

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dewasa ini Indonesia merupakan negara yang berkembang, negara yang memiliki berbagai macam kekayaan alam baik di atas permukaan maupun di dalam permukaan. Indonesia juga merupakan negara yang memiliki jumlah penduduk yang melimpah serta memiliki luas wilayah yang strategis sehingga banyak orang yang ingin berinvestasi di Indonesia. Investasi bukan hal yang baru lagi bagi warga negara Indonesia dan bagi warga negara asing.

Investasi merupakan komitmen yang dilakukan oleh manusia atas sejumlah dana atau sumber daya lain untuk meningkatkan kesejahteraan dan mendapatkan kehidupan yang layak di masa depan. Investasi dapat dilakukan dengan menanamkan modalnya pada suatu saham untuk memperoleh pengembalian atas investasi yang dilakukan oleh pemodal (investor).

Salah satu investasi yang cukup menarik yaitu pada investasi saham. Alasan utama investor melakukan investasi pada saham yaitu untuk memperoleh keuntungan yang maksimal. Investor mengharapkan pembagian dividen (*dividend income*) dan keuntungan dari kenaikan harga saham (*capital gain*), karena saham bisa dijual dengan harga yang lebih tinggi. Akan tetapi dunia investasi saham juga penuh dengan ketidakpastian atau risiko (Fardiansyah, 2002).

Sebuah pepatah sering mendasari kegiatan investasi di pasar modal guna menghindari besarnya risiko investasi yang mungkin ditanggung yaitu “*Don't*

put all your eggs in one basket” (jangan letakkan semua telur anda dalam satu keranjang). Jika kita menanamkan dana yang kita miliki hanya pada satu saham saja, ada kemungkinan kita akan menderita kerugian yang besar jika kondisi buruk menimpa perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Oleh karena itu investor harus melakukan diversifikasi dengan mengalokasikan dana pada beberapa perusahaan dari perusahaan yang berbeda. Kombinasi saham ini disebut dengan portofolio saham. Agar risiko dapat dikelola dengan baik maka investasi harus dilakukan secara menyebar dalam beberapa sekuritas (disebut dengan portofolio).

Menurut Fahmi (2012) teori portofolio berhubungan dengan pemilihan portofolio yang berada di dalam kelompok (set) yang layak menawarkan ke para investor pengembalian yang diharapkan (*expected return*) memaksimalkan atas berbagai level risiko dan juga risiko minimum untuk berbagai level pengembalian yang diharapkan. Itu artinya di dalam teori portofolio, tingkat pengembalian portofolio yang diharapkan investor dan tingkat risiko portofolio yang dapat diterima investor dapat menunjukkan cara pembentukan portofolio yang optimal

Dari pembentukan portofolio yang optimal itulah dapat dinilai apakah tujuan investasi tercapai atau tidak. Saat ini terdapat beberapa model yang bisa digunakan dalam pembentukan portofolio. Model pembentukan portofolio yang pertama kali muncul yaitu Model *Asset Pricing*.

Model *asset pricing* pertama kali diperkenalkan oleh Treynor (1961), Sharpe (1964), dan Lintner (1965). Sharpe et., al. (2005) yang disebut *Capital*

Asset Pricing Model atau CAPM. Pada model CAPM, *return* dari suatu investasi dipengaruhi oleh satu faktor saja (*single factor model*) yaitu *market risk* atau *beta*. Namun, untuk model CAPM ada beberapa peneliti yang tidak setuju dengan konsep dari *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), karena menurut mereka ada faktor lain atau lebih dari satu faktor yang dapat mempengaruhi pengembalian saham.

Pada tahun 1976 Ross melakukan pengembangan teori CAPM yang disebut dengan *Arbitrage Pricing Theory* (APT). Teori APT ini berbeda dengan teori CAPM. Teori APT ini dikenal dengan *Multi Index Model* yang mengasumsikan bahwa tingkat *return* dipengaruhi oleh berbagai faktor dalam perekonomian dan industri. Namun teori ini juga masih memiliki kelemahan yaitu teori APT ini tidak memberikan panduan tentang bagaimana menentukan faktor risiko yang relevan maupun premi risikonya.

Menurut Fama dan French (1992), *beta* saham sebagai indikator risiko pasar tidak mampu menjelaskan pengembalian saham, sedangkan *size* dan *book to market ratio* (BE/ME ratio) mampu menjelaskannya. Sejalan dengan hal tersebut Fama French (1993) menggunakan tiga faktor dalam mengukur tingkat pengembalian saham yaitu: *market risk*, *size*, dan *book to market ratio*. Namun beberapa peneliti mengatakan bahwa model Tiga faktor Fama dan French tersebut masih terdapat kekurangan yaitu tiga faktor tersebut tidak dapat menangkap anomali momentum.

Selanjutnya, Jegadeesh dan Titman (1993) berpendapat bahwa anomali momentum tersebut sangat penting dalam mengukur tingkat

pengembalian. Hal ini di dukung dengan adanya bukti-bukti substansial yang menunjukkan bahwa kinerja saham selama tiga hingga satu tahun cenderung tidak mengalami perubahan yang signifikan untuk periode berikutnya. Strategi trading moment yang mengeksploitasi fenomena ini secara konsisten telah memberikan keuntungan di pasar Amerika Serikat dan di pasar yang sedang berkembang.

Menyikapi kondisi demikian, Carhart (1997) mengembangkan penelitian Fama dan French *Three Factor Model* dengan menambahkan satu faktor yaitu momentum. Carhart (1997) mengatakan dengan menambahkan faktor keempat yaitu momentum akan mengurangi *error pricing* dari *return* portofolio. Hal ini juga didukung oleh penelitian Wang (2005) dalam Yossy.

Berdasarkan uraian diatas mengenai pengujian model empat faktor carhart dalam menentukan tingkat pengembalian saham, maka penulis tertarik melakukan penelitian lebih lanjut mengenai permasalahan tersebut dengan mengangkat judul penelitian **“Study Empiris Pengujian Model Empat Faktor Carhart Terhadap *Excess Return* Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Kompas 100 Periode 2014-2016”**

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Model Tiga faktor Fama dan French tidak dapat menangkap anomali momentum.
2. Model Tiga faktor Fama dan French belum bisa mengurangi *error pricing* dari *return* portofolio.

1.3. Batasan Masalah

Mengingat pembahasan mengenai penentuan tingkat pengembalian saham dalam portofolio sangatlah luas, maka penulis melakukan pembatasan masalah dalam penelitian ini agar pembahasan dalam penelitian ini tidak terlampau melebar ke mana-mana atau jauh dari kata relevan.

Adapun masalah yang akan penulis bahas dalam penelitian ini yaitu mengenai pengujian empat faktor model carhart terhadap *excess return* saham pada perusahaan yang tergabung dalam Kompas 100 Periode 2014-2016.

1.4. Rumusan Masalah

Berdasarkan batasan masalah diatas, maka dapat dirumuskan masalah yang akan diteliti adalah: Bagaimana pengujian model empat faktor carhart terhadap *excess return* saham pada perusahaan yang tergabung dalam Kompas 100 Periode 2014-2016?

1.5. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas maka penelitian ini bertujuan untuk menguji model empat faktor carhart terhadap *excess return* saham pada perusahaan yang yang tergabung dalam Kompas 100 Periode 2014-2016

1.6. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah :

a. Untuk Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi atau informasi dalam mendukung penelitian selanjutnya mengenai penentuan tingkat keuntungan dalam portofolio.

b. Untuk Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

c. Untuk Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai informasi untuk bahan pertimbangan dalam melakukan investasi saham di pasar modal agar mendapatkan tingkat keuntungan sesuai dengan yang diharapkan.