

# ANALISIS BETA SAHAM LQ45 BERDASARKAN CAPM

Studi Empiris pada 39 Perusahaan yang terdaftar di BEJ

## SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat

Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

Program Studi Akuntansi



OLEH:

Nama Dedy Indrawan

NIM 1992114282

JURUSAN AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS SANATA DHARMA

YOGYAKARTA

2004



**SKRIPSI**  
**ANALISIS BETA SAHAM LQ45 BERDASARKAN CAPM**

**Studi Empiris pada 39 Perusahaan yang terdaftar di BEJ**

*Disusun oleh:*

**Dedy Indrawan**

**992114282**

**Telah disetujui oleh:**

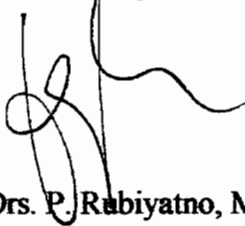
**Pembimbing I**



**Fr. Reni Retno A, S.E., M.Si., Ak**

**Tanggal : 29 Juli 2004**

**Pembimbing II**



**Drs. P. Rabiyatno, M.M.**

**Tanggal : 31 Juli 2004**

SKRIPSI

**ANALISIS BETA SAHAM LQ45 BERDASARKAN CAPM**

Dipersiapkan dan ditulis oleh:

Dedy Indrawan

992114282

Telah dipertahankan di depan panitia penguji

Pada tanggal 28 September 2004


Dan dinyatakan memenuhi syarat

**Susunan Panitia Penguji**

	<b>Nama Lengkap</b>	<b>Tanda Tangan</b>
Ketua	: Firma Sulistiyowati, S.E., M.Si.	
Sekretaris	: Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt.	
Anggota	: Fr. Reni Retno A., S.E., M.Si., Akt.	
Anggota	: Drs. P. Rubiyatno, M.M.	
Anggota	: M. Trisnawati Rahayu, S.E., M.Si., Akt.	

Yogyakarta, 30-09-2004

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma  
  
Drs. Alex Kahu Lantum, M.S.

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

- *Takut akan Tuhan adalah permulaan pengetahuan dan mengenal Yang Maha Kudus adalah pengertian.*
- *Percayalah kepada Tuhan dengan segenap hatimu, dan janganlah bersandar kepada pengertianmu sendiri. Akuilah Dia dalam segala lakumu, maka Ia akan meluruskan jalanmu.*
- *Janganlah hendaknya kamu kuatir tentang apa pun juga, tetapi nyatakanlah dalam segala hal keinginanmu kepada Allah dalam doa dan permohonan dengan ucapan syukur.*

*Skripsi ini kupersembahkan untuk :*

- ❖ *Bapak dan Mamak tercinta,*
- ❖ *Kakak dan adik, serta keponakanku,*
- ❖ *Kekasihku yang tercinta,*
- ❖ *Semua sahabat- sahabatku,*
- ❖ *Teman-teman Akuntansi angkatan 1999 semuanya.*

## **PERNYATAAN KEASLIAN KARYA**

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang saya tulis ini tidak memuat karya atau bagian karya orang lain, kecuali yang telah disebutkan dalam kutipan dan daftar pustaka, sebagai layaknya karya ilmiah.

Yogyakarta, 4 Agustus 2004

Penulis

Dedy Indrawan

## ABSTRAK

ANALISIS BETA SAHAM LQ45 BERDASARKAN CAPM  
Studi empiris pada 39 perusahaan yang terdaftar di BEJ  
Periode pengamatan Februari 2003 - Januari 2004

DEDY INDRAWAN  
NIM : 992114282  
UNIVERSITAS SANATA DHARMA  
YOGYAKARTA  
2004

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah konsep CAPM dapat digunakan untuk menjelaskan beta saham LQ45. Dalam skripsi ini penulis menggunakan sampel dari seluruh emiten yang secara konsisten tergabung dalam LQ45 selama periode waktu Februari 2003 sampai dengan Januari 2004 sebanyak 39 perusahaan.

Data diperoleh berdasarkan data sekunder yaitu data yang diperoleh dalam bentuk sudah jadi atau dalam bentuk publikasi yang diperoleh melalui Harian Bisnis Indonesia dan Majalah *Business News*. Teknik analisis data yang dilakukan adalah menghitung beta saham dan signifikansinya dengan menggunakan analisis regresi linier sederhana.

Dari hasil analisis data dan pembahasan terhadap 39 perusahaan yang tergabung dalam LQ45 menunjukkan bahwa terdapat 15 beta (38,5%) yang signifikan dan 24 beta (61,5%) yang tidak signifikan. Sehingga penulis mengambil kesimpulan bahwa CAPM tidak mampu menjelaskan beta saham LQ45 khususnya pada periode yang diteliti yaitu Februari 2003 sampai dengan Januari 2004.

## ABSTRACT

### AN ANALYSIS ON BETA LQ45 STOCK ACCORDING TO CAPM

An Empirical Study in Companies Listed in JSN

Period : February 2003 – January 2004

Dedy Indrawan

Sanata Dharma University

Yogyakarta

2004

The Purpose of the research was to find out the function of CAPM concept in order to reveal beta stock LQ45. In this thesis, the researcher a collected 39 samples of companies consistently joined in LQ45 from February 2003 until January 2004.

The data was secondary one taken from Bisnis Indonesia and Bussiness News newspaper. Data analysis technique was determining the beta stock and it's significant by using simple linear regression analysis.

According to data analysis and the research it was concluded that there were 15 significant betas (38.5%) and the 24 insignificant betas (61.5%). Therefore this the researcher concluded that CAPM was not able to describe beta stock LQ45 especially in the period from February 2003 until January 2004.

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yesus Kristus atas segala rahmat dan berkat yang dilimpahkan-Nya sehingga penulisan skripsi yang berjudul "Analisis Beta Saham LQ45 Berdasarkan CAPM" telah selesai dengan baik.

Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana pada Program Studi Akuntansi, Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Sanata Dharma.

Dalam penulisan skripsi ini, penulis banyak mendapatkan bimbingan, petunjuk dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih dan penghargaan yang tulus kepada:

1. Drs. Alex Kabu Lantum, M.S., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma
2. Ir. Reti Retno A., S.E., M.Si., Ak. selaku dosen pembimbing I yang dengan teliti dan sabar membimbing penulis hingga selesainya skripsi ini.
3. Drs. P. Rubiyatno, M.M., selaku dosen pembimbing II yang telah memberi petunjuk dan pengarahan dalam penyempurnaan skripsi ini.
4. Gabriel Prananingrum Aryanidita, S.E., yang telah banyak membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Segenap karyawan dan dosen Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma



6. Bapak dan Mamak yang tercinta, KokYang, Rina, Tomi, mbak Yuni dan Yolla atas dorongan semangat dan doa yang tulus kepada penulis hingga dapat diselesaikannya penulisan skripsi ini.
7. Om Aris, mbak Rina, Rossa, Pedro, mas Dewa, dan Age. Kalianlah keluarga sekaligus sahabat terbaikku.
8. Untuk Tabita, kaulah seseorang yang kuharapkan akan menjadi tulang dari tulangku. Terima kasih untuk hari-hari terindah yang kau berikan untukku
9. Pak Pri, Bu Yanti, Reni, dan Nita, terima kasih untuk segalanya.
10. Sahabat, teman-teman, dan semua pihak yang telah banyak merabantu, yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu segala saran dan kritik yang membangun sangat diharapkan dan akan dipertimbangkan dengan senang hati demi kesempurnaan skripsi ini.

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	iv
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA .....	v
ABSTRAK .....	vi
<i>ABSTRACT</i> .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR ISI .....	x
DAFTAR TABEL .....	xiii
BAB I PENDAHULUAN .....	1
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Rumusan Masalah .....	4
C. Batasan Masalah .....	4
D. Tujuan Penelitian .....	4
E. Manfaat Penelitian .....	4
F. Sistematika Penulisan .....	5
BAB II LANDASAN TEORI .....	6
A. Pasar Modal .....	6
B. Investasi Pada Sekuritas .....	8
C. Resiko-Resiko Investasi .....	10



D. Beta .....	15
E. Pengujian CAPM .....	16
F. Indeks Harga Saham .....	20
G. Penelaahan Hasil Penelitian Terdahulu .....	23
H. Hipotesis .....	24
BAB III METODA PENELITIAN .....	25
A. Jenis Penelitian .....	25
B. Populasi dan Sampel .....	25
C. Tempat dan Waktu Penelitian .....	25
D. Variabel Penelitian .....	26
E. Data yang Diperlukan .....	26
F. Teknik Pengumpulan Data .....	26
G. Teknik Analisis Data .....	27
BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN .....	29
A. Sejarah PT. Bursa Efek Jakarta .....	29
B. Struktur Organisasi .....	29
C. Data Perusahaan .....	33
BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN .....	34
A. Deskripsi Data .....	34
B. Analisis Data .....	35
C. Pembahasan .....	40
BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN .....	43
A. Kesimpulan .....	43

B. Keterbatasan Penelitian .....	43
C. Saran .....	43

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel V. 1	Daftar Sampel Emiten ..... 33
Tabel V. 2	Tingkat Aktiva Bebas Resiko (Rf) Periode Februari 2003-Januari 2004 ..... 35
Tabel V. 3	Hasil Perhitungan Tingkat Keuntungan Saham (Ri) AALI (Astra Agro Lestari) ..... 36
Tabel V. 4	Tingkat Keuntungan Pasar (Rm) Periode Februari 2003-Januari 2004 ..... 37
Tabel V. 5	Hasil Pengujian Beta Saham AALI (Astra Agro Lestari) Periode Februari 2003- Januari 2004 ..... 38
Tabel V. 6	Nilai Beta dan Signifikansinya ..... 39

# BAB I PENDAHULUAN

## A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan ekonomi secara keseluruhan dapat dilihat dari perkembangan pasar modal dan industri sekuritas pada suatu negara. Pasar modal mempunyai peranan sebagai piranti investasi keuangan dalam dunia **perekonomian**. Pasar modal sebagai faktor ekonomi mempunyai fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam hal sebagai pelaksana fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang kelebihan dana (*lenders*) ke pihak yang membutuhkan dana (*borrowers*) (Husnan, 1993:1-2). Sebagai fungsi finansial, pasar modal menyediakan dana bagi pihak yang membutuhkan dana. Apabila dilihat dari kedua fungsi tersebut dapat dikatakan bahwa pihak investor menginvestasikan dana untuk memperoleh keuntungan. Keuntungan dapat diperoleh dalam bentuk deviden, *earnings per share*, maupun *capital gain*.

Dalam dunia usaha hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau resiko. Pemodal tidak mengetahui dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi. Keadaan ini menunjukkan bahwa pemodal tersebut menghadapi resiko investasi. Oleh karena itu, pemodal harus dapat memperkirakan seberapa besar resiko yang sanggup ditanggungnya. Salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengukur besarnya resiko adalah beta. Beta merupakan suatu pengukur volatilitas *return* (*return volatility*) suatu sekuritas atau portofolio terhadap *return* pasar. Beta sekuritas *i* mengukur volatilitas *return*

sekuritas  $i$  dengan *return* pasar. Beta portofolio mengukur volatilitas *return* portofolio dengan *return* pasar. Dengan demikian beta merupakan pengukur resiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap resiko pasar. *Volatilitas* dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu (Jogiyanto, 2000:237-238)

Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis. Beta historis dapat dihitung dengan menggunakan data historis berupa data pasar (*return* sekuritas dan *return* pasar), data akuntansi (laba perusahaan dan laba indeks pasar), atau data fundamental (menggunakan variabel fundamental). Beta yang dihitung dengan data pasar disebut beta pasar. Beta yang dihitung dengan data akuntansi disebut beta akuntansi, sedangkan beta yang dihitung dengan data fundamental disebut beta fundamental. Terdapat berbagai macam cara untuk menghitung beta pasar, salah satu cara dalam menghitung beta adalah model CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), (Jogiyanto, 2000:238-239).

Pada model CAPM, beta diartikan sebagai pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas terhadap *return* pasar. Jika beta sama dengan satu maka *return* sekuritas sama dengan *return* pasar. Jika beta lebih kecil dari 1 maka *return* sekuritas lebih tidak fluktuatif dibandingkan dengan *return* pasar, dan jika beta lebih besar dari 1 maka *return* sekuritas lebih fluktuatif dibandingkan *return* pasar. Elemen pasar yang digunakan sebagai pengukur beta adalah angka indeks dari saham-saham, yang di Indonesia dikenal sebagai Indeks Harga Saham. Indeks

Harga Saham merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga-harga saham. Saat ini Bursa Efek Jakarta memiliki lima macam indeks harga saham, yaitu ([www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)) :

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen penghitungan indeks
2. Indeks Sektoral, menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor
3. Indeks LQ45, menggunakan 45 saham yang terpilih setelah melalui beberapa macam seleksi
4. *Jakarta Islamic Index* (JII), menggunakan 30 Saham yang masuk dalam kriteria Syariah dan termasuk saham yang likuid
5. Indeks Individual, yaitu indeks harga masing-masing saham terhadap harga dasarnya

Beta sebagai alat ukur resiko suatu saham dapat digunakan sebagai indikator dalam memperkirakan *return* atau keuntungan yang akan diperoleh dalam suatu investasi. Dalam keadaan dimana pasar sedang *bullish* (Keadaan pasar yang ditandai dengan kecenderungan peningkatan indeks pasar) nilai beta yang tinggi (lebih besar dari 1) berarti bahwa *return* saham lebih besar daripada *return* pasar dan bila beta (lebih kecil dari 1) berarti *return* saham lebih kecil daripada *return* pasar. Jika pasar dalam kondisi *bearish* (Keadaan pasar yang ditandai dengan kecenderungan penurunan indeks pasar) nilai beta yang tinggi (lebih dari 1) berarti *return* saham lebih rendah daripada *return* pasar dan jika beta rendah (lebih kecil dari 1) berarti *return* saham lebih besar daripada *return* pasar.



Bertitik tolak dari uraian tersebut, maka penulis bermaksud melakukan penelitian dengan topik **"ANALISIS BETA SAHAM LQ45 BERDASARKAN CAPM"**.

### **B. Rumusan Masalah**

Apakah beta saham yang tergabung dalam LQ45 dapat dijelaskan dengan model CAPM ?

### **C. Batasan Masalah**

Dalam penelitian ini peneliti berfokus pada saham-saham perusahaan LQ45 yang *listing* di Bursa Efek Jakarta selama periode bulan Februari 2003 sampai dengan bulan Januari 2004.

### **D. Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah beta saham LQ45 dapat dijelaskan dengan model CAPM.

### **E. Manfaat Penelitian**

1. Bagi Investor : Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi
2. Bagi Penulis : Penelitian ini merupakan sarana untuk menerapkan teori yang diterima selama berada di bangku kuliah.

3. Bagi Universitas : Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan tambahan bahan bacaan untuk dijadikan bahan kajian lebih lanjut khususnya Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma

## **F. Sistematika Penulisan**

### **BAB I PENDAHULUAN**

Dalam bab ini akan diuraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan diakhiri dengan sistematika penulisan.

### **BAB II LANDASAN TEORI**

Dalam bab ini akan berisi beberapa uraian tentang teori-teori yang akan digunakan sebagai dasar pembahasan permasalahan yang ada.

### **BAB III METODA PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan tentang jenis penelitian, populasi dan sampel, tempat dan waktu penelitian, subyek dan obyek penelitian, data yang diperlukan, teknik pengumpulan data dan teknik analisis data.

### **BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN**

Bab ini berisi tentang data perusahaan yang dijadikan obyek penelitian.

### **BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Bab ini berisi tentang analisis data yang dilakukan oleh penulis dan pembahasan tentang permasalahan yang diambil.

### **BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini berisi tentang kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran.

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **A. Pasar Modal**

##### **a. Pengertian Pasar Modal**

Berdasarkan Keputusan Presiden No. 52 Tahun 1976 tentang pasar modal menyebutkan bahwa pasar modal adalah bursa efek seperti yang dimaksud dalam Undang-Undang No. 15 Tahun 1952 (Lembaga Negara Tahun 1952 No. 67). Menurut UU tersebut, bursa adalah gedung atau ruangan yang ditetapkan sebagai kantor dan tempat kegiatan perdagangan efek, sedangkan surat berharga yang dikategorikan sebagai efek adalah saham, obligasi, serta surat bukti lainnya yang lazim dikenal sebagai efek.

Pada berbagai literatur terdapat berbagai macam definisi pasar modal antara lain: Pasar Modal adalah pasar yang dikelola secara terorganisir dengan aktivitas perdagangan surat-surat berharga, seperti saham, obligasi, opsi, *warrant right* dengan menggunakan jasa perantara, komisioner dan *underwriter* (Suad Husnan, 1994:2).

##### **b. Jenis Pasar Modal**

Ada empat jenis Pasar Modal (Jogiyanto, 2000:15) yaitu :

###### **1. Pasar Perdana (*primary market*)**

Surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan dijual di pasar ini. Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke *public* atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *going public*.

2) Pasar Sekunder (*secondary market*)

Surat berharga yang sudah beredar diperdagangkan di pasar ini.

3) Pasar Ketiga (*third market*)

Pasar ketiga merupakan pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua tutup. Pasar ketiga ini dijalankan oleh broker yang mempertemukan pembeli dan penjual pada saat pasar kedua tutup.

4) Pasar Keempat (*fourth market*)

Pasar keempat merupakan pasar modal yang dilakukan diantara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk broker. Pasar ini umumnya menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah yang besar.

**c. Lembaga-lembaga Pendukung Pasar Modal**

Lembaga pendukung pasar modal adalah lembaga yang berfungsi sebagai penunjang atau pendukung beroperasinya pasar modal. Lembaga-lembaga ini harus dapat bekerja secara profesional sehingga kegiatan emisi transaksi di bursa efek dapat berjalan dengan lancar. Lembaga tersebut antara lain :

1. BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal)

Lembaga yang dibentuk pemerintah untuk mengawasi kegiatan pasar modal di Indonesia.

2. Bursa Efek

Lembaga yang menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas.

3. Akuntan Publik

Lembaga yang memeriksa laporan keuangan dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangan dari perusahaan yang melakukan emisi saham.

4. *Underwriter* (penjamin emisi)

Pihak yang menjualkan sekuritas yang diterbitkan oleh emiten.

5. *Trustee* (wali amanat)

Pihak yang melakukan penilaian terhadap keamanan obligasi yang dibeli oleh para pemodal.

6. Notaris

Pihak yang membuat berita acara RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan menyusun pernyataan kepada RUPS.

7. Konsultan hukum

Pihak yang berperan memberikan perlindungan kepada para investor dari segi hukum dan mengadakan penelitian untuk kepentingan investor dan hasilnya dimuat dalam prospektus perusahaan.

8. Lembaga Clearing

Lembaga yang bertugas untuk mengatur arus sekuritas.

## **B. Investasi Pada Sekuritas**

Pengertian investasi pada sekuritas menunjuk pada setiap penggunaan uang dengan maksud memperoleh penghasilan. Tentu saja pengertian ini berbeda dengan pengertian dalam ilmu ekonomi yang memisahkan antara investasi dan tabungan. Sekuritas atau *financial assets* merupakan secarik kertas yang berharga

yang menunjukkan hak pemodal untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal menjalankan haknya.

Jenis-jenis sekuritas yang beredar di bursa ( Husnan, 1993:20-23) yaitu :

a. Obligasi

Obligasi adalah surat pengakuan hutang suatu perusahaan yang akan dibayar pada waktu jatuh tempo sebesar nilai nominalnya.

b. Saham

Saham adalah surat kepemilikan pemegang saham terhadap perusahaan (Perseroan Terbatas), dengan kata lain pemodal membeli saham sama dengan membeli prospek perusahaan.

Saham mempunyai beberapa jenis, yaitu :

1) Saham biasa (*common stock*)

Adalah saham yang tidak memiliki hak lebih atas saham-saham yang lain.

2) Saham preferen (*prejerred stock*)

Pemegang saham jenis ini mempunyai preferensi tertentu atas pemegang saham biasa yaitu dalam hal pembagian deviden dan pembagian kekayaan.

3) Saham preferen komulatif (*comulatif prejerred stock*)

Adalah saham preferen jika dalam satu tahun tidak dapat dibagikan deviden, misalnya karena perseroan menderita rugi maka deviden yang

tidak dapat dibagikan tersebut digabungkan dengan deviden tahun-tahun berikutnya sampai deviden dibagikan.

4) Saham preferen non kumulatif (*non cumulatif preferred stock*)

Adalah saham preferen yang jika pada suatu tahun tidak dibagikan deviden maka pembagian deviden tersebut hilang.

5) Saham preferen partisipatif (*participation preferred stock*)

Adalah saham preferen yang diberi hak untuk memperoleh bagian deviden tambahan setelah saham biasa memperoleh jumlah deviden yang sama dengan jumlah tetap yang diperoleh saham preferen.

6) Saham preferen non partisipatif (*non participation preferred stock*)

Merupakan kebalikan dari saham preferen partisipatif. Jadi, setelah pembagian saham biasa tidak ada tambahan untuk saham preferen.

c. Instrumen Keuangan Jangka Pendek

Jenis investasi ini di Indonesia kurang populer. Investasi ini biasanya dipergunakan untuk mewakili investasi yang bebas resiko, misalnya, deposito jangka pendek.

**C. Resiko-resiko Investasi**

**a. Jenis-jenis resiko**

Resiko adalah kemungkinan mengalami kerugian atau memperoleh hasil yang lebih rendah dari yang diinginkan/diharapkan. Ada berbagai macam resiko yang dihadapi investor (Jack Clark Francis, 1983:197-308) :

1. Resiko Finansial (*Default Risk*)

Resiko finansial yaitu resiko yang timbul sebagai akibat dari ketidakmampuan perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan efek memenuhi kewajibannya.

## 2. Resiko Pasar (*Market Risk*)

Resiko pasar adalah resiko yang timbul dari menurunnya harga yang signifikan (cukup besar) sebagai akibat dari kondisi perekonomian, seperti inflasi, kebijakan pemerintah, kebijakan perusahaan (emiten) dan lain-lain.

## 3. Resiko Manajemen (*Management Risk*)

Resiko ini berhubungan dengan kemampuan untuk mengelola kondisi yang ada, baik pada pasar modal maupun kondisi intern perusahaan sendiri.

## 4. Resiko Tingkat Bunga (*Interest-Rate Risk*)

Resiko ini berhubungan dengan tingkat suku bunga di pasar. Resiko tingkat bunga meningkat karena variabel potensial dalam tingkat pendapatan dari sebuah investasi, khususnya dalam tingkat suku bunga pasar.

### b. Model pengukuran resiko

Dalam teori portofolio terdapat beragam pengukuran resiko, salah satunya dengan penghitungan keseimbangan pasar (Husnan, 1994:163-224). Pembentukan keseimbangan pasar memungkinkan investor untuk menentukan pengukur resiko yang relevan dan bagaimana hubungan resiko untuk setiap asset apabila pasar dalam keadaan seimbang. Terdapat dua model



keseimbangan, yaitu *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dan *Arbitrage Pricing Theory (APT)*.

#### 1. Capital Asset Pricing Model (CAPM)

CAPM merupakan model yang digunakan untuk menghitung asset perusahaan dilihat dari tingkat keuntungan dan resiko yang dihadapi suatu perusahaan. Dalam model CAPM resiko diukur dengan beta. Investor mengukur kepekaan suatu saham terhadap perubahan pasar. Kepekaan tingkat keuntungan saham terhadap perubahan pasar disebut beta. Beta merupakan koefisien regresi antara dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Semakin besar beta suatu saham, semakin peka saham tersebut terhadap perubahan pasar dan sebaliknya.

Dalam CAPM, asumsi-asumsi yang digunakan sebagai berikut (Gugiyanto, 2000: 312-313):

- 1) Semua investor mempunyai cakrawala waktu satu periode yang sama. Investor memaksimumkan kekayaannya dengan memaksimumkan utiliti harapan dalam satu periode waktu yang sama.
- 2) Semua investor melakukan pengambilan keputusan investasi berdasarkan pertimbangan antara nilai *return* ekspektasi dan deviasi standar *return* dari portofolio.
- 3) Semua investor mempunyai harapan yang seragam terhadap faktor-faktor input yang digunakan untuk keputusan portofolio

- 4) Semua investor dapat meminjamkan sejumlah dananya (*lending*) atau meminjam (*borrowing*) sejumlah dana dengan jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga yang bebas resiko
- 5) Penjualan pendek (*short sale*) diijinkan. *Short sale* yaitu penjualan sekuritas yang tidak dimiliki oleh investor tetapi dipinjam terlebih dahulu dari broker (Joglyanto, 2000:33).
- 6) Semua aktiva dapat dipecah-pecah menjadi bagian yang lebih kecil dengan tidak terbatas. Ini berarti dengan nilai yang terkecilpun investor dapat melakukan investasi dan melakukan transaksi penjualan dan pembelian aktiva setiap saat dengan harga yang berlaku.
- 7) Semua aktiva dapat dipasarkan secara likuid sempurna. Semua aktiva dapat dijual dan dibeli dipasar dengan cepat (likuid) dengan harga yang berlaku.
- 8) Tidak ada biaya transaksi. Penjualan atau pembelian aktiva tidak dikenakan biaya transaksi.
- 9) Tidak terjadi inflasi.
- 10) Tidak ada pajak pendapatan pribadi sehingga investor mempunyai pilihan yang sama untuk mendapatkan deviden atau *capital gain*.
- 11) Investor adalah penerima harga (*price-takers*). Investor individual tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu aktiva dengan kegiatan membeli dan menjual aktiva tersebut.
- 12) Pasar modal dalam kondisi ekuilibrium. Kondisi pasar dikatakan ekuilibrium jika harga-harga aktiva berada pada tingkat yang tidak

dapat memberikan insentif lagi untuk melakukan perdagangan spekulatif (Jogiyanto, 2000, 314).

Salah satu model yang dapat digunakan untuk menghitung beta adalah dengan model CAPM. Model CAPM dapat ditulis sebagai berikut :

$$R_i = R_{BR} + \beta_i \cdot (R_M - R_{BR}) + e_i$$

Ket :  $R_i$  : *Return* sekuritas ke-  
 $R_{BR}$  : *Return* aktiva bebas resiko  
 $\beta_i$  : Beta sekuritas ke-*i*  
 $R_M$  : *Return* portofolio pasar  
 $e_i$  : Nilai pengharapan (0)

Untuk mengaplikasikan model CAPM ini ke persamaan regresi, maka nilai  $R_{BR}$  perlu dipindahkan dari sebelah kanan ke sebelah kiri persamaan, sehingga persamaannya sebagai berikut :

$$R_i - R_{BR} = \beta_i \cdot (R_M - R_{BR}) + e_i$$

Sehingga dependen variabel persamaan regresi adalah sebesar  $(R_i - R_{BR})$  dan independen variabel adalah  $(R_M - R_{BR})$  (Jogiyanto, 2000:244).

## 2. Arbitrage Pricing Theory (APT)

APT pada dasarnya menggunakan pemikiran yang menyatakan bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yang identik tidaklah bisa dijual dengan harga yang berbeda. Konsep yang dipergunakan adalah konsep satu harga (*the law of price*). Apabila aktiva yang berkarakteristik sama tersebut dijual dengan harga yang berbeda, maka akan terdapat kesempatan untuk melakukan arbitrase dengan membeli aktiva yang

berharga murah dan pada saat sama menjualnya dengan harga yang lebih tinggi sehingga mudah memperoleh laba tanpa resiko (Husnan, 1994:206).

Misalkan saham ABDA diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Apabila saham tersebut aktif diperdagangkan dan ternyata harga di BEJ Rp. 925 dan di BES Rp. 950, maka investor akan bisa memperoleh laba tanpa menanggung resiko dengan melakukan Arbitrase yaitu membeli saham ABDA di BEJ dan menjualnya di BES.

#### **D. Beta**

Beta merupakan suatu pengukur volatilitas *return (return volatility)* suatu sekuritas atau portofolio terhadap *return* pasar. Beta sekuritas *i* mengukur volatilitas *return* sekuritas *i* dengan *return* pasar. Beta portofolio mengukur volatilitas *return* portofolio dengan *return* pasar. Dengan demikian beta merupakan pengukur resiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap resiko pasar. *Volatilitas* dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu (Jogiyanto, 2000:237-238).

Beta historis dapat dihitung dengan menggunakan data historis berupa data pasar (*return* sekuritas dan *return* pasar), data akuntansi (laba perusahaan dan laba indeks pasar), atau data fundamental (menggunakan variabel fundamental). Beta yang dihitung dengan data pasar disebut beta pasar. Beta yang dihitung dengan data akuntansi disebut beta akuntansi, sedangkan beta yang dihitung dengan data fundamental disebut beta fundamental.

Dalam keadaan dimana pasar sedang *bullish*, nilai beta atau resiko suatu saham yang tinggi (lebih besar dari 1) berarti bahwa *return* saham lebih besar daripada *return* pasar dan bila beta atau resiko saham rendah (lebih kecil dari 1) berarti *return* saham lebih kecil daripada *return* pasar. Jika pasar dalam kondisi *bearish*, nilai beta yang tinggi (lebih dari 1) berarti *return* saham lebih rendah daripada *return* pasar dan jika beta rendah (lebih kecil dari 1) berarti *return* saham lebih besar daripada *return* pasar.

#### E. Pengujian CAPM

Model dari CAPM adalah sebagai berikut :

$$E(R_i) = R_{BR} + \beta_i [E(R_M) - R_{BR}]$$

Merupakan model untuk *return* ekspektasi. Model ini tidak dapat diuji, karena ekspektasi adalah nilai yang belum terjadi yang belum dapat diobservasi. Yang dapat diobservasi sehingga dapat diuji adalah nilai yang sudah terjadi atau nilai historis (*ex post*). Oleh karena itu, supaya model CAPM ini dapat diuji, maka harus diubah menjadi model *ex post* sebagai berikut :

$$R_{i,t} = R_{BR,t} + \beta_i [R_{M,t} - R_{BR,t}] + e_{i,t}$$

Terlihat di model *ex post* ini bahwa nilai-nilai ekspektasi telah dirubah menjadi nilai-nilai realisasi, yaitu  $E(R_i)$  dan  $E(R_M)$  berturut-turut menjadi  $R_{i,t}$  dan  $R_{M,t}$ . Subskrip-t menunjukkan waktu terjadinya. Subskrip-t ini diperlukan karena umumnya CAPM diuji secara *time-series* yang melibatkan sejumlah waktu tertentu dalam satu periode, misalnya diuji selama periode waktu 5 tahun dengan data *return* realisasi bulanan, sehingga subskrip-t adalah dari  $t = 1$  sampai dengan  $t = 60$ . Karena dengan nilai realisasi mengandung kesalahan, maka nilai *ex post*

ini juga mengandung nilai kesalahan untuk tiap-tiap nilai realisasi yang diobservasi yang dinyatakan sebagai  $e_{i,t}$ .

Jika CAPM secara empiris akan diuji, umumnya model ini dinyatakan dalam bentuk sebagai berikut:

$$R_{i,t}^* = \delta_0 + \delta_1 \beta_i + e_{i,t}$$

$$\text{Ket } R_{i,t}^* = (R_{i,t} - R_{BR,t})$$

$$\delta_1 = (R_{M,t} - R_{BR,t})$$

Prediksi dari pengujian ini adalah sebagai berikut :

1. *Intercept*  $\delta_0$  diharapkan secara signifikan tidak berbeda dengan nol. Seperti yang diketahui bahwa *intercept* asli sebesar  $R_{BR}$  dipindahkan sebagai pengurang variabel dependen. Jika *intercept* sama dengan nol, ini berarti bahwa *return* bebas resiko adalah sama dengan  $R_{BR}$ .
2. Beta harus signifikan dan merupakan satu-satunya faktor yang menerangkan *return* sekuritas beresiko. Ini berarti bahwa jika variabel-variabel lain dimasukkan kedalam model, seperti variabel *dividend yield*, *PE ratio*, besarnya perusahaan (*size*) dan lain sebagainya, maka variabel-variabel ini tidak signifikan di dalam menjelaskan *return* dari sekuritas beresiko.
3. Koefisien dari Beta, yaitu  $\delta_1$  seharusnya sama dengan nilai  $(R_{M,t} - R_{BR,t})$
4. Hubungan dari *return* dan resiko harus linier.
5. Dalam jangka panjang,  $\delta_1$  harus bernilai positif atau *return* dari portofolio pasar lebih besar dari tingkat *return* bebas resiko. Alasannya karena portofolio pasar lebih beresiko dengan aktiva tidak beresiko, sehingga harus dikompensasi dengan *return* yang lebih besar dari *return* aktiva bebas resiko.

Beberapa studi yang menguji keabsahan model CAPM diantaranya adalah Friend dan Blume (1970), Black, Jensen dan Scholes (1972), Blume dan Friend (1972), Fama dan MacBeth (1972), Basu (1977), Litzenberger dan Ramaswamy (1979), Gibbons (1982). Kebanyakan studi-studi ini menggunakan cara-cara berikut ini dalam pengujiannya (Jogiyanto, 2000 : 333-334) :

1. Data *return* yang digunakan adalah *return* total bulanan (dividen dianggap diinvestasikan kembali).
2. Beta diestimasi untuk tiap-tiap sekuritas di dalam sampel dengan menggunakan periode 5 tahun atau 60 observasi bulanan.
3. Indeks pasar yang digunakan untuk menghitung beta adalah rerata tertimbang berdasarkan nilai pasar tiap-tiap sekuritas untuk semua saham umum (*common stock*) yang terdaftar di pasar modal.
4. Sekuritas-sekuritas dalam sampel kemudian diranking berdasarkan nilai betanya. Sebanyak  $N$  buah portofolio kemudian dibuat berdasarkan ranking ini. Banyaknya ( $N$ ) portofolio berkisar antara 10 sampai 20. Alasan pembuatan portofolio ini adalah untuk mengurangi pengukuran kesalahan dalam mengestimasi beta tiap-tiap individual sekuritas.
5. *Return* portofolio dan beta portofolio kemudian dihitung untuk masing-masing portofolio dan diregresi.

Secara umum, hasil dari pengujian model CAPM ini setuju dengan kesimpulan sebagai berikut

1. Nilai dari *intercept*, yaitu  $\delta$ , secara statistik dan signifikan berbeda lebih besar dari nol.

2. Koefisien dari Beta, yaitu  $\delta_j$  bernilai lebih kecil dari perbedaan *return* portofolio pasar dikurangi dengan tingkat *return* bebas resiko (*slope* ini lebih kecil dari yang diprediksi oleh teori). Implikasi ini adalah bahwa sekuritas dengan beta yang kecil akan mendapatkan *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan *return* ekspektasi yang diprediksi oleh CAPM dan sebaliknya untuk sekuritas dengan beta yang besar akan mendapatkan *return* yang lebih rendah dibandingkan dengan *return* ekspektasi yang diprediksi oleh CAPM.
3. Walaupun  $\delta_j < R_{M,t} - R_{FR,t}$ , tetapi nilai koefisien ini adalah positif atau  $\delta_j > 0$ . Alasannya adalah karena untuk observasi yang melibatkan waktu yang lama (misalnya 5 tahun), *return* dari portofolio pasar yang lebih beresiko harus lebih besar dari tingkat *return* aktiva bebas resiko.
4. Hasil yang diperoleh menunjukkan hubungan yang linier.
5. Dengan memasukkan faktor-faktor lain selain beta di model CAPM, ternyata faktor-faktor lain ini juga dapat menjelaskan proporsi dari *return* sekuritas yang tidak dapat ditangkap oleh beta. Faktor-faktor ini misalnya adalah *P/E ratio* (Basu 1997), ukuran perusahaan (Banz, 1981 dan Reinganum, 1981), *dividend yield* (Rosenberg dan Marathe, 1997, Litzenberger dan Ramaswamy, 1979) dan *seasonality effect* atau *January effect* (Keim, 1985) dikutip oleh (Jogiyanto, 2000:334-336). Hasil yang mereka peroleh adalah sebagai berikut ini. *P/E ratio* yang lebih rendah, ukuran perusahaan (*size*) yang lebih kecil, *dividend yield* yang lebih tinggi dan bulan Januari yang akan menghasilkan *return* yang lebih tinggi.



Secara umum dari hasil pengujian model CAPM ini dapat ditarik kesimpulan bahwa walaupun koefisien dari beta yaitu  $\delta_1$  sama dengan nilai  $R_{M,t} - R_{FR,t}$  dan positif serta hubungan dari *return* dan resiko harus linier, tetapi model ini jauh dari sempurna, karena hasil pengujian masih menunjukkan bahwa *intercept*  $\delta_0$  berbeda dari nol dan masih banyak faktor-faktor lain selain beta yang masih dapat menjelaskan variasi dari *return* sekuritas. Dari hasil ini menunjukkan bahwa model CAPM adalah model yang *misspecified* yang masih membutuhkan faktor-faktor lain selain beta (Copeland dan Weston, 1992). Dikutip oleh (Jogiyanto, 2000:330-336).

## **F. Indeks Harga Saham**

### **a. Penentuan Harga Saham**

Model penentuan harga saham merupakan suatu mekanisme untuk merubah serangkaian variabel ekonomi dan variabel perusahaan yang diramalkan menjadi perkiraan tentang harga saham.

### **b. Indeks Harga Saham**

Indeks harga saham adalah suatu angka yang secara sederhana menggambarkan rata-rata turun atau naiknya harga pasar saham pada suatu saat tertentu. Kata-kata sederhana tapi sulit ditangkap artinya jika tidak disertai dengan contoh yang dibuat dengan sangat sederhana (Koetlin, 1994, hal 51-53).

Indeks bisa hanya mengenai satu saham yaitu Indeks Harga Saham Individual (IHSI), bisa juga mengenai sekumpulan saham dengan kriteria

tertentu seperti Indeks LQ45 dan bisa juga mengenai semua saham yang pada satu saat tercatat di bursa, seperti Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

### 1) Indeks Harga Saham Individual (IHSI)

IHSI pertama kali diperkenalkan pada tanggal 15 April 1983 dan mulai dicantumkan dalam Daftar Kurs Efek harian sejak tanggal 18 April 1983. Indeks ini merupakan indikator perubahan harga suatu saham dibandingkan dengan harga perdananya. Pada saat suatu saham pertama kali dicatatkan, indeks individualnya adalah 100. Berikut ini adalah rumus penghitungan IHSI dengan contoh perhitungannya ([www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)) :

$$\text{IHSI} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100 \%$$

Ket : IHSI : Indeks Harga Saham Individual

Nilai Pasar : Nilai pasar yang diperoleh dari jumlah lembar saham yang tercatat di bursa dikalikan dengan harga pasar per lembar

Nilai Dasar : Nilai saat saham pertama kali dijual

Contoh : Saham ABC akan dicatatkan dengan nilai nominal Rp 1.000 dan harga perdana Rp 1.700. Indeks (IHSI) =  $(1.700 / 1.700) \times 100 = 100,000$ . Bila harga akhir pada hari pertama dicatatkan adalah Rp 1.975, maka :  
IHSI =  $(1.975 / 1.700) \times 100 = 116,175$ .

### 2) Indeks LQ45

Indeks LQ45 yaitu Indeks yang terdiri dari 45 saham dengan likuiditas tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria antara lain ([www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)):

1. Masuk dalam urutan 60 terbesar dari total transaksi saham di Pasar Reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
2. Urutan berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir)
3. Telah tercatat di BEJ selama paling sedikit 3 bulan.
4. Kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan, frekuensi dan jumlah hari transaksi di pasar Reguler.

Bursa Efek Jakarta secara rutin memantau perkembangan kinerja komponen saham yang masuk dalam penghitungan Indeks LQ45. Setiap 3 bulan review pergerakan ranking saham akan digunakan dalam kalkulasi Indeks LQ45. Penggantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi Indeks LQ45, maka saham tersebut dikeluarkan dari penghitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria ([www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)):

$$\text{Indeks LQ45} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100 \%$$

Ket : Indeks LQ45 : Indeks dari 45 saham teraktif

Nilai Pasar : Nilai pasar yang diperoleh dari jumlah lembar saham yang tercatat di bursa dikalikan dengan harga pasar per lembar.

Nilai Dasar : Sama dengan nilai pasar tetapi dimulai dari 13 Juli 1994.

### 3) Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pertama kali diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat di Bursa, baik saham biasa maupun saham preferen. Hari dasar penghitungan indeks adalah tanggal 10 Agustus 1982 dengan nilai 100, sedangkan jumlah saham yang tercatat pada waktu itu adalah sebanyak 13 saham.

Cara penentuan harga IHSG pada dasarnya adalah sama dengan cara menghitung IHSI dan IHQ45 dengan formula sebagai berikut ([www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)):

$$\text{IHSG} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100 \%$$

Ket : IHSG : Indeks Harga Saham Gabungan

Nilai Pasar : Nilai pasar yang diperoleh dari jumlah lembar saham yang tercatat di bursa dikalikan dengan harga pasar per lembar.

Nilai Dasar : Sama dengan nilai pasar tetapi dimulai dari tanggal 10 Agustus 1982.

### G. PENELAAHAN HASIL PENELITIAN TERDAHULU

Penelitian dilakukan oleh Suad Husnan yang melakukan pengujian CAPM di BEJ pada periode 1994-1997. Pengujian dilakukan dengan menggunakan regresi *time series*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa secara keseluruhan saham-

saham yang dipilih sebagai sampel menunjukkan  $\alpha$  yang tidak signifikan dari nol, sedangkan  $\beta$  signifikan dan positif.

Pengujian terhadap distribusi tanda  $\alpha$ , apabila dihubungkan dengan nilai  $\beta$  ternyata tidak menunjukkan bahwa  $\beta > 1$  cenderung memberikan  $\alpha$  positif, demikian pula  $\beta < 1$  tidak menunjukkan  $\alpha$  cenderung negatif. Juga tidak ditemukan korelasi yang negatif antara nilai  $\alpha$  dan  $\beta$ . Hasil tersebut mengindikasikan dukungan berlakunya *standard* CAPM dan bukan *zero beta* CAPM

#### **H. HIPOTESIS**

Hipotesis adalah jawaban sementara yang memiliki persamaan kebenarannya. Pengujian gagasan yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan dugaan bahwa beta saham LQ45 dapat dijelaskan dengan model CAPM.

## BAB III

### METODA PENELITIAN

#### A. Jenis Penelitian

Jenis Penelitian yang dilaksanakan adalah penelitian lapangan yang berupa studi kasus pada Pojok Bursa Efek Jakarta, Fakultas Ekonomi USD. Studi kasus dilakukan dengan cara mengamati sejumlah obyek penelitian dari populasi yang terbatas sehingga kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini diharapkan dapat mewakili keseluruhan populasi.

#### B. Populasi dan Sampel

Populasi merupakan jumlah keseluruhan saham perusahaan *go public* yang tergabung dalam LQ45. Sampel akan diambil berdasarkan pada kriteria saham perusahaan *go public* yang secara konsisten selama periode bulan Februari 2003 sampai dengan bulan Januari 2004 tergabung dalam LQ45, memiliki perdagangan saham yang aktif dan harga pasar saham secara harian terdaftar dibursa. Terdapat 45 emiten yang tergabung dalam LQ45 selama periode Februari 2003 - Juli 2003 dan 45 emiten pada periode Agustus 2003 – Januari 2004. Namun hanya diperoleh 39 emiten yang tetap konsisten tergabung dalam LQ45 selama periode Februari 2003 – Januari 2004.

#### C. Tempat dan Waktu Penelitian

##### a. Tempat Penelitian

Penelitian ini akan dilaksanakan di Pojok BEJ di FE USD

##### b. Waktu Penelitian

Penelitian ini akan dilaksanakan pada bulan April tahun 2004



#### **D. Variabel Penelitian**

Variabel Penelitian merupakan komponen-komponen variabel yang akan diteliti. Pada penelitian ini, variabel yang akan diteliti adalah beta saham, yang akan dihitung dengan model CAPM.

#### **E. Data yang diperlukan**

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder merupakan informasi yang dikumpulkan oleh pihak lain. Data sekunder ada dua jenis, yaitu data internal yang tersedia di tempat penelitian dilaksanakan dan data eksternal yang merupakan data yang diperoleh dari pihak luar. Dalam hal ini data sekunder yang dibutuhkan terdiri dari :

- a. Data perkembangan harga saham LQ45 selama bulan Februari 2003 sampai dengan bulan Januari 2004
- b. Data perkembangan Indeks LQ45 selama bulan Februari 2003 sampai dengan bulan Januari 2004
- c. Data *return* aktiva bebas resiko selama bulan Februari 2003 sampai dengan bulan Januari 2004 (diambil dari majalah *Business News*). Aktiva Bebas Resiko adalah aktiva yang mempunyai return ekspektasi tertentu dengan varian return (resiko) yang sama dengan nol.

#### **F. Teknik Pengumpulan data**

Data diperoleh melalui dokumentasi terhadap data sekunder, yaitu data yang diperoleh dalam bentuk publikasi, dan dikumpulkan serta diolah oleh suatu organisasi atau pihak lain. Data gambaran umum tentang BEJ dan nama perusahaan LQ45 yang telah *go public* berasal dari Website yang dapat diakses

langsung lewat internet dengan alamat *http://www.jsx.co.id* , sedangkan data harga saham dapat diperoleh dari *Harian Bisnis Indonesia*.

**G. Teknik Analisis data**

Untuk menjawab permasalahan yang telah dirumuskan, penulis menggunakan langkah-langkah sebagai berikut :

- a. Menyajikan tingkat keuntungan aktiva bebas resiko ( $R_f$ ) setiap bulan selama bulan Februari 2003 sampai dengan bulan Januari 2004.

$R_f$  diambil dari data tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Dalam hal ini peneliti menggunakan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dikarenakan Sertifikat Bank Indonesia merupakan salah satu aktiva bebas resiko (Jogianto,1998:155).

- b. Menghitung tingkat keuntungan saham ( $R_i$ ) setiap bulan selama bulan Februari 2003 sampai dengan bulan Januari 2004

$$R_i = \frac{P_{ti} - P_{ai}}{P_{ai}} \dots\dots\dots (1)$$

- Ket :  $R_i$  = Tingkat keuntungan saham
- $P_{ai}$  = Harga saham awal bulan
- $P_{ti}$  = Harga saham akhir bulan

- c. Menghitung tingkat keuntungan ILQ45 ( $R_M$ ) setiap bulan selama bulan Februari 2003 sampai dengan bulan Januari 2004

$$R_M = \frac{P_{tM} - P_{aM}}{P_{aM}} \dots\dots\dots (2)$$

- Ket :  $R_M$  = Tingkat keuntungan ILQ45



$P_{aM}$  = i harga pasar (ILQ45) awal bulan

$P_{tM}$  = Harga pasar (ILQ45) akhir bulan

d. Menghitung Beta Saham ( $\beta$ )

Rumus yang digunakan adalah rumus CAPM yang berdasarkan persamaan regresi yaitu :

$$R_i = R_f + \beta_i \cdot (R_M - R_f) \quad \dots\dots\dots (3)$$

Ket :  $R_i$  = *return* sekuritas ke-i

$R_f$  = *return* aktiva bebas resiko

$\beta_i$  = beta sekuritas ke-i

$R_M$  = *return* ILQ45

Untuk mengaplikasikan model CAPM ini ke persamaan regresi, maka nilai  $R_f$  perlu dipindahkan dari sebelah kanan ke sebelah kiri persamaan sehingga didapat :

$$R_i - R_f = \beta_i \cdot (R_M - R_f) \quad \dots\dots\dots (4)$$

e. Uji t terhadap Beta

Pengujian ini dilakukan untuk melihat signifikansi dari beta yang dihasilkan dari rumus CAPM. Langkah-langkah uji t terhadap beta dilakukan dengan program SPSS.

Hasil signifikansi dapat dilihat dari hasil olahan SPSS, dimana jika nilai signifikansinya  $\leq 0,05$  berarti nilai beta ter sebut signifikan, sedangkan jika nilai signifikansinya  $> 0,05$  berarti nilai beta tersebut tidak signifikan.

## **BAB IV**

### **GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN**

#### **PT Bursa Efek Jakarta**

##### **1. Sejarah PT. Bursa Efek Jakarta**

PT Bursa Efek Jakarta didirikan secara resmi pada bulan Desember 1991 dengan ijin operasi dari Menteri Keuangan pada bulan Maret 1992. PT Bursa Efek Jakarta memulai serah terima pengelolaan bursa dari BAPEPAM pada bulan April 1992. PT Bursa Efek Jakarta beroperasi penuh sebagai bursa swasta pada tanggal 12 Juli 1992, swastanisasi ini diresmikan oleh Menteri Keuangan J.B. Sumarlin. PT Bursa Efek Jakarta sebagai perseroan didirikan berdasarkan akte notaris Ny. Poerbaningsih Adi Warsito, S.H No. 27, tanggal 4 Desember 1991 dan saat itu terdapat 197 perusahaan efek sebagai pemegang saham. Kedudukan perseroan sebagai badan hukum disahkan dengan SK Menteri Kehakiman No. C2.8146.IIT.01.01 tanggal 26 Desember 1991 dan dimuat dalam Tambahan Berita Negara No.1335 tahun 1992.

Pada tanggal 18 Maret 1992, Perseroan secara resmi memperoleh ijin usaha dari Menteri Keuangan melalui SK No. 323/KMK 010/1992. Pada tanggal 16 April 1992 dilakukan penyerahan pengelolaan bursa dari BAPEPAM kepada perseroan diperkuat dengan Akte Notaris Ny. Poerbaningsih Adi Warsito, S.H No. 68 tanggal 16 April 1992.

##### **2. Struktur Organisasi PT. Bursa Efek Jakarta**

Struktur Organisasi yang ada di PT. Bursa Efek Jakarta adalah struktur organisasi garis, yaitu struktur organisasi dimana setiap bagian yang ada

didalam perusahaan bertanggungjawab kepada atasannya. Adapun urutannya adalah sebagai berikut :

a. Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)

Rapat Umum Pemegang Saham ini merupakan kekuasaan tertinggi dalam perseroan yang bertugas dan berkewajiban menetapkan anggaran dasar, yang didalamnya memuat bahwa Dewan Komisaris, Direktur Utama, Direktur I, Direktur II, Direktur III diangkat dan diberhentikan oleh Rapat Umum Pemegang Saham yang secara langsung pula menetapkan jumlah gaji bulanan yang diberikan kepada Dewan Komisaris dan para Direksi.

b. Dewan Komisaris

Kedudukan tertinggi dalam organisasi PT Bursa Efek Jakarta dipegang oleh Dewan Komisaris yang merupakan wakil para pemegang saham. Dewan Komisaris dipilih dan diangkat oleh para pemegang saham melalui Rapat Umum Pemegang Saham. Tugas utama Dewan Komisaris adalah melakukan pengawasan terhadap Direktur Utama dalam melaksanakan tugasnya. Dewan Komisaris bertugas melakukan pengawasan atas kepengurusan perseroan yang dilakukan oleh Direktur Utama, maka ia memiliki wewenang untuk melakukan pemeriksaan terhadap buku-buku, surat-surat, bukti-bukti dan minta penjelasan mengenai suatu hal kepada Direktur Utama. Hasil pengawasan tersebut akan dilaporkan kepada para pemegang saham melalui Rapat Umum Pemegang Saham.

e. Direktur Utama

Merupakan pejabat tertinggi yang bertanggung jawab atas kelangsungan hidup dan beroperasinya perusahaan. Direktur Utama bertugas menetapkan kebijakan-kebijakan dan keputusan-keputusan strategis perusahaan. Dalam tugasnya Direktur Utama PT Bursa Efek Jakarta membawahi Direktur I, Direktur II, Direktur III dan Divisi Satuan Pemeriksaan Keuangan. Selain itu, berkaitan dengan anggota bursa Direktur Utama juga dibantu oleh Komite Keanggotaan, Komite Pencatatan, dan Komite Perdagangan dan *Settlement* (setelmen) (Sumber : <http://www.jsx.co.id/education>).

d. Direktur I

Direktur I PT Bursa Efek Jakarta merupakan pihak yang menterjemahkan kebijakan-kebijakan dan keputusan-keputusan yang telah dibuat oleh Direktur Utama dalam bentuk yang lebih operasional. Oleh karena itu, Direktur I membuat perencanaan, menyusun anggaran, serta melakukan koordinasi terhadap seluruh divisi yang dibawahinya, yaitu

1. Divisi Pencatatan
2. Divisi Keanggotaan
3. Divisi Teknologi Informasi
4. Divisi Perdagangan.

e. Direktur II

Direktur II PT Bursa Efek Jakarta merupakan pihak yang menterjemahkan kebijakan-kebijakan dan keputusan-keputusan yang telah dibuat oleh

Direktur Utama dalam bentuk yang lebih operasional. Oleh karena itu, Direktur II membuat perencanaan, menyusun anggaran, serta melakukan koordinasi terhadap seluruh divisi yang dibawahinya yaitu

1. Divisi Riset dan Pengembangan
2. Divisi Keuangan
3. Divisi Komunikasi Perusahaan

f. Direktur III

Direktur III PT Bursa Efek Jakarta merupakan pihak yang menterjemahkan kebijakan-kebijakan dan keputusan-keputusan yang telah dibuat oleh Direktur Utama dalam bentuk yang lebih operasional. Oleh karena itu, Direktur III membuat perencanaan, menyusun anggaran, serta melakukan koordinasi terhadap seluruh divisi yang dibawahinya yaitu

1. Divisi Hukum
2. Divisi Umum
3. Divisi Pengawasan
4. Divisi Sumber Daya Manusia

g. Divisi Satuan Pemeriksa Keuangan

Bertanggung jawab kepada Direktur Utama, Divisi Satuan Pemeriksa Keuangan berkewajiban melakukan pemeriksaan terhadap aktivitas PT Bursa Efek Jakarta dan anggota bursa, mengevaluasi Laporan Keuangan dan Modal Kerja Bersih Disesuaikan (*Net Adjusted Working Capital*) anggota bursa setiap bulan.

### C. Data Perusahaan

Tabel V.1  
Daftar Sampel Emiten

No.	Kode	Nama Emiten
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.
3	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk.
4	ASGR	Astra Graphia Tbk.
5	ASII	Astra International Tbk.
6	AUTO	Astra Otoparts Tbk.
7	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
8	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk.
9	BMTR	Bimantara Citra Tbk.
10	DNKS	Dankos Laboratories Tbk.
11	DYNA	Dynaplast Tbk.
12	GGRM	Gudang Garam Tbk.
13	GJTL	Gajah Tunggal Tbk.
14	HMSB	H M Sampoerna Tbk.
15	INDSP	Indosiar Visual Mandiri Tbk.
16	INAF	Indofarma Tbk.
17	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
18	INDR	Indorama Syntetics Tbk.
19	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
20	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.
21	ISAT	Indosat Tbk.
22	JHID	Jakarta International Hotel & Development Tbk.
23	KAEF	Kimia Farma Tbk.
24	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
25	LMAS	Limas Stokhomindo Tbk.
26	MEDC	Medco Energi International Tbk.
27	MLPL	Multipolar Tbk.
28	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk.
29	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk.
30	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk.
31	RMBA	Bentoel International Inv. Tbk.
32	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
33	SMCB	Semen Cibinong Tbk.
34	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.
35	TINS	Timah Tbk.
36	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.
37	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.
38	UNTR	United Tractors Tbk.
39	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

## BAB V

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

#### A. Deskripsi Data

Cara penentuan sampel dilakukan berdasarkan kriteria tertentu sesuai dengan kehendak peneliti. Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Terdaftar sebagai perusahaan yang tergabung dalam LQ45 selama periode Februari 2003 sampai dengan Januari 2004
2. Harga pasar saham secara harian terdaftar di bursa.
3. Perdagangan saham aktif.

Berdasarkan kriteria tersebut maka penelitian akan dilakukan terhadap seluruh perusahaan yang secara konsisten terdaftar sebagai perusahaan LQ45 selama periode Februari 2003 sampai dengan Januari 2004. Terdapat 45 emiten yang tergabung dalam LQ45 selama periode Februari 2003 - Juli 2003 dan 45 emiten pada periode Agustus 2003 – Januari 2004. Namun hanya diperoleh 39 emiten yang tetap konsisten tergabung dalam LQ45 selama periode Februari 2003 - Januari 2004

Data yang diolah adalah data harga saham, harga pasar (ILQ45) yang diperoleh dari Surat Kabar Harian Bisnis Indonesia, dan *return* aktiva bebas resiko yang merupakan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia yang diambil dari majalah *Business News*. Data diambil setiap akhir bulan selama periode penelitian. Data harga saham digunakan untuk menghitung *return* saham dan data ILQ45 digunakan untuk menghitung *return* pasar.

## B. Analisis Data

Langkah-langkah yang dilakukan dalam menganalisis data adalah sebagai berikut :

1. Menyajikan tingkat keuntungan aktiva bebas resiko ( $R_f$ ) setiap bulan selama periode Februari 2003 sampai dengan Januari 2004.

$R_f$  diambil dari data tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dari majalah *Business News*. Data  $R_f$  disajikan dalam tabel V.2 berikut ini:

Tabel V.2  
Tingkat Aktiva Bebas Resiko ( $R_f$ )  
Periode Februari 2003 – Januari 2004

Obs.	SBI ( $R_f$ )
Februari 2003	12,24 %
Maret 2003	11,40 %
April 2003	11,06 %
Mei 2003	10,44 %
Juni 2003	9,53 %
Juli 2003	9,10 %
Agustus 2003	8,91 %
September 2003	8,66 %
Oktober 2003	8,53 %
November 2003	8,49 %
Desember 2003	8,31 %
Januari 2004	7,86 %

2. Menghitung tingkat keuntungan saham ( $R_i$ ) setiap bulan selama periode Februari 2003 sampai dengan Januari 2004.

$$R_i = \frac{P_{ti} - P_{ai}}{P_{ai}}$$



Ket :  $R_i$  = Tingkat keuntungan saham  
 $P_{ai}$  = Harga saham awal bulan  
 $P_{ti}$  = Harga saham akhir bulan

Salah satu hasil perhitungan tersebut adalah :

**Tabel V.3**  
**Hasil Perhitungan Tingkat Keuntungan Saham ( $R_i$ )**  
**AAI (Astra Agro Lestari Tbk)**

Obs.	Harga Saham akhir bulan	Return Saham ( $R_i$ )
Januari 2003	1.775	-
Febuari 2003	1.375	-0,22535
Maret 2003	1.300	-0,05455
April 2003	1.525	0,17308
Mei 2003	1.600	0,04918
Juni 2003	1.400	-0,12500
Juli 2003	1.375	-0,01786
Agustus 2003	1.450	0,05455
September 2003	1.575	0,08621
Oktober 2003	1.725	0,09524
November 2003	1.575	-0,08696
Desember 2003	1.725	0,09524
Januari 2004	1.650	-0,04348

Hasil perhitungan tingkat keuntungan saham emiten secara lengkap disajikan dalam lampiran 2

3. Menghitung tingkat keuntungan pasar ( $R_M$ ) setiap bulan selama periode Februari 2003 sampai dengan Januari 2004.

$$R_M = \frac{P_{tM} - P_{aM}}{P_{aM}}$$

Ket :  $R_M$  = Tingkat keuntungan IHQ45

$P_{aM}$  = Harga pasar (IHQ45) awal bulan

$P_{tM}$  = Harga pasar (II.Q45) akhir bulan

Hasil perhitungan tingkat keuntungan pasar selama periode Februari 2003

- Januari 2004 akan disajikan dalam tabel V.4 sebagai berikut :

**Tabel V.4**  
**Tingkat Keuntungan Pasar ( $R_M$ )**  
**Periode Februari 2003 – Januari 2004**

Obs.	II.Q45 akhir bulan	Return Pasar ( $R_M$ )
Januari 2003	83,864	-
Februari 2003	85,770	0,02273
Maret 2003	85,188	-0,00679
April 2003	97,640	0,14617
Mei 2003	110,060	0,12720
Juni 2003	112,728	0,02424
Juli 2003	110,900	-0,01622
Agustus 2003	113,370	0,02227
September 2003	132,030	0,16459
Oktober 2003	137,705	0,04298
November 2003	139,063	0,00986
Desember 2003	151,899	0,09230
Januari 2004	164,650	0,08394

#### 4. Menghitung Beta dan signifikansinya

Rumus yang digunakan dalam CAPM adalah :

$$R_i = R_f + \beta_i \cdot (R_M - R_f)$$

Ket :  $R_i$  = *return* sekuritas ke-i

$R_f$  = *return* aktiva bebas resiko

$\beta_i$  = beta sekuritas ke-i

$R_M$  = *return* II.Q45

Untuk mengaplikasikan model CAPM ini ke persamaan regresi, maka nilai  $R_f$  perlu dipindahkan dari sebelah kanan ke sebelah kiri persamaan sehingga didapat :

$$R_i - R_f = \beta_i (R_M - R_f)$$

Sehingga dependen variabel persamaan regresi adalah sebesar  $(R_i - R_f)$  dengan independen variabelnya adalah  $(R_M - R_f)$  (Jogiyanto, 2000: 243-244).

Salah satu hasil penghitungan beta disajikan dalam tabel V.5 berikut ini :

**Tabel V.5**  
**Hasil pengujian beta saham AALI (Astra Agro Lestari)**  
**Periode Februari 2003 – Januari 2004**

Model	Coefficients <sup>a</sup>				
	Unstandardized		Standardized		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	-4.07E-02	.029		-1.390	.195
$R_M - R_f$	1.320	.411	.173	3.216	.009

<sup>a</sup>. Dependent Variable :  $R_i - R_f$

#### Uji t terhadap Beta

Pengujian ini dilakukan untuk melihat signifikansi dari beta yang dihasilkan dari rumus CAPM. Langkah-langkah pengujian beta dilakukan dengan program SPSS.

Hasil signifikansi dapat dilihat dari hasil olahan SPSS, dimana jika nilai signifikansinya  $\leq 0.05$  berarti nilai beta tersebut signifikan,

sedangkan jika nilai signifikansinya  $> 0,05$  berarti nilai beta tersebut tidak signifikan.

Hasil penghitungan beta dan signifikansinya disajikan dalam tabel V.6 sebagai berikut :

**Tabel V.6**  
**Nilai Beta dan Signifikansinya**

No.	Kode Emiten	BETA	Sig t=	Keterangan
1	AALI	1,320	0,009	S
2	ANTM	0,871	0,370	TS
3	APEX	0,381	0,073	TS
4	ASGR	1,019	0,048	S
5	ASII	0,860	0,012	S
6	AUTO	0,748	0,072	TS
7	BBCA	1,022	0,005	S
8	BBNI	11,995	0,464	TS
9	BMTR	-0,491	0,413	TS
10	DNKS	0,277	0,699	TS
11	DYNA	0,442	0,238	TS
12	GGRM	1,369	0	S
13	GJTL	1,131	0,120	TS
14	HMSP	0,979	0,001	S
15	IDSR	1,048	0,019	S
16	INAF	1,021	0,009	S
17	INDF	1,228	0,008	S
18	INDR	0,896	0,049	S
19	INKP	1,450	0,251	TS
20	INTP	0,041	0,950	TS
21	ISAT	1,281	0,026	S
22	JHD	0,740	0,078	TS
23	KAEF	0,633	0,062	TS
24	KLBF	0,573	0,624	TS
25	LMAS	1,497	0,153	TS
26	MEDC	0,195	0,402	TS
27	MLPL	2,114	0,054	TS
28	MPPA	1,282	0,065	TS
29	PNBN	1,394	0,025	S
30	RALS	1,762	0,005	S
31	RMBA	0,633	0,064	TS
32	SCMA	-0,519	0,374	TS
33	SMCB	0,140	0,891	TS

**Tabel V.6 (Lanjutan)**  
**Nilai Beta dan Signifikansinya**

34	SMGR	0,834	0,071	TS
35	TINS	1,027	0,402	TS
36	TLKM	1,211	0	S
37	TSPC	0,529	0,165	TS
38	UNTR	2,130	0,007	S
39	UNVR	-1,420	0,297	TS

Keterangan : S : Signifikan  
TS : Tidak Signifikan

### C. Pembahasan

Konsep CAPM yang digunakan dalam penelitian ini menyatakan bahwa beta adalah alat untuk mengukur volatilitas *return* suatu sekuritas terhadap *return* pasar, dimana jika beta sama dengan 1 maka *return* sekuritas sama dengan *return* pasar. Jika beta lebih kecil dari 1 maka *return* pasar lebih berfluktuatif dibandingkan dengan *return* sekuritas, dan jika beta lebih besar dari 1 maka *return* sekuritas lebih berfluktuatif dibandingkan *return* pasar.

Dari 39 emiten yang diteliti ternyata hanya terdapat 15 beta atau sebesar 38,5% yang signifikan dan 24 beta atau sebesar 61,5% yang tidak signifikan. Berdasarkan hasil pada penelitian ini diambil kesimpulan bahwa konsep CAPM tidak mampu untuk menjelaskan beta saham LQ45 terutama pada periode yang diteliti yaitu Februari 2003 sampai dengan Januari 2004.

Ketidakkampuan tersebut dapat dilihat dari banyaknya jumlah beta yang tidak signifikan yaitu sebesar 61,5% yang dimungkinkan terjadi karena nilai beta yang dihasilkan tersebut merupakan beta yang bias. Beta yang bias ini terjadi karena (Jogiyanto,2000:271-273) : ketidaksamaan waktu antara *return*

sekuritas dengan *return* pasar dalam penghitungan beta disebabkan karena perdagangan sekuritas-sekuritas yang tidak sinkron (*nonsynchronous trading*).

Perdagangan yang tidak sinkron terjadi karena harga ke-24 sekuritas yang bias tersebut sama di setiap akhir bulan walaupun sekuritas tersebut aktif diperdagangkan. Hal ini terjadi karena periode pengambilan data dilakukan setiap akhir bulan. Akibatnya untuk sekuritas-sekuritas ini, pada harga terakhir kalinya dicatat seringkali sama dengan harga yang dicatat pada bulan sebelumnya. Seperti yang terjadi pada RMBA, pada bulan Februari, Maret dan April, Mei harga untuk setiap akhir bulan tidak mengalami perubahan. Hal ini menyebabkan terjadinya ketidaksinkronan dalam penghitungan beta. Demikian pula halnya yang terjadi dengan ke-23 emiten lainnya. Bias ini akan semakin besar dengan semakin banyaknya sekuritas-sekuritas yang memiliki harga yang sama di setiap akhir bulan, sehingga harga indeks pasar pada periode tertentu sebenarnya dibentuk dari harga-harga sekuritas pada periode sebelumnya.

Elemen pasar yang digunakan sebagai pengukur beta adalah angka indeks dari saham-saham yang tergabung dalam LQ45. Kenaikan ILQ45 yang terus menerus menandakan pasar sedang *bullish* dan ILQ45 yang terus menerus turun menandakan pasar sedang *bearish*.

Beta yang tinggi (lebih dari 1) pada pasar dalam keadaan *bullish* seperti yang terjadi dalam periode Februari 2003 sampai dengan Januari 2004 yang ditunjukkan dengan angka indeks LQ45 yang cenderung meningkat. Hal ini berarti *return* saham lebih tinggi dari *return* pasar, seperti ditunjukkan pada

GGRM (Gudang Garam) yang memiliki *return* saham (0,22283) sedangkan *return* pasar berada pada angka (0,16459). Demikian juga sebaliknya, beta yang rendah (lebih kecil dari 1) berarti *return* saham lebih rendah dari *return* pasar, seperti yang ditunjukkan oleh DYNA (Dynaplast) yang memiliki *return* saham (0,04348) sedangkan *return* pasar berada pada angka (0,12720). Dari bahasan tersebut dapat dikatakan bahwa beta sebagai alat ukur resiko merupakan indikator yang penting dalam memperkirakan *return* atau keuntungan yang akan diperoleh dari suatu investasi. Signifikan atau tidaknya suatu beta sangat penting bagi seorang investor dalam mengambil keputusan berinvestasi karena beta yang signifikan dapat menggambarkan besarnya keuntungan yang diharapkan (*expected return*).

## **BAB VI**

### **KESIMPULAN, KETERBATASAN PENELITIAN DAN SARAN**

#### **A. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisa yang dilakukan terhadap 39 emiten dengan menggunakan teknik penghitungan beta model CAPM menunjukkan 15 beta saham (38,5%) yang signifikan dan 24 beta saham (61,5%) yang tidak signifikan. Sehingga berdasarkan pada hasil penelitian ini, peneliti mengambil kesimpulan bahwa konsep CAPM tidak mampu menjelaskan beta saham LQ45 terutama pada periode yang diteliti yaitu Februari 2003 sampai dengan Januari 2004.

#### **B. Keterbatasan Penelitian**

Skripsi ini sangat sederhana dan banyak mengandung kekurangan di dalamnya. Adapun keterbatasan dalam penulisan skripsi ini adalah :

1. periode pengumpulan data yang sangat singkat yaitu hanya selama satu tahun pengamatan.
2. Periode pengambilan data yang dilakukan hanya setiap akhir bulan.

#### **C. Saran**

Berdasarkan atas kesimpulan di atas maka penulis ingin memberikan beberapa saran yang semoga dapat berguna bagi pihak-pihak lain :

1. Investor perlu mempertimbangkan model penghitungan beta yang lain dalam menghitung resiko saham karena ternyata model CAPM tidak mampu menjelaskan beta saham khususnya saham LQ45.



2. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan periode waktu penelitian yang lebih lama misalnya 2-3 tahun penelitian sehingga diharapkan dapat memperoleh hasil yang lebih baik.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aryanindita, Gabriel P. 2001. "Analisis Hubungan Antara Indeks Harga Saham gabungan Sektorial dengan Resiko Saham". *Skripsi*, Fakultas Ekonomi, Universitas Sanata Dharma, Yogyakarta.
- Djarwanto, Ps dan Subagyo, Pangestu. 1993. *Statistik Induktif*, BPFE, Yogyakarta.
- Djarwanto, Ps dan Subagyo, Pangestu. 1994. *Dasar-dasar Statistika*, Liberty, Yogyakarta.
- Dwiyanti, Vonny. 1999. *Wawasan Bursa Saham I*, Penerbitan Atma Jaya Yogyakarta, Yogyakarta.
- Francis, Jack Clark. 1983. *Management of Investment*, Tosho Co.,LTD, Tokyo, Japan.
- Gulo. 1985. *Statistik Induktif*, BPFE, Yogyakarta.
- Halim, Abdul. 2003. *Analisis Investasi*, Edisi I, Salemba Empat, Jakarta.
- Husnan, Suad. 1993. *Managemen Keuangan Teori & Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)* Buku I edisi 3, BPFE, Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 1994. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi I, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 1998. "Pengujian CAPM di BEJ Periode 1994-1997 : Stancard CAPM atukah Zero Beta?", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.13, No.4, 89-97.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi II, BPFE, Yogyakarta.
- Koelin, E.A. 1994. *Suatu Pedoman Ilmu dalam Efek di Indonesia*. US Agency for International Development – Financial Project.
- Riyanto, Bambang. 1994. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi 3, Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada, Yogyakarta.
- Tandefilin, Eduardus dan Lantara, I.W.N. 2001. "Stabilitas dan Prediktabilitas Beta Saham : Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 16, No. 2, 164–176.

Tandelilin, Eduardus. 2001. Beta Pada Pasar *Bullish* dan *Bearish* : Studi empiris di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 16, No. 3, 261-272.

Harian Bisnis Indonesia

[www.jxx.co.id](http://www.jxx.co.id)

# LAMPIRAN 1

Lampiran I  
DATA HARGA SAHAM SETIAP AKHIR BULAN

KODE	Jan'03	Feb'03	Mar'03	Apr'03	Mei'03	Juni'03	Juli'03	Agst'03	Sept'03	Okt'03	Nov'03	Des'03	Jan'04
AAII	1.775	1.375	1.300	1.525	1.600	1.400	1.375	1.450	1.575	1.725	1.575	1.725	1.650
ANTM	750	800	800	725	825	825	825	850	1.050	1.150	1.225	1.925	1.500
APEX	345	345	335	375	385	380	360	375	365	355	350	345	360
ASGR	255	255	270	360	360	325	315	320	370	330	325	330	330
ASII	2.075	2.350	2.500	3.050	3.600	3.575	3.800	3.800	4.525	4.350	4.475	5.000	5.200
AUTO	1.225	1.225	1.250	1.525	1.575	1.300	1.350	1.450	1.575	1.575	1.500	1.550	1.575
BBCA	2.350	2.475	2.200	2.450	2.650	2.875	2.775	2.925	3.375	3.525	3.300	3.325	3.850
BBNI	100	100	95	100	135	195	160	145	140	110	105	1.300	1.275
BMTR	2.425	2.400	2.500	2.500	2.700	2.800	3.700	3.950	3.750	3.100	3.250	3.200	3.700
DNKS	395	465	500	700	825	1.000	1.025	1.225	1.050	1.025	1.000	1.225	1.475
DYNA	900	975	1.000	1.150	1.200	1.350	1.425	1.325	1.400	1.325	1.325	1.400	1.675
GGRM	7.400	7.550	7.400	8.550	10.000	10.200	9.500	9.200	11.250	13.150	12.700	13.600	14.800
GTL	215	210	215	300	310	380	465	525	650	525	495	550	600
HMSPI	3.050	2.950	2.950	3.400	3.850	4.150	4.100	4.050	4.525	4.350	4.250	4.475	5.050
INDSR	525	550	525	575	650	600	500	475	480	525	485	510	600
INAF	210	215	205	230	230	180	170	160	180	180	170	170	180
INDF	550	575	600	725	875	850	775	675	725	700	675	800	850
INDR	410	405	420	450	465	405	395	415	470	550	485	525	600
INKP	145	175	205	395	425	405	385	450	455	525	480	575	675
INTP	650	875	800	975	1.050	1.250	1.625	1.600	1.700	1.925	1.825	2.125	2.400
ISAT	7.450	7.850	7.600	8.700	9.350	8.800	8.450	8.100	9.400	11.950	11.500	15.000	16.150
JHHD	475	450	475	495	550	575	575	675	775	725	650	725	775
KAEF	155	175	165	200	210	190	190	190	205	205	195	210	210
KLBF	260	285	310	395	550	600	525	600	625	800	800	1000	475
LMAS	1.250	1.050	1.150	1.075	900	900	950	900	1.475	1.275	1.150	1.200	1.200
MEDC	1.325	1.350	1.325	1.350	1.250	1.200	1.150	1.225	1.275	1.300	1.325	1.350	1.400
MLPL	135	135	125	195	225	210	195	205	210	205	200	210	340
MPPA	440	390	375	525	495	525	455	475	485	500	505	525	650
PNBN	175	170	165	220	250	310	295	280	315	280	270	285	345
RAIS	2.250	2.200	2.175	2.625	2.850	3.225	2.850	2.650	4.075	4.700	3.925	4.350	4.175
RMBA	115	110	110	115	115	110	105	95	95	90	85	90	105

**Lanjutan**  
**DATA HARGA SAHAM SETIAP AKHIR BULAN**

<b>KODE</b>	<b>Jan'03</b>	<b>Feb'03</b>	<b>Mar'03</b>	<b>Apr'03</b>	<b>Mei'03</b>	<b>Juni'03</b>	<b>Juli'03</b>	<b>Agst'03</b>	<b>Sept'03</b>	<b>Okt'03</b>	<b>Nov'03</b>	<b>Des'03</b>	<b>Jan'04</b>
SCMA	365	445	485	475	525	625	650	600	525	525	575	625	800
SMCB	140	160	150	235	240	260	375	425	400	360	345	405	410
SMGR	7.600	7.300	7.450	7.500	7.900	7.650	7.000	7.950	9.450	8.400	8.200	7.850	9.050
TINS	465	700	600	700	750	700	800	900	1.100	1.550	1.500	2.550	2.325
TLKM	3.425	3.575	3.625	4.000	4.675	4.625	4.400	4.575	5.700	6.000	6.150	6.750	7.550
TSPC	3.900	4.400	4.575	5.350	5.350	4.925	4.875	5.100	5.500	5.900	5.250	5.900	5.900
UNTR	275	290	285	405	525	475	550	495	675	800	900	1.250	1.250
UNVR	19.800	18.200	18.000	20.700	24.500	26.700	26.600	27.800	3.350	3.225	3.175	3.625	3.825

# LAMPIRAN 2

**LAMPIRAN 2**  
**Perhitungan Tingkat Keuntungan Saham (Ri)**

Bulan	AAIJ	ANTM	APEX	ASGR	ASII	AUTO	BBCA	BBNI	BMTR	DNKS	LYNA	GGRM	GJTL
Feb'03	-0.22535	0.06667	0	0	0.13250	0	0.05319	0	-0.01031	0.17721	0.08333	0.02027	-0.02326
Mar'03	-0.05455	0	-0.02898	0.05880	0.06383	0.02041	-0.11111	-0.05000	0.04167	0.07527	0.02564	-0.01987	0.02381
Apr'03	0.17308	-0.09375	0.11940	0.33333	0.22000	0.22000	0.11364	0.05263	0	0.40000	0.15000	0.15540	0.39535
Mei'03	0.04918	0.13793	0.02667	0	0.18033	0.03279	0.08163	0.35000	0.08000	0.17857	0.04348	0.16959	0.03333
Juni'03	-0.12500	0	-0.01299	-0.08333	-0.00690	-0.17460	0.08491	0.44444	0.03704	0.21212	0.12500	0.02000	0.02258
Juli'03	-0.01786	0	-0.05260	-0.03080	0.06293	0.03700	-0.03478	-0.17949	0.32143	0.02500	0.05556	-0.06863	0.22368
Agst'03	0.05455	0.03030	0.04167	0.01587	0	0.07407	0.05405	-0.09375	0.06757	0.19512	-0.07017	-0.03158	0.12903
Sept'03	0.08621	0.23529	-0.02667	0.15625	0.19079	0.08621	0.15385	-0.03448	-0.05063	-0.14286	0.05660	0.22283	0.23809
Okt'03	0.09524	0.09520	-0.02740	-0.10811	-0.03867	0	0.04444	-0.21428	-0.17333	-0.02381	-0.05357	0.16889	-0.19231
Nov'03	-0.08696	0.06520	-0.01410	-0.01515	0.02873	-0.04762	-0.06383	-0.04545	0.04839	-0.02439	0	-0.03422	-0.05714
Des'03	0.09524	0.57140	-0.01429	0.01538	0.11732	0.03333	0.00758	11.3809	-0.01538	0.22500	0.05660	0.07087	0.11111
Jan'04	0.04348	-0.22080	0.01348	0	0.04000	0.01613	0.15789	-0.01923	0.15625	0.26468	0.19643	0.08823	0.09091

**Lanjutan**

Bulan	HMSP	IDSR	INAF	INDF	INDR	INKP	INTP	ISAT	JJHD	KAEF	KLBF	LMAS	MEDC
Feb'03	-0.03279	0.04762	0.02381	0.04545	-0.01219	0.20689	0.34615	0.05369	-0.05263	0.12903	0.09615	-0.16000	0.01887
Mar'03	0	-0.04545	-0.04651	0.04347	0.03703	0.17143	-0.08570	-0.03185	0.05556	-0.05714	0.08772	0.09524	-0.01852
Apr'03	0.15254	0.09524	0.12195	0.20833	0.07143	0.92683	0.21875	0.14474	0.04210	0.21212	0.27419	-0.06522	0.01887
Mei'03	0.13235	0.13043	0	0.20689	0.03333	0.07595	0.07692	0.07471	0.11111	0.05000	0.39240	-0.16279	-0.07407
Juni'03	0.07792	-0.07692	-0.21739	-0.02857	-0.12903	-0.04706	0.19048	-0.05882	0.04545	0.09524	0.09091	0	-0.04000
Juli'03	-0.01205	-0.16667	-0.05556	-0.08823	-0.02469	-0.04938	0.30000	-0.03977	0	0	-0.12500	0.05556	-0.04167
Agst'03	-0.01219	-0.05000	-0.05882	-0.12903	0.05063	0.16883	-0.01538	-0.04142	0.17391	0	0.14286	-0.05263	0.06522
Sept'03	0.11728	0.01053	0.12500	0.07407	0.13253	0.01111	0.06250	0.16049	0.14815	0.07895	0.04167	0.63889	0.04082
Okt'03	-0.03867	0.09375	0	-0.03448	0.17021	0.15385	0.13235	0.27128	-0.06452	0	0.28000	-0.13559	0.01961
Nov'03	-0.02299	-0.07619	-0.05556	-0.03571	-0.11818	-0.08570	-0.05195	-0.03766	-0.10345	-0.04878	0	-0.09804	0.01923
Des'03	0.05294	0.05155	0	0.18518	0.08247	0.19792	0.16438	0.30435	0.11538	0.07692	0.25000	0.04348	0.01887
Jan'04	0.12849	0.17647	0.05882	0.06250	0.14286	0.17391	0.12941	0.07667	0.06897	0	-0.52500	0	0.03704





**Lanjutan**

Bulan	MLPL	MPPA	PNBN	RALS	RMBA	SCMA	SMCB	SMGR	TINS	TLKM	TSPC	UNTR	UNVR
Feb'03	0	-0.11364	-0.02857	-0.02222	-0.04348	0.21918	0.14286	-0.03947	0.50538	0.04379	0.12820	0.05455	-0.08081
Mar'03	-0.07407	-0.03846	-0.02941	-0.01136	0	0.08989	-0.06250	0.02055	-0.14286	0.01399	0.03977	-0.01724	-0.01099
Apr'03	0.56000	0.40000	0.33333	0.20689	0.04545	-0.02062	0.56667	0.00671	0.16667	0.10345	0.16939	0.42105	0.15000
Mei'03	0.15385	-0.05714	0.13636	0.08571	0	0.10526	0.02128	0.05333	0.07143	0.16875	0	0.29629	0.18357
Juni'03	-0.06667	0.06061	0.24000	0.13158	-0.04348	0.19048	0.08333	-0.03164	-0.06667	-0.01069	-0.07944	-0.09524	0.08980
Juli'03	-0.07143	-0.13333	-0.04839	-0.11628	-0.04545	0.04000	0.44231	-0.08497	0.14286	-0.04865	-0.01015	0.15789	-0.00374
Agst'03	0.05128	0.04396	-0.05085	0.03509	-0.09524	-0.07692	0.13333	0.13571	0.12500	0.03977	0.04615	-0.10000	0.04511
Sept'03	0.02439	0.02105	0.12500	0.38156	0	-0.12500	-0.05882	0.18868	0.22222	0.24590	0.07843	0.36364	-0.87949
Okt'03	-0.02381	0.03093	-0.11111	0.15337	-0.05263	0	-0.10000	-0.11111	0.40909	0.05263	0.07273	0.18518	-0.03731
Nov'03	-0.02439	0.01000	-0.03571	-0.16489	-0.05556	0.09523	-0.04167	-0.02381	-0.03226	0.02500	-0.11017	0.12500	-0.01550
Des'03	0.05000	0.03960	0.05556	0.10828	0.05882	0.08696	0.17391	-0.04268	0.70000	0.09756	0.12381	0.38889	0.14173
Jan'04	0.61905	0.23809	0.21053	-0.04023	0.16667	0.28000	0.01234	0.15287	0.08823	0.11852	0	0	0.05517

# LAMPIRAN 3

### AALI

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta	Coefficients		
1 (Constant)	-4.07E-02	.029			-1.390	.195
R <sub>M</sub> -R <sub>f</sub>	1.320	.411	.173		3.216	.009

<sup>a</sup> Dependent Variable : Ri-Rf

### ANTM

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta	Coefficients		
1 (Constant)	9.877E-03	.066			.149	.884
R <sub>M</sub> -R <sub>f</sub>	.871	.928	.285		.939	.370

<sup>a</sup> Dependent Variable : Ri-Rf

### APEX

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta	Coefficients		
1 (Constant)	-7.72E-02	.014			-5.698	.000
R <sub>M</sub> -R <sub>f</sub>	.381	.190	.535		2.001	.073

<sup>a</sup> Dependent Variable : Ri-Rf

### ASGR

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta	Coefficients		
1 (Constant)	-3.02E-02	.032			-.938	.370
$R_M - R_f$	1.019	.452	.580		2.253	.048

<sup>a</sup> Dependent Variable : Ri-Rf

### ASH

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta	Coefficients		
1 (Constant)	1.809E-02	.020			.901	.389
$R_M - R_f$	.860	.282	.695		3.055	.012

<sup>a</sup> Dependent Variable : Ri-Rf

### AUTO

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta	Coefficients		
1 (Constant)	-4.37E-02	.026			-1.649	.130
$R_M - R_f$	.748	.372	.537		2.012	.072

<sup>a</sup> Dependent Variable : Ri-Rf

### BBCA

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	-1.35E-02	.020			-.678	.513
$R_M - R_f$	1.022	.280	.755		3.642	.005

<sup>a</sup> Dependent Variable : Ri-Rf

### BBNI

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	1.302	1.122			1.161	.273
$R_M - R_f$	11.995	15.742	.234		.762	.464

<sup>a</sup> Dependent Variable : Ri-Rf

### BMTR

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	-7.12E-02	.041			-1.738	.113
$R_M - R_f$	-.491	.575	-.261		-.854	.413

<sup>a</sup> Dependent Variable : Ri-Rf

### DNKS

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta	Coefficients		
1 (Constant)	3.966E-02	.050			.797	.414
$R_M - R_f$	.277	.698	.125		.397	.699

<sup>a</sup> Dependent Variable : Ri-Rf

### DYNA

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta	Coefficients		
1 (Constant)	-2.38E-02	.025			-.948	.355
$R_M - R_f$	.442	.352	.369		1.254	.238

<sup>a</sup> Dependent Variable : Ri-Rf

### GGRM

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta	Coefficients		
1 (Constant)	1.731E-02	.016			1.078	.306
$R_M - R_f$	1.369	.225	.887		6.076	.000

<sup>a</sup> Dependent Variable : Ri-Rf

### GJTL

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta	Coefficients		
1 (Constant)	2.822E-02	.047			.595	.565
$P_M - R_f$	1.131	.666	.473		1.699	.120

<sup>a</sup> Dependent Variable : Ri-Rf

### HMSP

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta	Coefficients		
1 (Constant)	-1.50E-02	.014			-1.043	.321
$R_M - R_f$	.979	.201	.839		4.868	.001

<sup>a</sup> Dependent Variable : Ri-Rf

### IDSR

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta	Coefficients		
1 (Constant)	-4.19E-02	.027			-1.566	.148
$R_M - R_f$	1.048	.375	.662		2.793	.019

<sup>a</sup> Dependent Variable : Ri-Rf

### INAF

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta	Coefficients		
1 (Constant)	-6.74E-02	.023			-2.970	.014
$R_M - R_f$	1.021	.318	.712		3.209	.009

<sup>a</sup> Dependent Variable : Ri-Rf

### INDF

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta	Coefficients		
1 (Constant)	-8.76E-03	.027			-.328	.750
$R_M - R_f$	1.228	.375	.720		3.277	.008

<sup>a</sup> Dependent Variable : Ri-Rf

### INDR

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta	Coefficients		
1 (Constant)	-2.68E-02	.028			-.944	.367
$R_M - R_f$	.896	.399	.579		2.246	.049

<sup>a</sup> Dependent Variable : Ri-Rf



### INKP

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	.115	.085			1.362	.203
$R_M - R_f$	1.450	1.189	.360		1.219	.251

<sup>a</sup> Dependent Variable :  $R_i - R_f$

### INTP

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	2.838E-02	.046			.619	.550
$R_M - R_f$	4.126E-02	.644	.020		.064	.950

<sup>a</sup> Dependent Variable :  $R_i - R_f$

### ISAT

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	2.371E-02	.035			.677	.514
$R_M - R_f$	1.281	.491	.636		2.608	.026

<sup>a</sup> Dependent Variable :  $R_i - R_f$

### JIID

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	-2.38E-02	.027		-.888	.396
$R_M - R_f$	-.740	.376	.528	1.967	.078

<sup>a</sup> Dependent Variable : Ri-Rf

### KAEF

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	-2.80E-02	.021		-1.303	.222
$R_M - R_f$	.633	.301	.554	2.104	.062

<sup>a</sup> Dependent Variable : Ri-Rf

### KLBF

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	9.014E-03	.081		.112	.913
$R_M - R_f$	.573	1.134	.158	.505	.624

<sup>a</sup> Dependent Variable : Ri-Rf

### LMAS

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	-2.83E-02	.069		-.410	.690
$R_M - R_f$	1.497	.968	.440	1.547	.153

<sup>a</sup> Dependent Variable : Ri-Rf

### MEDC

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	-8.31E-02	.016		-5.237	.000
$R_M - R_f$	.195	.223	.267	.875	.402

<sup>a</sup> Dependent Variable : Ri-Rf

### MLPL

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	8.051E-02	.069		1.165	.271
$R_M - R_f$	2.114	.970	.568	2.180	.054

<sup>a</sup> Dependent Variable : Ri-Rf

### MPPA

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	-7.49E-03	.044		-.170	.868
R <sub>M</sub> -R <sub>f</sub>	1.282	.618	.548	2.073	.065

<sup>a</sup> Dependent Variable : Ri-Rf

### PNBN

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	2.115E-02	.038		.558	.589
R <sub>M</sub> -R <sub>f</sub>	1.394	.532	.638	2.622	.025

<sup>a</sup> Dependent Variable : Ri-Rf

### RALS

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	3.028E-02	.035		.870	.405
R <sub>M</sub> -R <sub>f</sub>	1.762	.488	.752	3.608	.005

<sup>a</sup> Dependent Variable : Ri-Rf

### RMBA

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta	Coefficients		
1 (Constant)	-7.81E-02	.022			-3.606	.005
R <sub>M</sub> -R <sub>f</sub>	.633	.304	.550		2.802	.064

<sup>a</sup> Dependent Variable : Ri-Rf

### SCMA

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta	Coefficients		
1 (Constant)	-4.04E-02	.040			-1.016	.333
R <sub>M</sub> -R <sub>f</sub>	-.519	.558	-.282		-.930	.374

<sup>a</sup> Dependent Variable : Ri-Rf

### SMCB

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta	Coefficients		
1 (Constant)	1.903E-02	.071			.267	.795
R <sub>M</sub> -R <sub>f</sub>	.140	.999	.044		.141	.891

<sup>a</sup> Dependent Variable : Ri-Rf

### SMGR

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	-4.67E-02	.029			-1.588	.143
$R_M - R_f$	.834	.413	.538		2.018	.071

<sup>a</sup>. Dependent Variable :  $R_i - R_f$

### TINS

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	.124	.084			1.481	.169
$R_M - R_f$	1.027	1.175	.267		.875	.402

<sup>a</sup>. Dependent Variable :  $R_i - R_f$

### TLKM

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	1.898E-02	.011			1.665	.127
$R_M - R_f$	1.211	.160	.923		7.571	.000

<sup>a</sup>. Dependent Variable :  $R_i - R_f$

### TSPC

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	-3.82E-02	.025			-1.517	.160
$R_M - R_f$	.529	.353	.428		1.497	.165

<sup>a</sup> Dependent Variable : Ri-Rf

### UNTR

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	.130	.045			2.887	.016
$R_M - R_f$	2.130	.630	.730		3.381	.007

<sup>a</sup> Dependent Variable : Ri-Rf

### UNVR

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	-.117	.092			-1.920	.084
$R_M - R_f$	-1.420	1.292	-.328		-1.099	.297

<sup>a</sup> Dependent Variable : Ri-Rf

