

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Bank merupakan salah satu lembaga keuangan yang memiliki peranan yang penting dalam perekonomian suatu negara, atau biasa disebut sebagai darahnya perekonomian negara sehingga maju tidaknya suatu negara dapat dilihat dari kemajuan perbankan dalam negara tersebut. Tidak dapat dipungkiri bahwa bank merupakan rekan bagi setiap kegiatan usaha yang berhubungan dengan kegiatan keuangan, oleh karena itu pada masa ini juga masa depan negara dan masyarakat tidak akan lepas dari dunia perbankan. Perbankan memiliki fungsi dan peranan yang vital, peranan bank itu sendiri ialah selain menghimpun dan menyalurkan dana bank memiliki peranan dalam memberikan berbagai jasa keuangan seperti investasi, penagihan surat-surat berharga, garansi dan masih banyak lagi jasa-jasa yang ditawarkan oleh bank (Kasmir 2016).

Setiap perusahaan termasuk bank yang ingin meningkatkan kekayaannya, memperkenalkan citra perusahaan kepada public dan mendapatkan sumber permodalan yang pasti, akan segera meng- *go public* kan atau mendaftarkan perusahaannya kepada BEI (Bursa Efek Indonesia) dengan tujuan untuk dapat menjual saham kepemilikan perusahaannya kepada masyarakat luas atau investor. Saham itu sendiri adalah surat yang membuktikan suatu kepemilikan nilai dari sebuah perusahaan, dimana saham ini dijual oleh perusahaan kepada masyarakat umum dan si pembeli saham atau disebut sebagai investor akan mendapatkan keuntungan sesuai dengan jumlah presentase kepemilikan saham dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan (Fahrial 2018). Dalam membeli saham, investor akan mempertimbangkan tingkan keuntungan (*return*) dari saham tersebut beserta dengan resiko (*risk*) yang akan ditanggungnya dan tentunya asset dengan *return* yang tinggi namun resiko yang rendah lebih disukai oleh investor. Namun pada kenyataannya, tingginya *return* pasti diiringi dengan tingginya resiko begitupun sebaliknya *return* yang rendah akan diiringi dengan resiko yang rendah pula. Berikut adalah rata-rata *return* saham gabungan perbankan di Indonesia beserta dengan resiko atau standar deviasinya pada tahun 2016-2020 :

Tabel 1 Indeks Emiten Perbankan 2016- 2020

Tahun	Rata-Rata Return Perbankan			
	Rata-Rata Return	GAP	Standar Deviasi	GAP
2015	0.05%		0.15%	
2016	0.07%	0.02	0.26%	0.11
2017	0.03%	-0.04	0.12%	-0.14
2018	0.01%	-0.02	0.08%	-0.04
2019	0.04%	0.03	0.15%	0.07
2020	0.15%	0.11	0.28%	0.13

Sumber : www.yahoofinance.co.id

Jika dilihat pada tabel 1, terdapat gap kenaikan dan penurunan pada rata-rata *return* saham perbankan beserta dengan standar deviasinya. Pada tahun 2016 rata-rata *return* mengalami kenaikan sebesar 0.02 diikuti dengan kenaikan standar deviasinya sebesar 0.11. kemudian pada tahun 2017 dan 2018 baik rata-rata *return* maupun standar deviasi sama-sama mengalami penurunan sebesar 0.06 pada rata-rata *return*nya dan 0.18 pada standar deviasinya. Namun meningkat kembali tahun 2019 sampai 2020 sebesar 0.14 pada rata-rata *return* nya dan 0.20 pada standar deviasinya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa saham perbankan dinilai memiliki *return* beserta dengan resiko yang rendah.

Jika dilihat dari sisi fundamental perekonomian Indonesia, perbankan dilihat mampu mendongkrak nilai investasi, jika melihat kembali bagaimana perekonomian Indonesia membaik setelah krisis keuangan pada 2012 (Crisdianto 2016). Berdasarkan data dari www.idx.co.id, saham perbankan memiliki bobot index sektoral sekitar 35% pada IHSG (Index Harga Saham Gabungan). Hingga saat ini, prospek saham perbankan masih dinilai positif untuk dijadikan sebagai tempat berinvestasi, walaupun saham perbankan sempat mengalami penurunan dikarenakan memburuknya perekonomian Indonesia di awal tahun 2020, namun saat ini saham perbankan sudah masuk ke tahap pemulihan seiring dengan pulihnya perekonomian Indonesia serta menjadi saham yang diminati dan layak untuk dikoleksi oleh investor. Berikut adalah data dari rata-rata 40 perusahaan perbankan yaitu harga saham, jumlah saham beredar dan kapitalisasi pasarnya :

Tabel 2 Rata-Rata Harga Saham, Rata-Rata *Outstanding Share*, dan Rata-Rata Kapitalisasi Pasar 40 Perusahaan perbankan di Indonesia tahun 2016-2020

Tahun	Rata-Rata Harga Saham Perbankan (Rp)	Rata-Rata <i>Outstanding Share</i> (dalam jutaan)	Rata-Rata Kapitalisasi Pasar Perbankan (Rp) (dalam jutaan)
2016	1,616.59	22,542,627	1,141,403,485
2017	2,070.63	25,043,644	1,282,836,048
2018	2,129.44	1,047,579	980,862,23
2019	2,376.28	916,466	652,133,076
2020	2,251.54	25,650,470	33,794,135

Sumber : www.ojk.go.id

Tabel 2 menunjukkan rata-rata harga saham, rata-rata saham beredar (*outstanding share*) beserta rata-rata kapitalisasi pasar 40 perusahaan perbankan yang tercatat di BEI untuk tahun 2016 sampai 2020. Dari data diatas dapat di lihat yaitu rata-rata harga saham perbankan terus naik hingga menyentuh harga rata-rata 40 saham perbankan sebesar Rp.2,251.54 di tahun 2020, kemudian untuk rata-rata saham beredarnya sempat mengalami penurunan di tahun 2018 dan 2019 namun kembali naik di angka 25,650,470,921,384.50 di tahun 2020. Namun untuk rata-rata kapitalisasi pasarnya terus menerus turun di tahun 2018 hingga 2020 di angka Rp. 33,794,135,259,127.30. data tersebut menunjukkan bahwa bank memiliki rata-rata harga saham yang cukup tinggi dan rata-rata kapitalisasi pasarnya yang besar, sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan perbankan memiliki nilai saham yang baik untuk di beli investor.

Bagi seorang investor maupun calon investor saham, sangat dibutuhkan strategi serta keputusan investasi yang tepat, mereka perlu menggali lebih dalam dan teliti melihat peluang investasi pada perusahaan-perusahaan yang akan menjadi target investasinya, dikarenakan dunia investasi penuh dengan ketidakpastian. Bahkan investor profesional pun perlu untuk terus mempelajari perusahaan tempat dimana ia menaruh uang investasinya, karena kurangnya informasi dan pengetahuan akan menyebabkan calon investor membuat kesalahan dalam memperkirakan *return* dan resiko (*risk*) suatu saham sehingga investor membuat keputusan investasi yang tidak tepat. (Fatmasari, Dkk 2018). Dalam investasi saham, tentunya investor akan mempertimbangkan 2 hal yaitu resiko dan tingkat keuntungan dari suatu emiten, diiringi dengan pertimbangan eksternal seperti tren ekonomi, harga sektor acuan global maupun faktor internal yaitu laporan keuangan emiten itu sendiri. Perlu diakui bahwa investor lebih menyukai *return* dibandingkan *risk*, jika mereka bisa memilih mungkin mereka akan lebih memilih saham dengan *return* yang tinggi namun *risk*

yang rendah. Para investor lebih memilih untuk melakukan investasi pada tempat yang akan memberikan keuntungan yang besar namun dengan tingkat resiko yang sama, atau sebaliknya yaitu tingkat keuntungannya sama tetapi resikonya lebih rendah (Pangestusi and Hamidi 2016). Tapi pada kenyataannya investasi saham merupakan investasi dengan tingkat keuntungan yang tinggi dan resiko yang tinggi juga *high-risk high-return* begitu pun sebaliknya (Brigham and F 2019). Oleh karena itu, perlu bagi investor untuk ber-ekspektasi terhadap *return* yang dihasilkan pada saham perusahaan dimana ia berinvestasi. Selain menghitung *return* yang diharapkan, investor perlu untuk menghitung nilai lebih *return* sesungguhnya dari *return* normal atau di sebut dengan *excess return*. Dengan menghitung *excess return* sesungguhnya, investor dapat mengetahui *actual return* yang akan datang.

Dalam mengestimasi *excess return* terdapat beberapa model yang dapat dipakai oleh investor, salah satunya ialah *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Teori CAPM pertama kali diperkenalkan melalui penelitian secara terpisah oleh Treynor, Sharpe, dan Lintner, hubungan antara *risk and return* yang terdapat dalam sebuah saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI), dapat digambarkan melalui analisis model CAPM (Laega 2019). Mengukur *excess return* menggunakan CAPM menekankan bahwa resiko pada suatu saham pada saat pasar seimbang dipengaruhi secara positif oleh indikator beta (β). Seiring dengan perkembangan teori keuangan khususnya pada teori *return asset* diteliti bahwa bukan hanya CAPM yang mampu mengukur *return* yang diharapkan pada suatu saham. Fama dan French (1992) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa beta pasar atau *market risk* bukan satu-satunya variabel yang dapat mengukur *excess return* pada suatu saham dan dikatakan tidak cukup baik dalam mengukur suatu *return* saham yang diharapkan melainkan dengan menggunakan ukuran perusahaan (*size firm*) dan *book-to-market equity* lah yang dianggap lebih baik dalam menguji *return* yang diharapkan. Oleh karena itu Fama dan French melengkapi CAPM dengan menambahkan *size firm* dan *book-to-market equity* yang memiliki pengaruh secara negatif dalam mengukur *return* yang diharapkan sehingga terbentuklah Fama and French *Three Factors Model* (FFTFM). Pengembangan model tidak berhenti pada FFTFM, beberapa waktu setelah penemuan model FFTFM ditambahkannya lagi beberapa faktor ke dalam model FFTFM membentuk 4 faktor sampai 5 faktor. Semakin banyaknya model penilaian asset membuat investor memiliki banyak pilihan untuk menggunakan model penilaian asset yang sesuai dan dibutuhkan investor.

Fenomena di atas didukung dengan *gap research* dari hasil beberapa penelitian terdahulu. (Liani 2017) Pada hasil penelitiannya menyatakan adanya perbedaan keuntungan yang didapatkan dari hasil pengujian menggunakan model CAPM maupun model FFTFM. Berdasarkan hasil analisis perbandingan saham-saham efisien pembentuk portofolio pada perusahaan Kompas 100 dinilai bahwa CAPM lebih baik daripada FFTFM. Kemudian penelitian oleh (Nofitasari 2018) menjelaskan bahwa model CAPM premi resiko memiliki pengaruh positif yang signifikan, sedangkan model FFTFM pada faktor premi resikonya juga memiliki pengaruh positif yang signifikan namun untuk faktor *Small Medium Big* (SMB) dan *High Minus Low* (HML) sama-sama memiliki pengaruh yang terhadap *excess return*. Begitupun nilai *adjusted R square* pada model CAPM lebih besar dibandingkan dengan model FFTFM yang artinya CAPM lebih baik dalam menjelaskan *excess return* saham. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh (Laega 2019) memberikan hasil bahwa model pengujian CAPM lebih mampu menjelaskan estimasi *return* saham sebesar 46.9% dibandingkan dengan model pengujian FFTFM sebesar 22.48% dan dikatakan bahwa resiko pasar yang diproksi dengan *return market* berpengaruh signifikan sehingga dapat digunakan sebagai faktor yang mempengaruhi naik turunnya *return* saham.

Namun berbeda dengan ketiga hasil penelitian diatas, penelitian yang dilakukan oleh (Suroño 2018) yang menyatakan bahwa hasil estimasi *return* saham dengan menggunakan FFTFM lebih akurat dibandingkan dengan hasil estimasi *return* saham menggunakan CAPM. Hal tersebut dapat dilihat dari hasil pengujian *Adjusted R Square* FFTFM lebih besar dibandingkan dengan *Adjusted R Square* CAPM. Diikuti oleh penelitian (Dewi and Wayan 2018) dengan hasil yang menyatakan bahwa FFTFM menunjukkan kemampuan yang lebih baik dibandingkan dengan CAPM dalam menjelaskan *return* saham. Begitu pun dengan penelitian (Komara and Yulianti 2019) yang menyatakan bahwa FFTFM lebih baik menjelaskan *return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII) untuk periode 2014-2016 daripada menggunakan CAPM.

Adanya fenomena mengenai beragamnya model penilaian asset yang menjadi pilihan bagi investor serta pentingnya bagi investor dalam mengukur nilai *return* saham sebelum melakukan investasi saham menjadi dasar bagi peneliti untuk dapat melakukan penelitian dengan judul “**Analisis Capital Asset Pricing Model dengan Fama and French Three Factors Model Terhadap Excess Return Saham Perbankan di Indonesia**”.

1.2 Perumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh CAPM dalam menentukan *excess return* saham perusahaan perbankan di Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh FFTM dalam menentukan *excess return* saham perusahaan perbankan di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh CAPM terhadap *excess return* saham perusahaan perbankan di Indonesia dengan tepat.
2. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh FFTM terhadap *excess return* saham perusahaan perbankan di Indonesia dengan tepat.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan dengan tujuan yang telah dibuat peneliti, maka dari itu penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat, yaitu :

a) Aspek Teoritis :

Penelitian ini bermanfaat bagi para pembaca untuk digunakan sebagai bahan referensi untuk penelitian lanjutan dan ilmu pengetahuan tentang investasi dan manajemen keuangan..

b) Aspek Praktis :

a. Bagi Calon Investor

Sebagai bahan pengetahuan dan pengembangan ilmu pengetahuan di bidang investasi dan manajemen keuangan.

b. Bagi Perusahaan Perbankan

Sebagai bahan pertimbangan bagi manajemen keuangan perusahaan dalam meningkatkan *return* saham perusahaan, dan menentukan model penilaian asset yang digunakan oleh perusahaan