

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Capital Assets Pricing Model (CAPM)

Capital Asset Pricing Model (CAPM) pertama kali dikembangkan secara terpisah oleh Sharpe (1964), Lintner (1965) dan Mossin (1996). Lintner (1965) menjelaskan bahwa dalam kondisi ekuilibrium, *return* asset merupakan jumlah dari *risk free rate* ditambah beta kemudian dikali *excess return*. CAPM digunakan untuk memprediksikan keseimbangan *expected return* dan risiko suatu aset pada kondisi ekuilibrium, kondisi ekuilibrium risiko saham akan berdampak pada besarnya keuntungan yang dibutuhkan investor atas suatu saham. Dalam hal ini risiko yang diperhitungkan hanyalah risiko sistematis (*systematic risk*) atau risiko pasar yang diukur dengan beta (β). *Expected return* suatu sekuritas untuk model CAPM dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i(E(R_m) - R_f)$$

Dimana:

$E(R_i)$ = *Expected return pada saham ke - i*

R_f = *Return saham bebas risiko*

β_i = *Beta saham i (risiko sistematis)*

$E(R_m)$ = *Return pasar*

CAPM menjelaskan keseimbangan antara tingkat risiko yang sistematis dan tingkat keuntungan yang disyaratkan sekuritas portofolio (24). Tujuan utama dari penerapan CAPM adalah untuk menentukan tingkat *expected return* dalam meminimalisir investasi yang berisiko dan dapat membantu investor dalam menghitung risiko

yang tidak dapat diversifikasi dalam suatu portofolio dan membandingkannya dengan prediksi tingkat pengembalian (*return*). Beberapa faktor-faktor seperti tingkat bebas risiko, beta aset, dan premi risiko pasar, CAPM memberikan kerangka kerja bagi investor untuk membuat keputusan yang tepat mengenai strategi investasi mereka.

Selain itu, CAPM digunakan oleh para profesional keuangan untuk menentukan biaya modal bagi perusahaan, membantu dalam proses pengambilan keputusan untuk penganggaran modal dan proyek investasi (25). CAPM merupakan model keseimbangan yang menggambarkan hubungan risiko dan *return* secara lebih sederhana, karena hanya menggunakan satu variabel (beta) untuk menggambarkan risiko (26). CAPM memainkan peran penting dalam membentuk lanskap keuangan modern dan memungkinkan investor mengambil keputusan yang tepat sesuai dengan tujuan dan toleransi risiko mereka.

a. Istilah Penting Dalam CAPM

Berikut beberapa istilah yang berkaitan dengan CAPM yaitu (27) :

- 1) Risiko Sistematis (*Systematic Risks*): Risiko sistematis adalah komponen yang tidak dapat dihindari yang berkaitan dengan seluruh pergerakan pasar saham. Risiko sistematis, juga disebut risiko pasar atau risiko umum, adalah risiko yang terkait dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat didiversifikasi, dan perubahan pasar tersebut akan berdampak pada variabilitas *return* investasi. Keadaan ekonomi, politik, dan sosial budaya menyebabkan risiko sistematis, yang berdampak secara keseluruhan. Faktor-faktor yang mempengaruhi risiko ini termasuk perubahan tingkat bunga,
- 2) Risiko Tidak Sistematis (*Unsystematic Risk*): Risiko tidak sistematis adalah bagian dari risiko yang tidak umum bagi

sebuah perusahaan yang dapat dipisahkan. Risiko tidak sistematis, juga dikenal sebagai risiko spesifik (risiko perusahaan), adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Perubahan mikro dalam posisi penerbit sekuritas meningkatkan risiko perusahaan.

- 3) Risiko pasar (*market risk*): Dikenal sebagai risiko suku bunga adalah risiko bahwa nilai investasi akan menjadi turun ketika suku bunga meningkat, yang akan menyebabkan pemilik investasi mengalami kerugian modal. Sebaliknya, risiko pengembalian investasi adalah risiko bahwa sebuah aset akan memiliki yield yang lebih rendah di masa mendatang.
- 4) Risiko default: Risiko default adalah kemungkinan bahwa penerbit aset tidak akan membayar bunga atau bahkan pokok aset.
- 5) Risiko inflasi (*Inflation Risk*): Risiko inflasi adalah kemungkinan bahwa nilai aset akan menurun sebagai akibat dari inflasi.
- 6) Risiko Mata Uang: Risiko mata uang adalah risiko bahwa nilai aset akan menurun sebagai akibat dari penurunan nilai tukar mata uang yang digunakannya.
- 7) Risiko Politik: Risiko politik adalah risiko kehilangan nilai aset karena perubahan hukum atau kebijakan pemerintah atau penguasa.

b. Asumsi-Asumsi CAPM

Berikut ini merupakan asumsi-asumsi dalam CAPM yaitu sebagai berikut (27):

- 1) Semua investor memiliki cakrawala waktu yang sama, sehingga mereka dapat memaksimumkan utility harapan mereka dalam waktu yang sama.

- 2) Keputusan investasi setiap investor didasarkan pada pertimbangan standar deviasi *return* portofolio dan nilai *return* ekspektasi.
- 3) Diasumsikan bahwa semua investor memiliki harapan yang seragam, atau harapan homogen, terhadap komponen input yang digunakan untuk membuat keputusan portofolio; faktor-faktor ini mencakup ER, standar deviasi, dan koefisien korelasi antartingkat keuntungan.
- 4) Diasumsikan bahwa tingkat bunga pinjaman dan pinjaman bebas risiko, sehingga pemodal dapat meminjam dan menyimpan dengan tingkat bunga yang sama.
- 5) Semua investor memiliki kemampuan untuk melakukan short sales (menjual saham yang tidak mereka miliki).
- 6) Investasi dapat dipecah-pecah, yang memungkinkan pemodal untuk melakukan investasi sekecil apapun dalam setiap jenis sekuritas.
- 7) Jika tidak ada biaya transaksi, pemodal memiliki kemampuan untuk membeli dan menjual sekuritas tanpa biaya transaksi.
- 8) Para pembeli tidak dapat mempengaruhi harga saham dengan membeli atau menjual saham.
- 9) Diasumsikan bahwa semua aset dapat dijual.
- 10) Inflasi tidak terjadi.
- 11) Pasar modal sedang stabil, dalam situasi seperti ini setiap investor akan memilih portofolio pasar, yang mencakup semua aktiva yang tersedia di pasar. Portofolio pasar ini adalah portofolio aktiva berisiko terbaik, karena berada pada ujung batas efisien.

2. Arbitrage Pricing Theory (APT)

Teori penetapan harga arbitrase, atau APT, mengatakan bahwa pengembalian surat berharga terkait dengan hal-hal yang tidak

diketahui dalam jumlah yang tidak diketahui. Teori APT merupakan model valuasi multi faktor yang menghubungkan berbagai variabel risiko ekonomi makro dengan valuasi aset keuangan (28). Arbitrage Pricing Theory (APT), yang diusulkan oleh Ross (1976) adalah model keseimbangan pasar modal terbaik untuk memprediksi bagaimana imbal hasil sekuritas berhubungan dengan faktor ekonomi makro. APT juga mempertimbangkan risiko khusus perusahaan. Ross menyatakan bahwa APT didasarkan pada tiga hal:

- 1) Model faktor dapat digunakan untuk menjelaskan *return* saham sekuritas.
- 2) Terdapat cukup banyak sekuritas yang dapat digunakan untuk menghilangkan risiko khusus melalui diversifikasi
- 3) Peluang arbitrase tidak selalu terjadi di pasar sekuritas yang beroperasi dengan baik.

Arbitrage Pricing Theory (APT) adalah sebuah model harga aset yang berdasarkan konsep bahwa pengembalian aset dapat diprediksi melalui hubungan antara aset-aset yang sama serta faktor-faktor risiko secara umum. Teori ini menarik karena didasarkan atas asumsi bahwa sekuritas pasar modal rasional akan menghilangkan peluang arbitrase. APT merupakan model keseimbangan yang menyatakan bahwa risiko yang relevan adalah risiko makroekonomi (29). Model APT ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$E(R_i) = R_f + \beta_1 F_1 + \beta_2 F_2 + \dots + \beta_n F_n + \epsilon$$

Dimana:

$E(R_i)$ = *Expected return pada saham ke – i*

R_i = *Actual return pada saham ke – i*

F_n = *Surprise untuk suatu faktor (actual value – expected value) (Inflasi, Kurs, BI_{rate})*

β_n = *Sensitivitas return faktor ke – n pada saham ke – i*

ϵ = *Unsystem risk atau risiko spesifik perusahaan*

Model APT mengasumsikan bahwa *return* dari sekuritas merupakan fungsi linear dari berbagai faktor ekonomi makro dan sensitivitas perubahan setiap faktor dinyatakan oleh koefisien beta masing-masing faktor tersebut dan tidak oleh risiko unik. APT adalah model yang menarik karena didasarkan atas asumsi bahwa ekuitas pasar modal rasional akan menghilangkan peluang arbitrase. APT simplifikasi menjadi beberapa faktor yang mempengaruhi tingkat keuntungan yang diharapkan bagi suatu aset (30).

Model APT menggambarkan hubungan antara risiko dan pendapatan, tetapi dengan menggunakan asumsi dan prosedur yang berbeda. Dalam APT, menjelaskan tingkat keuntungan yang diharapkan atas suatu saham atau portofolio dapat digunakan satu faktor atau lebih yang merupakan penjabaran dari systematic risk (31). Pada kondisi keseimbangan yang mempengaruhi *return* suatu sekuritas hanya risiko sistematis, sedangkan risiko nonsistematis sama dengan nol. Model APT mengasumsikan bahwa *return* dari sekuritas merupakan fungsi linear dari berbagai faktor ekonomi makro dan sensitivitas perubahan setiap faktor dinyatakan oleh koefisien beta masing-masing faktor tersebut dan tidak oleh risiko unik.

a. Asumsi-Asumsi APT

Berikut ini asumsi-asumsi yang mendasari teori APT, diantaranya (32) :

- 1) Asumsi teori penetapan harga arbitrase didasari pada teori prinsip efisiensi dan pasar modal, maka dari itu asumsi semua pelaku pasar melakukan aktivitas perdagangan dengan maksud untuk memaksimalkan keuntungan.
- 2) Jika diasumsikan tidak ada arbitrase, dan hal tersebut terjadi maka para pelaku pasar akan melakukan perdagangan untuk

mendapatkan keuntungan dan mengembalikan kondisi pasar ke tingkat ekuilibrium

- 3) Hal tersebut mengasumsikan suatu pasar yang tanpa gesekan, seperti tidak adanya biaya transaksi, tidak ada pajak, penjualan yang dilakukan secara jangka pendek dalam jumlah yang tak terbatas.

3. *Return Saham*

Return saham merupakan hasil ekspektasi yang diharapkan oleh investor. *Return* adalah sebuah keuntungan yang diperoleh dari perusahaan dari hasil investasi yang sudah investor tanam pada perusahaan. *Return* sebagai tingkat keuntungan investasi oleh investor (26). Dalam berinvestasi, investor memiliki tujuan untuk memaksimalkan *return* dengan tetap memperhatikan faktor risiko investasi. Investor saham selalu memperhitungkan *return*, dan akan memperoleh dua bentuk hasil dari investasi yaitu saham dan dividen.

Return saham disebut juga sebagai pendapatan saham dan merupakan perubahan nilai harga saham periode t dengan $t-1$ (33). Dan berarti bahwa semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi *return* saham yang dihasilkan. *Return* juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (34). *Return* (tingkat hasil) adalah tingkat pengembalian atas investasi yang diharapkan oleh investor. Tingkat pengembalian saham merupakan suatu pendapatan atau tingkat keuntungan yang berasal dari perubahan harga saham pada periode tertentu dan harga saham pada periode berikutnya.

a. *Macam-Macam Return*

Dilihat dari waktu perolehan imbal hasil *return* dapat dibagi menjadi dua kategori yaitu (35) :

- 1) *Return* realisasi (*realized return*) adalah *return* yang telah terjadi dan dihitung menggunakan data historis. *Return* ini penting karena berfungsi sebagai salah satu indikator kinerja perusahaan. *Return* realisasi, atau yang sering disebut sebagai *return* historis, juga sangat berguna sebagai dasar untuk menentukan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa depan.
- 2) *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sudah terjadi, *return* ekspektasi bersifat proyektif dan belum terwujud. Dalam penelitian ini, yang digunakan adalah *return* realisasi, yaitu pengembalian yang telah terjadi atau yang sesungguhnya tercapai.

4. Saham

Setiap saham yang terjual menciptakan klaim atas bagian tertentu dari perusahaan bagi pemiliknya. Saham adalah instrumen keuangan yang menunjukkan kepemilikan seseorang atau entitas dalam sebuah perusahaan (36). Dalam konteks ini, saham merupakan surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan berbentuk Perseroan Terbatas (PT), yang sering disebut sebagai emiten. Memiliki saham, individu atau badan hukum tersebut diakui sebagai pemilik sebagian dari perusahaan tersebut.

Secara fisik, saham dapat berupa selembur kertas yang menyatakan bahwa pemegangnya memiliki hak atas perusahaan yang menerbitkan surat berharga itu. Besarnya porsi kepemilikan ditentukan oleh jumlah investasi yang dilakukan dalam perusahaan. Saham juga dapat

dipahami sebagai tanda partisipasi atau kepemilikan seseorang atau badan hukum dalam suatu perusahaan (27).

a. Jenis-Jenis Saham

Saham dapat ditinjau dari segi yang berbeda-beda. Berikut ini adalah beberapa jenis jenis saham (27):

1) Ditinjau dari Segi Kemampuan dalam Hak Tagih atau Klaim

a) Saham Biasa (*Common Stock*)

Pemegang saham biasa memiliki kewajiban terbatas, yang berarti bahwa jika perusahaan mengalami kebangkrutan, kerugian maksimum yang ditanggung pemegang saham adalah sebesar investasi mereka dalam saham tersebut. Mereka berhak atas dividen, namun pembayaran dividen ini tidak dijamin dan bergantung pada keputusan perusahaan.

b) Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen mirip dengan saham biasa tetapi memiliki prioritas lebih tinggi dalam hal pembayaran dividen. Pemegang saham preferen menerima dividen tetap sebelum pemegang saham biasa dan tidak memiliki hak suara dalam rapat pemegang saham. Meskipun lebih aman dibandingkan saham biasa, pemegang saham preferen memiliki hak klaim yang lebih rendah dibandingkan kreditor

2) Ditinjau dari Cara Peralihannya

a) Saham Atas Unjuk (*Bearer Stocks*)

Saham atas unjuk tidak mencantumkan nama pemiliknya, sehingga memudahkan peralihan kepemilikan antara investor. Siapa pun yang memegang sertifikat tersebut diakui sebagai pemiliknya. Namun, kehilangan sertifikat dapat menyebabkan hilangnya hak kepemilikan.

b) Saham Atas Nama (*Registered Stocks*)

Berbeda dengan saham atas unjuk, saham atas nama mencantumkan nama pemilik pada dokumen saham. Peralihan kepemilikan harus melalui prosedur hukum tertentu, termasuk pencatatan nama pemilik baru dalam buku perusahaan.

3) Ditinjau dari Kinerja Perdagangan

a) *Blue Chip Stocks*

Saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi sebagai leader di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil, dan konsisten dalam membayar dividen.

b) *Income Stock*

Saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan dividen tunai. Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak memetingkan potensi

c) *Growth Stocks*

Saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai leader di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.

d) *Speculative Stock*

Saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.

e) *Counter Cyclical Stock*

Saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi

ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, dimana emitennya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi.

B. Penelitian Terdahulu

Kumpulan beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu yang berkaitan terhadap penelitian yang akan dilakukan ini.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Keterangan	Uraian atau Temuan
1	Nama Peneliti	Putra et al.,2023 (23)
	Variabel	Beta, pengembalian pasar, SBI, sensitivitas <i>return</i>
	Teknik & Alat Analisis	Analisis statistis deskriptif
	Hasil Penelitian	Hasil penelitian menunjukkan bahwa metode APT lebih akurat dibanding metod CAPM dalam memprediksi <i>return</i> saham. Hal ini dikarenakan nilai MAD APT (0,000246) lebih kecil dari nilai MAD CAPM (0,003739) dan berdasarkan pengolahan data dari uji Independent Sample T-test menunjukkan bahwa H_0 ditolak, yang artinya terdapat perbedaan akurasi yang signifikan antara model CAPM dan APT dalam memprediksi <i>return</i> saham perusahaan
2	Nama Peneliti	Sindhuarta et al.,2023 (7)
	Variabel	Pengembalian saham, <i>expected return</i> , <i>risk free return</i> , beta, <i>inflation rate changes</i> , <i>interes rate changes</i> , <i>currency exchange rate changes</i>
	Teknik & Alat Analisis	Penelitian deskriptif menggunakan Mean Absolute Deviation (MAD)
	Hasil Penelitian	Hasil penelitian menunjukan adanya perbedaan yang signifikan antara model CAPM dan APT dalam memprediksi <i>return</i> aktual berdasarkan hasil dari sampel independen uji-t. Dilihat dari nilai Mean Absolute Deviation (MAD) kedua model, MAD model CAPM lebih

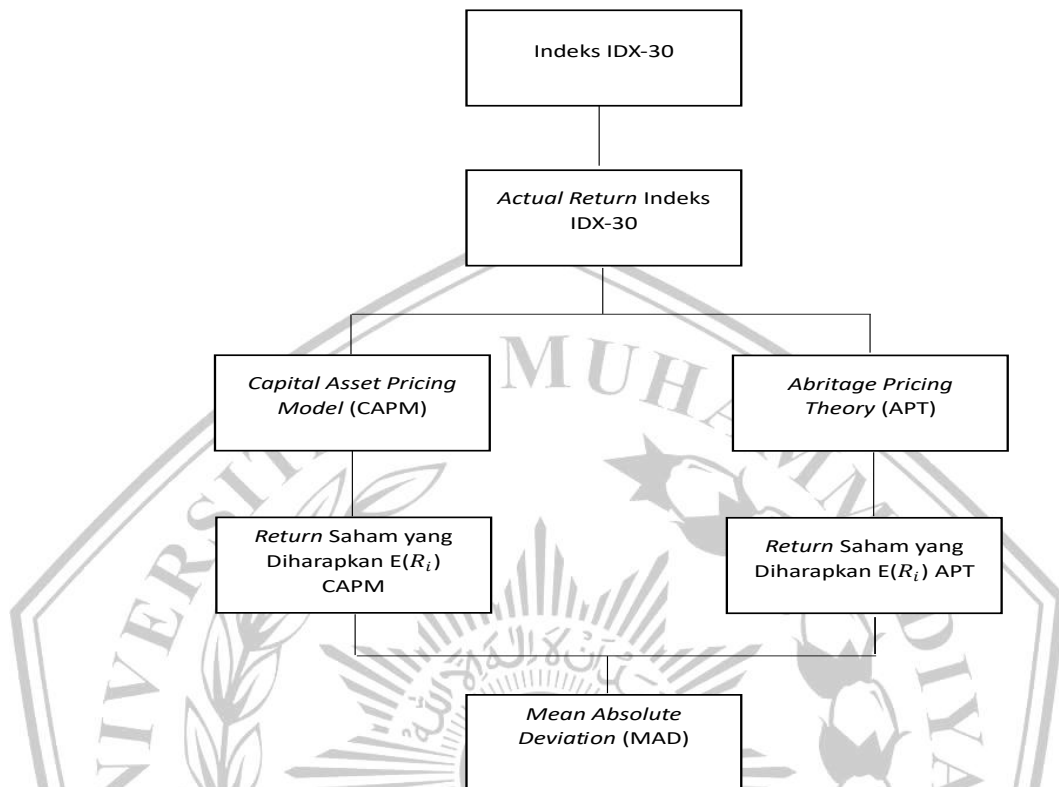
No	Keterangan	Uraian atau Temuan
		kecil dibandingkan dengan MAD model APT, sehingga CAPM merupakan model yang lebih akurat dalam menghitung <i>return</i> saham IDX-30 periode Januari 2020-2022.
3	Nama Peneliti	Yasya et al., 2023 (37)
	Variabel	<i>Market return, inflation rate</i> , beta
	Teknik & Alat Analisis	Analisis deskriptif
	Hasil Penelitian	Hasil peneliti menunjukkan validitas penggunaan model CAPM dan teori APT dalam memprediksi tingkat pengembalian yang dibutuhkan di pasar saham Irak; namun, teori APT berkinerja lebih baik daripada model CAPM dalam memprediksi tingkat pengembalian yang dibutuhkan untuk saham bank dalam sampel studi, yang menunjukkan bahwa koefisien β merupakan indikator yang lemah untuk risiko saham di masa mendatang.
4	Nama Peneliti	Susanti et., al 2021 (38)
	Variabel	<i>Actual return, expected return, risk-free return, return market, inflation, SBI, exchange rate</i>
	Teknik & Alat Analisis	Uji normalitas dan uji homogenitas, <i>mean absolute deviation</i> (MAD), SPSS
	Hasil Penelitian	Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa model yang akurat dalam memprediksi <i>return</i> saham di masa pandemi Covid-19 ini adalah model CAPM, hal ini disebabkan nilai MAD CAPM lebih kecil dibandingkan dengan MAD APT. Hasil independent sampel t-test menunjukkan bahwa H_0 ditolak yang berarti terdapat perbedaan akurasi antara CAPM dan APT dalam menghitung <i>return</i> saham LQ 45.
5	Nama Peneliti	Sari et al., 2023 (1)
	Variabel	Inflasi, kurs, jumlah uang beredar, suku bunga dan beta
	Teknik & Alat Analisis	Penelitian deskriptif komparatif dengan penekatan kuantitatif
	Hasil Penelitian	CAPM lebih akurat dibandingkan dengan APT, karena dilihat dari MAD CAPM yang lebih kecil sebesar 0.05875

No	Keterangan	Uraian atau Temuan
		dibandingkan dengan MAD APT sebesar 2.702. Saham- saham pada perusahaan tersebut dapat dikelompokkan sebagai saham <i>undervalued</i> .
6	Nama Peneliti	Yunita et al., 2020 (39)
	Variabel	<i>Expected Return</i> CAPM dan <i>Expected APT</i>
	Teknik & Alat Analisis	Penelitian deskriptif dan komparatif
	Hasil Penelitian	Berdasarkan hasil penelitian disimpulkan bahwa model CAPM lebih akurat dalam menentukan nilai <i>expected return</i> saham yang terdaftar pada Indeks LQ45 dibandingkan dengan metode APT. Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara metode CAPM dan metode APT dalam menentukan nilai <i>expected return</i> saham yang terdaftar pada Indeks LQ45 periode November 2015 sampai dengan November 2019.
7	Nama Peneliti	Zahroh et al., 2024 (2)
	Variabel	<i>Return</i> saham, CAPM dan APT
	Teknik & Alat Analisis	Penelitian kuantitatif
	Hasil Penelitian	Hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan antara CAPM dan APT dalam memprediksi <i>return</i> saham di Indeks LQ45. Ini menunjukkan bahwa kedua model ini memiliki pendekatan yang berbeda dalam mengukur risiko dan pengembalian saham. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa model CAPM lebih akurat dalam memprediksi <i>return</i> saham di Indeks LQ45.
8	Nama Peneliti	Rosdiana & Sohilauw., 2024 (40)
	Variabel	<i>Market return</i> , <i>risk-free interest</i> , <i>systematic risk</i>
	Teknik & Alat Analisis	Penelitian deskriptif
	Hasil Penelitian	Hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI, menyimpulkan bahwa model CAPM menawarkan akurasi yang lebih tinggi daripada model APT. Uji sampel independen memverifikasi perbedaan akurasi yang signifikan antara model CAPM dan APT, dan analisis

No	Keterangan	Uraian atau Temuan
		regresi menunjukkan bahwa pengembalian pasar merupakan prediktor terbaik dari pengembalian saham aktual.
9	Nama Peneliti	Wahyuni & Gunarsih.,2020 (41)
	Variabel	Risiko pasar, inflasi, nilai tukar (Rp/USD), suku bunga, dan <i>return</i> saham
	Teknik & Alat Analisis	Penelitian deksriptif menggunakan MAD
	Hasil Penelitian	Hasil analisis menunjukkan bahwa model CAPM lebih tepat atau akurat dibandingkan dengan model APT dalam memprediksi <i>return</i> saham. Dengan hasil perhitungan data menunjukkan bahwa nilai MAD pada model CAPM memiliki nilai sebesar 0,1096 dan model APT memiliki nilai sebesar 0,3631.
10	Nama Peneliti	Fratma & Kurniati., 2023 (20)
	Variabel	<i>Return market</i> , <i>return</i> individual, <i>return</i> aset, inflasi, tingkat suku bunga, kurs, jumlah uang beredar
	Teknik & Alat Analisis	Penelitian deskriptif menggunakan nilai MAD
	Hasil Penelitian	Hasil penelitian secara keseluruhan rata-rata nilai MAD CAPM sebesar 0.00955 dan nilai MAD APT sebesar 0.01369. Nilai MAD yang semakin kecil berarti bahwa <i>expected return</i> tidak jauh menyimpang dari <i>return</i> aktualnya. Rata-rata <i>expected return</i> CAPM dan APT termasuk saham <i>overvalud</i>

Berdasarkan penelitian terdahulu pada penelitian ini terdapat perbedaan dalam objek yang diteliti dan periode penelitian. Beberapa penelitian fokus pada saham yang terdaftar di indeks LQ45, dan sektor perbankan atau industri makanan dan minuman, sedangkan dalam penelitian ini peneliti fokus pada indeks IDX-30. Selain itu, periode penelitian juga bervariasi, ada yang mencakup kondisi pasar yang stabil, seperti periode 2018-2020, dan ada pula yang mengkaji periode yang lebih dinamis, seperti masa pandemi Covid-19, yang mempengaruhi volatilitas pasar saham.

C. Kerangka Konsep



Gambar 2.1 Kerangka Konsep

Model pembentukan portofolio optimal ada beberapa cara, salah satunya dengan menggunakan CAPM dan APT. Saham efisien yaitu saham yang memiliki tingkat pengembalian saham individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan. Apabila $R_i > E(R_i)$ maka saham efisien. Jika $R_i < E(R_i)$ maka saham tidak efisien. Untuk membentuk portofolio optimal, seorang investor dapat menggunakan model indeks tunggal untuk mengetahui berapa tingkat pengembaliannya dengan risiko tertentu. Berikut adalah bagan kerangka penelitian:

Berdasarkan kerangka konsep diatas indeks saham IDX-30 merupakan fokus utama dalam melakukan analisis ini. Peneliti menyeleksi saham indeks IDX-30 sesuai dengan kriteria sampel, setelah itu peneliti mengumpulkan data harga saham bulanan melalui Yahoo Finance untuk

menghitung *actual return*. Lalu peneliti melakukan perhitungan untuk menggunakan dua model yaitu CAPM dan APT untuk mengetahui *expected return* saham. Setelah semua data telah dihitung menggunakan CAPM dan APT selanjutnya peneliti melakukan perhitungan menggunakan nilai MAD dari kedua model yang ada untuk memastikan model mana yang lebih akurat untuk memprediksi *return* saham indeks IDX-30.

D. Definisi Operasional Variabel

Variabel penelitian pada dasarnya adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian di tarik kesimpulannya (42). Definisi operasional merupakan penentuan dari abstraksi fenomena-fenomena kehidupan nyata yang diamati sehingga menjadi variabel yang dapat diukur. Pada penelitian variabel yang digunakan adalah *return*, CAPM dan APT. Dalam penelitian ini definisi konseptual variabel adalah sebagai berikut:

Tabel 1.2 Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Pengertian	Indikator
1	<i>Return (R_i)</i>	Pendapatan yang diterima dari perubahan harga pasar dalam kurun waktu satu bulan	$R_i = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$ <p><i>R_i</i>: <i>Return</i> indeks pada bulan t</p> <p><i>P_t</i>: Harga penutupan saham pada periode t</p> <p><i>P_{t-1}</i>: Harga penutupan saham pada periode sebelumnya</p> <p>Sumber: (37)</p>
2	<i>Return Market (R_m)</i>	Pendapatan yang diperoleh investor di masa yang akan datang	$R_m = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$ <p><i>R_m</i>: <i>Return market</i></p>

No	Variabel	Pengertian	Indikator
			$IHSG_t$: HSG pada periode t $IHSG_{t-1}$: IHSG pada periode sebelum t Sumber: (10)
3	Pendapatan Aset bebas Risiko	Tingkat keuntungan yang bisa dihasilkan dari suatu aset atau investasi yang bebas risiko	$R_f = \frac{BI_{rate}}{n}$ R_f : Pendapat aset bebas risiko BI_{rate} : Suku bunga n : Jumlah bulan selama satu periode (12) Sumber: (3)
4	Beta (β)	Pengukur volatilitas <i>return</i> portofolio dengan <i>return</i> pasar, dimana jika nilai beta dapat mempengaruhi naik turunnya <i>return</i> saham serta risiko.	$\beta_i = \frac{\sigma_i M}{\sigma^2 M}$ β_i : Koefisien beta untuk sekuritas i $\sigma_i M$: Kovarian antara saham ke-I terhadap pasar $\sigma^2 M$: Varians dari <i>return</i> indeks pasar Sumber: (43)
5	Perubahan Tingkat Inflasi (F1) yang tidak diharapkan	Inflasi dalam arti luas adalah suatu kenaikan harga yang terjadi dalam kurun waktu lama dan berdampak secara menyeluruh.	$F1 = Inflasi_{actual} - Inflasi_{expected}$ F1: Tingkat inflasi $Inflasi_{actual}$: Inflasi yang tidak diharapkan $Inflasi_{expected}$: Inflasi yang diharapkan Sumber: (41)

No	Variabel	Pengertian	Indikator
6	Perubahan BI rate (F2) yang tidak diharapkan	Perubahan suku bunga BI rate yang tidak diharapkan adalah selisih perubahan suku bunga BI rate yang diharapkan	$F2 = BIRate_{actual} - BIRate_{expected}$ <p>F2 : Tingkat BI_{rate}</p> <p>$BI_{rate_{actual}}$: BI_{rate} yang tidak diharapkan</p> <p>$BI_{rate_{expected}}$: BI_{rate} yang diharapkan</p> <p>Sumber: (3)</p>
7	Tingkat Kurs Rupiah (F3) yang tidak diharapkan	Kurs adalah perbandingan nilai mata uang suatu negara dengan nilai mata uang lain yang	$F3 = Kurs_{actual} - Kurs_{expected}$ <p>F3: Tingkat kurs</p> <p>$Kurs_{actual}$: Kurs yang tidak diharapkan</p> <p>$Kurs_{expected}$: Kurs yang diharapkan</p> <p>Sumber: (20)</p>