

**ANALISIS CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) DAN ARBITRAGE
PRICING THEORY (APT) PADA PERUSAHAAN YANG TERMASUK
DALAM LQ 45 DI BURSA EFEK JAKARTA
PERIODE 2003-2005**



SKRIPSI

**Diajukan Untuk Memenuhi Tugas dan Syarat-Syarat
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Jurusan Manajemen Pada Fakultas Ekonomi
Universitas Muhammadiyah Surakarta**

Oleh :

**MUSLIHAH
B100 030 156**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA
2006**

HALAMAN PENGESAHAN

Yang bertandatangan di bawah ini telah membaca skripsi dengan judul :

**ANALISIS CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) DAN
ARBITRAGE PRICING THEORY (APT) PADA PERUSAHAAN YANG
TERMASUK DALAM LQ 45 DI BURSA EFEK JAKARTA PERIODE
2003-2005**

Yang ditulis oleh Muslihah, NIM : B100 030 156

Penandatanganan berpendapat bahwa Skripsi tersebut telah memenuhi syarat untuk diterima.

Surakarta,..... Januari 2007

Pembimbing Utama

(Lukman Hakim,SE, Msi)

Mengetahui

Ketua Jurusan FE Manajemen

(Drs. Agus Muqorobin, MM)

HALAMAN MOTTO

اقْرَأْ وَرَبُّكَ الْأَكْرَمُ {3} الَّذِي عَلَّمَ بِالْقَلَمِ {4} عَلَّمَ الْإِنْسَانَ مَا لَمْ يَعْلَمْ {5}

*Bacalah, dan Tuhan-Mu lah yang Maha Pemurah. Yang mengajar dengan perantaraan kalam.
Dia mengajarkan kepada manusia apa yang tidak diketahuinya*

(QS Al-Alaq : 3-5)

...وَعَسَى أَنْ تَكْرَهُوا شَيْئًا وَهُوَ خَيْرٌ لَكُمْ وَعَسَى أَنْ تُحِبُّوا شَيْئًا وَهُوَ شَرٌّ لَكُمْ وَاللَّهُ
يَعْلَمُ وَأَنْتُمْ لَا تَعْلَمُونَ

*.....Boleh jadi kamu membenci sesuatu, padahal ia amat baik bagimu, dan boleh jadi pula
kamu menyukai sesuatu padahal ia amat buruk bagimu : Allah mengetahui sedang kamu
tidak mengetahui.*

(QS Al-Baqarah : 216)

....اسْتَعِينُوا بِالصَّبْرِ وَالصَّلَاةِ إِنَّ اللَّهَ مَعَ الصَّابِرِينَ..

*....Mintalah pertolongan (kepada Allah) dengan sabar dan shalat. Sesungguhnya Allah
beserta orang-orang yang sabar*

(QS Al-Baqarah : 153)

*Keberhasilan adalah kemampuan untuk melewati
Dan Mengatasi dari Satu Kegagalan Ke Kegagalan Berikutnya
Tanpa Kehilangan Semangat
(Wiston Churchill)*

*Menjadi yang terbaik memang tidak mudah
Tapi berusaha menjadi yang terbaik
Itu yang terbaik
(SahabatKu)*

HALAMAN PERSEMBAHAN

*Setiap lembar dari goresan tinta ini
Merupakan setitik dari salaksa Keagungan
Yang diberikan Allah kepadaku
Sujud syukurku yang teramat dalam pada-Mu, Illahi Robbi
Atas segala karunia dan nikmat-Mu*

*Setiap wujud dari cita-citaku
Merupakan wujud bakti ananda pada umi dan abi tercinta
Atas cinta, kasih sayang dan pengorbanan yang tiada henti
Atas do'a yang tiada pernah putus
Dan setiap harapan yang kau bisikkan dalam hatiku
Serta kesabaran dalam membimbingku.
Betapa aku ingin mempersembahkan yang terbaik atas segala perjuangan
yang engkau lakukan untuk cita-cita dan masa depanku*

*Setiap keceriaan hatiku
Merupakan karena canda tawa dari adik-adikku, Farida dan Uyung
Atas kasih sayang yang tak terganti
Semoga Allah SWT lebih mempererat ikatan hati nan indah
Dan tulus diantara kita*

*Setiap pancaran semangat yang terlintas
Merupakan Inspirasi dari seseorang yang membuat semua tidak seperti semula
Dan menjadikan semula tidak seperti biasanya
Karena cinta dan kasih sayangnya*

*Setiap keberhasilan dalam penyelesaian skripsi ini
Merupakan hasil atas dukungan dan do'a dari sahabat-sahabat baikku
Kalian memberi suasana yang indah dalam hidup ini*

*Almamaterku.....
Semoga dari sini Masa DepanKu dimulai*

Nurul Huda Tech
graphics departement

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Dengan kerendahan hati, penulis mengucapkan puji syukur Alhamdulillah kehadiran Allah SWT, Rabb semesta alam, yang telah memberikan rahmat, karunia, hidayah, serta bimbingan dan petunjuk-Nya kepada penulis. Sholawat serta salam semoga tetap tercurah kaharibaan Baginda Nabi Besar Muhammad SAW yang telah memberikan petunjuk kebenaran yaitu dienul islam dalam mengarungi samudra kehidupan dunia. Engkaulah inspirasi terbesar penulis dalam menyelesaikan skripsi yang berjudul **"ANALISIS CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) DAN ARBITRAGE PRICING THEORY (APT) PADA PERUSAHAAN YANG TERMASUK DALAM LQ 45 DI BURSA EFEK JAKARTA PERIODE 2003-2005."** Guna memenuhi tugas akhir sebagai syarat memperoleh gelar sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Penulis menyadari bahwa didalam penyusunan skripsi ini terdapat berbagai kendala-kendala. Tapi penulis yakin bahwa dibalik kendala itu terdapat jalan keluar melalui pihak-pihak yang dikehendaki Allah SWT untuk membantu penulis. Sehingga dengan segala ketulusan hati penulis mengucapkan banyak terimakasih kepada semua pihak yang telah membantu hingga terselesainya skripsi ini. Ucapan terimakasih dan penghargaan yang tulus penulis haturkan kepada :

1. Bapak Drs. Syamsudin, MM. Selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta
2. Bapak Drs. Agus Muqorobin, MM. Selaku Ketua Jurusan Manajemen yang telah memberikan ijin penelitian kepada penulis
3. Bapak Lukman Hakim, SE, MSi. Selaku pembimbing utama yang arif dan bijak telah memberikan bimbingan dan arahan dalam penulisan skripsi ini
4. Bapak H.M. Sholahudin, SE,MSi Selaku pembimbing akademik yang selama ini selalu memberikan arahan-arahan dengan sabar dan bijak
5. Bapak Ibu dosen di lingkungan Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta yang telah memberikan pengetahuan dan bekal ilmu kepada penulis
6. Umi serta Abi tercinta yang selalu membawa namaku dalam setiap doa serta nasehat dan dorongannya sehingga ananda dapat menyelesaikan skripsi ini. (Any love for my mother and father)
7. Adik-adikku tercinta, Farida dan uyung yang telah memberikan supportnya
8. A. Fauzi, terimakasih atas segala perhatian dan dukungan yang kau berikan selama ini sehingga aku dapat menyelesaikan skripsi ini
9. Sahabat-sahabatku, Siti, Nuning, Asih, Anis, Dita, dan lainnya. Terimakasih kalian selalu mendukungku dalam dan manjadi tempat berbagi suka dan duka serta selalu memberi semangat dalam hidupku. (Always be beauty my friends forever and forever)

10. Seluruh keluarga besar mi' Muna. Mi Rohmah, Be imah, be maniya, manivan, ba amin, sasa, wilda, alvin, ummul ,dan lainnya
11. Teman-temanku, Rumi, aa' Pion, mas Adi, Adam, Bayu, Budi, Retno, lala, dan lainnya. Thanks untuk nasehat dan Supportnya.
12. Teman-teman kelas C dan K. Shofi, Hesti, Dewi, Kakak, Agustin, Danu, Angga, Faruk, Novi, Ina, dan lainnya
13. Teman-teman asisten di lab.com, mbak yani, mas ambon, mas emon, mas inung, mas antok. Terimakasih atas segala bantuannya
14. Semua pihak yang telah banyak membantu dalam menyelesaikan skripsi ini, yang tidak dapat penulis sebut satu persatu. Terimakasih atas semuanya

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna dan tidak menutup kemungkinan membutuhkan kritikan yang bersifat membangun. Penulis berharap skripsi ini dapat memberikan manfaat yang berarti bagi pembaca dan semua pihak yang membutuhkan, Amien.

Surakarta, Desember 2006

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN MOTTO	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
ABSTRAKSI	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Perumusan masalah.....	5
C. Tujuan Penelitian	6
D. Manfaat Penelitian	6
E. Sistematika penulisan.....	7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Pasar Modal	
1. Pengertian pasar modal	9
2. Fungsi pasar modal	10
3. Faktor yang mempengaruhi pasar modal	10

4. Pasar modal yang efisien.....	11
5. Sejarah pasar modal yang Indonesia.....	12
6. Indeks saham di BEJ	15
B. CAPM (Capital Asset Pricing Model)	
1. Asumsi-asumsi	20
2. Menaksir beta pasar.....	21
3. Garis pasar modal.....	23
4. Garis pasar sekuritas	23
C. APT (Arbitrage Pricing Theory)	
1. Asumsi-asumsi	24
2. Pengumuman, Surprises,dan tingkat keuntungan yang diharapkan dalam model factor.....	25
3. Risiko sistematis dan tidak sistematis	25
4. Risiko sistematis dan beta	26
5. Portofolio dan model faktor	26
6. Beta dan tingkat keuntungan yang diharapkan	28
7. Hukum satu harga	28
D. Return Saham dan Faktor yang mempengaruhi	
1. Return saham.....	30
2. Premi risiko untuk return saham	31
3. IHSG dan R_m	31
4. R_f dan SBI.....	31
5. Uang dilihat dari likuiditasnya.....	31

6. Neraca pembayaran internasional	32
7. Teori Klasik Tentang Tingkat Bunga.....	33
E. Kerangka Pemikiran.....	34
F. Penelitian Sebelumnya	35
G. Kaitan dengan Penelitian Sebelumnya.....	37
H. Hipotesis.....	38

BAB III METODE PENELITIAN

A. Populasi, Sampel, dan Metode Pengambilan Sampel	39
B. Data dan Sumber Data	
1. Harga Saham Individual.....	40
2. Tingkat Bunga Bebas Risiko (R_f)	40
3. Return Indeks Saham Di BEJ (R_m) / IHSG.....	40
4. Premi Risiko Untuk Return Pasar ($R_m - R_f$)	40
5. Uang Beredar (M_1)	40
6. Bunga Deposito Satu Bulan	40
7. Ekspor Barang.....	40
8. Impor Barang	40
C. Metode Pengambilan Data	41
D. Definisi Operasional Variabel	
1. Variabel dependen.....	41
2. Variabel independen.....	42
E. Metode Analisis Data	
1. Menghitung tingkat keuntungan saham	44

2. Analisis CAPM	44
3. Analisis APT	45
4. Pengujian Hipotesis.....	45
5. Analisis Hubungan CAPM dan APT	50

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Data

1. Perusahaan yang menjadi sampel.....	52
2. Rincian Umum	54

B. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Analisis CAPM	60
2. Analisis APT	65
3. Analisis Hubungan CAPM dan APT	73

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan	81
B. Saran.....	83
C. Keterbatasan Penelitian.....	84

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1 Nama, Perusahaan Sampel, Tanggal Listing, dan Bidang Usaha...	54
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas CAPM.....	61
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas CAPM	62
Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi CAPM	62
Tabel 4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas CAPM.....	63
Tabel 4.6 Hasil Uji Hipotesis CAPM.....	63
Tabel 4.7 Hasil Uji Normalitas APT.....	66
Tabel 4.8 Hasil Uji Muttikolinearitas	67
Tabel 4.9 Hasil Uji Autokorelasi CAPM.....	68
Tabel 4.10 Hasil Uji Heteroskedastisitas	69
Tabel 4.11 Hasil Uji Hipotesis CAPM.....	69
Tabel 4.12 Hasil Uji Davidson dan Mackkinon.....	74
Tabel 4.13 Hasil Uji Residual 1	74
Tabel 4.14 Hasil Uji Residual 2	78

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Garis Pasar Modal	23
Gambar 2.2 Garis Pasar Sekuritas.....	23
Gambar 4.1 Rata-rata Return Saham Perusahaan sampel.....	55
Gambar 4.2 Fluktuasi IHSG.....	56
Gambar 4.3 Fluktuasi SBI.....	57
Gambar 4.4 M1	58
Gambar 4.5 SBD 1 Bulan BUSN	59
Gambar 4.6 Ekspor Impor Komoditi	60

ABSTRAKSI

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh premi risiko *return* pasar ($R_m - R_f$) terhadap *return* saham (dengan analisis CAPM) dan seberapa kuat pengaruh beta CAPM (β) terhadap *return* investasi. Penelitian ini juga untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi tingkat *return* saham apabila analisis APT digunakan dan seberapa kuat pengaruh beta faktor (b) terhadap *return* investasi. Selanjutnya penelitian ini juga untuk mengetahui apakah beta CAPM (β) atau beta faktor (b) yang lebih baik dalam menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham, serta apakah kekuatan penjelas menjadi lebih baik jika menghubungkan antara teori CAPM dan APT.

Penelitian dilaksanakan dengan waktu pengamatan selama 36 bulan periode Januari 2003-Desember 2005. Dalam penelitian ini populasinya yaitu sejumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ periode 31 Desember 2005 dan termasuk dalam indeks LQ 45. Didapatkan sampel sebanyak 15 perusahaan. Pengambilan sampling berdasarkan pada sampel yang memenuhi kriteria sampel yang ditentukan (*Purposive Sampling*). Metode analisis data pertama melakukan analisis *Capital Asset Pricing Model* dan *Arbitrage Pricing Theory*, kemudian melakukan analisis untuk menghubungkan teori CAPM dan APT dengan menggunakan analisis *Davidson* dan *Mackinnon*, serta analisis residual.

Pada analisis CAPM, premi risiko *return* pasar mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham dengan t.sig sebesar (0,031). Sehingga hipotesis pertama diterima. Beta sebesar (0,360) menunjukkan pengaruh beta CAPM terhadap *return* investasi. Pada analisis APT, IHSG mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham dengan t.sig sebesar (0,001), Sehingga hipotesis kedua diterima. Sedangkan Uang beredar, Suku bunga Deposito satu bulan BUSN, Ekspor dan Impor barang mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham dengan t.sig berturut-turut sebesar (0,970), (0,970), (0,108), dan (0,519). Sehingga hipotesis ketiga, hipotesis keempat, hipotesis kelima, dan hipotesis keenam ditolak. Beta sebesar (0,549) menunjukkan pengaruh beta faktor terhadap *return* saham. α sebesar (0,933) menunjukkan model APT lebih baik dibanding model CAPM karena *slope* CAPM sebesar $(1 - 0,933 = 0,067)$ lebih kecil daripada *slope* APT sebesar (0,933). Sedangkan dengan analisis residual menunjukkan kekuatan penjelas menjadi lebih baik jika menghubungkan antara teori CAPM dan APT, sehingga hipotesis ketujuh diterima.

Berdasarkan temuan diatas, para investor dalam menentukan faktor-faktor yang menentukan *return* saham dapat menggunakan fungsi yang menghubungkan CAPM dan APT yaitu : $R_i = 0,360(R_m - R_f) + 0,549(IHSG)$. Penelitian selanjutnya sebaiknya terus melakukan kombinasi hubungan teori CAPM dan APT, karena dalam penelitian terbukti tingkat penjelasnya meningkat. Dalam analisis faktor-faktor yang menghubungkan *return* saham kedepan sebaiknya ditambahkan faktor-faktor baru yang secara empiris sudah terbukti dalam penelitian terdahulu seperti inflasi, GDP, dan lainnya.

Kata Kunci : *Capital Asset Pricing model, Arbitrage Pricing Theory*