

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Industri

Bursa Efek Indonesia (disingkat BEI, atau *Indonesia Stock Exchange (IDX)*), merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Demi efektivitas operasional dan transaksi, Pemerintah memutuskan untuk menggabung Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007.

BEI menggunakan sistem perdagangan bernama *Jakarta Automated Trading System (JATS)* sejak 22 Mei 1995, menggantikan sistem manual yang digunakan sebelumnya. Sejak 2 Maret 2009 sistem JATS ini sendiri telah digantikan dengan sistem baru bernama JATS-Next yang disediakan OMX. Bursa Efek Indonesia berpusat di Gedung Bursa Efek Indonesia, Kawasan Niaga Sudirman, Jalan Jenderal Sudirman 52-53, Senayan, Kebayoran Baru, Jakarta Selatan. (<http://id.wikipedia.org> diakses 02 Maret 2015, 02:29)

Beberapa sektor di BEI, yaitu :

- 1) Sektor Pertanian
- 2) Sektor Pertambangan
- 3) Sektor Industri Dasar dan Kimia
- 4) Sektor Aneka Industri
- 5) Sektor Industri Barang Konsumsi
- 6) Sektor Properti dan Real Estat
- 7) Sektor Infrastruktur, Utilitas & Transportasi
- 8) Sektor Keuangan
- 9) Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi

Penelitian ini dilakukan pada salah satu sektor yaitu Industri Barang Konsumsi (*Consumer Goods Industry*) merupakan perusahaan yang memproduksi barang-barang untuk dikonsumsi. Sektor ini merupakan salah satu sektor yang menarik menjadi pilihan investasi dan dinilai memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi.

Industri ini cenderung bertahan, hal ini dikarenakan produk yang dihasilkan merupakan kebutuhan yang sering digunakan oleh masyarakat.

Menurut analisis Alfred dari PT Buana Capital yang dikutip dalam www.sindonews.com menyatakan bahwa pencapaian Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebesar 5.023 mencatatkan pertumbuhan 16% dan nilai tersebut lebih tinggi dibandingkan periode tahun 2012 sebesar 13%, dimana 2 sektor barang konsumsi memberikan kontribusi sebesar 50%. (Keuangan dan Konsumsi Topang Kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan, 2013) (diakses 14 Agustus 2015, 04:22).

1.2 Latar Belakang

Pasar modal merupakan wadah bagi para investor untuk menanamkan modalnya dalam bentuk saham, obligasi, dan jenis surat berharga lainnya. Investasi di pasar modal memiliki daya tarik bagi para investor karena dinilai sangat menguntungkan dengan mengharapkan *return* (tingkat pengembalian) yang tinggi, baik berupa dividen, *capital gain*, bunga, atau bonus saham. Namun ketika berinvestasi dalam surat berharga, selain memperhitungkan tingkat pengembalian (*return*), para investor juga harus menyadari adanya tingkat risiko. Dalam manajemen keuangan dikenal sepuluh aksioma, dimana aksioma pertama yaitu *Risk-Return Trade Off*, yang dalam bisnis dan investasi dikenal dengan istilah *High Risk High Return*. Istilah ini menandakan bahwa ada hubungan linear antara *Risk and Return*, artinya bahwa apabila risiko bertambah, maka harus pula ada pertambahan *return* (tingkat pengembalian) sebagai kompensasi dari pertambahan risiko yang harus ditanggung oleh para investor. Seorang investor harus memahami bagaimana menentukan risiko yang relevan terhadap suatu aset serta hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian yang mereka harapkan dari aset. Sehingga untuk memahami permasalahan tersebut diperlukan suatu model keseimbangan, di antaranya *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT).

Pada tahun 1952, Markowitz memperkenalkan teori portofolio melalui sebuah *paper* dengan judul *Portfolio Selection* yang kemudian menjadi inspirasi munculnya *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Pada tahun 1961, Treynor menjadi orang pertama yang mengembangkan teori CAPM namun karyanya tidak dipublikasikan.

Treynor hanya menunjukkan hasil karyanya pada Lintner yang kemudian mempublikasikan karyanya mengenai CAPM pada tahun 1965.

Sharpe merupakan orang yang menulis tentang CAPM dalam disertasinya pada tahun 1964 sebelum Lintner. Setelah menyelesaikan gelar magisternya, Sharpe bekerja sebagai ahli ekonomi di sebuah perusahaan bernama RAND dan bertemu Markowitz yang kebetulan bekerja di tempat yang sama. Sharpe memutuskan untuk melanjutkan kuliahnya mengambil gelar PhD dan mengembangkan teori CAPM sebagai bahan disertasi miliknya. Dalam proses disertasi tersebutlah Sharpe menjelajahi beberapa aspek analisis portofolio berdasarkan model pertama kali yang diusulkan oleh Markowitz. Pada saat itu dinyatakan sebagai "model indeks tunggal", meskipun sekarang umumnya disebut sebagai "model satu faktor". Bab terakhir, *A Theory Positif Keamanan Pasar Perilaku*, termasuk hasil yang serupa dengan yang sekarang disebut *Security Market Line* dari *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*.

Kemudian pada tahun 1966, Mossin adalah orang terakhir yang memelopori teori CAPM. Pada bab terakhir dari disertasinya, Mossin menyertakan CAPM dengan dasar analisisnya sendiri. Mossin kemudian mempublikasikan hasil tulisannya dua tahun lebih awal dari disertasi yang ia kerjakan.

Capital Asset Pricing Model (CAPM) kemudian dikenal merevolusi teori dan praktek investasi dengan menyederhanakan masalah pemilihan portofolio. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* menjelaskan bahwa tingkat *return* yang diharapkan adalah penjumlahan dari *return* aset bebas risiko dan premium risiko (*premi-risk*). Risiko premium dihitung dari *beta* (β) dikalikan dengan risiko premium pasar (*market-risk-premium*) yang diharapkan. Risiko premium pasar sendiri dihitung dari tingkat *return* pasar yang diharapkan dikurangi dengan tingkat *return* aset bebas risiko. Semakin besar risiko saham (β) semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor (Horne dan Wachowicz, *Fundamental of Financial Management* : 129).

Beberapa penelitian mendeskripsikan penerapan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dalam memprediksi *return* saham. Salah satunya, penelitian yang dilakukan oleh Ilona, Darminto, dan Devi (2014) yang menerapkannya pada sektor industri barang konsumsi periode 2010-2012. Dari 28 saham perusahaan yang dipilih

berdasarkan metode *purposive sampling*, menunjukkan terdapat 20 saham efisien dan 8 saham tidak efisien.

Pada tahun 1976, Ross merumuskan suatu teori yang disebut sebagai *Arbitrage Pricing Theory (APT)*. Teori ini mendasarkan diri pada konsep satu harga (*the law of one price*). Lain halnya dengan CAPM, dalam teori ini mengatakan bahwa harga suatu aset dipengaruhi oleh beberapa faktor. Penelitian yang dilakukan oleh Chen, Roll, dan Ross (1986) menggunakan tiga faktor yang mempengaruhi *return* suatu sekuritas, di antaranya tingkat inflasi, premi *risk-default*, dan tingkat suku bunga. Sedangkan dalam penelitian Berry, Burneister, dan McElroy (1988) menggunakan variabel *risk-default*, tingkat bunga, inflasi, pertumbuhan ekonomi jangka panjang, dan risiko residual.

Penelitian yang dilakukan oleh Sulistiarini (2009) tentang analisis perbandingan keakuratan CAPM dan APT dalam memprediksi *return* saham LQ-45 di BEI mengatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara keakuratan CAPM dan APT. Namun kurangnya keakuratan model APT disebabkan karena ketidaksesuaian variabel pembentuk dari model APT yang digunakan oleh penulis.

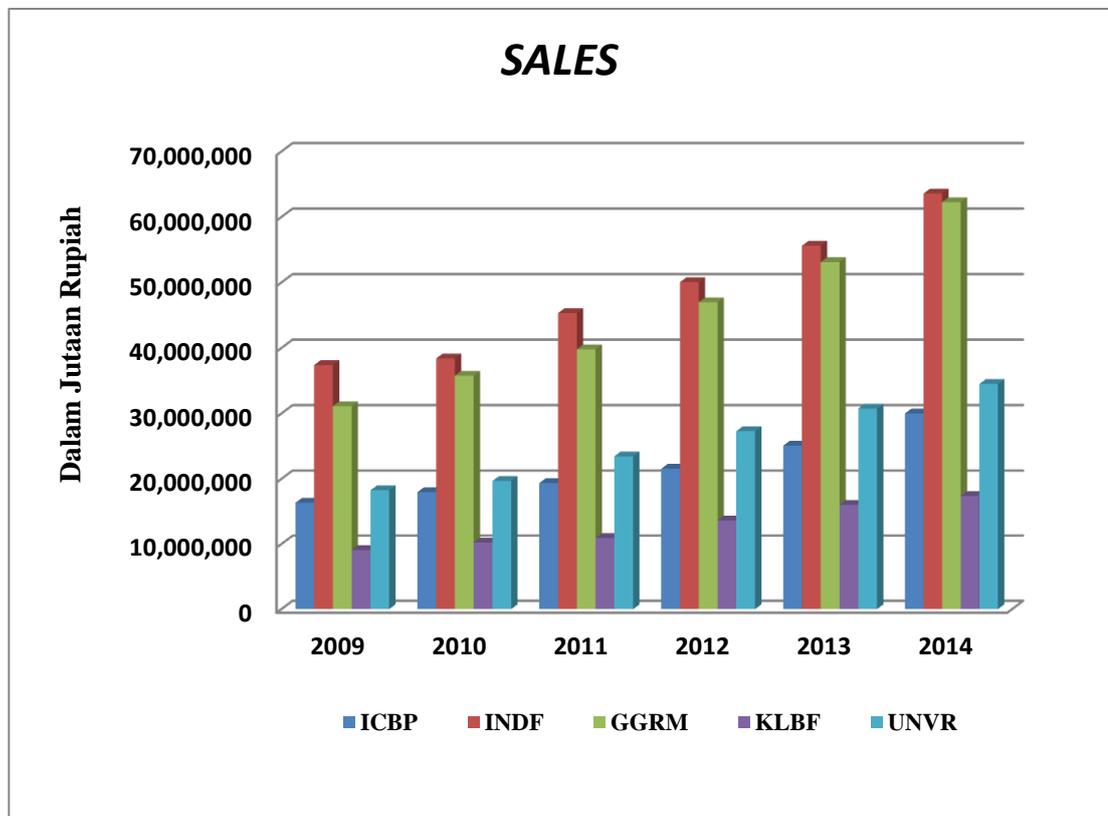
Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, penulis mencoba mendeskripsikan kedua model keseimbangan yaitu CAPM dan APT dengan menggunakan variabel *premi-risk* dan *beta* (β) yang dihitung menggunakan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dan empat variabel makro ekonomi yaitu tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar mata uang atau kurs, dan indeks harga saham gabungan (IHSG) yang dihitung menggunakan *Arbitrage Pricing Theory (APT)*. Guna mempermudah penelitian, penulis membatasi ruang lingkup penelitian dengan memilih salah satu sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu sektor industri barang konsumsi. Dari 37 perusahaan emiten yang terdaftar pada sektor ini, penulis memilih perusahaan yang terdaftar LQ-45 periode 2009-2014. sektor ini dinilai sebagai industri yang bertahan dan memiliki pendapatan tinggi karena produk yang digunakan merupakan kebutuhan yang digunakan sehari-hari oleh masyarakat. Berikut ini data penjualan dan laba bersih perusahaan emiten dalam sektor industri barang konsumsi yang tumbuh paling tajam.

Tabel 1.1
Data Penjualan dan Laba Bersih Tahun 2009-2014

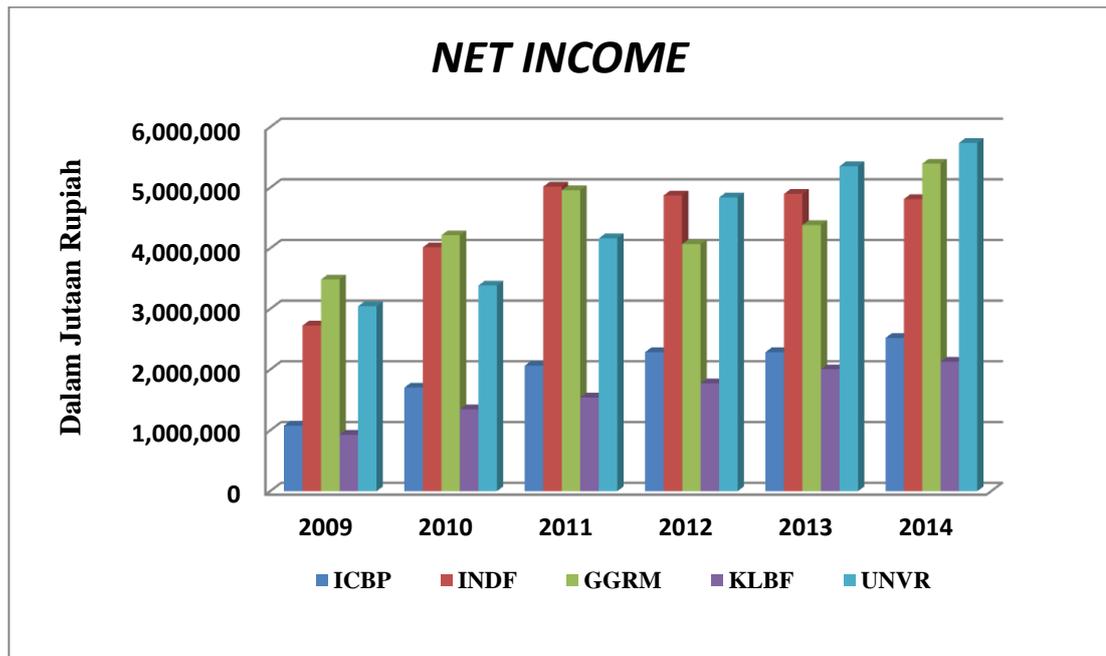
N O	NAMA EMITEN	SALES	KENAI KAN	NET INCOME	KENAI KAN
1	ICBP (Indofood CBP Sukses Makmur Tbk)	(dalam jutaan rupiah)			
	2009	16,332,598	-	1,078,984	-
	2010	17,960,120	9.96%	1,704,047	57.93%
	2011	19,367,155	7.83%	2,064,049	21.13%
	2012	21,574,792	11.40%	2,287,242	10.81%
	2013	25,094,681	16.31%	2,286,639	(0.03%)
	2014	30,022,463	19.64%	2,522,328	10.31%
2	INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk)	(dalam jutaan rupiah)			
	2009	37,397,319	-	2,726,309	-
	2010	38,403,360	2.69%	4,016,793	47.33%
	2011	45,332,256	18.04%	5,017,425	24.91%
	2012	50,059,427	10.43%	4,871,745	(2.90%)
	2013	55,623,657	11.12%	4,896,782	0.51%
	2014	63,594,452	14.33%	4,812,618	(1.72%)
3	GGRM (Gudang Garam Tbk)	(dalam jutaan rupiah)			
	2009	31,122,728	-	3,485,901	-
	2010	35,779,822	14.96%	4,214,789	20.91%
	2011	39,790,610	11.21%	4,958,102	17.64%
	2012	46,983,940	18.08%	4,068,711	(17.94%)
	2013	53,119,903	13.06%	4,383,932	7.75%
	2014	62,273,389	17.23%	5,395,293	23.07%
4	KLBF (Kalbe Farma Tbk)	(dalam jutaan rupiah)			
	2009	9,087,347	-	929,003	-
	2010	10,226,789	12.54%	1,346,097	44.90%
	2011	10,911,860	6.70%	1,539,721	14.38%
	2012	13,636,405	24.97%	1,772,034	15.09%

N O	NAMA EMITEN	SALES	INC/DE C (%)	NET INCOME	INC/DE C (%)
	2013	16,002,131	17.35%	2,004,243	13.10%
	2014	17,368,532	8.54%	2,129,215	6.24%
5	UNVR (Unilever Indonesia Tbk)	(dalam jutaan rupiah)			
	2009	18,246,872	-	3,044,107	-
	2010	19,690,239	7.91%	3,386,970	11.26%
	2011	23,469,218	19.19%	4,164,304	22.95%
	2012	27,303,248	16.34%	4,839,145	16.21%
	2013	30,757,435	12.65%	5,352,625	10.61%
	2014	34,511,534	12.21%	5,738,523	7.21%

Sumber : www.idx.co.id (Data diolah penulis)



Gambar 1.1
Grafik Data Penjualan Tahun 2009-2014
Sumber : Diolah oleh penulis



Gambar 2.2
 Grafik Laba Bersih Tahun 2009-2014
 Sumber : Diolah oleh penulis

Dari Gambar 1.1 dan Gambar 1.2 terlihat bahwa pertumbuhan beberapa perusahaan emiten pada sektor barang konsumsi mengalami kenaikan dari tahun 2009 hingga tahun 2014. Sepanjang paruh pertama tahun 2010 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) telah berhasil mencetak kenaikan sebesar 13.13%. Kenaikan tersebut didukung oleh menguatnya saham-saham sektor tertentu yang tumbuh paling tajam, di antaranya sektor barang konsumsi, sektor aneka industri dan yang terakhir sektor manufaktur (<http://news.liputan6.com> diakses 31 Mei 2015, 21:26). Beberapa nama emiten yang cukup dikenal dan disinyalir ikut mendongkrak kinerja indeks sektoral ini secara signifikan, di antaranya ICBP yang mengalami peningkatan sebesar 57.93%, diikuti oleh INDF 47.33%, KLBF 44.90%, GGRM 20.91%, dan UNVR 11.26%. Sedangkan penurunan laba bersih yang tertinggi hanya dialami oleh GGRM (Gudang Garam Tbk) pada tahun 2012 sebesar 17.94%.

Dari uraian diatas, penulis mengambil judul : “Analisis Perbandingan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dalam Memprediksi *Return* Saham (Studi : Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI))”

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan yang diuraikan dalam latar belakang, adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Bagaimana pengaruh *market-risk-premium* ($R_m - R_f$) yang dihitung menggunakan *Capital Asset Pricing Model* dalam memprediksi *return* saham perusahaan di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
- 2) Bagaimana pengaruh suku bunga SBI, inflasi, kurs, dan IHSG yang dihitung menggunakan *Arbitrage Pricing Theory* terhadap *return* saham perusahaan di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
- 3) Bagaimana perbandingan keakuratan antara *Capital Asset Pricing Model* dan *Arbitrage Pricing Theory* dalam memprediksi *return* saham perusahaan di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Untuk mengetahui pengaruh *market-risk-premium* ($R_m - R_f$) yang dihitung menggunakan *Capital Asset Pricing Model* dalam memprediksi *return* saham perusahaan di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- 2) Untuk mengetahui bagaimana pengaruh suku bunga SBI, inflasi, kurs, dan IHSG yang dihitung menggunakan *Arbitrage Pricing Theory* dalam memprediksi *return* saham perusahaan di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- 3) Untuk menunjukkan perbandingan antara *Capital Asset Pricing Model* dan *Arbitrage Pricing Theory* dalam memprediksi *return* saham perusahaan di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat bagi para akademisi sebagai pengembangan ilmu pengetahuan maupun manfaat secara operasional bagi para praktisi.

1.5.1 Manfaat Dalam Ilmu Pengetahuan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi ilmu pengetahuan terutama dalam kajian manajemen keuangan khususnya mengenai cara memprediksi *return* saham menggunakan *Capital Asset Pricing Model* dan *Arbitrage Pricing Theory*.

1.5.2 Manfaat Operasional Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pemikiran kepada para praktisi, seperti investor atau calon investor. Sebagai bahan pertimbangan untuk membuat keputusan investasi pada perusahaan di sektor industri barang konsumsi di pasar modal.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Menjelaskan gambaran umum industri, latar belakang masalah, masalah penelitian, tujuan penelitian dan manfaat penelitian bagi pengembangan ilmu pengetahuan dan operasional.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Menyajikan landasan teori-teori dan penelitian-penelitian sebelumnya untuk membangun kerangka berfikir yang menjadi acuan dalam membangun model penelitian empiris.

BAB III : METODE PENELITIAN

Menjelaskan tentang metode penelitian yang digunakan seperti jenis dan sumber data, populasi dan sampel, variabel penelitian, rancangan hipotesis dan metode analisis.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Digunakan untuk menyajikan dan menjelaskan proses dan pengolahan data, serta pembahasan dan kesimpulan terhadap pengujian hipotesis penelitian untuk masing-masing model penelitian.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Merupakan bab terakhir yang menyajikan kesimpulan hipotesis, kesimpulan penelitian dan permasalahan penelitian, keterbatasan penelitian.