

Pengujian validitas CAPM berorientasi konsumsi dan teori gabungan CAPM-APT di Bursa Efek Jakarta

Rudi Bambang Trisilo, author

Deskripsi Lengkap: <https://lib.ui.ac.id/detail?id=81778&lokasi=lokal>

Abstrak

ABSTRAK

Minimum required rate of return atau cost of capital penting karena menentukan diterima atau tidaknya investasi modal dalam perusahaan, yang sekaligus akan berpengaruh terhadap pengeluaran investasi agregat suatu perekonomian.

Capital Asset Pricing Model (CAPM) sering digunakan sebagai project screening rates. Hal ini dilakukan oleh manajer karena kepentingan pemegang saham atau pemilik perusahaan diutamakan. Dengan menggunakan CAPM sebagai alat mengukur cost of capital, berarti manajer berusaha menetapkan besarnya opportunity cost suatu proyek investasi modal bila dibandingkan dengan investasi yang risikonya sama di pasar modal. Selain CAPM, Arbitrage Pricing Theory (APT) dapat juga digunakan untuk menderivasi required rate of return suatu proyek investasi.

Beberapa pengujian menemukan APT menjelaskan lebih baik terhadap return sekuritas dibanding CAPM. Tetapi beberapa studi yang lain menemukan tidak ada perbedaan antara kedua model. Tidak ada konsensus tentang mana yang lebih baik antara CAPM dan APT.

Sementara perbedaan pendapat tentang CAPM dan APT berlangsung, beberapa pakar ekonomi keuangan mengajukan model alternatif. Antara lain Wei (1988) dan Breeden (1989). Apabila beberapa pakar mempertentangkan, sebaliknya Wei (1988) justru mengajukan model yang mengintegrasikan CAPM dan APT. Breeden (1989) mengajukan suatu model yang merupakan pengembangan dari CAPM, yaitu CAPM yang berorientasi konsumsi, dalam hal ini risiko sekuritas diukur dengan sensitivitas sekuritas terhadap perubahan konsumsi investor.

Dengan mempertimbangkan (1) masih adanya kontroversi diantara para pakar ekonomi keuangan tentang keunggulan APT dibanding CAPM, dan (2) saran beberapa peneliti sebelumnya tentang perlunya terus diadakan perbaikan dalam pembentukan model agar diperoleh model yang lebih sempurna, maka penelitian ini bertujuan untuk menguji validitas CAPM Berorientasi Konsumsi, serta Teori Gabungan CAPM-APT di BEJ.

Hipotesa kerja penelitian ini adalah : (1) Ada pengaruh yang positif dari variabel konsumsi agregat terhadap tingkat return saham di BEJ, (2) Ada pengaruh yang positif dari variabel ekonomi makro (tingkat inflasi harapan, tingkat inflasi tak diharapkan, perubahan harga minyak ekspor) dan tingkat return portfolio pasar terhadap tingkat return saham di Bursa Efek Jakarta.

Populasi penelitian ini adalah 210 perusahaan yang listing di BEJ per bulan Nopember 1994. Rencana sampling adalah sebagai berikut :

Pengujian validitas CAPM berorientasi konsumsi menggunakan data triwulanan IHSI dan Pengeluaran konsumsi rumah tangga atas dasar harga konstan. Sampel berjumlah 27 emiten yang listing di BEJ antara tahun 1977 - 1889. Periode yang digunakan adalah triwulan I-1983 hingga triwulan IV-1991.

Pengujian validitas CAPM, APT dan Teori gabungan CAPM-APT menggunakan data bulanan Indeks Harga Saham Individual, Indeks Harga Saham Gabungan, Indeks Harga Konsumen Gabungan, Suku Bunga Deposito Berjangka satu bulanan kelompok Bank Pemerintah, Harga Minyak Ekspor. Sampel berjumlah 20 emiten yang paling aktif tahun 1992 dilibat dari total volume perdagangan saham. Periode yang digunakan adalah bulan Agustus 1991 hingga Desember 1993 (kecuali untuk CAPM hingga bulan September 1994).

Analisis dalam penelitian ini merupakan analisis data sekunder. Statistik yang digunakan adalah statistik uji t, dan statistik uji F, statistik uji D-W.

Data-data return saham diperoleh dari Perpustakaan BAPEPAM dan PISO (Public Information Services Office), sedangkan data faktor sistematis diperoleh dari publikasi Biro Pusat Statistik, Bank Indonesia dan Nota Keuangan & RAPBN.

Pengolahan data dilakukan dalam dua tahap, sebagai berikut : (1) Regresi Time-Series Tahap Pertama (First Pass Regression) digunakan untuk menghitung taksiran Beta saham tiap emiten sampel dan kemudian menggunakan Regresi Cross Section Tahap Kedua (Second Pass Regression) dalam menghitung koefisien konsumsi agregat dan koefisien variabel ekonomi makro, serta portfolio pasar.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa : koefisien beta pada model CAPM, APT, maupun Teori Gabungan CAPM-APT tidak ada yang signifikan. Sementara itu, koefisien beta Konsumsi signifikan ($t\text{-stat} = 3,94$) dan positif. Artinya beta konsumsi berpengaruh positif terhadap return saham di BEJ selama periode 1983-1991. Namun secara teoritis nilai beta konsumsi yang seharusnya di bawah satu, karena menunjukkan arah suatu garis, di dalam penelitian ini angkanya di atas satu.

Karena koefisien beta untuk model CAPM, APT maupun Teori Gabungan CAPM-APT tidak ada yang signifikan, maka artinya selama periode Agustus 1991 hingga Desember 1993, faktor sistematis seperti inflasi harapan, inflasi tak diharapkan, perubahan harga minyak ekspor, dan portfolio pasar tidak berpengaruh terhadap return saham emiten sampel di Bursa Efek Jakarta.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dimanfaatkan oleh para pengambil keputusan bidang investasi, khususnya dalam menentukan besarnya cost of capital atau minimum required rate of return suatu proyek investasi modal. Penelitian yang masih perlu dilakukan sebagai komplemen terhadap penelitian ini adalah pengujian terhadap model alternatif yang lain.