

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi adalah salah satu cara yang baik untuk masyarakat dalam merangsang pertumbuhan ekonomi yang lebih baik bagi Indonesia. Karena dengan adanya partisipasi dari masyarakat, maka akan semakin mempermudah pihak perusahaan maupun pemerintah dalam memperoleh dana untuk mengembangkan usahanya demi kemajuan perekonomian Indonesia. Selain masyarakat, tidak menutup kemungkinan juga untuk para investor asing yang ingin menanamkan modalnya. Investasi merupakan sebuah komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2010). Seorang investor yang membeli sejumlah saham pada saat ini tentu mengharapkan keuntungan ataupun dividen dari hasil investasi yang ditanamkan pada sejumlah saham tersebut. Namun, di samping itu, para investor juga harus memperhatikan risiko dalam berinvestasi.

Pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual-belikan sekuritas. Pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjual-belikan sekuritas umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi (Tandelilin, 2010). Selain itu pasar modal juga memegang peran penting

dalam membantu pertumbuhan perekonomian nasional, semakin besar investasi yang ditanamkan maka akan semakin menunjang pertumbuhan ekonomi nasional.

Undang-undang No.8 tahun 1995 yang menjelaskan tentang pasar modal mengartikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Anoraga dan Pakarti, 2001). Seorang investor maupun calon investor dapat memperkirakan berapa tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dan seberapa besar penyimpangan kemungkinan hasil yang sebenarnya didapat dari hasil yang diharapkan.

Pada umumnya *return* (keuntungan) dan *risk* (risiko) berbanding lurus yang berarti jika investor mengharapkan keuntungan yang besar, tentu juga akan memperoleh risiko yang besar pula. Menurut Jogiyanto (2003) jika investor menginginkan *return* yang lebih tinggi, maka harus menanggung *risk* yang lebih tinggi juga. Ketika seorang investor dihadapkan kepada investasi, maka seorang investor akan dihadapkan pada dua hal yaitu *return* dan juga risiko. Pada umumnya investor sangat menyukai *return*, namun tidak begitu menyukai risiko. Oleh karena itu, seorang investor harus pandai dalam melakukan strategi investasi guna mewujudkan keinginan para investor untuk mendapatkan *return* yang optimal dengan risiko tertentu. Strategi yang cukup efektif dalam permasalahan ini adalah dengan melakukan pembentukan portofolio.

Tabel 1.1 Data *Return* dan Risiko Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Tahun 2012 dan 2013

No.	Saham	2012		2013	
		<i>Return</i>	Risiko	<i>Return</i>	Risiko
1.	GGRM	-0,005350452	0,00661066	0,0400812	0,009524891
2.	INDF	0,012719789	0,005540778	0,021042016	0,001751465
3.	KDSI	-0,026025772	0,012029179	0,077161922	0,047101137
4.	KLBF	0,019678985	0,007051317	-0,031487808	0,060066515
5.	UNVR	0,019697027	0,005322526	0,013298296	0,006158526

Sumber: *finance.yahoo.com* (data diolah 2015)

Tabel 1.1 menjelaskan data *return* dan risiko tahun 2012 dan 2013 sebagian saham yang termasuk dalam perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi periode 2012-2013 yang merupakan 5 sub sektor industri yang berbeda pada periode 2012 dan 2013. Lima saham tersebut antara lain saham GGRM (Gudang garam Tbk.) pada sub sektor rokok, saham INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk.) pada sub sektor makanan dan minuman, saham KDSI (Bank Central Asia Tbk.) pada sub sektor peralatan rumah tangga, saham KLBF (Kalbe Farma Tbk.) pada sub sektor farmasi dan saham UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) pada sub sektor kosmetik dan keperluan rumah tangga.

Berdasarkan data tersebut, dapat diketahui bahwa pada tahun 2012 saham GGRM memiliki *return* saham sebesar -0,005350452 dengan risiko yang ditanggung sebesar 0,00661066 kemudian pada tahun 2013 terjadi peningkatan pada *return* saham menjadi 0,0400812 namun terjadi penurunan pada risiko menjadi 0,009524891. Hal yang sama juga terjadi pada saham KDSI pada tahun 2012 mendapatkan *return* sebesar -0,026025772 dengan risiko sebesar 0,012029179 kemudian pada tahun 2013 mengalami peningkatan *return* saham menjadi 0,077161922 dengan risiko yang ditanggung oleh saham KDSI juga mengalami penurunan menjadi 0,047101137.

Dari tabel 1.1 juga menjelaskan ada beberapa sektor saham yang menghasilkan tingkat *return* dan risiko yang tidak sesuai, yakni pada saham INDF yang mengalami peningkatan pada *return* saham namun terjadi penurunan pada risiko saham tersebut. Sedangkan pada saham KLBF dan UNVR perubahan yang terjadi pada *return* dan risiko saham pada tahun 2012 dan 2013 juga tidak sesuai dengan teori yang memiliki asumsi bahwa jika terjadi peningkatan pada *return* saham maka risiko pun akan meningkat dan begitu juga sebaliknya, jika *return* saham menurun maka risiko juga akan mengalami penurunan. Namun yang terjadi pada saham KLBF dan UNVR berbanding terbalik dengan asumsi diatas, saham KLBF mengalami penurunan pada *return* yang dihasilkan, yakni dari 0,019678985 menjadi -0,031487808 dan juga mengalami peningkatan pada risiko yakni dari 0,007051317 menjadi 0,060066515. Begitu juga dengan saham UNVR, yang mengalami penurunan pada *return* yang dihasilkan, yakni dari 0,019697027 menjadi 0,013298296. Dan juga mengalami peningkatan pada risiko yakni dari 0,005322526 menjadi 0,006158526.

Berdasarkan penjelasan data diatas dapat dikatakan bahwa setiap tingkat *return* dan risiko saham tidak akan selalu mengalami peningkatan atau penurunan setiap tahunnya dan akan selalu bergerak sesuai dengan bagaimana keadaan suatu perusahaan tersebut. Artinya jika seorang investor ingin mendapatkan *return* yang optimal dengan risiko tertentu, maka seorang investor tersebut tidak akan bisa jika hanya mengharapkan pada satu saham saja. Diperlukan suatu portofolio saham yang terdiri dari berbagai saham untuk menghasilkan *return* yang optimal dengan risiko tertentu.

Portofolio merupakan kumpulan dari instrumen investasi yang dibentuk untuk memenuhi suatu sasaran umum investasi. Sasaran dari suatu portofolio investasi tentunya sangat tergantung pada masing-masing individu (Hadi, 2013). Para pemodal pada sekuritas sering melakukan diversifikasi dalam investasi karena ada pepatah asing yang mengatakan bahwa “*wise investors do not put all their eggs into just on basket.*” Karena itu perlu dipahami bagaimana menghitung tingkat keuntungan yang diharapkan dan deviasi standar jika ingin mengkombinasikan beberapa investasi atau membentuk portofolio. Diversifikasi investasi merupakan bentuk keanekaragaman investasi dengan melakukan investasi dengan cara menempatkan dana pada lebih dari satu aset, salah satunya dengan melakukan investasi pada banyak saham sehingga jika salah satu saham mengalami kerugian sementara saham lainnya tidak mengalami kerugian, maka nilai investasi tidak akan hilang semua. Pada dasarnya diversifikasi adalah satu penurunan tingkat keuntungan atau risiko satu jenis sekuritas akan ditutup oleh kenaikan tingkat keuntungan sekuritas lainnya.

Pembentukan portofolio saham akan menimbulkan permasalahan baru, yakni terdapat banyak kemungkinan portofolio yang dapat dibentuk dari kombinasi saham yang tersedia di pasar. Salah satu kemungkinan yang dapat ditimbulkan pada pembentukan portofolio ini bisa mencapai jumlah yang tidak terbatas. Maka dari itu dibutuhkan sebuah model yang dapat membantu seorang investor dalam memahami suatu permasalahan yang kompleks dalam gambaran yang lebih sederhana. Demikian pula halnya dalam model keseimbangan. Ada beberapa model yang dapat memprediksi *return* yang diharapkan, diantaranya *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dan *Consumption-*

Based Capital Asset Pricing Model (CCAPM). *Capital Asset Pricing Model* yang diperkenalkan oleh Sharp (1964) dan Lintner (1965) merupakan model untuk menentukan harga suatu *assets* pada kondisi *equilibrium*. Dalam keadaan yang seimbang (*equilibrium*) tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal untuk suatu saham akan dipengaruhi oleh risiko saham tersebut (Tandelilin, 2010).

Risiko yang diperhitungkan adalah risiko sistematis yang diwakili oleh beta, karena risiko yang tidak sistematis bisa dihilangkan dengan cara diversifikasi. CAPM dapat menjelaskan secara *parsimony* tentang keadaan suatu portofolio pasar akan tetapi terdapat kelemahan, CAPM memerlukan portofolio pasar. Secara teoritis portofolio tersebut akan memasukan semua aset, baik yang diperdagangkan maupun tidak. Kelemahan dalam model CAPM yang mendorong untuk mencari model alternatif lain yang dapat menerangkan hubungan antara pengembalian dan risiko saham. Fama dan French (2004) meringkas literatur dan menyimpulkan bahwa pada akhirnya, mereka berpendapat masalah pada model diatas mencerminkan kelemahan dalam teori atau penerapan empiris. Kegagalan pada model CAPM dalam tes empiris menunjukkan bahwa sebagian besar penerapan pada model tidak valid.

Lucas (1978) dalam Saleh (2010) mengawali pembentukan model CCAPM dengan mengasumsikan seorang investor yang mempunyai pilihan antara konsumsi atau berinvestasi pada portofolio dengan mengasumsikan *expected intemporal utility*. Investor tersebut mempunyai pilihan atas penempatan investasinya pada suatu sekuritas. Pada saat investor melakukan investasi (pada waktu t), ia akan menunda konsumsinya pada saat itu, sehingga akan terdapat

utility loss sebesar tingkat konsumsi yang ditunda tersebut. Selanjutnya pada waktu t_{+1} , ia akan memperoleh *return* dari hasil investasinya, yang merupakan *marginal benefit* yang diperoleh pada waktu t_{+1} . Pembentukan portofolio optimal akan tercapai ketika *marginal cost* pada waktu t sama dengan *marginal benefit* pada waktu t_{+1} . Dari pandangan ini, terungkap bahwa terdapat hubungan antara *expected return* dari investasi dengan pertimbangan tingkat konsumsi optimal investor pada saat ini maupun mendatang. Dengan kata lain, investasi yang dilakukan oleh investor sekarang, dengan suatu pengorbanan pada konsumsi saat ini, mempunyai tujuan untuk mendapatkan *return* guna mencapai tingkat konsumsi yang optimal di masa depan.

Breeden (1979) dalam Saleh (2010) kemudian mengembangkan model *Consumption-Based Asset Pricing Model* (CCAPM) dengan menggambarkan bahwa investor memiliki tingkat *lifetime consumption* antara konsumsi saat ini dengan konsumsi di masa depan. Investor ingin memaksimalkan tingkat konsumsinya dan juga ingin menjaga tingkat konsumsi pada level tertentu di masa depan. Salah satu cara yang digunakan investor untuk menjaga tingkat konsumsinya tersebut adalah dengan melakukan investasi agar investor dapat memperoleh *return* untuk menjaga tingkat *lifetime consumption*-nya di masa depan. Hubungan antara *return* aset dengan tingkat konsumsi agregat. Secara agregat, besarnya tingkat sensitivitas *return* suatu aset dengan perubahan konsumsi agregat diukur dengan beta konsumsi atau risiko konsumsi (β_c). Semakin besar beta konsumsi suatu saham, maka aset tersebut dianggap semakin berisiko. Apabila pengembangan model CCAPM yang dilakukan oleh Breeden ini benar, maka *expected return* saham bergerak mengikuti beta

konsumsi (*beta consumption*) dan bukan mengikuti beta pasar (*market beta*) atau risiko pasar.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian terkait dengan penentuan portofolio optimal dengan metode CAPM berorientasi konsumsi atau *Consumption-Based Capital Asset Pricing Model* dengan menggunakan data sekunder saham-saham perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi. Judul penelitian ini adalah “**Penentuan Portofolio Optimal Menggunakan Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) Berbasis Konsumsi (*Consumption-Based Capital Asset Pricing Model/CCAPM*) Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2011-2013**”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka permasalahan yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

1. Berapakah nilai *return* dan risiko portofolio optimal dari saham-saham perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi menggunakan metode CCAPM selama periode penelitian?
2. Apakah investasi pada portofolio saham lebih baik dibandingkan dengan investasi pada saham individu?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang dan perumusan masalah yang telah dikemukakan diatas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui nilai *return* dan risiko portofolio optimal dari saham-saham perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi menggunakan metode CCAPM.
2. Untuk mengetahui kelebihan dari investasi pada portofolio saham dibandingkan dengan investasi pada saham individu.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Praktis
 - a. Menjadi pedoman bagi para investor untuk melakukan analisis saham yang tepat khususnya dengan menggunakan metode CCAPM.
 - b. Menjadi dasar para investor dalam menentukan keputusan untuk berinvestasi di pasar modal.
2. Manfaat Teoritis
 - a. Menambah pengetahuan dan memberikan pemahaman tentang manajemen keuangan khususnya mengenai model keseimbangan CCAPM baik bagi penulis maupun pihak lain.
 - b. Sebagai salah satu referensi dan pedoman untuk peneliti yang akan datang dan juga dapat dikembangkan secara luas.