

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Dewasa ini perkembangan pasar modal Indonesia semakin pesat, terlihat dari semakin banyak kalangan masyarakat mulai tertarik untuk berinvestasi saham. Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus: fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer* atau pihak yang menerbitkan efek atau emiten). Melalui pasar modal, pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan dapat memperoleh imbal hasil (*return*), sedangkan pihak *issuer* (emiten) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbal hasil bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Pemberian informasi kepada investor adalah hal mendasar bagi terciptanya transparansi atau keterbukaan di pasar modal. Informasi ini akan menjadi landasan bagi para investor untuk mengadakan analisis sebelum mengambil keputusan investasi dan dengan informasi ini para investor memperoleh gambaran yang lengkap mengenai perusahaan-perusahaan yang *go public* dan keadaan pasar yang penting artinya bagi mereka untuk mengambil keputusan investasi (Ajie,2003). Saham telah dikenal oleh para analis dan investor di pasar modal memiliki karakteristik *high risk-high return* yaitu merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan yang tinggi namun juga berpotensi risiko tinggi.

Menurut Halim (2003;23) risiko dapat dibagi menjadi dua jenis yaitu :

1. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)

Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya dalam satu perusahaan atau industri tertentu. Fluktuasi risiko ini besarnya berbeda-beda antara satu saham dengan saham yang lain.

2. Risiko sistematis (*systematic risk*)

Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Misalnya adanya perubahan tingkat bunga, kurs valas, inflasi, dan kebijakan pemerintah. Sehingga sifatnya umum dan berlaku bagi semua saham dalam bursa saham yang bersangkutan.

Perubahan harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor. Bodie, Kane dan Markus (1995) mengatakan terdapat tujuh faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham yaitu : (1) *gross domestic product* (GDP), (2) inflasi, (3) tingkat pengangguran, (4) suku bunga, (5) nilai tukar, (6) transaksi berjalan, (7) defisit anggaran. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Roll dan Ross (1986) yang meneliti pengaruh faktor ekonomi yang diwakili oleh pertumbuhan industri, inflasi, tingkat suku bunga, pertumbuhan konsumsi dan pertumbuhan harga minyak. Faktor ekonomi tersebut digunakan untuk menjelaskan pergerakan indeks harga saham di NYSE (*new york stock exchange*) tahun 1958-1984 dan hasilnya menunjukkan bahwa variable-variabel yang digunakan tersebut dapat menjelaskan imbal hasil (*return*) saham yang diharapkan secara signifikan. Penelitian Sulistyanto (2005) menunjukkan bahwa faktor PER, PBV, nilai tukar rupiah dan inflasi berpengaruh terhadap *return* saham. Dalam penelitian ini juga diketahui bahwa faktor nilai tukar rupiah merupakan faktor yang paling dominan pengaruhnya terhadap *return* saham.

Dari buku panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia terlihat semakin bertambahnya jumlah badan usaha yaitu berjumlah 383 emiten pada tahun 2007 dan bertambah 16 emiten pada tahun 2008 yang berjumlah 396 emiten. Hal ini

menunjukkan adanya optimisme baik dari emiten bahwa pasar modal dapat dipakai sebagai sarana untuk memperoleh dana segar bagi emiten. Dalam melakukan investasi, tentunya investor memiliki tujuan untuk mendapatkan *return* (tingkat pengembalian) yang sebesar-besarnya sebagai imbalan atas dana yang telah diinvestasikannya. Tetapi harapan pemerintah, maupun investor terhadap perkembangan pasar modal di Indonesia harus tertunda karena timbulnya ketidakpercayaan investor asing terhadap pemerintah yang berdampak pada lemahnya nilai tukar terhadap dollar AS yang kemudian juga mempengaruhi seluruh sektor perekonomian Indonesia. Menurut Achmad (2008) dalam perekonomian Indonesia, stabilitas ekonomi makro akan sangat mudah terganggu akibat volatilitas kurs rupiah terhadap dolar AS karena porsi ekspor dan impor Indonesia.

Dampak pertumbuhan jumlah uang beredar terhadap saham bersifat negatif hal ini didukung oleh Marpaung (2005) suplai uang yang meningkat akan meningkatkan daya beli masyarakat sehingga akan memacu meningkatnya inflasi. Bahan bakar minyak (BBM) merupakan komoditas yang memegang peran sangat vital dalam semua aktivitas ekonomi. Dampak langsung perubahan harga minyak ini adalah perubahan-perubahan biaya operasional yang mengakibatkan tingkat keuntungan kegiatan investasi langsung terkoreksi. Secara sederhana tujuan investasi adalah maksimisasi kemakmuran melalui maksimisasi keuntungan, dan investor selalu berusaha menanamkan dana pada portfolio yang efisien dan relatif aman. Kenaikan BBM tersebut akan memperberat hidup masyarakat yang pada akhirnya akan menurunkan daya beli masyarakat secara keseluruhan. Turunnya daya beli masyarakat mengakibatkan tidak terserapnya semua hasil produksi perusahaan sehingga secara keseluruhan akan menurunkan penjualan yang pada akhirnya akan menurunkan laba perusahaan yang juga akan berdampak pada harga saham perusahaan.

Kondisi pasar merefleksikan kondisi ekonomi, maka perubahan kondisi ekonomi tentunya akan tercermin pada kondisi pasar, sehingga dalam setiap keputusan investasi sebagai seorang yang rasional, sebelum memutuskan berinvestasi saham, investor akan melihat *return* yang mungkin diperoleh dari investasi saham dan

berusaha mengetahui apa yang akan terjadi pada investasi saham apabila terjadi perubahan faktor yang lain seperti kurs, harga minyak, dan jumlah uang beredar.

*Market premium* merupakan perbedaan antara *return market* dengan *return risk free asset*. *Market premium* dalam hubungan dengan *return* adalah sebagai variabel risiko yang sistematis dimana dapat mempengaruhi tinggi rendahnya *return* yang nantinya akan diterima oleh para investor, dengan mengetahui *market premium* ini dapat membantu para investor untuk menentukan tempat investasi mana yang lebih menguntungkan apakah berinvestasi di bursa saham atau di *risk free asset* (suku bunga SBI). Fama dan French (1995:131) mengatakan bahwa secara parsial *market premium* berpengaruh signifikan terhadap *return*. Dengan demikian, diduga terdapat hubungan yang signifikan antara *market premium* terhadap *return* rata-rata secara parsial di Indonesia.

*Risk premium* adalah rata-rata tingkat keuntungan setelah dikoreksi oleh tingkat keuntungan aset tanpa risiko. Investasi dalam saham selalu menanggung risiko yang lebih besar daripada deposito, sehingga investor akan mengharapkan *return* saham di atas *risk free* atau mengharapkan *market premium* sebagai kompensasi atas kemungkinan menanggung *market risk* dan semua investor berkeinginan membentuk portfolio yang memiliki karakteristik sama dengan karakteristik portfolio pasar. *Risk premium* pada individu aset akan proporsional terhadap risiko *premium* pada portfolio pasar.

Karena hal-hal tersebut maka karya tulis ini akan memprediksi *risk premium* faktor-faktor kurs, harga minyak, dan jumlah uang beredar selama kurun waktu 1 Januari 2003 hingga 31 Desember 2007 dengan menerapkan model *Arbitrage Pricing Theory* (APT).

## 1.2 Pembatasan Masalah

Setiap perusahaan mempunyai daya tahan yang berbeda terhadap pengaruh yang bersifat eksternal, demikian juga pada saham yang dijual perusahaan. Sehingga tingkat sensitivitas masing-masing saham akan berbeda yang dilambangkan dengan beta. Bagi perusahaan yang memiliki tingkat sensitivitas sangat tinggi terhadap

pengaruh pasar ekonomi mempunyai risiko pasar yang sangat tinggi, sebaliknya yang kurang sensitif risikonya juga kurang.

Karya akhir ini memfokuskan pada analisis fundamental yaitu pada aspek makro sebagai pengaruh eksternal yang mempengaruhi *return* saham. Penelitian karya akhir ini merupakan *exploratory research* yang ditujukan untuk membantu menentukan desain/model akhir penelitian ini.

### 1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan (1) Untuk menerapkan model *Arbitrage Pricing Theory* (APT) guna memprediksi beta (sensitivitas *return* saham) terhadap faktor kurs, harga minyak, dan jumlah uang beredar, (2) Untuk menerapkan model *Arbitrage Pricing Theory* (APT) guna memprediksi *risk premium* faktor kurs, harga minyak, dan jumlah uang beredar, (3) Membuat model empiris berdasarkan butir (1) dan (2) untuk menduga *return* saham di Indonesia.

### 1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi kalangan akademis

Hasil penelitian ini diharapkan berguna untuk pengembangan ilmu pengetahuan secara teoritis sebagaimana yang telah dipelajari di dalam perkuliahan dan sebagai pengetahuan tentang pasar modal dan investasi

2. Bagi civitas akademika

Hasil penelitian ini diharapkan menambah informasi, sumbangan penelitian bahan kajian dalam penelitian

3. Bagi komunitas pasar modal

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu pihak-pihak yang terlibat didalamnya untuk mendapatkan informasi guna pengambilan keputusan investasi, terutama dalam memprediksi *return* saham suatu investasi

4. Bagi peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan ilmu pengetahuan khususnya tentang manajemen investasi.