikan yaitu dari Rp 142.629 triliun sampai Rp 288.647 triliun dengan rata-rata pertumbuhan sebesar 33,15%. Ini membuktikan bahwa sektor *realestate* dan *property* dari tahun ketahun merupakan salah satu sektor yang banyak diminati oleh para investor.

Sektor *realestate* dan *property* adalah sektor industri yang paling banyak terkena dampak dari krisis karena krisis global tersebut mengakibatkan tingginya tingkat bunga kredit *property*. Padahal bagi industri *realestate* dan *property*, pendanaan merupakan sumber dana yang cukup vital disamping mereka mengalokasikan dana internal. Ditengah ketidakseimbangan ekonomi global yang

berdampak kepada ekonomi Indonesia, saham-saham di sektor *realestate* dan *property* sejauh ini merupakan saham-saham dengan kenaikan tertinggi dibursa. Berikut penulis sajikan rata-rata *return* saham tahunan industri *realestate* dan *property* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014 sebagai berikut :



Sumber : www.sahamok.com yang sudah diolah

Gambar 1.1 Rata-Rata *Return* Saham Tahunan Industri *Realesatate* dan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014

Berdasarkan gambar 1.1 menunjukkan kondisi rata-rata *return* saham perusahaan industri *realesatate* dan *property* dari tahun 2011 sampai 2014 mengalami fluktuatif. Dimana pada tahun 2013 sampai 2014 rata-rata return saham tahunan industri *Realestate* dan *Property* mengalami penurunan dari 40,6 % turun menjadi 30,4 %. Penurunan ini disebabkan karena faktor utama yang membuat perlambatan terjadi diperkuat karena melambatnya perekonomian China menyebabkan terjadinya krisis global, dan Bank Indonesia melakukan kebijakan menaikkan suku bunga pinjaman. yang menjadikan suku bunga kredit *property* di Indonesia naik dan

menyebabkan sentimen negatif bagi para investor. Sekalipun pada kenyataannya pertumbuhan *realestate* dan *property* Indonesia tetap stabil dan kuat, hal ini tentu mempengaruhi aksi jual beli investor di pasar saham. Kenaikan inflasi memicu adanya rencana Bank Indonesia untuk menaikkan suku bunga acuan, sehingga menjadi sentimen negatif bagi industri *realestate* dan *property*. Hal tersebut membuat para investor memilih menjual saham-saham *property* para investor asing mulai melakukan penjualan berdasarkan persepsi negatif mereka terhadap pasar modal Indonesia, hal ini menyebabkan melemahnya pertumbuhan investasi *realestate* dan *property*.

Salah satu bagian terpenting dalam mempelajari investasi adalah bagaimana mengukur risiko dan *return* saham. Penelitian di bidang ini berkaitan dengan pengujian bagaimana pasar modal menetapkan harga sekuritas, dalam hal ini para investor memilih berbagai aset keuangan berdasarkan tingkat pengembalian *return* dan risiko yang diharapkan. Sebagai investor yang rasional dalam melakukan sebuah investasi, tidak hanya mempertimbangkan faktor *return* saham tetapi juga risiko itu sendiri. Ketidakpastian dalam sebuah risiko tersebut membuat investor hanya bisa memperkirakan berapa tingkat keuntungan yang diharapkan dari investasi yang dilakukannya, dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan. Pada titik keseimbangan, investor mempunyai harapan yang sama terhadap *return* dan risiko. Investasi di pasar modal menjanjikan tingkat *return* yang lebih tinggi, namun kita perlu ingat bahwa semakin besar *return*, maka tingkat risikonya akan semakin besar, hal yang paling

penting untuk diperhatikan adalah bagaimana investasi dapat menghasilkan return optimal pada tingkat resiko yang minimal. Kemampuan untuk mengestimasi return suatu sekuritas merupakan hal yang sangat penting dan diperlukan investor. Mengestimasi return suatu sekuritas dengan baik dan mudah diperlukan suatu model estimasi, oleh karena itu kehadiran *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Model* (APT) yang dapat digunakan untuk mengestimasi return suatu sekuritas dianggap sangat penting di bidang keuangan. Perbedaan utama kedua model keseimbangan tersebut adalah APT memungkinkan penggunaan lebih dari satu faktor makro (risiko sistematis) untuk menjelaskan tingkat pengembalian yang diharapkan, sementara CAPM hanya menggunakan satu faktor makro, yaitu kepekaan terhadap portofolio pasar (Suad Husnan, 2005:215).

Pada permulaannya pengujian terhadap CAPM dilakukan dengan cara yang sederhana, yaitu sekedar untuk menguji apakah risiko (beta) yang tinggi memang diikuti dengan tingkat keuntungan yang tinggi juga. Terlepas dari masalah metodologi yang dihadapi, suatu hal yang perlu diketahui adalah bahwa model CAPM disusun sebagai suatu model pengharapan (*expectation model*), sedangkan pengujiannya didasarkan pada hasil sebenarnya (*actual return*). Tingkat keuntungan yang sebenarnya tentu saja berbeda dengan tingkat keuntungan yang diharapkan, meskipun dalam jangka panjang diharapkan *actual return* akan mendekati *expected return*. Pengujian terhadap APT umumnya dipusatkan pada pengidentifikasian faktor-faktor dan perbandingannya dengan CAPM, dengan kata lain hasil penelitian CAPM dan APT akan memberikan hasil yang berbeda (Suad Husnan, 2005:242-255).

Sejak pertama diperkenalkan sampai saat ini, pengujian CAPM terus dilakukan dan memberikan hasil yang tidak mendukung dalam pengujiannya. Ketidaksesuaian ini menurut Miller dan Scholes (1972) dikarenakan adanya penggunaan market model, yaitu hasil pada return bebas risiko yang berfluktuasi dan berkorelasi dengan *return market* sehingga terjadi bias dalam penaksiran hal ini yang menyebabkan munculnya tidak konsistennya hasil pengujian dikarenakan *market index* umumnya menurun pada saat bunga naik. (Suad Husnan, 2005:245). Salah satu kelemahan APT adalah faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham tidak pernah disebutkan dengan jelas. Pada dasarnya ada dua jenis penelitian untuk mengidentifikasi faktor-faktor tersebut, pertama menggunakan analisis faktor dengan cara memasukan return untuk semua aset kemudian analisis faktor akan mengelompokkan return-return tersebut kedalam jumlah yang lebih sedikit, kedua pengujian untuk memperoleh *factor loadings* (beta atau risiko sistematis) atas faktor-faktor tersebut untuk setiap sahamnya Sampai saat ini dalam mengestimasi antara return dan risiko suatu sekuritas belum jelas mana yang lebih baik antara CAPM dan APT (Mamduh M Hanafi, 2004:263).

Menurut Jogiyanto (2013:209) perhitungan CAPM didasarkan pada kondisi ekulibirium (seimbang), ekulibirum pasar terjadi jika harga-harga dari aktiva berada disuatu tingkat yang tidak dapat memberikan insentif lagi untuk melakukan perdagangan spekulatif. Risiko saham dalam CAPM dapat diukur dengan beta, dalam CAPM tingkat pengembalian yang diharapkan ditentukan oleh tingkat pengembalian pasar, tingkat pengembalian risiko dan risiko sistematis dengan metode CAPM

investor diharapkan dapat mengukur kinerja saham. Teori awal yang mendapatkan dukungan sebagai alternatif atas CAPM adalah *Arbitrage Pricing Model* (APT) yang dikembangkan oleh Stephen Ross (1977). Model alternatif untuk penentuan harga asset yang dikembangkan oleh Stephen Ross yang disebut *Arbitrage Pricing Theory* (APT). APT berbeda dengan CAPM dalam dua hal, pertama proses keseimbangan yang dibayangkan oleh APT adalah mekanisme arbitrase. Kedua, jika CAPM sampai pada kesimpulan bahwa faktor pasar mempengaruhi tingkat keuntungan yang diharapkan, APT sampai pada kesimpulan bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi tingkat keuntungan yang diharapkan untuk suatu aset. Pada model APT faktor-faktor makro ekonomi seperti inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) turut diperhitungkan dalam memprediksi *return* saham. Kedua model penetapan harga aset ini merupakan kesamaan hubungan penetapan harga aset, tetapi penelitian ini mencoba untuk melihat kondisi-kondisi yang seimbang dari kedua model ini serta menunjukkan suatu kondisi keakuratan kemampuan CAPM dan APT dalam menjelaskan tingkat pendapatan harga saham (*return*).

Berdasarkan fenomena-fenomena diatas maka penulis tertarik mengambil judul **“Perbandingan Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage pricing theory (APT) Dalam Memprediksi Return Saham (Studi Pada Perusahaan Property dan Realestate di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014)”**.

1.2 Identifikasi dan Rumusan Masalah Penelitian

1.2.1 Identifikasi Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang diatas, masalah-masalah dalam penelitian ini maka penulis dapat mengidentifikasi masalah sebagai berikut :

1. Perkembangan perekonomian dunia mulai mengalami perlambatan dari tahun 2010 sekitar 5,2 % menjadi 3,0 % pada tahun 2013.
2. Ekonomi Indonesia yang semakin melemah laju pertumbuhannya, dari sekitar 6,81% pada tahun 2010 menjadi sekitar 5% saja pada akhir 2014
3. Pada tahun 2013 sampai 2014 rata-rata return saham tahunan industri *Realestate* dan *Property* mengalami penurunan dari 40,6 % turun menjadi 30,4 %.
4. Sejak pertama diperkenalkan sampai saat ini, pengujian CAPM terus dilakukan dan memberikan hasil yang tidak mendukung dalam pengujiannya.
5. Salah satu kelemahan APT adalah faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham tidak pernah disebutkan dengan jelas.
6. Sampai saat ini dalam mengestimasi antara return dan risiko suatu sekuritas belum jelas mana yang lebih baik antara CAPM dan APT.

1.2.2 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan penulis, maka untuk lebih mengarah lebih ke pembahasannya, penulis merumuskan masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana nilai return saham dengan menggunakan metode CAPM pada perusahaan *realestate* dan *property*.
2. Bagaimana nilai return saham dengan menggunakan metode APT pada perusahaan *realestate* dan *property*.
3. Bagaimana perbandingan model CAPM dan APT dalam memprediksi return saham pada perusahaan *realestate* dan *property*.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian dapat dikatakan berhasil apabila memiliki tujuan yang dapat dijadikan pedoman penelitian dalam menentukan arah dalam melakukan penelitian.

Adapun tujuan penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui dan menganalisis dalam memprediksi return saham dengan model CAPM pada perusahaan *realestate* dan *property* yang terdapat di BEI
2. Untuk mengetahui dan menganalisis dalam memprediksi return saham dengan model APT pada perusahaan *realestate* dan *property* yang terdapat di BEI
3. Untuk mengetahui sejauh mana perbandingan dalam memprediksi return saham dengan menggunakan model CAPM dan APT pada perusahaan *realestate* dan *property* yang terdapat di BEI.

1.4. Kegunaan Penelitian

Secara teoritis manfaat dan kegunaan penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan memperluas pengetahuan tentang manajemen keuangan khususnya mengenai pembahasan yang peneliti teliti yaitu tentang Perbandingan

Metode *Capital Asset Pricing Model* dan *Arbitrage Pricing Theory* Dalam Memprediksi Return Saham.

1.4.1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara teoritis kepada semua pihak yang bersangkutan dan juga dapat berguna sebagai suatu pemikiran atau referensi khususnya, bagi para investor dalam menentukan return saham dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* dan *Arbitrage Pricing Theory*.

1.4.2. Kegunaan Praktis

Kegunaan dalam penelitian ini dapat menambah dan memperluas informasi memperluas informasi dan masukan mengenai pembahasan dalam penelitian ini, adapun kegunaannya sebagai berikut :

1. Bagi penulis, Dapat mengaplikasikan ilmu yang diperoleh selama kuliah, khususnya ilmu mengenai manajemen keuangan, investasi dan risiko juga pasar modal sehingga dapat dilakukan untuk menganalisis dan memecahkan masalah-masalah nyata tentang pergerakan saham dipasar modal.
2. Bagi Akademik, Dapat memberikan masukan dan informasi yang diharapkan dan mampu memberikan manfaat dan tambahan referensi dalam bidang praktisi.
3. Bagi investor, Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi para investor yang ingin menanamkan modalnya di pasar modal khususnya dibidang Property dan Realestate sehingga dapat mempredikisi return saham.
4. Bagi Peneliti Selanjutnya, Dapat menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya dengan informasi pelengkap dalam penyusunan penelitian sejenis.