

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah Penelitian

Pertumbuhan ekonomi merupakan indikator yang mencerminkan kinerja berbagai sektor ekonomi negara dalam meningkatkan kapasitas produksi negara. Pertumbuhan ekonomi menjadi tolok ukur keberhasilan pembangunan suatu negara dalam mengatasi permasalahan stabilitas perekonomian yang telah dicapai pada kurun waktu tertentu. Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat Ekonomi Indonesia selama tahun 2023 dilihat secara spasial masih terus tumbuh sebesar 5,05 persen, lebih rendah dibanding capaian tahun 2022 yang mengalami pertumbuhan sebesar 5,31 persen atau 5,04 persen (y-on-y) dan sebesar 0,45 persen (q-to-q). Pertumbuhan tertinggi terjadi pada Lapangan Usaha Transportasi dan Pergudangan sebesar 13,96 persen dengan pengeluaran tertinggi dicapai oleh Pengeluaran Konsumsi Lembaga Nonprofit yang Melayani Rumah Tangga (PK-LNPRT) sebesar 9,83 persen (Badan Pusat Statistik, 2024). *Riset Institute for Management Development (IMD) World Competitiveness Ranking (WCR) 2024* mencatat bahwa Indonesia menduduki posisi ke-27 dari 67 negara dengan ekonomi terbesar dunia. Posisi Indonesia naik sebanyak 7 tingkat dari tahun 2023. (*Institute for Management Development, 2024*). Tren kenaikan posisi ekonomi Indonesia berdampak terhadap peningkatan reputasi dan citra positif negara di mata investor global. Meningkatnya posisi ekonomi Indonesia akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap stabilitas ekonomi dan potensi pertumbuhan negara. Di negara

Indonesia salah satu komponen yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi adalah komponen investasi.

Investasi adalah komitmen dalam menanamkan modal yang dilakukan saat ini, dengan harapan memperoleh manfaat atau laba di masa mendatang (Mapaddang, 2021). Investor membeli sejumlah aset saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga aset atau dividen sebagai imbal balik atas waktu dan risiko yang diperoleh selama investasi berlangsung. Tujuan seseorang melakukan kegiatan investasi didasari oleh latar belakang yang beragam. Beberapa investor memanfaatkan investasi sebagai instrumen dalam pengelolaan risiko penurunan nilai kekayaan atau hak milik akibat inflasi yang terus meningkat setiap tahunnya. Investor lainnya melakukan investasi untuk mewujudkan tujuan keuangan pribadi maupun keluarga seperti dana pensiun, dana darurat dan pembelian barang-barang mewah. Kegiatan investasi dapat dibedakan menjadi dua bentuk, yaitu investasi dalam bentuk aset riil atau nyata (*real assets*) dan investasi dalam bentuk surat berharga atau sekuritas (*financial assets*). Investasi pada aset riil merupakan aktivitas investasi dalam bentuk aset yang memiliki wujud fisik seperti rumah, tanah dan emas. Sementara investasi pada aset keuangan merupakan aktivitas investasi dalam bentuk surat-surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal seperti obligasi, waran, reksadana, opsi, *futures contract*, dan saham maupun yang diperjualbelikan di pasar uang seperti deposito dan surat berharga lainnya.

Investasi di Indonesia setiap tahun mengalami perkembangan yang cukup pesat. Mengacu pada Badan Pusat Statistik Indonesia, sejak tahun 2019, Penanaman Modal Asing (PMA) dan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN)

mengalami peningkatan yang konsisten setiap tahunnya. Pada tahun 2023 Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) mencapai angka Rp 674,9 triliun atau 47,6 persen dari total investasi. PMDN tumbuh 22,1 persen dibandingkan tahun sebelumnya. Sementara Penanaman Modal Asing (PMA) berhasil memperoleh nilai investasi sebesar 50.267 juta US\$ atau setara Rp 744 triliun (kurs 14.805 rupiah per US\$) yang mencakup 52,4 persen dari total investasi tahun 2023. Nilai PMA tumbuh 13,7 persen dibandingkan tahun sebelumnya (Badan Pusat Statistik, 2024). Peningkatan minat masyarakat terhadap investasi didominasi oleh investasi dalam bentuk instrumen keuangan seperti pasar modal, reksa dana, surat berharga negara, serta saham dan surat berharga lainnya. Kustodian Sentral Efek Indonesia mencatat pertumbuhan jumlah investor di Indonesia per September 2024 mencapai 34.266.844 investor dengan jumlah investor saham di pasar modal mencapai angka 6.016.307 investor, meningkat sebesar 14,48% dari 5.927.060 investor pada tahun 2023 (Kustodian Sentral Efek Indonesia, 2024). Peningkatan jumlah investor merupakan sinyal bahwa masyarakat sudah mulai berperan aktif berkontribusi dalam membangun perekonomian negara dengan menanamkan modal atau berinvestasi di pasar modal, khususnya investasi saham.

Saham merupakan sertifikat yang menunjukkan kepemilikan terhadap suatu emiten beserta hak atas pendapatan serta aset emiten. Dengan menerbitkan saham, emiten atau perusahaan penerbit saham memperoleh keuntungan melalui pendanaan jangka panjang oleh investor. Bagi pihak investor keuntungan dari membeli saham selain memperoleh hak atas kepemilikan perusahaan, investor berpotensi memperoleh tingkat *return* yang lebih tinggi mengacu pada pergerakan harga saham yang fluktuatif. Jenis saham yang diperdagangkan terbagi menjadi

dua jenis yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Saham biasa merupakan saham yang hanya terdiri dari satu kelas saham saja atau satu instrumen keuangan. Sementara saham preferen merupakan saham gabungan antara saham biasa dan obligasi. Sebagian besar perusahaan yang menjual saham di Indonesia cenderung mengeluarkan saham biasa dikarenakan imbal balik yang lebih diminati investor, seperti kepemilikan hak suara kepada setiap pemegang saham yang dapat mempengaruhi keputusan perusahaan serta berpotensi memberikan imbal hasil investasi yang lebih tinggi.

Dalam berinvestasi, setiap investor berkeinginan untuk memaksimalkan keuntungan, imbal balik atau *return* sebagai hasil penanaman modal yang dilakukan dengan meminimalisir risiko sekecil mungkin. *Return* adalah pengembalian pendapatan atau hasil yang diperoleh investor dari investasi pilih (Komara, et al., 2019). *Return* merupakan salah satu motivasi utama bagi investor untuk berinvestasi, serta imbalan atas keberanian investor dalam menghadapi risiko yang terkait dengan investasinya. Kegiatan investasi saham melalui pasar modal harus mempertimbangkan tingkat imbal hasil yang akan didapatkan dari aset yang diinvestasikan. Untuk mencapai tujuannya, setiap investor akan berusaha mendapatkan *return* semaksimal mungkin dengan memilih risiko yang paling rendah. Setiap potensi keuntungan investasi tidak lepas dari risiko sebagai faktor ketidakpastian dalam mencapai keuntungan maksimal. Martalena dan Malinda (2019), mengemukakan bahwa setiap investor akan menghadapi ketidakpastian hasil dari investasi karena umumnya dilakukan dalam jangka panjang. Ketidakpastian hasil investasi ini disebut juga sebagai risiko, yaitu kemungkinan hasil akan menyimpang dari yang diharapkan. Investor harus mengetahui dengan

kelas jenis risiko yang mempengaruhi investasinya agar risiko yang dihadapi dapat ditekan seminimal mungkin atau bahkan dihilangkan. Risiko investasi dikelompokkan menjadi risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat dihindari oleh seluruh jenis saham, sedangkan risiko tidak sistematis merupakan risiko yang hanya berdampak pada suatu jenis saham dan dapat diminimalisir dengan cara diversifikasi (Halim, 2015:32). *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung dalam suatu investasi, maka semakin besar pula *return* yang dapat diterima. Teori ini selaras dengan prinsip “high risk, high return” yang sering dijadikan sebagai salah satu acuan bagi investor di dunia investasi.

Dalam mengukur tingkat *return* dan risiko investasi, investor dapat menggunakan berbagai macam model sesuai dengan pemahaman serta tujuan investasi. Terdapat tiga model analisa *return* dan risiko investasi yang banyak digunakan investor diantaranya *Single Index Model* (SIM), *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT). *Single Index Model* (SIM) dikembangkan oleh Reiner dan William Sharpe. Teori tersebut dikembangkan dan disederhanakan dalam menghitung *return* dan risiko yaitu dengan menggunakan *common factor* (faktor bersama) yaitu *market return*. Dalam perhitungan statistik menggunakan *Single Index Model*, apabila *common factor* mengalami peningkatan maka secara bersama risiko juga mengalami peningkatan. *Single Index Model* didasarkan pada pengamatan bahwa harga saham dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham naik, demikian juga sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan suatu

saham berkorelasi dengan perubahan pasar. Salah satu alasan digunakannya *Single Index Model* adalah untuk mengurangi jumlah variabel yang harus ditaksir. Dalam melakukan analisis portofolio, investor harus menaksir seluruh indikator dalam setiap emiten sejumlah emiten yang diamati. *Single Index Model* akan mampu mengurangi jumlah variabel yang perlu ditaksir, karena dalam portofolio model Indeks Tunggal mempunyai karakteristik yaitu *beta* portofolio ( $\beta_p$ ) merupakan rata-rata tertimbang dari *beta* saham-saham yang membentuk portofolio tersebut demikian pula  $\alpha$  portofolio yang juga merupakan rata-rata tertimbang dari  $\alpha$  saham-saham pembentuk portofolio. *Single Index Model* dengan kata lain mengasumsikan bahwa imbal hasil atau *return* antara dua sekuritas atau lebih akan berkorelasi (akan bergerak bersama) dan memiliki reaksi yang sama terhadap satu faktor atau indeks tunggal yang dimasukkan dalam model, sehingga dalam perhitungannya variabel akan menggunakan rata-rata tertimbang dari variabel tersebut. Kekurangan *Single Index Model* adalah mengharuskan sekuritas akan berkorelasi hanya jika sekuritas-sekuritas tersebut mempunyai respon yang sama terhadap *return* pasar, sehingga tidak berlaku bagi sekuritas yang memiliki *return* pasar yang fluktuatif.

Model analisa *return* dan risiko investasi berikutnya adalah model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). *Capital Asset Pricing Model* menjelaskan tentang keseimbangan antara tingkat risiko sistematis dan tingkat keuntungan yang disyaratkan sekuritas portofolio (Sartono, 2012:168). Model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pertama kali dikembangkan oleh Sharpe (1964) dan Lintner (1965) sebagai model formal pertama yang digunakan untuk melakukan *pricing* terhadap suatu aset. Model ini merupakan pengembangan dari model *mean-variance* yang dikembangkan oleh Markowitz pada tahun 1952 yang pada waktu itu belum

memiliki model formal untuk *pricing* suatu aset. Model CAPM sampai saat ini masih menjadi teori yang paling populer digunakan dalam dunia keuangan untuk melakukan *pricing* aset baik oleh para akademisi maupun praktisi keuangan. Model CAPM berangkat dari asumsi bahwa pasar modal (pasar saham) adalah pasar yang paling mendekati kondisi pasar persaingan sempurna. Dalam pasar persaingan sempurna harga yang terbentuk telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar yang bisa diakses oleh seluruh pelaku pasar. Dengan kata lain, harga yang terbentuk adalah harga yang efisien (harga yang mencerminkan seluruh informasi yang tersedia). Dalam kondisi pasar yang efisien, untuk melakukan *pricing* terhadap suatu aset maka dasar pemberian *pricing* tersebut adalah harga yang paling efisien yaitu harga pasar (IHSG, Dow Jones, Nasdaq, dan indeks pasar lainnya). Dengan kata lain, model CAPM ini adalah sebuah model yang menggambarkan hubungan antara risiko dan *return* yang diharapkan di mana variabel risiko yang digunakan adalah *return* dari harga pasar yang kemudian risiko ini diperkenalkan dengan istilah baru yaitu risiko sistematis (*systematic risk*).

Selain metode CAPM, terdapat model keseimbangan lain yaitu *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang dikembangkan oleh Stephen Ross pada tahun 1976. *Arbitrage Pricing Theory* (APT) merupakan model yang dikembangkan untuk menutupi kelemahan yang terdapat dalam model CAPM. *Efficient Market hypothesis* (EMH) yang menjadi dasar dari teori CAPM tidak pernah terbukti. Menurut teori EMH harga yang tercipta selalu “benar” di mana harga telah mencerminkan semua informasi yang tersedia di pasar. Jika kondisinya demikian maka tidak akan ada strategi yang bisa dibuat oleh investor untuk mendapatkan *excess return* dalam perdagangan saham karena semua pihak sudah mengetahui

semua informasi yang tersedia. Jika pasar yang dalam teori CAPM dijadikan variabel untuk menetapkan harga aset tidak bisa lagi menjadi instrumen untuk menetapkan harga aset, maka investor bisa melakukan langkah *arbitrage* dengan variabel lain yang sama dengan karakteristik pasar dan memiliki hubungan dengan harga aset. APT menggunakan prinsip Hukum Satu Harga (*Law of One Price*) yang menyatakan bahwa harga dua aset yang mempunyai karakteristik sama tidak bisa dijual dengan harga yang berbeda. Apabila dijual dengan harga yang berbeda, akan terdapat kesempatan untuk melakukan arbitrase, yaitu membeli aset dengan harga murah dan menjual dengan harga yang lebih tinggi pada saat yang sama sehingga mendapatkan keuntungan tanpa risiko. Gagasan dasar teori ini adalah harga pasar akan terus bergerak untuk menghilangkan setiap peluang arbitrase (Bodie, et al., 2008:447). Ketika CAPM menggunakan risiko sistematis sebagai sumber risiko utama yang mempengaruhi *return* ekspektasi suatu investasi, APT menggagas bahwa terdapat beberapa risiko yang mempengaruhi *return* sekuritas (Mayo, 2014:166). Konsep APT menggunakan berbagai variabel yang menyerupai variabel pasar sehingga bisa melakukan *pricing* terhadap aset dengan karakteristik sama dengan *pricing* menggunakan *return* pasar. Variabel-variabel tersebut bisa berbeda baik antar waktu maupun antar wilayah sehingga tidak ada konsep variabel yang pasti dalam konsep APT. Variabel ini sangat tergantung dari estimasi dan hasil uji estimasi tersebut. Namun selama ini variabel yang biasanya digunakan untuk *arbitrage pricing* aset adalah variabel ekonomi makro. Variabel tersebut bisa saja satu atau bahkan bisa beberapa dan tidak dibatasi apakah variabel tersebut variabel makro ekonomi atau variabel spesifik perusahaan semasih variabel tersebut bisa digunakan untuk *arbitrage (multifactor)*. Roll dan Ross beranggapan bahwa

menjadikan *return* pasar sebagai ukuran tunggal yang tidak dapat menggambarkan seluruh informasi yang relevan terhadap harga saham. Oleh karena itu, mereka memasukkan variabel-variabel makro ekonomi untuk menambah berbagai informasi yang dirasa relevan dalam membentuk harga saham. Dalam mengembangkan teorinya, Roll dan Ross membuat tiga asumsi utama yaitu: Pasar saham sepenuhnya kompetitif (persaingan sempurna), Investor selalu lebih mengutamakan tingkat kesejahteraan yang lebih tinggi walaupun berada dalam kondisi ketidakpastian dari pada tingkat kesejahteraan yang lebih rendah dalam kondisi yang lebih pasti (*certainty*), dan Proses stokastik dalam mendapatkan *return* dari suatu aset dapat dinyatakan sebagai fungsi linear dari berbagai faktor atau indeks yang tersedia.

Kelebihan APT dibandingkan CAPM adalah tidak diperlukannya identifikasi *market* portofolio (yang diperlukan untuk menghitung *beta* dalam CAPM), sehingga investor tidak perlu khawatir dengan perhitungan *market* portofolio yang harus efisien dalam CAPM. Secara teoritis, investor bisa menguji APT meskipun hanya memiliki sejumlah saham yang berisiko dan memungkinkan penggunaan lebih dari satu faktor untuk menjelaskan tingkat keuntungan yang diharapkan. Meskipun demikian, sayangnya faktor-faktor yang diidentifikasi dalam APT tidak bisa kita kenali. Dengan kata lain APT tidak menjelaskan faktor-faktor apa yang mempengaruhi *pricing*, sedangkan CAPM sebaliknya, menyatukan semua faktor makro ekonomi ke dalam satu faktor yaitu *return market* portofolio. APT tidak sepenuhnya lebih dominan dibandingkan dengan CAPM. Bodie, et al., (2008:457) menyatakan bahwa, “karena berfokus pada kondisi tanpa peluang arbitrase, tanpa asumsi lebih lanjut tentang model pasar atau indeks, maka APT

tidak dapat menjelaskan bagaimana jika terjadi pelanggaran terhadap hubungan antara imbal hasil yang diharapkan dengan *beta* suatu aset tertentu”. Oleh karena itu, asumsi-asumsi serta argumentasi CAPM yang lebih dominan masih dibutuhkan. Model CAPM dapat digunakan investor dalam menentukan saham-saham efisien ketika berinvestasi untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal. Saham efisien yaitu saham yang menunjukkan tingkat pengembalian individu ( $R_i$ ) lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diharapkan [ $E(R_i)$ ] (Tandelilin, 2010:198). Penentuan saham *overvalued* dan *undervalued* dapat dilakukan dengan bantuan Garis Pasar Sekuritas (*Security Market Line*, SML) berdasarkan model CAPM sehingga investor dapat dengan mudah menentukan keputusan terhadap investasi saham yang dilakukan.

Berdasarkan survey yang dilakukan oleh peneliti kepada 43 responden dengan rentang usia 30-50 tahun yang didominasi oleh investor yang telah melakukan investasi lebih dari 3 tahun ditemukan beberapa data mengenai pemahaman terhadap risiko investasi serta pemanfaatan model analisa *return* dan risiko investasi dalam pengambilan keputusan investasi. Seorang investor memiliki tingkat pengecualian atau toleransi terhadap risiko berdasarkan karakteristik investasi masing-masing individu. Sebanyak 53,5% atau 23 responden cukup menerima adanya risiko, tetapi tidak akan mau mengambil risiko lebih untuk mencoba mendapatkan tingkat *return* yang lebih tinggi (*Risk Indifference*). Beberapa investor cenderung untuk menghindari risiko dan berinvestasi pada aset yang memberikan pendapatan tetap (*Risk Averter*) sebanyak 27,9% atau 12 responden, sedangkan investor lainnya berani menanggung risiko

dan optimis dalam melihat masa depan (*Risk Seeker*) sebanyak 18,6% atau 8 responden.

Anda menerapkan karakter investasi yang seperti apa?

43 jawaban



Gambar 1. 1 Survey Karakter Investasi

Sebanyak 40 (93%) responden melakukan analisa risiko dalam mengambil keputusan investasi. Hasil survey menunjukkan terdapat 14 model analisis risiko yang digunakan responden dalam mengambil keputusan investasi. Sebanyak 19 (47,5%) responden menggunakan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), sebanyak 8 (20%) responden menggunakan model *Single Index Model* (SIM), sebanyak 2 (5%) responden menggunakan model *Arbitrage Pricing Theory* (APT), dan selebihnya menggunakan model-model lain seperti *Market Price*, *Support & Resistance* atau Analisa Pergerakan Pasar. Mayoritas responden memilih menggunakan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dikarenakan penerapannya yang sederhana, mudah diaplikasikan dan mudah dipahami, lebih akurat dan mendekati perkiraan, memperhitungkan tingkat pengembalian yang diharapkan, tingkat suku bunga dan risiko sistematis, adanya variabilitas dari risiko bisnis dan keuangan, nemberikan estimasi dari nilai aset di masa depan, serta membantu mengetahui tingkat risiko terkait kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kapabilitas keuangan. Sedangkan responden lainnya yang

memilih menggunakan model *Single Index Model* (SIM) mendasari pilihannya dari fleksibilitas dan kemudahan dalam perhitungan.

Model analisa risiko apa yang anda gunakan dalam mengambil keputusan investasi?

40 jawaban

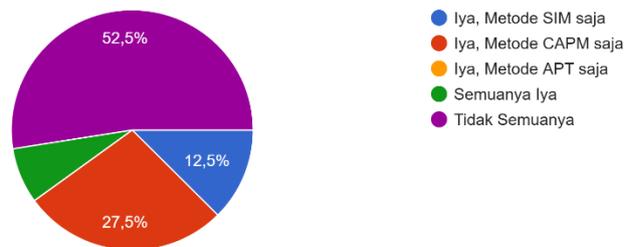


Gambar 1. 2 Survey Model Analisa Risiko dalam Mengambil Keputusan Investasi

Sebanyak 39 (97,5%) responden puas dengan hasil investasi yang dilakukan menggunakan model analisa risiko yang dipilih. Meskipun tingkat kepuasan responden hampir menunjukkan nilai sempurna, namun masih banyak responden yang tidak sepenuhnya paham model analisa risiko yang dipilih dan memilih opsi “tidak semuanya” dalam pertanyaan terkait “Apakah anda familiar dengan model analisa risiko menggunakan model SIM, CAPM dan APT?”. Terjadi penurunan jumlah responden yang memilih menggunakan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) sebanyak 19 (47,5%) responden menjadi 11 (27,5%) pada pilihan “Iya, Model CAPM saja”. Sebanyak 3 (7,5%) responden memilih “Semuanya Iya” yang artinya juga memahami model CAPM sedangkan 6 responden lainnya tergabung ke dalam kelompok yang memilih “Tidak Semuanya” sebanyak 21 (52,5%) responden. Rendahnya pemahaman responden terhadap model analisa risiko menggunakan model SIM, CAPM dan APT menstimulasi

sebanyak 34 (85%) responden untuk mendorong urgensi pembuatan pembahasan mengenai model analisa risiko menggunakan model SIM, CAPM dan APT.

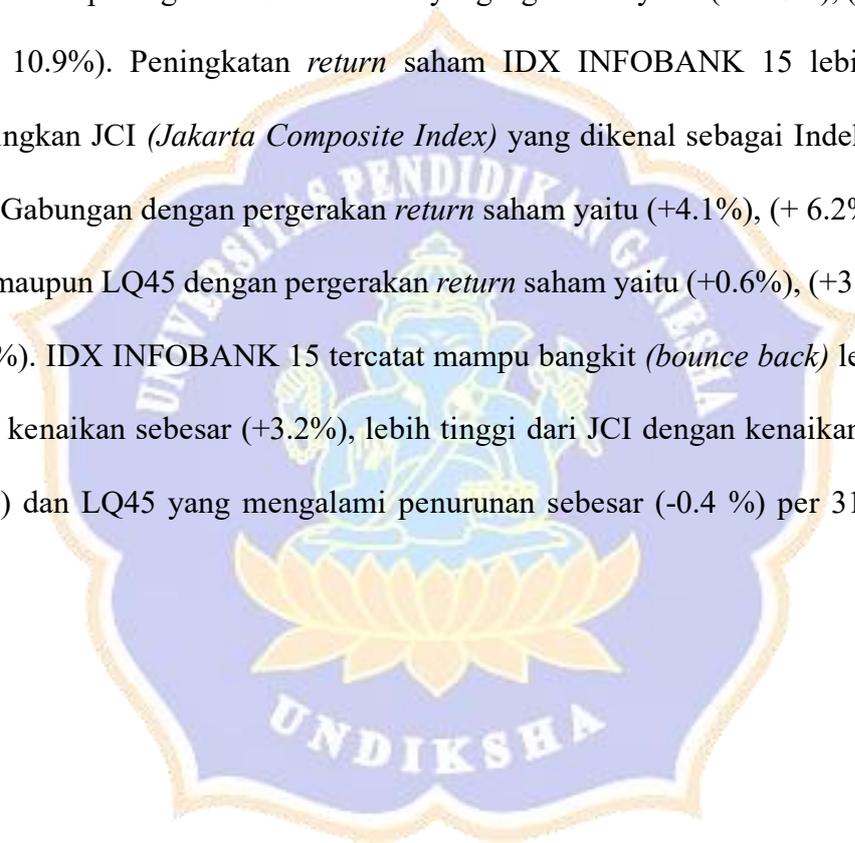
Apakah anda familiar dengan model analisa risiko menggunakan model/metode SIM, CAPM dan APT?  
40 jawaban

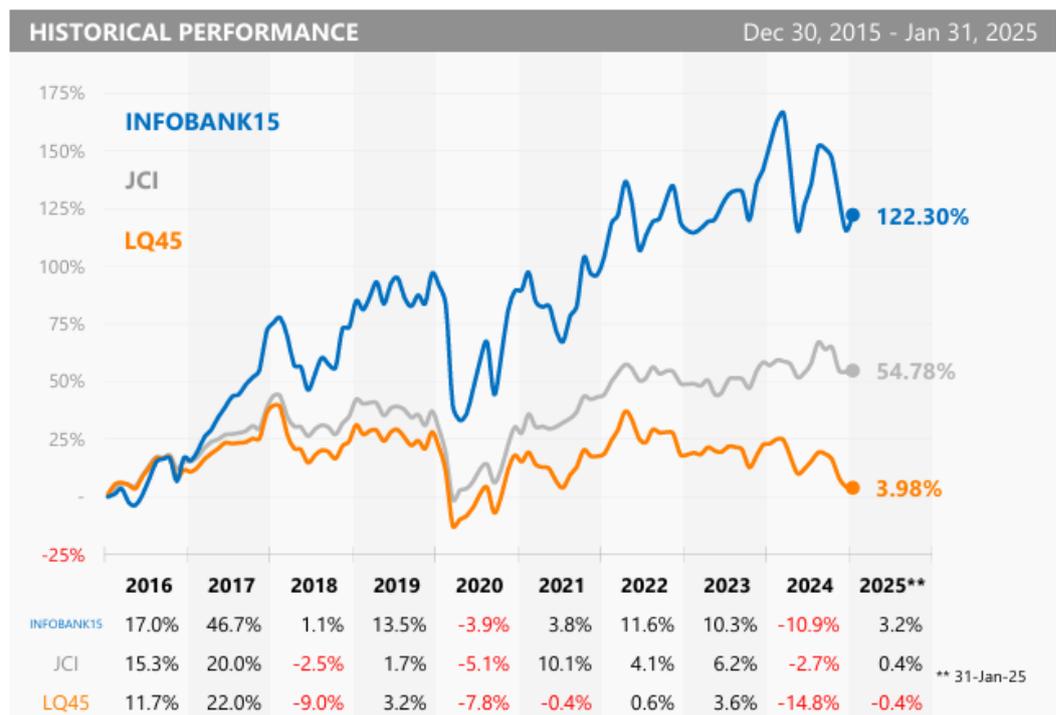


Gambar 1. 3 Survey Tingkat Familiar Dengan Model Analisa Risiko Menggunakan Model/Metode SIM, CAPM dan APT

Bursa Efek Indonesia mencatat terdapat 11 sektor yang memperjualbelikan saham di pasar modal Indonesia dengan jumlah emiten yang terdaftar sebanyak 943 emiten. Untuk memudahkan investor dalam memilih sebuah saham, Bursa Efek Indonesia mengklasifikasikan saham-saham ke dalam bentuk kelompok atau yang dikenal dengan istilah indeks saham. Indeks saham adalah ukuran statistik yang mencerminkan keseluruhan pergerakan harga atas sekumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria dan metodologi tertentu serta dievaluasi secara berkala. Indeks saham digunakan sebagai alat untuk mengukur sentimen pasar atau sebagai acuan dalam mengukur kinerja produk investasi. Sebanyak 45 indeks saham tercatat dalam Bursa Efek Indonesia dengan berbagai klasifikasi seperti indeks dengan tren pertumbuhan laba bersih dan pendapatan relatif, indeks dengan tingkat likuiditas yang baik, indeks dengan kapitalisasi pasar paling besar dan sebagainya. Salah satu indeks dengan tingkat pergerakan harga saham yang terus menunjukkan peningkatan adalah IDX INFOBANK 15. Indeks INFOBANK 15

merupakan indeks yang mengukur kinerja *return* dari 15 saham perbankan yang memiliki faktor fundamental yang baik dan likuiditas perdagangan yang tinggi. IDX INFOBANK 15 memiliki kinerja terbaik dengan kenaikan *return* saham sebesar (+122.30%) sejak 2016, lebih tinggi dari JCI dengan kenaikan *return* saham sebesar (+54.78%) dan LQ45 dengan kenaikan *return* saham sebesar (+3.98%). Selama 3 tahun terakhir (2022-2024), IDX INFOBANK 15 menunjukkan peningkatan *return* saham yang signifikan yaitu (+11.6%), (+10.3%) dan (- 10.9%). Peningkatan *return* saham IDX INFOBANK 15 lebih tinggi dibandingkan JCI (*Jakarta Composite Index*) yang dikenal sebagai Indeks Harga Saham Gabungan dengan pergerakan *return* saham yaitu (+4.1%), (+ 6.2%) dan (- 2.7%) maupun LQ45 dengan pergerakan *return* saham yaitu (+0.6%), (+3.6%) dan (- 14.8%). IDX INFOBANK 15 tercatat mampu bangkit (*bounce back*) lebih baik dengan kenaikan sebesar (+3.2%), lebih tinggi dari JCI dengan kenaikan sebesar (+0.4%) dan LQ45 yang mengalami penurunan sebesar (-0.4 %) per 31 Januari 2025.





Gambar 1. 4 Pergerakan *Return* Saham IDX INFOBANK 15

Investor yang rasional akan memilih saham efisien yaitu saham yang memiliki *return* ekspektasi lebih kecil daripada *return* yang sebenarnya. Saham efisien dapat ditentukan dengan memilih tingkat *return* ekspektasi tertentu, kemudian meminimumkan risikonya atau meminimumkan tingkat risiko tertentu, kemudian memaksimalkan *return* ekspektasinya (Tandelilin, 2010). Baik model *Single Index Model* (SIM) maupun model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) memiliki karakteristik masing-masing dalam membentuk portofolio investasi. Model *Single Index Model* (SIM) membandingkan *excess return to beta* (ERB) dengan *cut-off-rate* ( $C_i$ ) dalam penentuan portofolio optimal. *Excess return to beta* (ERB) merupakan kelebihan *return* saham atas *return* aset bebas risiko (*risk free rate*) yang disebut dengan *return* premium per unit risiko yang diukur dengan *beta*. *Cut-off-rate* ( $C_i$ ) merupakan hasil bagi varian pasar dan *return* premium terhadap

*variance error* saham dengan varian pasar pada sensitivitas saham individual terhadap *variance error* saham. Pembentukan portofolio investasi menggunakan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) digambarkan melalui *Security Market Line* (SML). SML menjelaskan hubungan antara besarnya risiko sistematis dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Penjelasan saham berdasarkan SML yaitu memilih saham efisien. Apabila  $R_i > E(R_i)$  maka saham tersebut merupakan saham efisien. Sebaliknya, apabila  $R_i < E(R_i)$  maka saham tersebut merupakan saham tidak efisien.

Model *Single Index Model* (SIM) dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) memiliki karakteristik yang berbeda dalam memprediksi *return* saham, khususnya saham-saham dalam IDX INFOBANK 15. *Single Index Model* (SIM) merupakan model yang lebih sederhana karena hanya menggunakan satu variabel yaitu *return* indeks pasar dalam memprediksi *return* suatu saham. *Single Index Model* (SIM) lebih efisien dalam perhitungan karena mengurangi jumlah variabel yang perlu dianalisis serta menghindari masalah multikolinearitas yang sering terjadi dalam model multifaktor. Kelemahan utama dari *Single Index Model* (SIM) adalah ketidakmampuannya dalam mempertimbangkan faktor-faktor ekonomi lainnya, seperti suku bunga, inflasi, atau kebijakan moneter yang dapat berdampak pada pergerakan harga saham, khususnya saham sektor perbankan dan keuangan yang tergabung dalam IDX INFOBANK 15. Asumsi hubungan linear sempurna antara *return* saham dan indeks pasar dalam *Single Index Model* (SIM) dapat mengurangi tingkat akurasi perhitungan dalam kondisi pasar yang lebih kompleks. Sementara itu, model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) lebih baik dalam memprediksi *return* saham dengan mempertimbangkan risiko sistematis melalui

*beta* ( $\beta$ ) yang mengukur sensitivitas suatu saham terhadap pergerakan pasar secara keseluruhan. Model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) memungkinkan investor untuk menilai kewajaran *return* saham dengan membandingkan *return* ekspektasi dengan *return* aktual, sehingga dapat membantu dalam proses pengambilan keputusan investasi. Model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) juga bermanfaat dalam diversifikasi portofolio karena membantu investor memahami tingkat risiko relatif dari masing-masing saham di dalam indeks. Model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) memiliki beberapa keterbatasan terutama dalam asumsi pasar yang efisien dan investor yang rasional yang tidak selalu mencerminkan kondisi pasar yang sebenarnya. Model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) juga hanya mempertimbangkan risiko sistematis dan mengabaikan risiko spesifik perusahaan, yang dapat menjadi faktor krusial dalam industri perbankan dan keuangan. Fenomena tersebut memicu munculnya pertanyaan besar bagi beberapa investor perihal perbedaan keakuratan antara model *Single Index Model* (SIM) dengan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dalam memprediksi *return* saham serta model manakah yang lebih akurat, khususnya pada Indeks IDX INFOBANK 15.

Susanti dan Putra (2017) melakukan penelitian dengan judul Penerapan *Asset Pricing Model* (CAPM) Terhadap Keputusan Investasi pada Indeks LQ45 Periode 2012-2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa antara *beta* dengan *expected return* terjadi hubungan yang berbanding terbalik, dimana jika nilai *beta* tinggi maka tingkat pengembalian saham (*return*) akan rendah, begitu sebaliknya. Dari 20 perusahaan yang diteliti, 10 perusahaan berada pada kondisi efisien dan 10 perusahaan berada pada kondisi tidak efisien. Keputusan investasi yang harus

diambil ketika saham dalam kondisi efisien adalah membeli saham tersebut, namun jika kondisi tidak efisien maka tindakan yang di ambil adalah sebaliknya, yakni menjual saham tersebut. Penelitian yang dilakukan Rahmadi (2023) menunjukkan bahwa *return* saham menggunakan model SIM memberikan hasil yang lebih besar dibandingkan menggunakan model CAPM, yaitu sebesar 0,1319 atau 13,19% dengan tingkat risiko sebesar 1,4192. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa model yang lebih baik digunakan untuk berinvestasi, yaitu model SIM karena menghasilkan *return* yang lebih besar dan risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan model CAPM yang menghasilkan *return* lebih kecil sebesar 0,0140 atau 0,14% dengan tingkat risiko sebesar 18,9762.

Penelitian mengenai keakuratan model CAPM dan APT dalam memprediksikan *return* saham telah dilakukan dalam beberapa penelitian sebagai berikut. Kurniasari dan Saputra (2023) dalam penelitian yang berjudul analisis perbandingan keakuratan model CAPM dan APT dalam memprediksikan *return* saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (Periode 2013-2022) menemukan bahwa nilai MAD CAPM lebih kecil dibandingkan MAD APT ( $0.016755 < 0.17274$ ), sehingga model CAPM lebih akurat dibandingkan model APT. Hasil uji beda *Mann Whitney U-Test* menunjukkan nilai signifikan sebesar 0.000 lebih kecil dari nilai  $\alpha = 0.05$  ( $0.000 < 0,05$ ) sehingga terdapat perbedaan yang signifikan antara MAD CAPM dan MAD APT dalam memprediksi nilai *return* saham pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2022. Wahyuni dan Kaharti (2020) dalam penelitian yang berjudul Analisis Perbandingan *Capital Asset Pricing Model* Dan *Arbitrage Pricing Theory* dalam Memprediksi *Return* Saham pada Perusahaan Telekomunikasi Periode 2016-2018 menemukan hasil perhitungan

nilai *Mean Absolute Deviation* (MAD) dari kedua model, rata-rata MAD CAPM sebesar (-0,45484) dan nilai MAD APT sebesar (-0,43543). Kedua nilai tersebut hanya selisih -0.01941 yang menunjukkan bahwa metode CAPM lebih akurat dibandingkan metode APT dalam memprediksi *return* saham yang diukur dengan menghitung nilai MAD. Hasil nilai  $t_{hitung}$  didapatkan sebesar  $-0.138 < t_{tabel}$  sebesar 2.2009 maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak artinya tidak terdapat perbedaan antara CAPM dan APT dalam memprediksi *return* saham Telekomunikasi. Hasil berbeda ditemukan dalam penelitian oleh Putra, et al., (2023) yang berjudul *Analisis Keakuratan Capital Asset Pricing Model Dan Arbitrage Pricing Theory Dalam Memprediksi Return Saham (Studi Pada Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020)*. Hasil penelitian menunjukkan dengan menggunakan perhitungan dari *Mean Absolute Deviation* ditemukan bahwa metode APT lebih akurat dibanding metode CAPM dalam memprediksi *return* 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 *return* saham perusahaan.

Berdasarkan beberapa uraian latar belakang tersebut maka dapat disimpulkan penelitian ini mengambil judul “**Analisis Perbandingan Keakuratan *Single Index Model* (SIM) dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dalam Memprediksi *Return* Saham IDX INFOBANK 15 di Bursa Efek Indonesia (Periode 2022-2024)**”.

## 1.2 Identifikasi Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan diatas, dapat diidentifikasi beberapa permasalahan yang dihadapi oleh investor dalam menghitung tingkat risiko dan *return* sebelum menentukan keputusan investasi sebagai berikut.

### 1) Perbedaan Hasil Keakuratan

Terdapat perbedaan hasil keakuratan dalam penelitian yang dilakukan oleh Kurniasari dan Saputra (2023) yang menemukan bahwa nilai MAD CAPM lebih kecil dibandingkan MAD APT ( $0.016755 < 0.17274$ ), sehingga model CAPM lebih akurat dibandingkan model APT dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra, et al., (2023) yang menemukan bahwa metode APT lebih akurat dibandingkan metode CAPM dalam memprediksi *return* saham. Hal ini dikarenakan nilai MAD APT (0,000246) lebih kecil dari nilai MAD CAPM (0,003739).

### 2) Perbedaan Tingkat Signifikansi Akurasi

Terdapat perbedaan hasil keakuratan dalam penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni dan Kaharti (2020) yang menemukan bahwa hasil nilai  $t_{hitung}$  didapatkan sebesar  $-0.138 < t_{tabel}$  sebesar 2.2009, maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak yang artinya tidak terdapat perbedaan antara CAPM dan APT dalam memprediksi *return* saham Telekomunikasi dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra, et al., (2023) yang menemukan bahwa 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 *return* saham perusahaan.

### 3) Kurangnya Pembaharuan Model Dalam Memprediksi *Return* Saham

Beberapa penelitian terdahulu mayoritas menggunakan perbandingan keakuratan *Arbitrage Pricing Theory* dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Diperlukannya pembaharuan model seperti *Single Index Model* (SIM) untuk menambah referensi perbandingan yang bisa didapatkan.

## 1.3 Pembatasan Masalah Penelitian

Pembatasan masalah dalam penelitian ini berfokus pada perbandingan keakuratan antara *Single Index Model* (SIM) dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dalam memprediksi *return* saham IDX INFOBANK 15 di Bursa Efek Indonesia (periode 2022-2024).

## 1.4 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan pembatasan masalah penelitian yang diuraikan di atas, maka dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut.

- 1) Apakah model *Single Index Model* (SIM) lebih akurat dibandingkan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dalam memprediksi *return* saham pada Indeks IDX INFOBANK 15?
- 2) Apakah terdapat perbedaan signifikansi akurasi antara model *Single Index Model* (SIM) dengan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dalam memprediksi *return* saham pada Indeks IDX INFOBANK 15?

### 1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah penelitian di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

- 1) Untuk mengetahui model mana yang lebih akurat antara model *Single Index Model* (SIM) dan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dalam memprediksi *return* saham pada Indeks IDX INFOBANK 15.
- 2) Untuk mengetahui perbedaan signifikansi akurasi antara model *Single Index Model* (SIM) dan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dalam memprediksi *return* saham pada Indeks IDX INFOBANK 15.

### 1.6 Manfaat Penelitian

Dari hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut.

- 1) Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi untuk pengembangan ilmu di bidang manajemen keuangan, khususnya mengenai perbandingan keakuratan model *Single Index Model* (SIM) dan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dalam memprediksi *return* saham.

- 2) Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan mampu dijadikan pertimbangan dalam penentuan keputusan investasi saham bagi investor maupun calon investor, terutama dalam memilih model perhitungan *return* saham yang lebih akurat. Hasil dari penelitian ini juga diharapkan bisa menjadi salah satu

faktor yang dapat dipertimbangkan perusahaan yang diteliti dalam rangka perbaikan kinerja perusahaan.

