

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG

Hampir setiap orang mempunyai portofolio (group) daripada aset. Biasanya portofolio itu terdiri dari barang-barang nyata seperti mobil, rumah, atau kulkas maupun aset finansial seperti saham dan bonds. Komposisi dari portofolio bisa didasarkan atas "perasaan" dan tebak-menebak atau direncanakan dengan baik. Seorang investor menghadapi pilihan dari antara begitu banyak aset. Kalau kita melihat jumlah dari aset yang bisa kita investasikan, sepertinya keputusan yang harus diambil sangat rumit. Keputusan bisa lebih mudah apabila semua keadaan adalah pasti. Tetapi, ternyata, tidak ada yang pasti, ada faktor ketidak pastian, yang kita sebut sebagai risiko. Keberadaan risiko ini berarti bahwa investor tidak bisa mengharapkan hanya satu jenis hasil dari investasi mereka. Hasil yang didapatkan merupakan satu set dari kemungkinan, dengan masing-masing probabilitasnya. Para investor harus bisa menghitung hasil yang diharapkan (*expected returri*) dan risiko dari portofolio dengan melihat sifat-sifat dan atribut dari aset secara individual. Maka muncullah teori-teori untuk mencoba menghitung hasil (return) tersebut. Pada tahun 1956, artikel Markowitz¹ (tentang efficient set dan optimum portofolio) mulai membahas mengenai teori-teori pasar modal dan investasi

¹ Harry M. Markowitz, "The Optimization of a Quadratic Function Subject to Linear Constraints." *Naval Research Logistics Quarterly*, 3, nos. 1-2 (March-June 1956): 111-133.

portofolio. Sejak itu mulai bermunculan teori-teori lain yang bersifat melengkapi artikel Markowitz. Sebagian besar riset berkonsentrasi pada cara-cara untuk mengimplementasikan teori-teori dasar tersebut. Implementasi teori portofolio ini terbagi atas dua bagian : yang pertama mempermudah / mempersingkat jumlah dan jenis input data yang diperlukan untuk melakukan analisis portofolio, yang kedua mempermudah prosedur penghitungan yang harus dilakukan untuk menghitung portofolio yang optimal (membuahkan hasil yang maksimal).

Dari begitu banyak teori-teori pasar modal yang dipakai setiap kali investor ingin membuat rencana keuangan, rencana pensiun, atau rencana investasi dalam portofolio, teori Penetapan Harga Barang Modal-lah yang paling sering dipergunakan. Dalam 30 tahun terakhir model Penetapan Harga Barang Modal (CAPM = Capital Aset Pricing Model) masih merupakan model yang paling diyakini. CAPM ini dipergunakan dalam hampir semua penelitian empiris mengenai hubungan antara risiko dan hasil, keberadaan abnormal return dan menentukan hasil yang "wajar" dalam industri yang diregulasi.

Bentuk standard dari hubungan keseimbangan (equilibrium) untuk hasil aset dirancang secara terpisah oleh Sharpe, Lintner, dan Mossin². Makanya bentuk dasar ini disebut sebagai bentuk Sharpe-Lintner-Mossin dari CAPM. Dari bentuk

² Kredit untuk pengembangan awal dari CAPM diberikan kepada :

- William F. Sharpe, "Capital Asset Prices : A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk." *Journal of Finance*, 19, no. 3 (September 1964): 425-442
- John Lintner, "The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets." *Review of Economics and Statistics*, 47, no. 1 (February 1965) : 13-37; dan "Security Prices, Risk, and Minimal Gains from Diversification." *Journal of Finance*, 20, no. 4 (December 1965): 587-615
- Jan Mossin, "Equilibrium in a Capital Asset Market." *Econometrica*, 34, no. 4 (October 1966) : 768-783

ini banyak diturunkan berbagai bentuk CAPM lain, tergantung dari kerumitan, derajat dari kompleksitas matematika. Model CAPM ini harus dipergunakan dengan asumsi bahwa sebagian besar investor ingin menghindari risiko (*risk averse*), dan mereka yang mengambil risiko berharap untuk mendapatkan keuntungan (*return*).

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi apakah risiko dan hasil (*risk and return*) di Pasar Modal Indonesia mengikuti model CAPM, dan dengan demikian dapat secara umum diramalkan. Dengan model CAPM, dengan menentukan risiko yang bersedia kita ambil, kita dapat menghitung hasil yang akan diterima, atau, dengan menentukan hasil yang ingin kita dapatkan, kita bisa menghitung risiko yang akan kita hadapi. Secara lebih spesifik lagi, penulis ingin mengidentifikasi apakah model CAPM dapat dipergunakan untuk memprediksi hasil sekuritas di setiap sektor yang ada di Pasar Modal Indonesia.

1.2 RUANG LINGKUP DAN PEMBatasan MASALAH

Bentuk CAPM yang akan digunakan penulis adalah bentuk dasar. Memang ada banyak macam cara menyatakan CAPM, tergantung dari kompleksitas matematisnya. Seringkali bentuk yang lebih kompleks (rumit), bentuk yang lebih rinci dan bentuk yang menyediakan kerangka pikir untuk mencoba asumsi alternatif (lainnya) telah dibuat sebagai pengembangan dari bentuk dasar ini. Tetapi, karena rumitnya, maka bentuk-bentuk tersebut tidak dapat menunjukkan intuisi ekonomis di belakang CAPM. Dari bentuk dasar, penulis akan membatasi

penelitian mengenai sekuritas individual, dengan Garis Pasar Sekuritas (*Security Market Line*) sebagai model dasar. Penulis juga akan membataskan pembahasan mengenai saham-saham di Pasar Modal Indonesia (terdaftar di Bursa Efek Jakarta/BEJ). Dari saham-saham di Pasar Modal Indonesia, penulis hanya akan meneliti 9 (sembilan) saham yang diambil dari kesembilan sektor di Pasar Modal Indonesia (sektor Pertanian, sektor Pertambangan, sektor Industri Dasar dan Kimia, sektor Industri Lain-Lain, sektor Industri Makanan, sektor Properti dan Real Estate, sektor Transportasi dan Infrastruktur, sektor Keuangan, sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi) dengan harapan bahwa kesembilan saham itu dapat mewakili saham-saham di Pasar Modal Indonesia.

