

RINGKASAN EKSEKUTIF

PEPI MARIANA CHASANAH. 2007. Analisis *Return* dan Risiko Kelompok Saham LQ 45 dengan Menggunakan Model APT (*Arbitrage Pricing Theory*)
HERMANTO SIREGAR dan DJONI TANOPRUWITO.

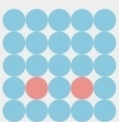
Investasi merupakan suatu daya tarik bagi para investor karena dengan berinvestasi seorang investor dihadapkan pada dua hal yaitu *return* dan risiko. Dalam berinvestasi seorang investor menginginkan dana yang dimiliki dikelola dengan baik serta mengharapkan *return* yang tinggi. Namun hal tersebut tak terlepas dari risiko yang harus dihadapi.

Salah satu cara yang dapat digunakan untuk melakukan pengujian terhadap *return* adalah dengan menggunakan model *Arbitrage Pricing Theory* (APT). Model APT memiliki keunggulan dibandingkan dengan model lainnya, karena harga saham tidak hanya ditentukan oleh indeks pasarnya secara tunggal melainkan juga ditentukan oleh banyak faktor makro ekonomi. Konsep APT ini didasari oleh hukum satu harga (*the law of one price*), yaitu bahwa dua kesempatan investasi yang berkarakteristik sama tidak dapat ditransaksikan pada harga yang berbeda. Jika kesempatan tersebut ditransaksikan dengan harga yang berbeda maka akan terjadi *arbitrage* dengan membeli aktiva yang berharga murah dan pada saat yang sama menjualnya dengan harga yang lebih tinggi sehingga akan diperoleh *return* tanpa menanggung risiko. Menurut APT, korelasi antara *return* sekuritas terjadi karena sekuritas-sekuritas tersebut dipengaruhi oleh sejumlah faktor yang sama (*common factors*) yang terdapat dalam perekonomian dan industri. Seperti halnya CAPM, APT menggunakan beta sebagai pengukur risiko. Namun beta dalam lingkup APT merupakan ukuran kepekaan suatu sekuritas terhadap sejumlah faktor, di mana faktor-faktor tersebut belum teridentifikasi secara sistematis. Sedangkan beta dalam lingkup CAPM menunjukkan kepekaan suatu sekuritas terhadap *market return* (R_m), yang telah teridentifikasi sebelumnya.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh variabel ekonomi (suku bunga SBI, inflasi, *kurs rupiah terhadap Dollar Amerika* dan Indeks Harga Saham Gabungan) terhadap *return* dan risiko sampel kelompok saham LQ 45, menganalisis pengaruh variabel ekonomi terhadap *return* kelompok saham LQ 45 serta variabel manakah yang paling berpengaruh terhadap *return* dan untuk menganalisis pengaruh variabel ekonomi terhadap risiko kelompok saham LQ 45.

Penelitian ini menggunakan rentang waktu Februari 2004 hingga Januari 2007. Dimana obyek penelitian yang digunakan adalah kelompok saham LQ 45. Metode penelitian yang digunakan adalah regresi berganda. Dan variabel yang dipilih dalam penelitian ini antara lain adalah suku bunga SBI, inflasi, *kurs rupiah terhadap Dollar Amerika*, dan Indeks Harga Saham Gabungan.

Dalam penelitian ini digunakan uji asumsi klasik, diantaranya adalah uji Normalitas, uji Autokorelasi, dan Uji Multikolinieritas. Dari hasil uji Normalitas terlihat bahwa grafik *Normal Probability Plot of the Residual* menyebar secara normal. Hal ini menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini dapat digunakan untuk melanjutkan pada uji selanjutnya. Dari hasil uji



Autokorelasi dinyatakan bahwa pada uji Autokorelasi *return* masing-masing saham individual LQ 45 hanya sembilan saham sampel tidak mengalami problem autokorelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$, antara lain adalah ANTM, ASII, BBCA, GJTL, INDF, INKP, KLBF, PTBA, dan TKIM. Sedangkan saham-saham yang lainnya tidak dapat disimpulkan bahwa seluruh sampel saham dalam penelitian dan kelompok saham LQ 45 baik *return* maupun risikonya tidak memiliki autokorelasi. Sedangkan uji Autokorelasi *return* kelompok saham LQ 45 menunjukkan bahwa tidak terjadi korelasi begitu juga pada uji Autokorelasi risiko kelompok saham LQ 45. Dan pada uji Autokorelasi risiko masing-masing saham individual LQ 45 dapat disimpulkan bahwa hanya saham ANTM, BBCA, GGRM, GJTL, INCO INTP, UNTR, dan UNVR yang tidak terjadi korelasi. Sedangkan saham-saham lainnya tidak dapat disimpulkan.

Berdasarkan hasil uji Multikolinieritas, baik terhadap sampel saham kelompok LQ 45 dan kelompok saham LQ 45 itu sendiri tidak terdapat problem multikolinieritas pada persamaan regresi berganda yang digunakan dalam model APT. Hal ini terlihat dari nilai VIF yang seluruhnya kurang dari 10. Dengan demikian, antara variabel bebas dalam persamaan tersebut tidak saling berkorelasi.

Analisis berikutnya adalah analisis regresi linier berganda. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel ekonomi terhadap *return* dan risiko baik terhadap sampel saham kelompok LQ 45 maupun kelompok saham LQ 45. Dalam analisis ini yang menjadi variabel bebasnya yaitu suku bunga SBI, inflasi, *kurs rupiah terhadap Dollar Amerika*, dan Indeks Harga Saham Gabungan.

Dari hasil penelitian dengan menggunakan regresi linier berganda dapat ditunjukkan bahwa ternyata *return* dan risiko pada saham individual sampel saham kelompok LQ 45 dipengaruhi oleh variabel ekonomi. Pada hasil analisis regresi linier *return* individual kelompok saham LQ 45, ternyata hanya delapan perusahaan saja yang mampu menjelaskan bahwa secara bersama-sama seluruh surprise factor berpengaruh nyata terhadap *return* individual. Saham-saham tersebut diantaranya adalah saham ANTM, ASII, BBCA, GJTL, INCO, INDF, INTP, ISAT, PTBA, dan UNTR. Akan tetapi, dari hasil uji T, dapat dilihat bahwa hanya saham ANTM dan PTBA saja yang keseluruhan variabel ekonomi pada penelitian ini berpengaruh nyata terhadap *return* aktual saham tersebut. Sedangkan delapan perusahaan lainnya hanya salah satu atau beberapa variabel ekonomi saja yang berpengaruh terhadap *return* individual saham. Pada risiko saham, dari 17 perusahaan tersebut, hanya empat saham saja, diantaranya AALI, ASII, BBCA, dan ISAT saja yang mampu menjelaskan bahwa secara bersama-sama seluruh factor surprise berpengaruh nyata terhadap risiko individual saham kelompok LQ 45. Dari hasil analisis regresi berganda pada uji T yang dapat dilihat pada Lampiran 13, ternyata hanya saham ASSI saja yang seluruh variabel bebasnya berpengaruh terhadap risiko saham individual kelompok saham LQ 45.

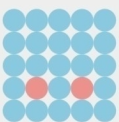
Return aktual kelompok saham LQ 45 dipengaruhi oleh semua variabel ekonomi dalam taraf nyata 20 persen. Dan yang paling berpengaruh pada risiko kelompok saham LQ 45 adalah faktor *kurs rupiah terhadap Dollar Amerika*, dan inflasi. Kelompok saham LQ 45 mempunyai fluktuatif harga saham yang relatif tinggi. Dengan terjadinya fluktuatif harga tersebut, investor bisa mengambil

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IPB, tahun 2007



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

MB-IPB

keuntungan sesuai *return* yang diharapkannya. Sehingga kelompok saham ini banyak diminati oleh para investor. Untuk mendapatkan *return* yang setinggi-tingginya investor perlu memperhatikan kondisi ekonomi yang terjadi. Karena dari hasil penelitian, ternyata menunjukkan bahwa *return* aktual saham akan meningkat jika tingkat suku bunga naik, inflasi mengalami penurunan, apresiasi Rupiah, dan menurunnya IHSG.

Sedangkan risiko saham kelompok saham LQ 45 secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko saham kelompok saham LQ 45. dari hasil uji T dapat dilihat bahwa risiko saham hanya dipengaruhi oleh 2 variabel ekonomi saja, yaitu variabel kurs rupiah terhadap Dollar Amerika, dan variabel IHSG. Walaupun risiko dari kelompok saham LQ 45 cukup tinggi, akan tetapi para investor masih optimis akan *return* yang mereka dapatkan. Akan tetapi para investor juga perlu memperhatikan tingkat risiko yang mereka inginkan. Jika terjadi perubahan pada kurs rupiah terhadap Dollar Amerika dan perubahan pada IHSG, investor perlu berhati-hati dalam mengambil keputusan. Dari hasil analisis ternyata risiko saham akan meningkat jika terjadi depresiasi terhadap Rupiah dan peningkatan IHSG.

Implikasi manajerial yang dapat diterapkan investor dalam keputusan investasinya adalah membeli saham ASII, ISAT, dan UNVR bagi investor tipe *risk averse*, membeli saham AALI, ANTM, GJTL, dan TKIM bagi investor tipe netral. Sedangkan bagi investor tipe *risk seeker* dapat membeli saham BBKA, dan PTBA.

Kata Kunci : *Return*, Risiko (risk), LQ 45,APT (*Arbitrage Pricing Theory*)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.