

# BAB I PENDAHULUAN

## 1.1. Latar Belakang Masalah

Hampir setiap orang mempunyai portofolio (*group*) aset. Biasanya portofolio itu terdiri dari barang-barang nyata seperti mobil atau rumah, maupun aset finansial seperti saham dan bonds. Kepemilikan portofolio ini dapat disebabkan oleh kebutuhan untuk dipakai dalam kehidupan sehari-hari, maupun untuk investasi di masa depan.

Untuk investasi portofolio, bukanlah hal yang mudah, terutama dalam menentukan pilihan dari antara begitu banyak aset. Komposisi dari investasi portofolio ini, bisa didasarkan atas "perasaan" dan tebak-menebak atau direncanakan dengan baik. Tentunya pilihan yang direncanakan akan memberikan hasil yang lebih baik. Adapun hal yang membuat rumit dalam penentuan pilihan, adalah jenis aset yang banyak dan adanya faktor risiko. Risiko menyebabkan seorang penanam modal tidak bisa mengharapkan hanya pada satu jenis aset dalam berinvestasi. Hasil yang didapatkan merupakan satu set dari kemungkinan, dengan masing-masing probabilitasnya. Para penanam modal harus bisa menghitung hasil yang diharapkan (*expected return*) dan risiko dari portofolio dengan melihat sifat-sifat dan atribut dari aset secara individual, seperti: bidang

industri dari aset tersebut, apakah sedang berkembang, mendekati titik jenuh atau sudah jenuh.

Maka muncullah teori-teori untuk mencoba menghitung hasil (*return*) tersebut. Pada tahun 1956, Markowitz<sup>1</sup> menulis sebuah artikel mengenai *efficient set* dan portofolio optimum, yang membahas mengenai teknik untuk memilih portofolio optimum (dari sejumlah portofolio) berdasarkan pada dua hal: menawarkan hasil yang diharapkan maksimum untuk berbagai tingkat risiko dan menawarkan risiko minimum untuk berbagai tingkat hasil yang diharapkan. Sejak saat itu, mulai bermunculan teori-teori lain yang bersifat melengkapi artikel Markowitz. Sebagian besar riset berkonsentrasi pada cara-cara untuk mengimplementasikan teori-teori dasar tersebut. Pada dasarnya, implementasi teori portofolio ini bertujuan untuk mencari portofolio yang optimal, membuahkan hasil yang maksimal untuk risiko tertentu.

## 1.2. Perumusan Masalah

Dalam membuat rencana investasi portofolio, dikenal model Penetapan Harga Aset (*Asset Pricing Model*) untuk memperkirakan hasil yang akan didapat dari investasi tersebut. Dari beberapa model, Penetapan Harga Aset (CAPM, *Capital Asset Pricing Model*) adalah model yang paling sederhana dan sering dipergunakan. CAPM hanya menggunakan 1 faktor risiko dalam menentukan

<sup>1</sup> 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.

pergerakan harga aset, yaitu: risiko pasar (*market risk*), yang dilambangkan dengan 'beta'(P).

Dalam perkembangan selanjutnya, banyak kontroversi mengenai penggunaan CAPM, yang menyatakan bahwa ada lebih dari satu faktor yang mempengaruhi pergerakan harga aset dan hasil investasinya. Sebagai alternatif dari CAPM, Stephen Ross memperkenalkan Teori Penetapan Harga dengan Arbitrase (APT = *Arbitrage Pricing Theory*) pada tahun 1976. Teori ini dapat mengakomodasi faktor-faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga aset dan hasil investasinya, yaitu dengan memasukkan faktor-faktor makro-ekonomi ke dalam modelnya. Adapun faktor-faktor tersebut dapat ditetapkan berdasarkan variabel-variabel yang jumlahnya dapat disesuaikan, sehingga dapat diterapkan untuk kasus yang biasa menggunakan satu faktor ataupun kasus yang lebih membutuhkan lebih banyak analisa faktor penentunya.

Tetapi apakah APT dapat diterapkan untuk berbagai portfolio, terutama di pasar modal Indonesia? Hal ini menjadi masalah utama yang akan diteliti dalam tesis ini, yaitu mengidentifikasi apakah risiko dan hasil (*risk and return*) di Pasar Modal Indonesia dapat mengikuti model APT. Dalam tesis ini, penulis juga membahas mengenai konsep dasar dari APT serta hubungan APT dan CAPM: perbedaan, keunggulan dan kekurangannya.

### 1.3. Tujuan Dan Manfaat Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi apakah teori APT dapat diterapkan di Pasar Modal Indonesia dengan mengambil beberapa faktor yang dianggap mempengaruhi kondisi jual beli di Pasar Modal Indonesia. Secara lebih spesifik, penulis ingin mengidentifikasi apakah teori APT dapat dipergunakan untuk memprediksi hasil sekuritas di beberapa sektor yang ada di Pasar Modal Indonesia. Dengan demikian dapat secara umum diramalkan risiko dan hasil (*risk and return*) investasi di Pasar Modal Indonesia mengikuti teori APT.

### 1.4. Ruang Lingkup Dan Pembatasan Masalah

Model APT yang akan digunakan penulis adalah model dengan dua faktor, yaitu: Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Inflasi Jangka Pendek. Pemilihan faktor-faktor ini didasarkan asumsi kedua faktor tersebut cukup mempengaruhi hasil investasi. IHSG diasumsikan mencerminkan pergerakan pasar secara keseluruhan terhadap faktor makro-ekonomi dan Inflasi diasumsikan mempengaruhi saham perusahaan secara individual, baik dari segi internal (biaya produksi dan operasional) maupun eksternal (daya beli pasar).

Dengan model tersebut, penulis akan membatasi penelitian 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 sembilan sektor ekonomi di Pasar Modal Indonesia

(sektor Pertanian, sektor Pertambangan, sektor Industri Dasar dan Kimia, sektor Industri Lain-Lain, sektor Industri Makanan, sektor Properti dan Perumahan, 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.

### 1.5. Sistematika Pembahasan

Bab I memberikan informasi pendahuluan dari tesis yang akan dibahas: Latar Belakang Masalah, Perumusan Masalah, Tujuan dan Manfaat Penelitian, Ruang Lingkup dan Pembatasan Masalah dan Sistematika Pembahasan.

Bab II membahas dasar-dasar teori yang mendukung pemilihan model dan metodologi penelitian: konsep dasar investasi, cara seleksi dan analisa portofolio, jenis-jenis risiko yang menentukan diversifikasi portofolio, konsep dasar APT dan pasar modal Indonesia.

Bab III menjelaskan metodologi penelitian yang memilih data dari pasar modal Indonesia berupa hasil (*returri*) bulanan untuk periode 2000 - 2002. Sensitivitas saham terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi hasil diestimasi dengan melakukan regresi terhadap data hasil periode-periode sebelumnya dan hasil yang diharapkan dihitung berdasarkan sensitivitas hasil regresi. Kemudian, hasil yang didapatkan dan hasil yang diharapkan diregresikan untuk diuji dengan hipotesis apakah hasil tersebut dapat diterima atau tidak (tidak sesuai dengan teori APT).

Bab IV menganalisis dan menginterpretasikan data yang didapat.

Bab V memberikan kesimpulan yang didapat dan saran-saran yang perlu disampaikan bagi perbaikan maupun pengembangan lebih lanjut tesis ini.

