

ANALISIS *EXPECTED RETURN* :
STUDI PERBANDINGAN METODE CAPM DAN APT PADA
PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2008 – 2013



Oleh :

CARESA JUWANA, ST.

8122412011

MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA
SURABAYA
2014

ANALISIS *EXPECTED RETURN* :
STUDI PERBANDINGAN METODE CAPM DAN APT PADA
PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2008 – 2013

TESIS

Diajukan kepada
Universitas Katolik Widya Mandala
untuk memenuhi persyaratan
gelar Magister Manajemen



Oleh :

CARESA JUWANA, ST

8122412011

MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA
SURABAYA
2014

HALAMAN PERSETUJUAN (I)

TESIS

ANALISIS *EXPECTED RETURN* :

**STUDI PERBANDINGAN METODE CAPM DAN APT PADA
PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2008 – 2013**

OLEH:

CARESA JUWANA, ST

8122412011

Telah Disetujui dan Diterima untuk Diajukan
Kepada Tim Penguji

Dosen Pembimbing ,



Dr. C. Erna Susilawati

Tanggal: 16 September 2014

HALAMAN PERSETUJUAN (II)

Tesis berjudul “Analisis *Expected Return* : Studi Perbandingan Metode CAPM dan APT pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 - 2013” yang ditulis dan diajukan oleh Caresa Juwana dengan nomor induk 8122412011, telah diuji dan dinilai oleh panitia penguji Program Magister, Program Pascasarjana Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.

Pada tanggal 16 September 2014

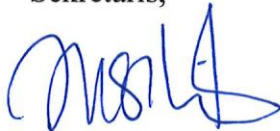
Panitia Penguji

Ketua,



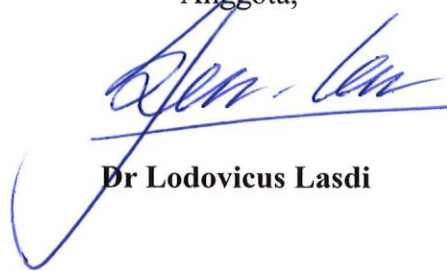
Dr. Mudjilah Rahayu

Sekretaris,



Dr. C. Erna Susilawati.

Anggota,



Dr Lodovicus Lasdi

Program Pascasarjana
Direktur,



Prof. Anita Lie., Ed.D.

PERNYATAAN ORISINALITAS

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa Tesis ini adalah tulisan saya sendiri dan tidak ada gagasan atau karya ilmiah siapa pun yang saya ambil secara tidak jujur. Bahwa semua gagasan dan karya ilmiah yang saya kutip telah saya lakukan sejalan dengan etika dan kaidah penulisan ilmiah.

Surabaya, 14 September 2014



Carésa Juwana, ST

(8122412011)

KATA PENGANTAR

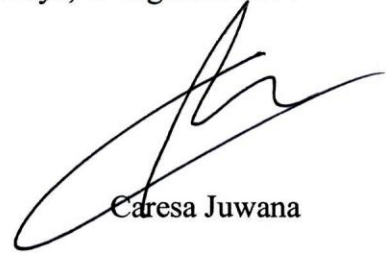
Puji syukur penulis panjatkan kepada Bunda Maria dan Tuhan Yesus Kristus yang telah melimpahkan berkat, rahmat, dan bimbingan-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas tesis ini dengan judul “Analisis *Expected Return* : Studi Perbandingan Metode CAPM dan APT pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 - 2013”. Penyusunan tesis ini bertujuan untuk memenuhi salah satu syarat dalam memperoleh gelar Magister Manajemen pada jenjang strata dua (S-2) di Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.

Penulis menyadari bahwa tesis ini jauh dari kesempurnaan dan masih banyak kekurangan. Hal ini disebabkan karena keterbatasan dan kendala yang dihadapi penulis saat menyusun tesis ini. Dalam penyusunan tesis ini, penulis telah banyak menerima bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Anita Lie selaku Direktur Pasca Sarjana Widya Mandala Surabaya
2. Dr. Fenika Wulani selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Widya Mandala Surabaya
3. Dr. C. Erna Susilawati selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan, saran perbaikan, masukan positif, dan pengarahan dalam penyusunan tesis ini.
4. Dr. Mudjilah Rahayu dan Dr. Lodovicus Lasdi yang telah memberikan bimbingan, saran perbaikan, masukan positif, dan pengarahan dalam penyusunan tesis ini.
5. Seluruh staf pengajar pada Pascasarjana Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya atas segala bimbingan dan ilmu pengetahuan yang telah diberikan selama perkuliahan.
6. Papa, Mama, Adik, tercinta dan sdr Lanny Krisna Atmadja yang memberikan dukungan moril, semangat, doa, dan finansial kepada penulis selama ini
7. Teman-teman penulis dan semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, yang telah banyak memberikan dukungan dan semangat selama penyusunan Tesis ini.

Kiranya segala kebaikan dan perhatian yang telah diberikan mendapat balasan dari Tuhan Yesus Kristus. Akhir kata, penulis berharap Tesis ini dapat bermanfaat bagi berbagai pihak yang memerlukan.

Surabaya, 19 Agustus 2014

A handwritten signature in black ink, consisting of several fluid, overlapping strokes that form a stylized representation of the name Carena Juwana.

Carena Juwana

ABSTRAK

Sektor keuangan dan pasar modal memegang peran penting dalam pertumbuhan ekonomi suatu negara. Investor di pasar modal Indonesia mengharapkan *return* yang tinggi dikarenakan pertumbuhan ekonomi di negara berkembang lebih pesat daripada negara – negara maju. Perkembangan ekonomi tersebut memberikan pengaruh positif terhadap perkembangan pasar modal negara. Dengan kinerja pasar modal yang semakin baik, maka kebutuhan akan analisis sekuritas juga akan meningkat. Parameter yang digunakan oleh para investor yang menggunakan teknik fundamental dalam melakukan pertimbangan keputusan investasi adalah *expected return*. Perhitungan *Expected return* digunakan untuk mengukur apakah *return* yang diharapkan dari sekuritas sudah sesuai dengan ekspektasi dari investor.

Oleh karena itu, diperlukan sebuah metode yang akurat untuk dapat menghitung *expected return* dari sekuritas sehingga investor dapat menentukan investasi yang sesuai dengan ekspektasi *return* yang diinginkan. CAPM dan APT merupakan 2 metode yang banyak digunakan dalam perhitungan *expected return*. Dalam penelitian ini faktor makroekonomi yang digunakan dalam perhitungan APT adalah IHSG, kurs USD, inflasi (bulanan), dan *risk free rate*. Penelitian ini membandingkan keakuratan kedua metode tersebut dalam menghitung *expected return* dari perusahaan sektor manufaktur di BEI pada periode 2008 – 2014. Metode yang digunakan untuk melakukan pebandingan dari kedua metode tersebut adalah uji beda *mean*, davidson and Mckinnon, dan *posterior odds ratio*.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa APT merupakan metode yang lebih akurat dalam perhitungan *expected return* daripada CAPM. Dari uji beda *mean*, Davidson and Mckinnon, dan *posterior odds ratio* yang dilakukan pada penelitian ini dihasilkan bahwa APT merupakan metode yang lebih akurat daripada CAPM dalam perhitungan *expected return*. Maka dapat disimpulkan bahwa APT lebih akurat daripada CAPM dalam penelitian yang dilakukan pada Bursa Efek Indonesia sektor manufaktur periode 2008 – 2014.

Kata Kunci : Pasar Modal, *Expected return*, CAPM, APT

ABSTRACT

The financial sector and the capital market plays an important role in the economic growth of a country. Indonesian capital market investors expect high returns due to economic growth in developing countries more rapidly than developed countries. Economic development will give positive influence on the development of capital market. With the performance of the capital market that getting better, the need for security analysis will also increase. Parameters used by investors who use fundamental techniques in making investment decisions is the consideration of the expected return. Expected return calculations used to measure whether the expected returns of the securities are in accordance with the expectations of investors.

Therefore, we need an accurate method to calculate the expected return of securities so that investors can determine the investment return that corresponds to the desired expectations. CAPM and APT are 2 methods are widely used in the calculation of expected return. In this study macroeconomic factors used in the calculation of the APT is JCI, USD exchange rate, inflation (monthly), and the risk free rate. This study compared the accuracy of both methods in calculating the expected return of manufacturing sector companies in the Stock Exchange in the period 2008 - 2014. The method used to perform Comparing of the two methods is the mean difference test, Davidson and Mckinnon, and posterior odds ratio.

The results of this study stated that APT is a more accurate method in the calculation of expected return than CAPM. Of the mean difference test, Davidson and Mckinnon, and posterior odds ratios were conducted in this study produced that APT is a more accurate method than the CAPM in the calculation of expected return. It can be concluded that the APT is more accurate than the CAPM in a study conducted at the Indonesian Stock Exchange manufacturing sector in the period of 2008-2014.

Keyword: Capital Market, Expected Return, CAPM, APT

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL LUAR	i
HALAMAN JUDUL DALAM	ii
HALAMAN PERSETUJUAN (I)	iii
HALAMAN PERSETUJUAN (II)	iv
PERNYATAAN ORISINALITAS	v
KATA PENGANTAR	vi
ABSTRAK	viii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB 1 PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Manfaat Penelitian	5
BAB 2 LANDASAN TEORI	
2.1 Penelitian Terdahulu	6
2.2 Pasar Modal	7
1. Saham	8
2. Obligasi.....	8
3. <i>Right</i>	8

4.	<i>Warrant</i>	8
5.	<i>Derivative</i>	9
2.3	<i>Risk and Return</i>	9
2.3.1.	<i>Return Pasar</i>	9
2.3.2.	<i>Return Individu</i>	11
2.3.3.	<i>Risk</i>	11
2.4	<i>Expected Return</i>	14
2.5	<i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i>	14
2.5.1.	<i>Capital Market Line</i>	15
2.5.2.	<i>Security Market Line</i>	16
2.6	<i>Arbitrage Pricing Theory (APT)</i>	17
2.7	Hipotesis Penelitian	17

BAB 3 METODE PENELITIAN

3.1	Rancangan Penelitian	20
3.2	Populasi dan Sampel Penelitian	21
3.3	Definisi Operasional	21
1.	<i>Return Saham (Ri)</i>	21
2.	<i>Return Saham (Rm)</i>	21
3.	<i>Beta (CAPM)</i>	22
4.	<i>Unexpected Value</i>	22
5.	<i>Expected Return</i>	22
6.	<i>Alfa (Davidson and Mckinnon)</i>	22
7.	<i>Error Sum Square (ESS)</i>	22
3.4	Prosedur Pengumpulan Data	23
3.5	Teknik Analisis Data	23
3.5.1.	Analisis CAPM	23
3.5.2.	Analisis APT	24
3.5.3.	Perbandingan CAPM dan APT	24
1.	<i>Uji Beda Mean</i>	25
2.	<i>Davidson and Mckinnon</i>	25

	3. <i>Posterior Odds Ratio</i>	25
BAB 4	HASIL PENELITIAN	
4.1	Deskripsi Penelitian	27
4.2	Sampel Penelitian	27
4.3	Deskripsi Data	30
	4.3.1 Harga Saham.....	30
	4.3.2 IHSG	30
	4.3.3 <i>BI Rate</i>	31
	4.3.4 Inflasi	32
	4.3.5 Kurs.....	32
4.4	Hasil Analisis Data	33
	4.4.1 <i>Expected</i> dan <i>Unexpected Return Market</i>	33
	4.4.2 <i>Expected</i> dan <i>Unexpected Delta Inflasi</i>	34
	4.4.3 <i>Expected</i> dan <i>Unexpected Delta BI Rate</i>	34
	4.4.4 <i>Expected</i> dan <i>Unexpected Delta Kurs USD</i>	35
	4.4.5 Perhitungan Beta CAPM dan APT	36
	4.4.6 <i>Expected Return</i> CAPM dan APT	37
4.5	Uji Hipotesis	41
	4.5.1 Uji Beda <i>Mean</i>	40
	1. Uji Normalitas.....	41
	2. <i>One Sample T-Test</i>	42
	3. <i>Paired Sample T-Test</i>	43
	4.5.2 Uji Davidson and Mckinnon	44
	4.5.3 Uji <i>Posterior Odds Ratio</i>	45
4.6	Pembahasan	46
	1. Uji beda <i>Mean</i>	47
	2. Uji Davidson and Mckinnon	47
	3. Uji <i>Posterior Odds Ratio</i>	48

BAB 5 PENUTUP

5.1 Kesimpulan	49
5.2 Saran	49

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Daftar Perusahaan Sampel	28
Tabel 4.2	Data IHSG.....	31
Tabel 4.3	Data <i>BI Rate</i>	31
Tabel 4.4	Data Inflasi.....	32
Tabel 4.5	Data Kurs USD	33
Tabel 4.6	<i>Expected</i> dan <i>Unexpected Return Market</i>	33
Tabel 4.7	<i>Expected</i> dan <i>Unexpected Delta Inflasi</i>	34
Tabel 4.8	dan <i>Unexpected Delta BI Rate</i>	35
Tabel 4.9	dan <i>Unexpected Delta Kurs USD</i>	36
Tabel 4.10	Data Beta CAPM.....	36
Tabel 4.11	Data Beta kurs USD.....	36
Tabel 4.12	Data Beta Inflasi.....	37
Tabel 4.13	Data Beta <i>Market Return</i>	37
Tabel 4.14	Data Beta <i>BI Rate</i>	37
Tabel 4.15	Data <i>Expected Return</i> CAPM dan APT.....	38
Tabel 4.16	Hasil Uji Normalitas APT.....	41
Tabel 4.17	Hasil Uji Normalitas CAPM.....	41
Tabel 4.18	<i>One Sample T-test</i> Ri - ERcapm.....	42
Tabel 4.19	<i>One Sample T-test</i> Ri - ERapt.....	43
Tabel 4.20	<i>Paired Sample T-test</i>	43
Tabel 4.21	Uji Davidson and Mckinnon.....	44
Tabel 4.22	Uji <i>Posterior Odds Ratio</i>	46

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Hubungan <i>Risk</i> dan <i>Return</i>	13
Gambar 2.2	<i>Capital Market Line</i>	16
Gambar 2.3	<i>Security Market Line</i>	17
Gambar 3.1	Model Penelitian	20