

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang Penelitian**

Kemajuan ekonomi waktu ke waktu menunjukkan bahwa peningkatan perekonomian negara dapat dipengaruhi oleh adanya kegiatan investasi. Semakin banyak orang berinvestasi pada suatu negara, menandakan bahwa negara tersebut aman dan stabil dijadikan tempat untuk berinvestasi. Selain itu pula investasi berguna dalam melawan tingkat inflasi yang dimiliki oleh suatu negara terkait. Investasi adalah aktivitas menanamkan uang atau modal yang dimiliki oleh para pemegang dana atau investor yang digunakan dalam rangka untuk mendapatkan keuntungan atau return yang didapatkan dalam jangka waktu tertentu yang dihasilkan pada masa depan (Jones, 2004).

Banyak para pakar ekonomi menilai bahwa investasi merupakan suatu kegiatan yang dapat meningkatkan pemasukan ekonomi negaranya melewati penanaman modal pada perusahaan yang terdapat di negara tersebut. Kenaikan perusahaan berdampak pada kestabilan negara dalam meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Kegiatan investasi dapat dibagi menjadi dua jenis kegiatan yang disebut dengan investasi aset riil dan finansial. Kegiatan investasi pada aset riil berupa aset yang berbentuk yaitu seperti emas, kepemilikan lahan dan lain-lain, sedangkan kegiatan investasi pada aset finansial adalah surat berharga. Tentu saja investasi tidak luput dari risiko, investasi yang memberikan pengembalian

keuntungan yang tinggi tidak akan terlepas dari risiko yang tinggi dan juga sebaliknya (Fahmi & Lavianti, 2009).

Sesuai dengan fenomena di atas maka investasi ialah aktivitas para pemilik dana atau investor yang mengharapkan adanya tambahan keuntungan atas kepemilikan dana tersebut. Menurut Donald dan Ronald menyatakan bahwa investasi adalah suatu komitmen yang dilakukan oleh pemilik dana untuk mendapatkan ekspektasi dari adanya return positif (Ahmad, 2004). Hal tersebut sejalan dengan pendapat ahli Jack Clark Francis menyatakan bahwa investasi adalah suatu komitmen yang dilakukan oleh para pemilik dana untuk mengharapkan adanya penghasilan uang atau dana tambahan (Ahmad, 2004). Sedangkan investasi menurut Jones (2004), merupakan suatu komitmen yang dilakukan pemilik modal dalam menanamkan uang atau dana pada investasi aset maupun investasi finansial. Maka dari hal ini dapat diketahui bahwa tujuan seorang pemilik modal melakukan investasi adalah mengharapkan tingkat pengembalian keuntungan dari kepemilikan modal yang di investasikan tersebut pada masa depan.

Keuntungan pengembalian dari kepemilikan modal merupakan suatu istilah yang dapat disebut sebagai *return*. Biasanya para investor mempunyai misi untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi dari penanaman kepemilikan dana investor tersebut. Menurut Jones (2004), menyatakan bahwa *return* adalah investasi yang didalamnya terdapat dua komponen utama yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan cashflow yang secara periodik dibayarkan kepada para investor dalam bentuk deviden maupun bunga dan *capital gain* atau *capital loss* adalah hasil

pengurangan antara harga investasi pada waktu pembelian dengan harga investasi pada waktu penjualan yang bila menghasilkan keuntungan maka akan disebut *capital gain* dan bila menghasilkan kerugian maka akan disebut *capital loss*. Harapan atau ekspektasi yang dimiliki oleh seorang investor yaitu mendapatkan return atau disebut *Expected Return*.

Menurut Jones (2004), menyatakan bahwa *expected return* merupakan tingkat pengembalian keuntungan dari hasil penanaman modal yang diharapkan oleh para investor. Keuntungan yang didapatkan oleh para investor dapat dibagi menjadi beberapa sumber seperti dividen yaitu keuntungan yang diberikan kepada investor ketika perusahaan menghasilkan laba untuk dibagikan. Perbedaan dividen dengan *capital gain* yaitu jangka waktu investasi yang dimana investor yang menyukai investasi jangka panjang biasanya akan memilih untuk mendapatkan hasil keuntungan saham dari dividen sementara investor yang menyukai investasi jangka pendek akan lebih memilih untuk mendapatkan keuntungan saham dari *capital gain*.

Perkembangan investasi tidak luput dari adanya perkembangan pasar modal di Indonesia. Pasar modal muncul di Indonesia pada pemerintahan Belanda yang mendirikan bursa efek di kota Jakarta atau Batavia pada jaman dahulu kala. Sejak berdirinya pasar modal tersebut terjadi penurunan dan peningkatan dalam perkembangannya dikarenakan adanya faktor kondisi seperti ekonomi dan politik yang terjadi dahulu kala di Indonesia. Lalu pada tahun 1987 dikeluarkan paket kebijaksanaan Desember (PAKDES 87) memuat pengembangan pasar modal

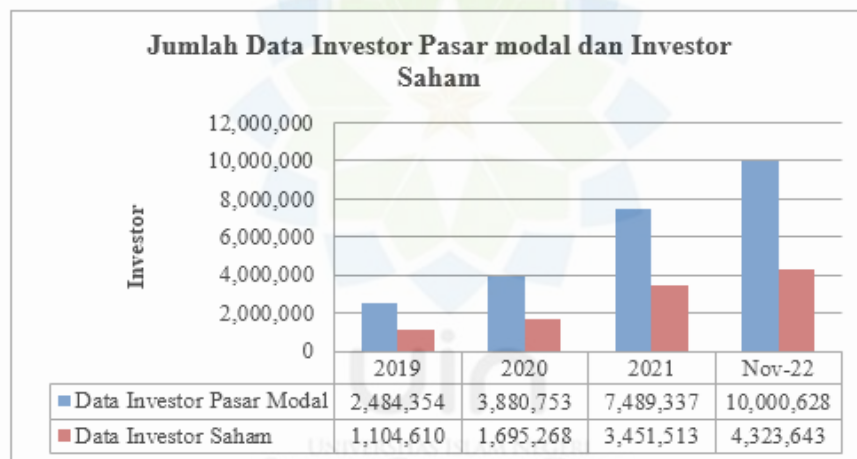
dengan empat perubahan mendasar dibidang pasar modal salah satunya yaitu menyederhanakan perusahaan untuk melakukan *go-public* dan investor asing diperkenankan untuk berpartisipasi di Indonesia (Ahmad, 2004). Bukti nyata terjadi yaitu pada perkembangan pasar modal saat ini menunjukkan bahwa pasar modal bisa digunakan sebagai alternatif orang Indonesia untuk berinvestasi dan memanfaatkannya dengan baik sehingga kedua pihak akan saling menguntungkan.

Pasar modal merupakan pasar yang didalamnya menjual surat-surat berharga seperti menjual saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang melakukan IPO atau *go-public* dalam rangka untuk mendapatkan dana tambahan dalam meningkatkan dan mengembangkan kinerja perusahaannya (Fahmi & Lavianti, 2009). Menurut Ahmad (2004), menyatakan bahwa pasar modal dapat digambarkan sebagai pasar abstrak dan konkret yaitu pasar abstrak adalah menjual dana dalam bentuk konkret yaitu surat berharga berupa lembaran-lembaran yang didapatkan di bursa efek. Tempat jual beli surat berharga atau efek tersebut dinamakan bursa efek. Bursa efek memiliki tujuan untuk mempertemukan penjual dan pembeli efek.

Dalam perkembangan efek di Indonesia menunjukkan bahwa saham menjadi opsi yang paling populer dikalangan para masyarakat karena kemudahannya dalam membeli saham dan mendapatkan return yang tinggi. Walaupun begitu return yang tinggi akan selalu berbanding lurus dengan risiko yaitu bila return yang didapatkan semakin tinggi maka risiko yang didapatkan akan tinggi pula begitu sebaliknya. Prinsip ini sering disebut dengan *High Risk, High*

*Return* (Jones, 2004). Kegiatan investasi tentunya berhadapan dengan ketidakpastian atau risiko yang akan diterima dikemudian hari. Penyebabnya adalah terjadinya fluktuasi harga yang terjadi pada faktor ekonomi di dunia yang menyebabkan adanya perubahan harga saham sehingga hal ini tentu saja akan menyulitkan seorang investor dalam melakukan estimasi terhadap *expected return* yang akan diterimanya. Perkembangan pasar modal di Indonesia dapat digambarkan pada Gambar 1.1.

**Gambar 1.1**  
**Jumlah Data Investor Pasar modal dan Investor Saham**



Sumber : [www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id) (data diolah peneliti, 2023)

Berdasarkan gambar jumlah data investor pasar modal dan investor saham pada tahun 2019 hingga November 2022 selalu mengalami peningkatan yang signifikan. Jumlah data investor pasar modal pada tahun 2019 berjumlah 2.484.354 orang dan pada tahun 2020 meningkat sebesar 56,21% menjadi 3.880.753 orang. Lalu jumlah investor pada tahun 2021 meningkat sebesar 92,99% menjadi 7.489.338 orang dan terakhir pada bulan November 2022 meningkat sebesar 33,53% menjadi 10.000.628 orang. Sementara pada jumlah data investor saham

pada tahun 2019 berjumlah 1.104.610 orang dan pada tahun 2022 meningkat sebesar 53,47% menjadi 1.695.268 orang. Lalu jumlah investor saham pada tahun 2021 meningkat sebesar 103,60% menjadi 3.451.513 orang dan terakhir pada bulan November 2022 meningkat sebesar 20,17% menjadi 4.323.643 orang.

Pada investasi dikenal berbagai macam teori portofolio dalam memilih portofolio optimal dan efisien. Awal mula berkembangnya teori portofolio diawali dari seorang pakar portofolio yaitu Herry Markowitz pada tahun 1952 yang sangat terkenal dengan kalimat sederhananya yaitu “*dont put all your eggs in one basket*” (Jones, 2004). Teori ini mengajarkan bagaimana seorang investor untuk dapat melakukan pemecahan dana dalam melakukan investasi agar dapat mengurangi risiko yang didapkannya. Sementara perkembangan investasi ini menunjukkan bahwa kebanyakan investor menganggap bahwa risiko merupakan masalah yang tidak disukai hal ini yang menjadikan bahwa portofolio efisien harus diterapkan pada permasalahan di atas.

Portofolio efisien adalah model portofolio yang ditandai dengan return pada tingkat tinggi pada risiko tertentu atau risiko kecil pada return tertentu. Namun perkembangannya masalah investasi tentu harus memikirkan kombinasi keduanya yaitu pada pengembalian harapan atau *expected return* ( $E(R_i)$ ) yang tinggi dengan tingkat risiko yang baik atau prinsip ini sering disebut sebagai portofolio optimal (Jones, 2004). Investor dapat meningkatkan kemampuan dalam mendapatkan *expected return* dengan mampu melihat keadaan terhadap pemilihan portofolio

dengan menggunakan estimasi nilai model perhitungan dalam menghitung *expected return* dan risiko yang terbaik.

Maka dari itu biasanya para investor akan menilai suatu saham dengan mengestimasi nilai *expected return* oleh investor dengan menggunakan dua jenis model penilaian harga yaitu *Single Index Model* dan *Multi Index Model*. *Single Indeks Model* dapat menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Multi index model* dapat menggunakan *Arbitrage Pricing Theory* (APT). Model yang sering dipakai pada perhitungan estimasi nilai oleh para investor biasanya menggunakan CAPM dibandingkan dengan APT. Keduanya sampai masa sekarang masih terus diperbincangkan oleh para ahli manajemen keuangan mengenai ketepatan dan keakuratannya. Para ahli manajemen keuangan masih mencari dan mengidentifikasi model manakah yang memiliki ketepatan dan keakuratan yang baik (Jones, 2004).

CAPM diperkenalkan oleh Jack trenoy pada tahun 1961, William F. Sharpe pada tahun 1964 dibangun atas perkembangan Harry Markowitz mengenai diversifikasi portofolio dan teori portofolio modern (Jones, 2004). CAPM sendiri merupakan bentuk penilaian harga aset dalam kondisi equilibrium yang menilai harga saham dengan menggunakan faktor risiko yaitu koefisien beta. CAPM merupakan salah satu model yang menjadi populer dikarenakan kemudahan dalam menggunakan dan menerapkan metode tersebut. Risiko sistematis yang diindikasikan mempengaruhi *return* saham pada model CAPM hanya berbasis pada risiko pasar.

Terdapat model lainnya yaitu APT merupakan perkembangan dari model CAPM yang dilandaskan atas dasar ketidakcukupan risiko dalam menghitung nilai estimasi tersebut (Jones, 2004). Ross pada tahun 1976 mengembangkan teori APT ini dalam rangka bahwa faktor selain risiko seperti faktor makro ekonomi dapat mempengaruhi penilaian estimasi. Model APT ini menggambarkan penilaian saham dengan menggunakan faktor makro ekonomi dan industri. (Jones, 2004).

Dengan adanya dua model perhitungan estimasi return, penulis tertarik untuk mencoba membandingkan keakuratan CAPM dan APT karena adanya perbedaan faktor dalam menghitung estimasi. APT merupakan model yang dibentuk atas perkembangan CAPM yang dimana kritik dengan asumsi bahwa return saham bukan berasal dari risiko saja melainkan adanya faktor lain yang dapat mempengaruhi yaitu makroekonomi dimana pada penelitian ini faktor yang akan dipilih adalah dengan menggunakan BI7DRR, JUB, dan Kurs.

**Tabel 1.1**  
**Daftar Perusahaan Sektor *Healthcare***

No.	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	Indofarma Tbk.	INAF
2	Kimia Farma Tbk.	KAEF
3	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
4	Merck Tbk.	MERK
5	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	MIKA
6	Sarana Meditama Metropolitan T	SAME
7	Industri Jamu dan Farmasi Sido	SIDO
8	Sejahtera Raya Anugrah Jaya Tbk.	SRAJ
9	Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC
10	Prodia Widyahusada Tbk.	PRDA

Sumber : Bursa Efek Indonesia (data diolah oleh peneliti, 2023)



Penulis ingin membandingkan model manakah yang lebih akurat dengan melakukan estimasi penilaian terhadap perusahaan pada sektor *healthcare* yang diteliti selama lima tahun yaitu pada tahun 2018 hingga tahun 2022. Sektor *healthcare* merupakan perusahaan yang bergerak pada bidang obat-obatan dan perlengkapan kesehatan. Peneliti memilih sektor *healthcare* dikarenakan pengaruh dari adanya covid 19 yang menyebabkan peningkatan pada harga saham pada tahun 2020. Sementara terjadi penurunan pada harga saham di sektor lain. Hal ini yang menyebabkan ketertarikan penulis dalam menggunakan objek penelitian perusahaan pada sektor *healthcare*.

**Tabel 1.2**  
**Data Return Individual dan Beta Sektor *HealthCare* Periode 2018-2022**

Kode Perusahaan	Rata Rata Return Individual	Beta
INAF	1.55%	-0.723
KAEF	1.08%	-0.397
KLBF	0.59%	0.554
MERK	-0.43%	1.228
MIKA	1.33%	0.337
SAME	0.24%	1.294
SIDO	1.85%	0.131
SRAJ	4.98%	0.659
TSPC	-0.07%	0.817
PRDA	1.61%	0.407

Sumber : id.investing.com (data diolah oleh peneliti, 2023)

Data yang berikan pada tabel 1.2 merupakan data rata-rata return individual dan beta yang dimiliki oleh perusahaan pada sektor *healthcare* pada periode 2018-2022. Sepuluh perusahaan pada sektor *healthcare* menunjukkan bahwa perusahaan SRAJ memiliki return individual yang tinggal dibandingkan dengan perusahaan lainnya yaitu sebesar 4.98% dan perusahaan yang memiliki return terkecil yaitu

MERK sebesar -0.43%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai beta tertinggi yaitu perusahaan SAME dengan nilai 1.294 dan MERK dengan nilai 1.228 dan perusahaan yang memiliki beta terkecil yaitu INAF dengan nilai sebesar -0.723. bila diperhatikan maka dapat diberikan kesimpulan bahwa nilai return yang tinggi tidak selalu memiliki risiko yang tinggi dan return yang rendah tidak selalu memiliki risiko yang rendah. Salah satu perusahaan yang memiliki return rendah namun risiko besar yaitu MERK dengan nilai return terkecil yaitu -0.43% dan nilai beta yaitu 1.228.

Selain tabel di atas, penulis ingin membuktikan bahwa hasil dari estimasi risiko tidak selalu benar yaitu bila risiko yang tinggi maka akan menghasilkan return yang tinggi yaitu dengan melakukan regresi pada variabel return individu dan beta pada tabel 1.2 yang menghasilkan nilai sebagai berikut:

$$Y = 0.01548 - 0.00636X$$

Dari hasil regresi di atas dapat ditarik hasil sementara bahwa nilai Y atau return individual dipengaruhi oleh X atau risiko yang dimana setiap kenaikan risiko akan mengurangi nilai return individual. Hal ini membuktikan bahwa tidak selamanya risiko yang tinggi maka akan mendapatkan return yang tinggi. Maka dari itu penelitian yang dibahas selanjutnya adalah untuk mencari metode manakah yang lebih baik dalam menilai estimasi penilaian saham yaitu CAPM dengan menggunakan risiko atau APT dengan menggunakan faktor makro ekonomi.

Dalam penelitian ini akan diambil beberapa variable yang akan dijadikan penelitian. Variabel tersebut akan dibagi menjadi dua yaitu variabel terikat dan

variabel bebas, pada variable terikat yaitu *expected return* ( $E(R_i)$ ) CAPM dan APT, untuk variable bebas yaitu *return* saham sesungguhnya ( $R_i$ ), *return market* ( $R_m$ ), risiko sistematis ( $\beta$ ), *return* aset bebas risiko ( $R_f$ ), suku bunga indonesia (BI7DRR), perubahan kurs mata jumlah uang beredar (JUB) dan perubahan mata uang rupiah terhadap dollar (Kurs).

Beberapa penelitian sebelumnya dalam membandingkan model CAPM dan APT menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Ibrahim dkk (2017), memperoleh hasil bahwa APT lebih akurat namun tidak terdapat pengaruh keakuratan terhadap kedua model tersebut. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Tieka dkk (2020), memperoleh hasil dimana CAPM lebih akurat namun tidak terdapat pengaruh keakuratan terhadap kedua model tersebut. Pada penelitian lainnya terdapat penelitian yang memiliki pengaruh terhadap keakuratan model yaitu penelitian yang dilakukan oleh Indra (2018), menunjukkan bahwa CAPM lebih akurat dan terdapat pengaruh keakuratan terhadap kedua model tersebut. Hasil ini sama dengan apa yang dilakukan oleh Prasetyo dan Adib (2014), yaitu menunjukkan CAPM lebih akurat dan terdapat pengaruh keakuratan terhadap kedua model tersebut.

Berdasarkan uraian dan hasil riset di atas, penulis ingin membandingkan model manakah yang lebih akurat digunakan untuk memprediksi return saham. Maka dari itu penelitian ini dilakukan dalam rangka untuk mendapatkan bukti mengenai “ANALISIS PERBANDINGAN KEAKURATAN MODEL CAPM DAN

*APT DALAM MEMPREDIKSIKAN RETURN SAHAM PERUSAHAAN PADA SEKTOR HEALTHCARE DI BURSA EFEK INDONESIA (PERIODE 2018-2022).”*

## **B. Identifikasi dan Perumusan Masalah**

Identifikasi masalah ini dilakukan untuk mengetahui dan mengidentifikasi fenomena masalah yang terjadi dan berhubungan dengan apa yang telah diungkapkan pada bagian latar belakang. Hasil dari uraian pada bagian latar belakang penelitian didapatkan masalah-masalah yang dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Adanya kritik dari model CAPM sehingga mengembangkan model APT yaitu risiko dianggap tidak mampu menilai estimasi tingkat pengembalian harapan.
2. Adanya perbedaan dari hasil penelitian yang menunjukkan ketidakkonsistenan dari fenomena yang terjadi mengenai perbandingan keakuratan CAPM dan APT.

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

1. Apakah terdapat perbedaan *mean absolute deviation* (MAD) antara CAPM dan APT secara signifikan dalam menghitung *expected return* pada saham sektor *healthcare* di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022?
2. Apakah terdapat perbedaan akurasi antara model CAPM dan APT dalam memprediksikan nilai *expected return* pada saham sektor *healthcare* di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022?

### C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian pada penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui adanya perbedaan *mean absolute deviation* (MAD) antara CAPM dan APT secara signifikan dalam menghitung *expected return* pada saham sektor *healthcare* di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.
2. Untuk mengetahui perbedaan akurasi antara CAPM dan APT dalam memprediksi saham pada saham sektor *healthcare* di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.

### D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi Akademisi

Peneliti mengharapkan bahwa penelitian ini dapat menjadi salah satu sumber referensi dalam pengembangan ilmu dibidang manajemen keuangan investasi dan portofolio mengenai perbandingan keakuratan model CAPM dan APT dalam memprediksikan *expected return* saham.

2. Bagi investor dan calon investor

Penelitian ini diharapkan dapat mampu menjelaskan dan membantu para investor dan calon investor untuk menghitung dan memprediksi *expected return* saham.

### 3. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat menjadi masukan kepada perusahaan-perusahaan pada bidang sector *healthcare* untuk perkembangan dan pengembangan kearah yang lebih baik.

### 4. Bagi Mahasiswa

Penelitian ini dapat menjadi landasan dalam mempelajari teori-teori manajemen investasi dan portofolio dalam menghitung dan memprediksi *expected return* saham.

