

# BAB I PENDAHULUAN

## 1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan bagian dari pasar finansial yakni melaksanakan peranan ekonomi dengan metode mengalokasikan dana secara efektif dari pihak yang mempunyai dana ke pihak yang membutuhkan dana, serta tugas keuangan yang ditunjukkan dari kemungkinan mendapatkan imbalan untuk owner dana cocok dengan ciri investasi yang diseleksi. Untuk industri, pasar modal berperan selaku alternatif sistem perbankan buat mendapatkan dana eksternal jangka panjang. Komitmen pemerintah terhadap kedudukan Pasar Modal tercermin di dalam Undang- undang Pasar Modal Republik Indonesia No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal yang bisa dikatakan Pasar Modal memiliki kedudukan yang strategis dalam pembangunan nasional dan menjadi salah satu sumber pembiayaan untuk dunia usaha serta wahana investasi untuk warga.

Pasar modal mempunyai kedudukan yang berarti dalam menjalankan perekonomian negara dan bangsa, dalam hal ini Pasar modal ialah lembaga yang berperan selaku perantara antara pihak emiten dan investor untuk memperjualbelikan sekuritas ( Tandelilin, 2010: 26). Pihak emiten dalam perihal ini merupakan pihak yang menawarkan sekuritas berharga dengan melaksanakan listing terlebih dulu sebaliknya pihak investor hendak melaksanakan investasi membeli sekuritas harus memikirkan *Return* serta resiko terhap apapun yang akan terjadi. Disamping itu, pasar modal bisa mendesak terciptanya alokasi dana yang efektif, sebab dengan terdapatnya pasar modal hingga pihak yang kelebihan

dana (investor) bisa memilah alternatif investasi yang membagikan *Return* yang maksimal.

Investor yang berinvestasi harus memiliki tujuan untuk memaksimalkan keuntungan. *Return* menjadi salah satu alasan dari beberapa faktor yang memotivasi para investor untuk melakukan investasi, dan hal tersebut merupakan imbalan bagi investor dalam hal pengambilan resiko. Investor atau mereka yang ingin berinvestasi di bursa efek harus memperhitungkan dengan cermat keuntungan sebesar-besarnya. Untuk mendapatkan keuntungan, para investor juga memperkirakan semua faktor-faktor penting dalam berinvestasi seperti pengembalian Saham, Resiko dan masalah ketidakpastian saham, jumlah waktu, serta faktor lainnya yang berkaitan dengan kegiatan investasi di Pasar modal yang mempengaruhi pengembalian investasi di masa depan (Michell Suharli: 2006). Selain menghitung *Return*, investor juga perlu mempertimbangkan tingkat resiko suatu investasi sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Faktor-faktor penting ini membutuhkan sejumlah besar informasi untuk memperkirakan, syarat dan menawarkan harga yang tepat dalam transaksi saham. Untuk menilai harga saham di bursa efek, penggunaan model penting untuk menilai harga saham dan membantu investor merencanakan dan memutuskan investasi dengan benar dan efisien.

Model penetapan harga adalah model yang digunakan untuk menentukan pengembalian aset yang diminta atau diharapkan. Sharpe (1964), Lintner (1965), Mossin (1966) memperkenalkan model penetapan harga aset modal (CAPM), model penilaian aset yang menggambarkan hubungan antara faktor resiko pasar dan pengembalian yang diharapkan, dan digunakan untuk memperkirakan harga

sekuritas. Investopedia.com). fisik. (2005) menjelaskan bahwa model penetapan harga aset modal (CAPM) adalah hasil utama dari ekonomi keuangan modern. CAPM memberikan perkiraan yang akurat antara hubungan resiko aset dan tingkat pengembalian yang diharapkan.

*Capital Asset Pricing Model* mengasumsikan bahwa investor adalah perencana dalam satu periode yang memiliki pandangan yang sama tentang kondisi pasar dan mencari varians rata-rata dari portofolio optimal. Model penetapan harga aset modal juga mengasumsikan bahwa pasar saham yang ideal adalah pasar saham yang besar, di mana investor adalah price taker, tidak ada pajak atau biaya transaksi, semua aset diperdagangkan secara publik, dan investor dapat meminjam dalam jumlah besar dengan tingkat bebas resiko tetap.

Dengan asumsi ini, semua investor memiliki portofolio yang sama-sama beresiko. Model penetapan harga aset modal menyatakan bahwa dalam ekuilibrium, portofolio pasar bersinggungan dengan varians rata-rata portofolio. Model penetapan harga aset modal menyiratkan bahwa premi resiko untuk setiap aset atau portofolio tunggal adalah produk dari premi resiko dan beta portofolio pasar (Naftali, Yohan; 2007).

Pendapat lain muncul setelah diperkenalkannya CAPM. Ada banyak studi empiris yang meneliti apakah model tersebut cukup menggambarkan perilaku harga saham pasar dalam praktiknya. Berbagai Penyimpangan dalam prediksi model terus bermunculan, yang artinya para investor dapat memperoleh pengembalian yang tidak normal lebih banyak dari yang diharapkan. Adapun beberapa kelemahan pada prediksi CAPM mulai terlihat pada tahun 1980-an,

ketika beberapa peneliti mulai melihat faktor lain selain beta saham yang berpotensi memiliki resiko sistematis CAPM dalam mempengaruhi harga saham.

Melihat kelemahan pada model sebelumnya, Ross (1976) mengembangkan model lain yang dapat mendeteksi dan melihat banyak faktor dalam penilaian *Return Saham*. Model ini disebut Arbitrage Pricing Theory (APT). G. Huberman (2005), Dalam buku *Arbitrage Pricing Theory* miliknya menyatakan bahwa APT adalah model penilaian aset dimana setiap investor beranggapan bahwa keacakan pengembalian aset modal akan konsisten dengan struktur faktor. Walaupun model APT lebih efisien dari CAPM, model ini ternyata memiliki beberapa kelemahan dalam pemakaian umum. Faktor yang berbeda tergantung pada kondisi dan sistem ekonomi masing-masing negara membuat model APT kurang dikenal.

q-Factor Model adalah salah satu model yang dibentuk dengan dilatarbelakangi untuk menguji kembali model CAPM. Model tersebut menyatakan bahwa faktor Profitabilitas (RMW) dan Investasi (CMA) mempengaruhi Imbal Hasil suatu saham selain factor market *Return* dan size. q-Factor Model tidak memasukkan *book-to-market ratio* sebagai faktor yang mempengaruhi Imbal Hasil saham. Fama & French memperkenalkan model lima faktor yang memasukkan model tiga faktor ditambah Faktor Profitabilitas RMW (Robust minus Weakness) dan Investment CMA (Conservative minus Aggressive).

Fama dan French (1992) mengembangkan model penilaian yang menggabungkan beberapa faktor, yaitu pasar (dalam CAPM), ukuran (skala), dan rasio pasar (book-to-market ratio). Fama dan French terus mengerjakan model ini dengan benar dan efisien. Hasil penelitian ini dapat membuktikan bahwa model

Fama dan French dapat menjelaskan rata-rata *Return* pasar saham lebih baik dari CAPM. Menurut Fama dan French (2004), model penetapan harga aset modal (CAPM) memiliki perkiraan yang kuat dan baik dari ukuran resiko dan hubungan antara pengembalian yang diharapkan dan resiko. Sayangnya, seperti yang ditemukan pada penelitian sebelumnya, hasil empiris untuk model ini masih kurang.

Dari segi penggunaan, model q-Factor, dan model tiga faktor Fama dan French tidak secara eksplisit dieksplorasi dan dipromosikan dalam menjelaskan *Return* saham di bursa saham Indonesia. Penelitian ini menggunakan model tiga faktor Fama dan French untuk menjelaskan rata-rata *Return* dan menunjukkan apakah model tiga faktor Fama dan French dapat diterapkan dan cukup efektif di bursa efek Indonesia. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendemonstrasikan kekuatan dan efisiensi penggunaan model tiga faktor Fama dan French dan CAPM untuk menjelaskan rata-rata *Return* saham di bursa efek Indonesia.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya oleh Yesica Yohantin (2009) dan Chasanah (2008): dimana dalam penelitian tersebut menggunakan Peran perhitungan CAPM dan APT dalam meramalkan *Return* saham manufaktur sebelum dan selama krisis ekonomi. Dalam temuannya, CAPM dan APT berbeda secara signifikan dalam akurasi dalam memprediksi pengembalian saham di bidang manufaktur sebelum dan selama krisis ekonomi, dan metode CAPM dan APT masih kurang akurat dalam memprediksi pengembalian saham di bidang manufaktur saat itu. Selain itu, Aziz (2010) juga melakukan penelitian terkait perhitungan akurasi metode CAPM dan APT yang diukur dengan

mean absolute deviasi (MAD), dan untuk membandingkan akurasi metode CAPM dan APT, nilai Student's t -tes digunakan dalam penelitian ini.

Andri, (2010): Perhitungan juga dipelajari. Ketepatan metode CAPM dan APT diukur dengan nilai MAD, MSE dan MAPE. Hasil dari penelitian ini menggambarkan bahwa penggunaan metode APT lebih akurat daripada metode CAPM dalam melakukan prediksi *Return* saham LQ45. Di sisi lain, Maftuhah, (2014). Penggunaan Variabel Penelitian Untuk APT, terdapat empat variabel makro yaitu nilai tukar, suku bunga, inflasi, dan IHSG. Variabel makro kemudian diprediksi menggunakan metode pemulusan eksponensial SPSS. Kemudian gunakan Sukuk Negara (SBSN) untuk  $R_f$ . Untuk membandingkan antara CAPM dan APT, gunakan nilai MAD masing-masing. Temuan dari penelitian (1) CAPM lebih akurat dibandingkan APT dalam menghitung *Return* saham JII, kemudian (2) CAPM dan APT berbeda secara signifikan dalam akurasi.

Dalam penelitian ini, penulis memiliki beberapa perbedaan, oleh karena itu penelitian ini diperlukan. Pada penelitian sebelumnya, hanya ada dua model untuk menghitung *Return* saham, dan hanya beberapa indikator yang digunakan. Oleh karena itu peneliti ingin menggabungkan beberapa model komputasi yaitu model tiga faktor Fama dan French, teori APT dan CAPM, dimana ketiga faktor tersebut terdapat Irisan indikator dalam penilaian *Return* saham. Seperti pada *Fama* dan *French* Tiga Faktor yang salah satu faktornya adalah indikator penilaian *Return* saham CAPM dan Pada APT Theory yang juga menggunakan nilai IHSG yang dapat digunakan pada CAPM, sehingga Peneliti tertarik untuk melakukan pengujian untuk menilai dari ketiga Model penilaian aset yang diuji, model mana

yang paling mampu menilai *Return* saham pada tahun penelitian 2010-2020 untuk perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini .

Sektor Pasar Modal yang akan menjadi Sampel pada penelitian ini adalah sektor pertambangan, dimana sektor ini menjadi salah satu sektor yang diminati baik investor dalam negeri maupun luar negeri. Berdasarkan siaran pers No: 415/Pers/04/SJI/2021 oleh Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral yang diwakili oleh Menteri ESDM Arifin Tasrif (2021) menyatakan bahwa pemerintah mencanangkan peningkatan nilai tambah mineral dengan menargetkan investasi hingga USD 21.28 Miliar sejalan dengan adanya daya tarik investasi tambang di Indonesia, Menurut United States Geological Survey (USGS) Penyebab banyaknya investor tertarik pada investasi saham indonesia karena cadangan nikel Indonesia yang menempati urutan pertama dunia, dan merupakan 23 persen cadangan nikel dunia yang didukung dengan produksi nikel Indonesia yang juga berada pada urutan pertama dunia. Selain itu hasil tambang berupa bauksit juga menempati urutan keenam pada jumlah cadangan dan produksi dunia begitu juga dengan komoditi Emas, Timah dan Tembaga yang juga berada pada urutan 10 besar dunia.

Besarnya Sumber daya alam inilah yang menjadikan sektor ini diminati banyak investor, namun karena sifatnya yang tidak dapat diperbarui maka dalam menjalankan proses Penambangan dan Produksi tambang dan mineral di Indonesia diatur ketat oleh pemerintah Pusat, seperti Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 tentang Pertambangan Mineral dan Batubara (UU Minerba) yang mengharuskan melakukan upaya strategis dengan kewajiban untuk meningkatkan nilai tambah mineral dengan pengolahan dan pemurnian di dalam negeri. Yang

menyebabkan Investasi pada sektor ini lesu karena kurangnya Smelter pengelolaan hasil tambang dan mineral di Indonesia. Pengambilalihan saham Freeport oleh pemerintah di Indonesia pada tahun 2018 juga memberikan pengaruh pada Investasi Saham tambang di Indonesia walaupun tidak IPO pada Bursa Efek Indonesia, Pengambilalihan Saham freeport memberikan dampak positif minat investor dalam dunia tambang.

Dengan adanya aturan pemerintah Peraturan Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral Nomor 6 Tahun 2017 Tentang Tata Cara dan Persyaratan Pemberian Rekomendasi Pelaksanaan Penjualan Mineral ke Luar Negeri Hasil Pengolahan dan Pemurnian (Permen 6/2017) yang menjadi sinyal bahwa pemerintah semakin serius dalam menangani sektor ini. Selain itu berdasarkan Paparan oleh Menteri ESDM Arifin Tasrif (2021) mengatakan bahwa saat ini ada 19 unit smelter eksisting, 13 di antaranya adalah smelter nikel. Adapun telah direncanakan pembangunan 17 smelter lainnya, sehingga total smelter nikel nantinya menjadi 30 unit, dengan nilai investasi USD 8 miliar. Direncanakan pada tahun 2023 ada 53 smelter yang beroperasi. Begitu juga dengan sektor tambang dan mineral lain yang produktivitasnya semakin meningkat.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat diketahui bahwa kedepannya investasi pada sektor tambang akan sangat berkembang dengan banyaknya dibangun smelter untuk produksi SDA tersebut, sehingga akan sangat memungkinkan nilai saham akan meningkat sejalan dengan peningkatan minat investor pada Sektor tambang yang secara *eksplisit* dapat dinilai mampu untuk memberikan *Return* saham optimal pada *Stakeholdernya*. Namun karena banyaknya faktor eksternal yang juga mempengaruhi faktor internal pada perusahaan Tambang di Indonesia khususnya

yang IPO di Bursa Efek Indonesia, penting bagi investor untuk menilai *Return Saham* pada sektor tambang. Sehingga peneliti melakukan penelitian dengan judul

**“Studi Perbandingan Model Penilaian Aset: Model Tiga Faktor *Fama Dan French, APT Theory* Dengan *Capital Asset Pricing Model* (Pada Gabungan Perusahaan Sektor Tambang pada Papan Utama Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)”**.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan akurasi antara Model Penilaian Aset: Model Tiga Faktor *Fama Dan French, APT Theory* Dan *Capital Asset Pricing Model* dalam mengestimasi *Return* saham pada Gabungan Perusahaan Sektor Tambang Papan Utama Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
2. Membandingkan Model Penilaian Aset (Model Tiga Faktor *Fama Dan French, APT Theory* Dan *Capital Asset Pricing Model*) manakah yang lebih akurat dalam mengestimasi *Return* saham pada Gabungan Perusahaan Sektor Finance Papan Utama Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.”

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan yang ingin dicapai pada penelitian ini adalah :

1. Menganalisis perbedaan akurasi antara Model Penilaian Aset: Model Tiga Faktor *Fama Dan French, APT Theory* Dan *Capital Asset Pricing Model* dalam mengestimasi *Return* saham pada Gabungan Perusahaan Sektor Finance Papan Utama Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

2. Menganalisis Model Penilaian Aset (Model Tiga Faktor *Fama* Dan *French*, *APT Theory* Dan *Capital Asset Pricing Model*) manakah yang lebih akurat dalam mengestimasi *Return* saham pada Gabungan Perusahaan Sektor Finance Papan Utama Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

### **1.3. Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat penelitian selain sebagai penambah hasanah wawasan dan ilmu pengetahuan untuk penulis, penelitian ini juga diharapkan dapat bermanfaat bagi berbagai pengguna informasi yakni sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan pandangan teoritis secara menyeluruh dalam memilih model *Asset Pricing* yang paling sesuai dengan kebutuhan investasi sehingga dalam melakukan proses investasinya tidak terjebak pada satu variabel tertentu saja, namun juga memandang dari berbagai variabel yang memiliki karakter sesuai dengan jenis investasinya.

2. Manfaat Praktis.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjelaskan berbagai kemungkinan yang akan terjadi dari berbagai model perhitungan penilaian aset terhadap resiko.

3. Manfaat Kebijakan

- a. Hasil studi dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam hal komparasi model asset pricing untuk mengestimasi tingkat pengembalian saham yang diharapkan dan

membantu berbagai kebijakan untuk menentukan investasi dari suatu perusahaan.

- b. Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk semua kalangan khususnya pihak perusahaan dalam pengambilan keputusan dan penentuan langkah investasi.