

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

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

Salah satu komponen yang mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia saat ini adalah investasi. Pasar modal menjadi salah satu sarana berinvestasi yang cukup diminati oleh masyarakat. Trend investasi yang terjadi saat ini mengarah kepada pasar modal yang dimana investasi adalah suatu komitmen yang dilakukan oleh investor berupa dana yang akan diperoleh dimasa yang akan datang (1). Seorang calon investor harus mempertimbangkan apakah akan ada faktor ketidakpastian atau risiko di masa depan, serta apakah dana yang ditanam diharapkan akan menghasilkan laba yang besar saat membuat keputusan untuk melakukan investasi di pasar modal. Secara umum tujuan investor yang berinvestasi di pasar modal adalah untuk mengantisipasi keuntungannya (2). Pembelian saham memiliki tujuan yang sama mengharapkan pengembalian (*return*) yang paling besar dan risiko yang paling rendah.

Keuntungan dalam investasi merupakan salah satu motivasi utama bagi investor untuk berinvestasi, serta imbalan atas keberanian investor dalam menghadapi risiko yang terkait dengan investasinya (3). Dalam berinvestasi di pasar modal khususnya dalam jual beli saham harus dapat menggunakan akal pikiran secara rasional untuk menganalisa saham yang akan dibeli akan menentukan besarnya keuntungan yang diperoleh dimasa yang akan datang (4). Untuk mencapai keuntungan, investor harus mempertimbangkan berbagai faktor penting, termasuk proyeksi keuntungan saham, risiko dan ketidakpastian yang terkait, lama investasi, serta faktor lain yang mempengaruhi kegiatan investasi di pasar modal dan hasil investasi di masa depan.



Gambar 1.1 Pertumbuhan Investor Di Indonesia

Sumber: Data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)

Menurut data dari Kustodian Sentral Efek Indonesia per Desember 2023, pertumbuhan investor telah mengalami peningkatan sebesar 75,42% dari tahun 2020-2023. Peningkatan minat investasi dinilai sangat baik karena dianggap sebagai salah satu cara untuk memajukan perekonomian negara (6). Serta melihat perkembangan era digital, Bursa Efek Indonesia dapat memberi jalan bagi investasi yang lebih mudah, terlebih lagi dengan kemajuan pesat layanan fintech yang memungkinkan masyarakat Indonesia untuk secara bebas mengakses dan berinvestasi di pasar saham (7). Pasar saham memiliki peran yang sangat penting bagi ekonomi Indonesia terutama bagi para investor. Saham merupakan sarana investasi pada pasar modal yang diminati dan digemari pada kalangan masyarakat (8).

Tidak semua investor paham secara benar arti investasi sehingga dalam pengambilan keputusan yang mengharuskan memilih diantara dua maupun beberapa pilihan yang ada sering tidak maksimal (9). Pengetahuan serta kemampuan yang kurang menyebabkan sering kali para investor

mengalami kerugian dalam berinvestasi. Penting bagi investor untuk memiliki kemampuan mengestimasi *return* dan risiko investasi saham yang akan dilakukan dengan membentuk portofolio saham (10). Pembentukan portofolio yang optimal akan memberikan tingkat keuntungan yang terbesar dengan risiko yang sama atau risiko terkecil dengan tingkat keuntungan yang sama. Seorang investor harus menentukan portofolio dari saham-saham yang efisien sebelum membentuk portofolio optimal.

Keuntungan investasi saham ini membuat investor mendapatkan kesejahteraan, akan tetapi terdapat risiko yang akan dihadapi oleh investor. Banyak investor yang tidak berpengalaman gagal dalam melakukan investasi. Hal ini disebabkan ketidakmampuan investor pemula untuk menelaah nilai saham (4). Dalam berinvestasi investor harus memperhatikan *return*, tingkat resiko dan dana yang akan dialokasikan dengan memperhatikan tiga hal tersebut investor dapat menyelamatkan investasinya dengan meminimalkan tingkat risiko. Dalam hal ini kemampuan investor untuk menganalisis saham dibutuhkan dimana investor harus mengetahui dampak risiko apa yang menjadi halangan atau menyebabkan kerugian yang akan terjadi dalam investasinya.

Perusahaan yang terdaftar dalam indeks IDX-30 mengalami tantangan saat dan pasca covid dimana pada tahun 2020-2023 terjadi peningkatan inflasi. Peningkatan inflasi ini dapat mempengaruhi *return* saham (11). Menurut BI, data inflasi pada periode 2020-2023 mengalami fluktuasi. Pada Tahun 2020, Indonesia mengalami inflasi yang menunjukkan angka 2,03%, tahun 2021 sebesar 1,56%, tahun 2022 sebesar 4,20%, dan tahun 2023 sebesar 3,68%. Dari rentang periode tersebut, terlihat data inflasi yang paling tinggi pada tahun 2022 hal ini terjadi karena terjadinya peperangan antara negara Rusia dan Ukraina yang menyebabkan harga minyak bumi dan bahan pangan melonjak tinggi.



Gambar 1.2 Harga IHSG

Sumber: Badan Pusat Statistik

Penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 2020 yang cukup tajam mencerminkan kondisi pasar yang sedang tidak stabil, yang dapat meningkatkan risiko bagi para investor. Hal tersebut menyebabkan banyak perusahaan-perusahaan besar yang harga sahamnya menjadi turun, terlebih lagi saham-saham yang tergolong dalam kelompok saham *bluechip* yang berarti perusahaan-perusahaan unggulan. Penurunan harga saham ini tentunya akan berdampak pada *return* saham yang akan di dapat oleh para investor. IHSG sangat penting dalam dunia pasar modal karena setiap pergerakan dari IHSG akan sangat mempengaruhi sikap investor dalam memutuskan untuk membeli menjual atau menahan sahamnya (12). Resesi yang diprediksi terjadi pada tahun 2023 menyebabkan banyak investor mengalami kerugian sebab resesi sangat berdampak pada harga saham. Fluktuasi harga saham dan dampak resesi pada pasar saham dapat dilihat dari IHSG (13). Fluktuasi harga saham ini dapat memengaruhi *return* saham.

Dalam memprediksi *return* saham investor dapat meminimalkan tingkat risiko yang diterima dengan melakukan analisis risiko dan pengembalian menggunakan model CAPM dan APT. Semakin banyak pengalaman investor dalam pengelolaan keuangan, semakin efektif metode pengelolaan investasi untuk masa depan (13). CAPM diharapkan bisa

membantu investor untuk menggambarkan kondisi pasar yang bersifat kompleks, serta memperkecil risiko investasi serta mengestimasi besarnya *return* yang diperoleh. APT bahwa investor percaya *return* sekuritas akan dipengaruhi oleh sebuah model faktorial dengan sejumlah faktor risiko (14).

Pada CAPM, portofolio pasar sangat berpengaruh karena diasumsikan bahwa risiko yang relevan adalah risiko sistematis yang diukur dengan beta (tingkat sensitivitas *return* sekuritas terhadap perubahan *return* pasar) (15). CAPM sebagai salah satu model keseimbangan dapat membantu untuk menyederhanakan gambaran nyata hubungan antara risk dan *return*. Tolok ukur yang digunakan dalam model ini yaitu beta saham. CAPM digunakan untuk memperkirakan keuntungan suatu sekuritas yang dianggap sangat penting. Penggunaan konsep CAPM berdasarkan pada asumsi bahwa pasar modal adalah efisien yaitu semua asset dapat dibagi-bagi secara sempurna dan dapat diperjual belikan setiap saat, artinya investor dapat melakukan jual beli saham setiap saat (16).

APT memberi penafsiran yang mendalam bahwa setiap sekuritas memiliki risiko sistematis yang berbeda. Setiap sekuritas memiliki potensi pergerakan spekulatif. Dalam konteks ini investor berusaha memahami setiap perbedaan risiko. Masing-masing investor mempunyai perilaku terhadap risiko yang berbeda, sehingga investor dapat membentuk portofolio tergantung dari preferensinya terhadap risiko, pada masing-masing faktor risiko.

Diketahui harga pasar dari faktor-faktor risiko yang dianggap relevan, dan sensitivitas *return* sekuritas terhadap perubahan pada faktor tersebut, maka dapat ditentukan estimasi *return* yang diharapkan untuk berbagai sekuritas (17). Variabel makro ekonomi dalam model APT meliputi perubahan inflasi, perubahan kurs valuta asing, perubahan IHSG, perubahan BI rate, dan perubahan Jumlah Uang Beredar (JUB) dengan tambahan *return* saham ( $R_i$ ) dan asset bebas risiko ( $R_f$ ) (18).

Penelitian ini berfokus pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX-30 di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan indeks ini karena IDX-30 mencakup saham-saham blue-chip, yaitu perusahaan-perusahaan besar yang mewakili sektor-sektor utama dalam perekonomian Indonesia, dan komposisi emiten saham dalam indeks IDX-30 berasal dari berbagai sektor usaha, sehingga sangat cocok untuk dijadikan objek penelitian guna mengetahui pengaruh makroekonomi terkini terhadap *return* saham.. Perusahaan dalam IDX-30 umumnya memiliki kinerja keuangan yang relatif stabil, didukung oleh skala usaha yang besar dan kemampuan menghasilkan pendapatan yang signifikan. Perusahaan yang terdaftar dalam indeks IDX-30 memiliki beberapa lini produk atau layanan yang berbeda, yang membantu mengurangi risiko dari penurunan permintaan dalam satu lini produk atau layanan tertentu maka struktur keuangan perusahaan juga dapat memengaruhi *return* saham.

Daftar saham yang terdapat dalam IDX-30 tidak selalu sama karena BEI akan melakukan evaluasi minor dan mayor dalam satu tahun (19). Jumlah konstituen Indeks IDX-30 yang terdiri dari 30 saham memiliki keunggulan lebih mudah dilakukan replika sebagai acuan portofolio (20). Anggota IDX-30 disaring dari anggota Indeks LQ-45, dengan kata lain saham-saham yang masuk dalam IDX-30 merupakan saham-saham blue chip, dan komposisi emiten saham yang ada di dalam indeks IDX-30 berasal dari berbagai macam sektor usaha (21).

Penelitian yang dilakukan oleh Rammadhan, (2020) menunjukkan bahwa metode yang lebih akurat dalam memprediksi *return* saham adalah metode CAPM dibandingkan metode APT serta terdapat perbedaan akurasi antara metode CAPM dengan APT dalam memprediksi *return* saham. Akan tetapi hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra et al., (2023) dimana hasil penelitian ini menunjukkan bahwa metode APT lebih akurat dibanding metode CAPM dalam memprediksi *return* saham karena mempertimbangkan berbagai faktor

makroekonomi. Perbedaan hasil penelitian ini menjadi celah yang perlu dieksplorasi lebih lanjut dalam penelitian ini.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis keakuratan model CAPM dan APT dalam memprediksi tingkat pengembalian saham aktual dan risiko yang akan diterima. Membandingkan kedua metode ini, digunakan ukuran *Mean Absolute Deviation* (MAD), yang mengukur akurasi ramalan dengan menghitung rata-rata selisih absolut antara pengembalian aktual dan pengembalian yang diharapkan. Semakin kecil nilai MAD, semakin tinggi akurasi model tersebut sebaliknya, nilai MAD yang lebih besar menunjukkan akurasi yang lebih rendah.

Penelitian ini dipilih karena dalam berinvestasi, investor tentunya mengharapkan *return* atas investasinya. Memprediksi *return* yang diharapkan, investor dapat menggunakan model CAPM maupun model APT. Dalam model CAPM, tingkat keuntungan saham dipengaruhi oleh tingkat keuntungan pasar, sedangkan pada model APT, tingkat keuntungan lebih dipengaruhi oleh kondisi ekonomi. Maka dalam penelitian ini peneliti ingin mengetahui model mana yang lebih akurat antara CAPM dan APT dalam memprediksi *return* saham pada Indeks IDX-30 di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan latar belakang tersebut maka peneliti memilih judul “**Analisis *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) Dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) Dalam Memprediksi *Return* Saham Pada Indeks IDX 30 Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2020-2023)**”

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan dari latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka dapat dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini yaitu :

1. Bagaimana *expected return* saham indeks IDX-30 yang dihitung menggunakan model CAPM?
2. Bagaimana *expected return* saham indeks IDX-30 yang dihitung menggunakan model APT?

3. Manakah yang lebih akurat antara metode CAPM dan metode APT untuk memprediksi *return* saham?

### C. Tujuan

Adapun tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui:

1. *Expected return* saham indeks IDX-30 yang dihitung menggunakan model CAPM
2. *Expected return* saham indeks IDX-30 yang dihitung menggunakan model APT
3. Metode mana yang lebih akurat antara CAPM dan APT dalam memprediksi *return* saham pada Indeks IDX-30

### D. Manfaat

Manfaat yang bisa diperoleh dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### 1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teori dan referensi untuk memprediksi *return* saham yang optimal, khususnya pada bidang keuangan.

#### 2. Manfaat Praktis

##### a) Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya dapat melakukan analisis perbandingan keakuratan CAPM dan APT dalam memprediksi *return* saham pada berbagai indeks saham yang terdapat pada bursa efek Indonesia.

##### b) Bagi Investor Maupun Calon Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dimanfaatkan dan digunakan untuk bahan masukan dan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang optimal khususnya di perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada indeks IDX-30