

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Hubungan timbal balik yang sebanding antara risiko dan *return* merupakan intisari dari teori Manajemen Keuangan. Umumnya semakin tinggi risiko maka semakin tinggi pula *return* yang akan diperoleh, sesuai dengan teori Keynes yang menyatakan *high risk high return* (Nurfauziah *et al*, 1999).

Model CAPM yang dikembangkan oleh William Sharpe (1964), Lintner (1965) dan Mossin (1966) termasuk salah satu model yang memiliki implikasi penting dalam manajemen keuangan selama 30 tahun terakhir. Model ini digunakan untuk perhitungan biaya modal dan pengukuran kinerja dari pengelola dana.

Dalam CAPM, risiko dinyatakan sebagai beta dan mempunyai hubungan positif dan linier dengan tingkat keuntungan. Risiko beta merupakan risiko pasar. Beta merupakan koefisien regresi antara dua variabel, yaitu kelebihan tingkat keuntungan portofolio pasar (*excess return of market portfolio*) dan kelebihan tingkat keuntungan suatu saham (*excess return of stock*) (Suad Husnan, 1994).

Kegunaan beta sebagai pengukur risiko telah diuji oleh beberapa peneliti, Lakonishok dan Shaphiro (1986) menemukan bukti empiris bahwa *return* sekuritas dipengaruhi oleh beragam pengukuran pengukuran dari risiko tidak sistematis. Fama dan French (1992) dalam penelitiannya menunjukkan tidak adanya hubungan sistematis antara beta dan *return* sekuritas. Roll dan Ross

(1994) menyatakan bahwa tidak ada hubungan timbal balik yang sebanding antara risiko dan *return*.

Beberapa peneliti melakukan pengujian terhadap CAPM, pengujian sebelumnya dari CAPM digunakan hanya untuk satu negara. Fama dan French (1992) menemukan adanya hubungan yang setara antara beta dan *return* dengan menggunakan sekitar 50 tahun data *return* saham Amerika Serikat. Penemuan serupa juga ditemukan oleh Strong dan Xu (1997), Strong dan Xu (1997) meneliti *return* saham Inggris dan mendapatkan hubungan tidak signifikan antara beta dan *return*.

Beberapa penelitian telah menguji implikasi dari CAPM dalam konteks internasional. Korajczyk dan Viallet (1989) menolak efisiensi *mean variance* dari indeks pasar sekuritas 4 negara. Heston *et al.* (1999) meneliti hubungan *cross sectional* antara beta, *return* dan *size* pada *return* saham indeks Eropa menggunakan sekuritas individual. Heston *et al.* (1999) menemukan adanya hubungan signifikan yang positif antara *return* dan beta dimana risiko *premium* difokuskan di bulan Januari.

Penelitian yang dilakukan oleh Pettengill *et al.* (1995) memberikan penjelasan tentang hubungan yang lemah antara beta dan *return* pada *return* saham Amerika Serikat. Pettengill *et al.* (1995) mengusulkan agar metodologi statistik perlu disesuaikan yang digunakan untuk mengevaluasi hubungan antara beta dan *return*, digunakan *return* yang telah terealisasi (*realized return*), dan tidak menggunakan *return* yang diharapkan (*expected return*).

Pettengill *et al.* (1995) mengembangkan sebuah hubungan bersyarat antara *return* dan beta yang bergantung kepada *excess return* pada indeks pasar baik itu positif atau negatif. Periode dimana *excess return* yaitu positif (*up market*) dimana $R_m - R_f > 0$, seharusnya terjadi hubungan yang positif antara beta dan *return*. Demikian pula sebaliknya, periode dimana *excess return negatif* (*down market*) dimana $R_m - R_f < 0$, seharusnya terjadi hubungan negatif antara beta dan *return*. Hal ini dikarenakan saham yang memiliki beta tinggi akan lebih sensitif terhadap *excess market return* yang negatif dan memiliki *return* yang lebih rendah dari saham yang memiliki beta yang lebih rendah. Bukti yang ditemukan oleh Pettengill *et al.* (1995) menunjukkan dari tahun 1936 sampai dengan 1990, adanya hubungan yang kuat dari beta dalam *return* saham Amerika Serikat.

1. Perumusan Masalah

Dengan menggunakan pendekatan dari Pettengill *et al.* (1995) yang menggunakan *realized return* dalam mengevaluasi hubungan antara beta dan *return* maka perumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini yaitu :

- a). Apakah terdapat pengaruh positif yang signifikan beta terhadap *return* pada periode *up market* ?
- b). Apakah terdapat pengaruh positif yang signifikan beta terhadap *return* pada periode *down market* ?.

2. Batasan Masalah

Periode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu periode Maret 2000-Desember 2004. Pemilihan periode tersebut memperbaharui penelitian yang

dilakukan oleh Fletcher (2004) dan Pettengill *et al* (1995). Disebabkan karena terbatasnya sumber data untuk melakukan penelitian ini sehingga periode pengamatan dimulai dari bulan Maret 2000.

3. *Manfaat Penelitian*

Adapun manfaat dari penulisan ini adalah :

a. Manfaat bagi Investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi investor khususnya melakukan investasi di pasar modal internasional.

b. Manfaat bagi Penulis

Penelitian ini merupakan kesempatan untuk menambah kecakapan dalam melakukan penelitian selanjutnya.

B. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penulisan ini untuk mengetahui pengaruh beta terhadap *return* yang bergantung kepada kepada *excess return* yang dibagi kedalam periode *up market* dan *down market*.

C. Sistematika Penulisan

BAB I : Pendahuluan

Pada bab ini diuraikan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : Landasan Teori dan Pembentukan Hipotesis

Pada bab ini diuraikan tentang risiko sekuritas dan portofolio, hubungan risiko dan tingkat keuntungan, beta sebagai pengukur

risiko, teori CAPM, pasar modal internasional, tingkat keuntungan investasi di pasar modal internasional dan pembentukan hipotesis.

BAB III : Metodologi Penelitian

Bab ini menguraikan tentang sampel yang dipilih, jangka waktu penelitian, sumber data, dan pengukuran variabel. Selain itu juga terdapat metode analisis data dengan melakukan pengujian heteroskedastisitas dan pengujian hipotesis.

BAB IV : Bab ini membahas tentang hasil rata-rata *return* pada masing-masing negara, juga membahas tentang standar deviasi, *beta*, *minimum return* dan *maximum return*, hasil uji heteroskedastisitas White dan hasil analisis hipotesis

BAB V : Kesimpulan

Bab ini membahas kesimpulan penelitian dari hasil analisis data yang telah dilakukan, sekaligus mengungkapkan keterbatasan-keterbatasan penelitian dan juga saran untuk penelitian selanjutnya.