

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Saat ini kesadaran masyarakat akan investasi sudah mulai berkembang, tidak hanya pada sektor riil saja tetapi juga pada sektor keuangan. Investasi adalah penundaan konsumsi yang dilakukan masa sekarang untuk membeli aset produktif yang dapat menghasilkan keuntungan di masa depan selama waktu tertentu (Jogiyanto, 2013: 5). Secara umum investasi terbagi menjadi dua, yaitu *financial asset* (seperti: pasar modal, deposito) dan *real asset* (seperti: tanah, rumah). Dalam melakukan investasi setiap investor akan dihadapkan pada keuntungan atau kerugian dalam investasinya, tidak terkecuali di pasar modal. Dalam pasar modal kita mengenal istilah *risk and return* dengan hubungan yang positif kenaikan risiko akan menaikkan tingkat *return*. Kita mengenal dua jenis risiko dalam pasar modal yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi (contoh: risiko pasar, tingkat inflasi, krisis), sedangkan risiko tidak sistematis adalah risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi (seperti: risiko keuangan dan risiko bisnis). Risiko sistematis biasanya dilambangkan dengan β (beta).

Dari sisi perusahaan dikenal istilah *capital budgeting* yang merupakan salah satu keputusan strategis yang harus diambil oleh manajer. *Capital budgeting* adalah proses dimana perusahaan mengidentifikasi, menganalisis dan menentukan proyek jangka panjang. Ada dua konsep yang sering digunakan dalam *capital budgeting* yaitu NPV (*net present value*) dan IRR (*internal rate of return*). Kunci dari metode NPV adalah kita harus menghitung WACC (*Weighted Average Cost of*

Capital) dengan tepat, karena WACC digunakan dalam mendiskonto arus kas masa depan. Untuk mengestimasi WACC manajer harus menghitung *cost of debt* dan *cost of equity*. Kesulitan yang sering dihadapi para manajer adalah dalam menghitung *cost of equity*. Salah satu cara menghitung *cost of equity* adalah dengan menggunakan metode CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), metode ini memperhitungkan baik risiko sistematis dan risiko tidak sistematis (beta) (Daves et al. 2000). Berarti beta adalah salah satu faktor yang menentukan perhitungan CAPM oleh manajer yang dapat juga mempengaruhi keputusan manajer dalam mengambil keputusan. Penelitian dari Gitman dan Vandenberg (2000) menemukan bahwa 93% dari perusahaan besar di Amerika Serikat menggunakan CAPM untuk menghitung *cost of capital*.

Penelitian terdahulu yang membahas tentang risiko sistematis (beta) telah banyak dilakukan baik penelitian mengenai hubungan beta dengan *expected return* (Fama and French, 1992; Roll and Ross, 1994) atau hubungan antara beta dengan *capital structure*, juga penelitian yang fokus pada nilai beta itu sendiri. Hal ini mengindikasikan bahwa melakukan estimasi beta yang tepat sangat dibutuhkan suatu penelitian untuk dapat menghasilkan penelitian yang valid. Daves et al. (2000) menunjukkan bahwa beta dibutuhkan tidak hanya dalam mengestimasi nilai beta itu sendiri, tetapi beta juga digunakan sebagai tingkat sensitivitas dalam CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) yang digunakan oleh investor untuk melihat tingkat *return* yang diharapkan (*expected return*) dan sebaliknya digunakan perusahaan untuk mengestimasi biaya modal (*cost of capital*). Tiap individual saham membutuhkan estimasi beta yang presisi, *standard error* yang besar akan menyebabkan tingkat ketidakpastian yang tinggi pada *cost of capital* yang akan menyebabkan kesalahan pada keputusan *capital budgeting*.

Penelitian yang lebih fokus pada estimasi beta menemukan bahwa pengukuran *return* dengan interval waktu yang singkat seharusnya memberikan informasi yang lebih detail, di samping itu pengukuran beta khususnya dengan menggunakan data harian mungkin terkena dampak adanya perdagangan tidak sinkron (*non-synchronous trading*) yang biasanya dialami oleh pasar modal yang sedang berkembang, sehingga menghasilkan serial korelasi pada *return* (Kim, 1999). Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengatasi masalah ini adalah dengan menambah periode waktu pengukuran, karena semakin banyak data yang digunakan maka tingkat *error* akan semakin rendah yang akan menyebabkan estimasi yang lebih baik (Daves et al, 2000), akan tetapi periode estimasi yang terlalu panjang juga bisa menyebabkan estimasi beta yang tidak relevan karena mungkin risiko sistematis yang telah berubah karena perubahan struktural perusahaan selama periode estimasi, peneliti biasanya menggunakan data bulanan selama lima tahun karena masih dianggap stabil untuk mengestimasi beta (Kim, 1993 dalam Bradfield, 2003).

Penelitian awal yang meneliti tentang interval waktu yang digunakan untuk mengestimasi nilai beta dilakukan oleh Levhari dan Levy (1977) dalam Gencay et al. (2003) menunjukkan jika analisis menggunakan *time horizon* lebih pendek dari yang seharusnya (didefinisikan sebagai *time horizon* yang tersirat dalam proses pengambilan keputusan oleh investor), maka beta yang di estimasi adalah bias. Fama (1980, 1981) dalam Gencay et al. (2003) membuktikan kekuatan dari variabel makro ekonomi dalam menjelaskan meningkatnya harga saham seiring bertambahnya panjang waktu estimasi. Handa et al (1989) menunjukkan bahwa ada kemungkinan terjadinya perbedaan estimasi beta pada saham yang sama pada interval *return* yang berbeda, Handa et al. (1993) dalam Gencay et al. (2003). menolak CAPM ketika *return* yang digunakan adalah *return* bulanan dan

menerima CAPM ketika data *return* tahunan yang digunakan. Cohen et al. (1986) dalam Gencay et al. (2003) dan referensi yang ada didalamnya memberi bukti yang cukup bahwa estimasi beta adalah sensitif terhadap interval *return*. Dengan menggunakan pasar modal Australia (Brailsford dan Faff, 1997b dalam Gencay et al., 2003) menunjukkan bahwa CAPM (dengan spesifikasi GARCH) mendukung penggunaan data *return* mingguan dan bulanan, tetapi dukungan terbesar adalah dengan menggunakan *return* mingguan. Data *return* harian tidak mendukung CAPM. Penelitian yang dilakukan oleh (Hawawini, 1983) menemukan bahwa beta sekuritas akan berbeda secara substansial bergantung pada dasar estimasinya menggunakan data *return* harian, mingguan, atau bulanan, dan bahwa beta yang diestimasi melebihi panjang interval *return* yang seharusnya akan mengakibatkan nilai beta yang cenderung bias.

Berdasarkan latar belakang diatas peneliti ingin meneliti tentang estimasi beta yang tepat dengan menggunakan data *return* harian, mingguan, atau bulanan, juga seberapa panjang periode estimasi yang digunakan agar nilai beta yang dihasilkan tidak bias. Karena dalam penelitian terdahulu belum ada penelitian yang pasti tentang interval *return* dan panjang periode estimasi yang digunakan. Penelitian tentang beta yang dilakukan peneliti terdahulu banyak menggunakan data harian dalam melakukan estimasi, tetapi ada juga penelitian yang menggunakan data *return* dengan interval yang berbeda bisa mingguan atau bulanan mungkin karena periode estimasi yang panjang. Perbedaan pada penggunaan data akan mengakibatkan hasil estimasi yang berbeda. Sehingga perlu dilakukan penelitian ini untuk memilih interval *return* dan periode estimasi untuk mengestimasi beta pada perusahaan LQ-45 periode 2010-2013 pada Bursa Efek Indonesia.

1.2. Rumusan Masalah

1. Manakah interval *return* yang tepat dalam mengestimasi nilai beta pada perusahaan LQ-45?
2. Berapakah panjang periode waktu yang tepat dalam mengestimasi beta pada perusahaan LQ-45?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui manakah interval *return* yang tepat dalam mengestimasi nilai beta pada perusahaan LQ-45.
2. Untuk mengetahui berapakah panjang periode waktu yang tepat dalam mengestimasi nilai beta pada perusahaan LQ-45.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat yang ingin dicapai dalam penelitian dibagi menjadi dua jenis, yaitu:

1. Manfaat Akademis:

- a. Menjadi pengetahuan tambahan bagi penelitian yang meneliti tentang risiko sistematis di pasar modal.
- b. Menyumbangkan pemikiran baru pada manajemen dalam mengestimasi risiko sistematis.

2. Manfaat Praktis:

- a. Menjadi referensi dan bahan pertimbangan bagi investor, manajer dan peneliti dalam mengestimasi risiko sistematis (beta).
- b. Memberikan informasi tentang pengestimasian risiko sistematis yang lebih tepat.

1.5. Sistematika Skripsi

Bab 1 : PENDAHULUAN

Dalam bab ini diuraikan tentang latar belakang permasalahan, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika skripsi.

Bab 2 : TINJAUAN KEPUSTAKAAN

Dalam bab ini diuraikan mengenai penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian sekarang dan landasan teori yang sesuai dengan penelitian.

Bab 3 : METODE PENELITIAN

Dalam bab ini diuraikan mengenai desain penelitian, definisi operasional, jenis dan sumber data, metode dan alat pengumpulan data, subyek penelitian dan teknik analisis data.

Bab 4 : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini diuraikan karakteristik obyek penelitian, analisa data dan pengujian hipotesis serta pembahasan yang berhubungan dengan masalah yang diteliti.

Bab 5 : SIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini berisi tentang simpulan dari analisis data yang berisi hasil penelitian, keterbatasan, serta saran-saran yang diharapkan dapat berguna bagi penelitian yang selanjutnya.