

**ANALISIS PERBEDAAN RISIKO – RISIKO SISTEMATIS  
PADA PERUSAHAAN PERBANKAN DAN PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR: UJI VALIDASI  
*CAPITAL ASSET PRICING MODEL* DI INDONESIA**

**TESIS**

**OLEH:**

**ANITA PERMATASARI, S.E.  
8122406008**



**UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA SURABAYA  
PROGRAM PASCASARJANA  
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
AGUSTUS 2007**

ANALISIS PERBEDAAN RISIKO - RISIKO SISTEMATIS PADA  
PERUSAHAAN PERBANKAN DAN PERUSAHAAN MANUFAKTUR :  
UJI VALIDASI *CAPITAL ASSET PRICING MODEL* DI INDONESIA

TESIS

Diajukan kepada  
Universitas Katolik Widya Mandala  
untuk memenuhi persyaratan  
dalam menyelesaikan program Magister  
Manajemen

OLEH:

ANITA PERMATASARI, S.E.

8122406008

UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA SURABAYA  
PROGRAM PASCASARJANA  
PROGRAM MAGISTER  
AGUSTUS 2007

Tesis oleh Anita Permatasari, S.E. ini telah diperiksa dan disetujui untuk diuji.

Surabaya, 6 Agustus 2007

Pembimbing,

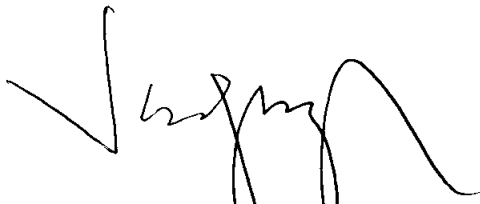
A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Dr. Hermeindito Kaaro'. The signature is stylized with a large initial 'H' and a wavy line across the middle.

(Dr. Hermeindito Kaaro)

Tesis ini telah diuji dan dinilai  
Oleh Panitia Penguji pada  
Program Pascasarjana Unika Widya Mandala Surabaya  
Pada tanggal 27 bulan Agustus tahun 2007


Panitia Penguji

1. Ketua




(Prof. Dr. Soedjono Abipraja)

2. Sekretaris



(Dr. Hermeindito Kaaro)

3. Anggota

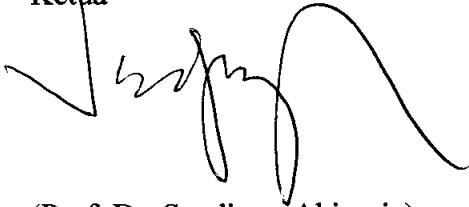


(Prof. Dr. IBM. Santika)

Tesis oleh Anita Permatasari, S.E. ini telah dipertahankan di depan dewan penguji pada tanggal 27 Agustus 2007

Dewan Penguji

Ketua



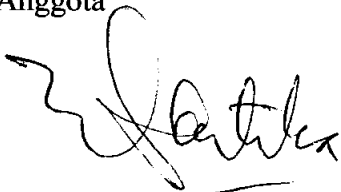
(Prof. Dr. Soedjono Abipraja)

Anggota



(Dr. Hermeindito Kaaro)

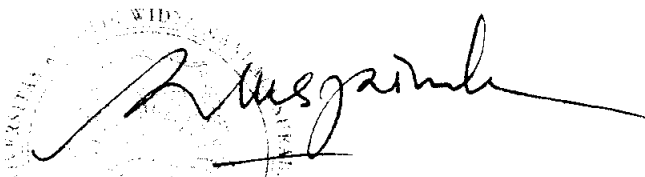
Anggota



(Prof. Dr. IBM. Santika)

Mengetahui

Direktur Program Pascasarjana



(Prof. DR. Wuri Soedjatmiko)

NIK 121.82.0093

# **KATA PENGANTAR**

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas Rahmat dan Berkat yang telah diterima dalam penyelesaian tesis ini untuk memenuhi prasyarat gelar Magister Manajemen Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya. Saya juga ucapkan terima kasih yang mendalam kepada pihak-pihak yang telah ikut berpartisipasi atas penyelesaian penulisan tesis ini, antara lain :

1. Bapak Prof. Dr. J.S Ami Soewandi, selaku Rektor Universitas Katolik Widya Mandala atas kesempatan dan fasilitas yang diberikan untuk mengikuti dan menyelesaikan kuliah kami.
2. Ibu Prof. Dr. Wuri Soedjatmiko, selaku Direktur Pascasarjana Universitas Katolik Widya Mandala yang telah memberikan kesempatan untuk mengikuti kuliah di Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya
3. Bapak Prof. Dr. Soedjono Abipraja, selaku Ketua Program Magister Manajemen Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.
4. Bapak Dr. Hermeindito Kaaro, selaku dosen pembimbing yang telah banyak meluangkan waktu dalam membimbing penyelesaian penulisan tesis ini.
5. Bapak Prof. Dr. IBM. Santika, selaku dosen yang telah meluangkan waktu untuk memberikan pengarahan serta saran-saran bagi penulis.
6. Seluruh staf Pengajar Pascasarjana Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya yang telah memberikan ilmu dan pengetahuannya selama perkuliahan berlangsung.
7. Papa, mama tercinta serta segenap keluarga yang telah dengan sepenuh hati memberikan semangat dan doa dalam penyelesaian penulisan tesis ini.

8. Seluruh teman-teman angkatan III Megister Manajemen Keuangan Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya (Levy, Mbak Aan, Yohanes, Fonni, Nila, Martina, Bily), serta sahabatku Loni dan Meliani yang telah banyak memberikan dorongan dan bantuan serta doanya sehingga dapat menyelesaikan penulisan tesis ini
9. Segenap Staf Administrasi Tata Usaha dan karyawan perpustakaan Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya yang selama ini membantu penulis, baik secara langsung maupun tidak langsung.
10. Dan seluruh pihak yang tidak tercatat yang juga telah ikut berpartisipasi dalam penyelesaian penulisan tesis ini.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna karena penulis hanya mengimplementasikan sebagian pengetahuan yang didapat selama kuliah. Sehubungan dengan itu di dalam mempersempit penyimpangan dan kekuarangan, maka diharapkan saran dan kritik kearah penyempurnaan tesis di masa mendatang.

Akhir kata, semoga tesis yang telah diselesaikan ini dapat bermanfaat bagi semua orang yang membacanya.

Surabaya, 27 Agustrus 2007

Penulis



# **DAFTAR ISI**

## DAFTAR ISI

	Halaman
KATA PENGANTAR.....	i
DAFTAR ISI.....	iii
DAFTAR TABEL.....	vi
DAFTAR GAMBAR.....	vii
DAFTAR LAMPIRAN.....	viii
ABSTRAKSI.....	ix
BAB 1 : PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Permasalahan.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	3
1.3. Tujuan Penelitian.....	4
1.4. Manfaat Penelitian.....	5
BAB 2 : TINJAUAN KEPUSTAKAAN.....	6
2.1. Teori Portofolio.....	6
2.1.1 Definisi Investasi.....	6
2.1.2 Proses Investasi.....	6
2.2. Portofolio Efisien dan Portofolio Optimal .....	7
2.3. Portofolio Optimal Berdasarkan Model Markowitz.....	8
2.4. Model Index Tunggal.....	9
2.4.1 Definisi dan Tujuan Model Index Tunggal.....	9
2.4.2 Asumsi Model Index Tunggal.....	10

2.5	<i>Capital Asset Pricing Model</i> .....	11
2.5.1	Definisi dan Tujuan <i>Capital Asset Pricing Model</i> .....	11
2.5.2	Asumsi <i>Capital Asset Pricing Model</i> .....	11
2.5.3	Ekuilibrum Pasar Modal.....	13
2.6	Hubungan Risiko dan Keuntungan dalam Lingkup <i>Capital Asset Pricing Model</i> .....	14
2.7	Risiko dan <i>Return</i> .....	14
2.7.1	Risiko.....	14
2.7.2	<i>Return</i> .....	15
2.8	Suatu Saham Mempengaruhi Risiko Portofolio.....	16
2.9	Beta.....	17
2.9.1	Definisi Beta.....	17
2.9.2	Mengestimasi Beta.....	18
2.9.3	Beta Pasar.....	19
2.9.4	Teknik Perhitungan Beta Sekuritas.....	19
2.10	Penelitian Terdahulu.....	20
2.10.1	Penelitian Awal terhadap <i>Capital Asset Pricing Model</i> .....	20
2.10.2	Penelitian <i>Capital Asset Pricing Model</i> di Indonesia.....	21
<b>BAB 3 : KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS</b> .....		26
3.1.	Kerangka Proses Berfikir.....	26
3.2.	Kerangka Konseptual <i>Capital Asset Pricing Model</i> .....	27
3.3.	Hipotesis.....	27
<b>BAB 4 : METODE PENELITIAN</b> .....		29
4.1	Desain Penelitian.....	29

4.2	Populasi dan Sampel.....	29
4.3	Identifikasi Variabel.....	30
4.4	Definisi Operasional Variabel.....	31
4.5	Jenis dan Sumber Data.....	31
4.6	Teknik Analisis Data.....	32
4.7	Uji Hipotesis.....	34
4.8	Uji Dua Koefisien Regresi.....	36
4.9	Uji t.....	37
4.10	Uji Multikolinieritas.....	37
<b>BAB 5 : ANALISIS DAN HASIL PENELITIAN.....</b>		<b>38</b>
5.1	Data Penelitian.....	38
5.2	Analisis dan Hasil Penelitian.....	38
5.3	Hasil Uji Dua Koefisien Regresi.....	41
5.4	Hasil Uji Multikolinieritas.....	43
5.5	Kevalidan <i>Capital Asset Pricing Model</i> .....	44
<b>BAB 6 : PEMBAHASAN.....</b>		<b>46</b>
6.1	Pembahasan Regresi Tahap Pertama.....	46
6.2	Pembahasan Regresi Tahap Kedua.....	49
<b>BAB 7 : SIMPULAN DAN SARAN.....</b>		<b>52</b>
7.1	Simpulan.....	52
7.2	Saran.....	53
<b>DAFTAR KEPUSTAKAAN.....</b>		<b>55</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>		<b>57</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1.1 Perkembangan Jumlah Perusahaan dan Saham yang Tercatat di Pasar Modal Indonesia di Bursa Efek Jakarta.....	2
5.1 Perbandingan Kevalidan <i>Capital Asset Pricing Model</i> Perusahaan Perbankan dan Perusahaan Manufaktur.....	44

## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
3.1 Kerangka Proses Berfikir.....	26
3.2 Kerangka Konseptual <i>Capital Asset Pricing Model</i> .....	27

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Teoritikal Mapping.....	57
2. Daftar Perusahaan.....	60
3. Data tentang Tingkat Suku Bunga BI ( $R_f$ ), Tingkat Keuntungan Indeks Pasar ( $R_m$ ), Tingkat Suku Bunga Deposito 3 bulanan ( $R_{D3}$ ) dan Tingkat Suku Bunga Deposito 6 bulanan ( $R_{D6}$ ).....	62
4. Diskripsi Statistik.....	64
5. Hasil Regresi Pada Perusahaan Perbankan.....	66
6. Hasil Regrsi Pada Perusahaan Manufaktur.....	68
7. Hasil Uji Dua Koefisien Regresi.....	70
8. Perhitungan Uji Dua Koefisien Regresi.....	72
9. Kevalidan <i>Capital Asset Pricing Model</i> .....	78
10. Hasil Regresi Tahap Pertama, Uji Dua Koefisien Regresi, Uji Multikolinieritas.....	79
11. Hasil Regresi Tahap Kedua.....	86
12. Hasil Uji One-Sample t Test.....	88

# **ABSTRACT**



## ABSTRACT

Capital market has important role in supporting economy, so that frequently capital market can meet in many state. With existence of capital market in an state, expected by the capital market can become fund gathering alternative besides banking system as well as enabling all investor have various investment choice matching with risk preference investors. Condition of stocks market and also economics which always fluctuate, causing uncertainty to investor to get advantage, so that most of all pregnant investment of risk because of movement of aggregate market, where peripatetic share depended from movement of market, recognized with Beta term ( $\beta$ ).

Beta can test by using model of Capital Asset Pricing Model (CAPM). At model of Capital Asset Pricing Model, beta interpreted as measure of return volatility a security to market return. Therefore, before the investor do investment they always pay attention and consider factors any kind of able to influence the level of accounted on risk. One of the factors which must be paid attention and considered by investor interest deposit rate. Considering banking industry also very is influencing growth of economics a state and almost entire and all economic transaction always relate to bank.

This research try to analysis difference of systematic risks at company of manufacturing business and banking: validation Capital Asset Pricing Model test in Indonesia period 2003 – 2006. Result of this research indicate that there are influence between excess return market to excess return individual to company of manufacturing business and banking, while excess deposit rate, good of excess deposit rate 3 monthly and excess deposit rate 6 monthly do not have influence to excess return individual, to company of banking and also at manufacturing business. Second result of this research is do not there are difference between beta of excess return market, beta of excess deposit rate 3 monthly and beta of excess deposit rate 6 monthly, to company of manufacturing business and even to banking. Besides, result of this research also mention Capital Asset Pricing Model at manufacturing business more valid if compared to Capital Asset Pricing Model at company of banking.

*Keywords* : Capital Asset Pricing Model, excess return market, excess deposit rate 3 monthly, excess deposit rate 6 monthly

## ABSTRAK

Pasar modal memiliki peranan penting dalam menunjang perekonomian, sehingga sering kali pasar modal dapat dijumpai di banyak negara. Dengan adanya pasar modal di suatu negara, diharapkan pasar modal tersebut bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan dan juga memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko para investor. Kondisi pasar saham maupun perekonomian yang selalu berubah-ubah, menyebabkan ketidakpastian bagi investor untuk mendapatkan keuntungan, sehingga hampir semua investasi mengandung risiko. Risiko yang disebabkan oleh pergerakan pasar agregat, dimana saham bergerak tergantung dari pergerakan pasar, yang dikenal dengan istilah Beta ( $\beta$ ).

Beta dapat diuji dengan menggunakan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Pada model *Capital Asset Pricing Model*, beta diartikan sebagai pengukur *volatilitas return* suatu sekuritas terhadap *return* pasar. Oleh karena itu, sebelum melakukan investasi investor harus selalu memperhatikan dan mempertimbangkan faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi besarnya risiko yang ditanggungnya. Salah satu faktor yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan oleh investor adalah tingkat suku bunga deposito. Mengingat industri perbankan juga sangat mempengaruhi perkembangan ekonomi suatu negara dan hampir seluruh transaksi ekonomi selalu berhubungan dengan bank.

Penelitian ini mencoba untuk menganalisis perbedaan risiko-risiko sistematis pada perusahaan perbankan dan perusahaan manufaktur: uji validasi *Capital Asset Pricing Model* di Indonesia periode 2003 – 2006. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara *excess return* pasar terhadap *excess return* individual pada perusahaan perbankan dan perusahaan manufaktur, sedangkan *excess* suku bunga deposito, baik *excess* suku bunga deposito 3 bulanan dan *excess* suku bunga deposito 6 bulanan tidak memiliki pengaruh terhadap *excess return* individual, baik pada perusahaan perbankan maupun pada perusahaan manufaktur. Hasil kedua dari penelitian ini adalah tidak terdapat perbedaan antara beta *excess return* pasar, beta *excess* suku bunga deposito 3 bulanan dan beta *excess* suku bunga deposito 6 bulanan, baik pada perusahaan perbankan dan perusahaan manufaktur. Selain itu, hasil penelitian ini juga menyebutkan *Capital Asset Pricing Model* pada perusahaan manufaktur lebih valid bila dibandingkan dengan *Capital Asset Pricing Model* pada perusahaan perbankan.

*Kata kunci* : *Capital Asset Pricing Model*, *excess return* pasar, *excess* suku bunga deposito 3 bulanan, *excess* suku bunga deposito 6 bulanan