

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Melihat keadaan perekonomian Indonesia yang tidak stabil pada beberapa tahun terakhir ini tentu sangat membuat khawatir para investor yang ingin dan sedang berinvestasi di Indonesia. Penyebab-penyebab terjadinya ketidakstabilan perekonomian di Indonesia ini antara lain karena perubahan ekonomi dunia yang begitu cepat dan tidak dapat diperkirakan oleh para investor maupun pakar ekonomi.

Perubahan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika juga sangat mempengaruhi ketidakstabilan perekonomian Indonesia. Seperti yang kita ketahui, nilai tukar dollar terhadap rupiah telah menembus angka dua belas ribu seratus enam puluh rupiah per dollar Amerika (Kompas.com, 2014). Hal ini membuat Bank Indonesia mengeluarkan kebijakan untuk menaikkan *BI rate* untuk mendorong pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Upaya yang dilakukan oleh pemerintah dalam rangka mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia tentunya baik, namun upaya ini tentu tidak dapat dilakukan oleh pemerintah saja. Diperlukannya kesadaran masyarakat untuk dapat ikut membantu mendorong perekonomian Indonesia, antara lain dengan cara berinvestasi dalam pasar modal.

Investasi merupakan salah satu cara yang baik untuk para masyarakat dapat merangsang pertumbuhan ekonomi yang lebih baik lagi bagi Indonesia. Karena dengan adanya partisipasi dari masyarakat, maka akan semakin mempermudah pihak perusahaan maupun pemerintah memperoleh dana segar untuk mengembangkan usahanya demi kemajuan perekonomian Indonesia. Selain masyarakat, tidak menutup kemungkinan juga untuk para investor asing yang ingin menanamkan modalnya.

Investasi adalah 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 investasinya tersebut. Namun di samping itu para investor juga harus memperhatikan risiko dalam berinvestasi.

Pada umumnya keuntungan dan risiko berbanding lurus yang berarti jika kita mengharapkan keuntungan yang besar, tentu kita juga akan memperoleh risiko yang besar juga. Menurut Jogiyanto (2009) *dalam Ayu*

(2012) jika investor menginginkan *return* yang lebih tinggi, maka harus menanggung risiko yang lebih tinggi juga.

**Tabel 1.1 Data *Return* dan Risiko Saham Anggota Indeks LQ-45 Periode 2010-2012**

No.	Saham	2010		2011		2012	
		<i>Return</i>	Risiko	<i>Return</i>	Risiko	<i>Return</i>	Risiko
1.	AALI	0,0148	0,0819	-0,0128	0,0756	-0,0077	0,0791
2.	ASII	0,0422	0,0928	0,0279	0,0678	0,0043	0,0748
3.	BDMN	0,0222	0,0835	-0,0248	0,0695	0,0305	0,0532
4.	ELTY	0,0038	0,2101	-0,0151	0,1270	-0,0530	0,1399
5.	INDY	0,0705	0,1179	-0,0520	0,1486	-0,0254	0,1099
6.	KLBF	0,0856	0,1216	0,0063	0,0747	0,0381	0,0705
7.	PTBA	0,0276	0,0911	-0,0203	0,0759	-0,007	0,1039
8.	SMGR	0,0233	0,0695	0,0215	0,1099	0,0292	0,0762
9.	UNTR	0,0359	0,0579	0,0126	0,0943	-0,0178	0,1164

Sumber : [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com) (diakses 20 Februari 2014)

Tabel 1.1 merupakan contoh data *return* dan risiko dari sebagian saham LQ-45 yang termasuk ke dalam Sembilan sektor industri pada periode 2010 – 2012. Kesembilan saham tersebut antara lain AALI (Astra Agro Lestari Tbk.) pada sektor pertanian, ASII (Astra Internasional Tbk.) pada sektor aneka industri, BDMN (Bank Danamon Indonesia Tbk.) pada sektor keuangan, ELTY (Bakrieland Development Tbk.) pada sektor property dan *real estate*, INDY (Indika Energy Tbk.) pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi, KLBF (Kalbe Farma Tbk.) pada sektor industri barang konsumsi, SMGR (Semen Gresik (Persero) Tbk.)

pada sektor industri dasar dan kimia, dan UNTR (United Tractors Tbk.) pada sektor perdagangan, jasa, dan investasi.

Berdasarkan tabel 1.1 dapat diketahui bahwa pada tahun 2010, saham AALI memiliki *return* saham sebesar 0,0148 dengan tingkat risiko sebesar 0,0819 kemudian pada tahun 2011 mengalami penurunan *return* menjadi -0,0128 dan diikuti oleh penurunan risiko pula menjadi 0,0756 dan pada tahun 2012 mengalami peningkatan *return* menjadi -0,0077 yang menyebabkan peningkatan risiko menjadi 0,0791.

Hal senada juga dialami oleh saham PTBA, pada tahun 2010 saham PTBA memiliki tingkat *return* sebesar 0,0276 dengan tingkat risiko sebesar 0,0911 namun pada tahun 2011 mengalami penurunan *return* menjadi -0,0203 dengan tingkat risiko 0,0759 kemudian mengalami peningkatan *return* kembali pada tahun 2012 menjadi -0,007 diikuti oleh kenaikan risiko menjadi 0,1039.

Namun dari tabel 1.1 tersebut kita dapat melihat beberapa tingkat *return* risiko yang tidak sesuai dengan teori perbandingan *return* dan risiko, yaitu pada saham ASII, BDMN, ELTY, INDY, KLBF, SMGR, dan UNTR. Pada saham ASII diketahui tingkat *return* dan risiko pada tahun 2010 adalah sebesar 0,0422 dan 0,0928. Kemudian mengalami penurunan pada tahun 2011 menjadi 0,0279 dengan tingkat risiko sebesar 0,0678. Pada tahun 2012 saham ASII mengalami penurunan *return* menjadi 0,0043

namun diikuti dengan kenaikan risiko menjadi 0,0748. Hal ini juga terjadi pada saham BDMN, ELTY, INDY, KLBF, SMGR, dan UNTR.

Dari hasil data di atas menggambarkan bahwa setiap tingkat *return* dan risiko tidak akan selalu mengalami peningkatan atau penurunan setiap tahunnya dan akan selalu bergerak sesuai dengan bagaimana keadaan suatu perusahaan tersebut. Jika kita mau menentukan suatu investasi yang menjanjikan, kita tidak bisa hanya mengharapkan pada satu saham saja. Maka dari itu kita memerlukan portofolio saham. portofolio berarti kita tidak hanya menginvestasikan dana kita kepada satu saham saja melainkan kepada banyak saham supaya dapat memaksimalkan keuntungan yang kita peroleh.

Dalam menentukan portofolio saham yang akan dipilih tentu akan banyak terdapat kemungkinan yang akan diperoleh dari kombinasi saham yang ada di pasar modal. Dari situ pemodal harus menentukan portofolio efisien terlebih dahulu. Portofolio efisien adalah kombinasi yang bisa memberikan tingkat keuntungan yang sama dengan risiko yang lebih rendah, atau dengan risiko yang sama memberikan tingkat keuntungan yang lebih tinggi (Husnan, 2003).

Terdapat berbagai metode yang dapat digunakan untuk menentukan portofolio optimal, salah satunya adalah *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). CAPM adalah model keseimbangan yang memungkinkan kita

untuk menentukan pengukur risiko yang relevan dan bagaimana hubungan antara risiko untuk setiap *asset* apabila pasar dalam keadaan seimbang. (Husnan 2003).

CAPM dalam waktu belakangan ini masih dianggap sebagai model yang dapat menjelaskan mengenai pengukuran risiko dan *expected return*. Namun beberapa hasil pengujian empiris telah melemahkan metode CAPM ini. Antara lain adalah banyaknya asumsi-asumsi yang digunakan kurang realistis dalam pengaplikasian model CAPM.

Dalam jurnal Ramdhani dan Rahardjo (2012), model CAPM dikatakan gagal karena satu kemungkinan bahwa kegagalan spesifikasi statistik untuk memperhitungkan efek waktu berbagai peluang investasi dalam perhitungan asset itu. Model penetapan harga asset antar waktu yang paling menonjol diantaranya adalah CAPM berorientasi konsumsi (CCAPM), dikembangkan oleh Breeden (1979).

Lucas (1978) dalam Saleh (2010) mengawali pembentukannya dengan mengasumsikan seorang investor yang mempunyai pilihan antara konsumsi atau berinvestasi pada portofolio dengan memaksimalkan *expected intertemporal utility*. Investor tersebut mempunyai pilihan atas penempatan investasinya pada saham. pada saat individu 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  $t + 1$ .

Dari pandangan tersebut, terungkap adanya 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.

Dalam CCAPM risiko dikaitkan dengan tingkat penyimpangan pada tingkat konsumsi dan bukan dikaitkan dengan risiko pasar. CCAPM melihat risiko sekuritas diukur dengan sensitivitas suatu sekuritas terhadap perubahan konsumsi investor. Besarnya tingkat sensitivitas *return* suatu aset dengan perubahan konsumsi agregat diukur dengan beta konsumsi ( $\beta_c$ ). Tingkat *return* suatu saham akan bergantung pada tingkat risikonya terhadap pencapaian konsumsi optimal investor, yang diukur dalam besaran beta konsumsinya (Saleh, 2010). Jika pengembangan yang dilakukan Breeden (1989) mengenai *Consumption Capital Asset Pricing Model* (CCAPM) itu benar, maka *expected return* saham bergerak mengikuti beta konsumsi bukan berdasarkan *market beta*.

Berdasarkan penjelasan di atas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian penentuan *return* dan risiko dengan menggunakan model CCAPM dengan menggunakan data sekunder indeks LQ-45 yang terdapat di bursa efek Indonesia. Maka judul penelitian ini adalah: **“Pengujian Metode *Consumption Capital Asset Pricing Model* (CCAPM) dalam Menentukan *Return* dan Risiko Pada Perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ-45.”**

## **1.2 Rumusan Masalah**

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

1. Apakah model CCAPM yang dikembangkan oleh Breeden (1989) terhadap penentuan *return* dan risiko dapat digunakan atau valid?
2. Berapakah nilai *return* dan risiko portofolio optimal dari saham-saham perusahaan yang akan terbentuk menggunakan model CCAPM yang terdapat pada indeks LQ-45?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan uraian latar belakang dan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Mengetahui valid atau tidaknya model CCAPM ini.
2. Mengetahui *return* dan risiko portofolio optimal saham yang terdapat pada indeks LQ-45 menggunakan model CCAPM.



## 1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini sebagai berikut:

1. 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.
2. Manfaat Praktis
  - a. Menjadi pedoman bagi investor untuk melakukan analisis saham yang tepat
  - b. Menjadi dasar para investor dalam menentukan keputusan berinvestasi di pasar modal.