

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Capital Asset Pricing Model (CAPM) yang dikembangkan oleh Sharpe (1964), Lintner (1965), dan Mossin (1966) telah menjadi model utama dalam bidang keuangan sampai sekarang. Teori CAPM mengatakan bahwa *return* suatu aset hanya dipengaruhi oleh *systematic risk* atau risiko pasar saja karena diasumsikan *unsystematic risk* atau risiko unik dari suatu aset dapat dihilangkan melalui diversifikasi. CAPM dapat digunakan untuk mengestimasi *cost of capital* dan pengukuran kinerja dari suatu aset atau portofolio.

Validitas CAPM telah diuji secara empiris oleh Fama and MacBeth (1973) dan dari pengujian tersebut menunjukkan ada hubungan yang positif antara beta (sebagai ukuran risiko sistematis) dan *return* meskipun hubungan tersebut bersifat lemah. Penelitian ini mendorong peneliti lain menguji CAPM secara empiris dengan sampel yang berbeda-beda tetapi menggunakan metodologi yang sama. Namun, sejumlah peneliti yang juga menguji CAPM secara empiris justru menemukan hasil yang sering tidak konsisten atau bahkan tidak signifikan. Reinganum (1981), Tinic and West (1984), Lakonishok (1984), Shapiro (1986) menemukan hubungan yang tidak signifikan antara beta dan *return* pada penelitian yang mereka lakukan (Elsas et al., 2003). Fama and French (1992) melakukan pengujian validitas CAPM dengan menggunakan data *return* bulanan *US Stock* selama hampir 50 tahun dan menemukan tidak ada hubungan *cross-sectional* yang signifikan antara beta dan *return*, justru variabel lain seperti *firm size* dan *rasio book to market value* yang mempunyai *explanatory power* signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Pettengill et al. (1995) berhasil membuat penemuan yang bisa menjelaskan mengapa terjadi hubungan yang tidak signifikan atau hubungan yang lemah antara beta dan *return* pada penelitian yang dilakukan

sebelumnya. Pettengill et al. (1995) berargumen bahwa diperlukan penyesuaian statistik dari metodologi yang dilakukan sebelumnya karena *return* yang digunakan dalam penelitian adalah *realized return* (*return* yang sudah terjadi) bukan menggunakan *expected return* (*return* yang diharapkan). Oleh karena itu dikembangkan model *conditional relationship* antara beta dan *return* yang dapat membedakan dua kondisi yang mungkin terjadi yaitu saat *market risk premium* positif dan saat *market risk premium* negatif. Pada periode *market risk premium* positif (*up market*) seharusnya hubungan antara beta dan *return* adalah positif atau searah sedangkan ketika periode *market risk premium* negatif (*down market*) seharusnya hubungan antara beta dan *return* adalah negatif atau berlawanan arah. Penelitian ini menghasilkan hubungan yang sangat signifikan antara beta dan *return* sehingga menjadi dasar bagi penelitian dalam pembuktian CAPM selanjutnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Fletcher (1997), Hodoshima et al. (2000), Ho (2000), Isakov (1999), dan Elsas et al. (2002) telah membuktikan bahwa pada pasar modal Inggris, Jepang, Hong Kong, Swiss, dan Jerman juga menunjukkan adanya hubungan yang sangat signifikan antara beta dan *return* dengan menggunakan metodologi *conditional relationship* yang dilakukan oleh Pettengill et.al. (1995).

Suhud (2006) pernah melakukan penelitian mengenai hubungan antara beta dan *return* pada pasar modal Indonesia menggunakan Indeks LQ-45 dengan periode penelitian dari tahun 2000 sampai dengan 2004 menggunakan metodologi *conditional relationship* yang dilakukan oleh Pettengill et.al. (1995) dengan hasil yang menunjukkan ada hubungan signifikan antara beta dan *return* baik pada saat kondisi *up market* maupun *down market*.

Oleh karena itu, penelitian ini mencoba untuk membuktikan adanya *conditional relationship* pada Indeks BISNIS-27 dengan prosedur pengujian CAPM secara empiris yang dilakukan oleh Fama and MacBeth (1973) yang telah dimodifikasi oleh Pettengill (1995).

## 1.2 Perumusan Masalah

Penelitian ini berusaha untuk menjawab pertanyaan

- Apakah ada hubungan yang positif (searah) dan signifikan dan antara beta dan *return* menggunakan *unconditional beta model* pada Indeks BISNIS-27 di pasar modal Indonesia pada tahun 2005-2008?
- Apakah ada hubungan yang positif (searah) dan signifikan dan antara beta dan *return* pada saat *market risk premium* positif pada Indeks BISNIS-27 di pasar modal Indonesia pada tahun 2005-2008?
- Apakah ada hubungan yang negatif (berlawanan arah) dan signifikan antara beta dan *return* pada saat *market risk premium* negative pada Indeks BISNIS-27 di pasar modal Indonesia pada tahun 2005-2008?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini yaitu :

- Untuk menguji apakah ada hubungan yang positif (searah) dan signifikan dan antara beta dan *return* menggunakan *unconditional beta model* pada Indeks BISNIS-27 di pasar modal Indonesia pada tahun 2005-2008.
- Untuk menguji apakah ada hubungan yang positif (searah) dan signifikan dan antara beta dan *return* pada saat *market risk premium* positif (*up market*) pada Indeks BISNIS-27 di pasar modal Indonesia pada tahun 2005-2008.
- Untuk menguji apakah ada hubungan yang negatif (berlawanan arah) dan signifikan antara beta dan *return* pada saat *market risk premium* negatif (*down market*) pada Indeks BISNIS-27 di pasar modal Indonesia pada tahun 2005-2008.

## 1.4 Ruang Lingkup Penelitian

- Unit Analisis: Perusahaan-perusahaan yang *go public* dan termasuk ke dalam Indeks BISNIS-27 dari tahun 2005 sampai 2008.
- Variabel yang akan digunakan : Variabel dependen yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham bulanan sedangkan variabel independen adalah *market risk premium* pada model 1 dan beta pada model 2 dan model 3.

## 1.5 Data dan Metodologi Penelitian

### 1.5.1 Data Sampel dan Pengolahan Data Sampel

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* bulanan saham-saham yang masuk dalam Indeks BISNIS-27 selama 4 tahun atau 48 bulan. Indeks BISNIS-27 terdiri dari 27 saham pilihan yang berada di Bursa Efek Indonesia yang dipilih berdasarkan fundamental perusahaan, likuiditas saham di pasar, dan penerapan *good corporate governance* di perusahaan. Data mengenai saham-saham yang masuk di Indeks BISNIS-27 dievaluasi setiap enam bulan. Sebagai *proxy* dari *return* market, penelitian ini menggunakan *return* bulanan dari Indeks BISNIS-27. *Return* bulanan dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI) 3 bulan yang didapat dari situs Bank Indonesia digunakan sebagai *proxy* dari *risk-free return*.

Sampel yang didapatkan kemudian diolah menjadi bentuk return dengan menggunakan software Microsoft Excel agar siap diolah lebih lanjut.

### 1.5.2 Metodologi

Metodologi dalam penelitian ini menggunakan *two-pass regression* yang dilakukan Fama and MacBeth (1973) yang telah dimodifikasi oleh Pettengill et.al

(1995) dalam pengujian empiris terhadap CAPM dengan memasukkan *dummy variable* untuk membedakan dua kondisi *market risk premium* yang berbeda yaitu ketika *market risk premium* positif dan ketika *market risk premium* negatif.

Penelitian ini juga mengikuti prosedur yang dilakukan oleh Fama and MacBeth (1973) dalam menguji adanya hubungan antara beta dan *return*. Langkah pertama yang dilakukan adalah mengestimasi nilai beta dari masing-masing saham dalam sampel dengan cara meregresikan *return* saham bulanan dari masing-masing saham tersebut dengan *return* pasar bulanan sehingga didapatkan 864 beta bulanan. Setelah itu dilakukan regresi kedua dengan variabel independen beta bulanan yang didapatkan dari langkah pertama untuk mencari koefisien beta yang menunjukkan hubungan antara beta dan *return*.

$$\text{Model 1 : } r_{i,t} = \alpha_i + \beta_i r_{m,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1.1)$$

Model 1 digunakan untuk mengestimasi beta bulanan dari masing-masing saham dalam sampel.

$$\text{Model 2 : } r_{i,t} = \gamma_{0,t} + \gamma_{1,t} \beta_i + \varepsilon_{i,t} \quad (1.2)$$

Model 2 digunakan untuk mengestimasi koefisien beta bulanan yang menunjukkan hubungan antara beta dan *return* pada *unconditional beta model*. Pada model 1, nilai beta dicari dengan regresi sedangkan pada model 2 justru beta merupakan variabel independen dari regresi tersebut.

$$\text{Model 3 : } r_{i,t} = \gamma_{0,t} + \gamma_{1,t} D_t \beta_i + \gamma_{2,t} (1 - D_t) \beta_i + \varepsilon_{i,t} \quad (1.3)$$

Model 3 digunakan untuk mengetahui koefisien dari beta yang menunjukkan hubungan *conditional* antara beta dan *return* baik pada saat *up market* maupun *down market*.

## 1.6 Hipotesis

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah

Hipotesis model 2 :

$$H_0 : \gamma_1 = 0,$$

$$H_1 : \gamma_1 > 0,$$

Hipotesis model 3 ketika *market risk premium* positif ( $R_m - R_f > 0$ ) ditandai dengan nilai variabel dummy sama dengan 1 atau  $D = 1$  :

$$H_0 : \gamma_1 = 0,$$

$$H_1 : \gamma_1 > 0,$$

Hipotesis model 3 ketika *market risk premium* negatif ( $R_m - R_f < 0$ ) ditandai dengan nilai variabel dummy sama dengan 0 atau  $D = 0$  :

$$H_0 : \gamma_1 = 0,$$

$$H_1 : \gamma_1 < 0,$$

## 1.7 Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini akan terdiri dari lima bab utama yang akan disusun sebagai berikut:

## **BAB 1 PENDAHULUAN**

Bab ini berisi latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, ruang lingkup penelitian, metodologi penelitian, dan sistematika penulisan.

## **BAB 2 LANDASAN TEORI**

Bab ini akan berisi tinjauan literatur mengenai teori-teori dan konsep-konsep tentang bidang keuangan, terutama teori-teori keuangan yang terkait dengan penulisan skripsi ini.

## **BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN**

Bab ini berisi mengenai data dan metode yang digunakan dalam pengolahan data untuk mendapatkan hasil yang sesuai dengan penelitian ini.

## **BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Bab ini berisi analisis dari penelitian yang dilakukan dan pembahasan mengenai temuan yang didapat dari hasil penelitian tersebut.

## **BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini berisi kesimpulan atas hasil penelitian serta saran-saran yang terkait dengan penelitian ini sehingga diharapkan dapat berguna untuk penelitian selanjutnya.