

# **PENGUJIAN VALIDITAS CAPM BERORIENTASI KONSUMSI (CCAPM) DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

**Angga Adityawarman Ramdhani, PT e-Trading Securities**

**dan**

**Thea H. Rahardjo, Universitas Tarumanagara**

## **Abstract**

This study aimed to determine whether there is a positive relationship between expected return stocks are included in the beta consumption LQ45 index in Indonesia Stock Exchange (IDX) and also to test the validity of the consumption-oriented CAPM (CCAPM) in Indonesia Stock Exchange (IDX). Breeden (1979) method is used to test CCAPM. The results of testing the hypothesis stated that there is no significant evidence of a positive linear relationship between the mean return and the stocks included in the index with a beta LQ45 consumption shares are.

**Keyword, Return, beta, konsumsi, CAPM, CCAPM, bursa, validitas**

# PENGUJIAN VALIDITAS CAPM BERORIENTASI KONSUMSI (CCAPM) DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

## Latar Belakang Masalah

Investasi dapat dilakukan melalui berbagai macam cara, diantaranya berupa kegiatan penanaman dana dalam bentuk deposito, obligasi atau saham. Dari sisi perusahaan yang memerlukan dana, seringkali Pasar Modal merupakan alternatif pendanaan ekstern, dengan biaya yang lebih rendah daripada sistem perbankan. Investasi dalam bentuk pemilikan saham meliputi kegiatan para investor untuk meneliti, menganalisa dan menyeleksi saham-saham yang hendak dimilikinya. Sewajarnya, keinginan utama dari investor adalah meminimalkan risiko dan meningkatkan perolehan (*minimize risk and maximize return*). Asumsi umum bahwa investor individu yang rasional adalah seorang yang tidak menyukai risiko (*risk averse*), sehingga investasi yang berisiko harus dapat menawarkan tingkat perolehan yang tinggi (*higher rates of return*), oleh karena itu diperlukannya suatu alat yang dapat membantu mengarahkan para investor pada suatu investasi saham dengan tingkat pengembalian (*return*) dan risiko sebagai indikator. Selain dengan pemahaman karakteristik *risk* dan *return* saham, investor perlu melakukan diversifikasi dengan tujuan mengurangi risiko sistematis (*systematic risk*), tetapi tidak dapat mengurangi risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*). *Unsystematic risk* adalah bagian dari risiko yang tidak umum dalam sebuah perusahaan yang dapat dipisahkan. *Systematic risks* adalah bagian yang tidak dapat dipisahkan yang berhubungan dengan seluruh pergerakan pasar saham dan tidak dapat dihindari.

CAPM adalah merupakan model penetapan harga sekuritas (aktiva) berisiko dalam keseimbangan pasar pada portfolio yang terdiversifikasi dengan baik. Karena menurut penelitian sebelumnya (Suad Husnan, 1998) model ini dipilih karena dapat memprediksi keterkaitan antara risiko dan *return*, dan juga CAPM menjelaskan pula bahwa antara risiko dan *return* mempunyai korelasi positif dan linier, sehingga kenaikan risiko juga menyebabkan naiknya *return*, begitu juga sebaliknya. Menurut penelitian sebelumnya, dikatakan CAPM dapat digunakan untuk 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. Horne (1989:202) mengatakan selain *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, *Arbitrage Pricing Theory (APT)* juga dapat digunakan untuk menderivasi *required rate of return* suatu investasi.

Pengujian yang pernah dilakukan Suad Husnan (1990) mengatakan bahwa CAPM tidak berlaku di Bursa Efek Jakarta karena tidak ada hubungan positif antara *return* dan risiko. Begitu juga halnya model APT, pengujian yang pernah dilakukan Rizkianto (1992) menunjukkan bahwa tidak ada pola yang jelas antara pendapatan rata-rata dengan beta 1 dan beta 2.

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 mengenai tentang mana yang lebih baik antara CAPM dan APT. Namun didalam perbedaan pendapat mengenai CAPM dan APT berlangsung, beberapa pakar ekonomi keuangan mengajukan model alternatif. Antara lain Wei (1988) dan Breeden (1989). Wei (1988) mengajukan model yang mengintegrasikan CAPM dan APT, sedangkan Breeden (1989) mengajukan suatu model yang merupakan pengembangan dari CAPM, yaitu CAPM berorientasi konsumsi. CAPM berorientasi konsumsi melihat risiko sekuritas diukur dengan sensitivitas suatu sekuritas terhadap perubahan konsumsi investor. Jika pengembangan yang

dilakukan Breeden (1989) mengenai CAPM berorientasi konsumsi itu benar, maka *expected return* saham bergerak mengikuti *consumption beta* bukan berdasarkan *market beta*.

## Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian paper ini yaitu:

1. Mempelajari tingkat pengembalian saham di Bursa Efek Indonesia
2. Melakukan pengujian atas model Breeden (1989).

## LANDASAN TEORI

### Konsumsi

Konsumsi adalah setiap kegiatan memanfaatkan, menghabiskan kegunaan barang atau jasa untuk memenuhi kebutuhan demi menjaga kelangsungan hidup. Jadi sebagian besar individu dalam melakukan konsumsi menggunakan sebagian atau seluruh pendapatan yang dimiliki pada periode tertentu untuk mendapatkan kepuasan atau *utility*. Dalam melakukan konsumsi seseorang akan dibatasi dengan pendapatan yang diterima, namun jika seseorang ingin melakukan konsumsi lebih dari pendapatannya, maka ia akan meminjam uang untuk dan membayar pinjamannya pada tahun yang akan datang.

Kajian batasan anggaran antarwaktu dikembangkan oleh Fisher, yaitu keputusan yang dihadapi konsumen memiliki dua periode, yang pertama masa muda konsumen dan yang kedua masa tua konsumen. Penghasilan konsumen dilambangkan dengan  $Y_1$  serta konsumsi  $C_1$  dalam periode 1 dan menghasilkan pendapatan  $Y_2$  dan mengkonsumsi  $C_2$  dalam periode 2. Pendapatan konsumen dalam dua periode menjadi batasan konsumsi dalam dua periode ini. Dalam periode pertama, tabungan sama dengan pendapatan dikurang konsumsi, yaitu:

$$S = Y_1 - C_1 \quad (1)$$

dimana S adalah tabungan.

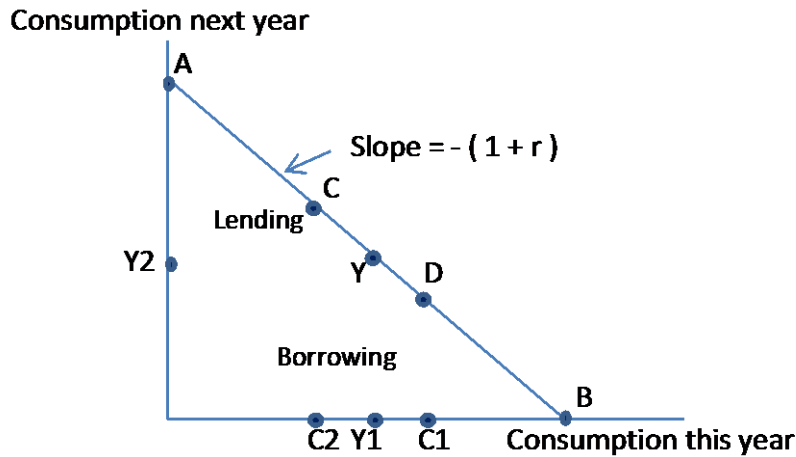
Pada periode kedua, konsumsi merupakan hasil dari akumulasi tabungan, termasuk bunga tabungan, ditambah pendapatan periode kedua, yaitu:

$$C_2 = (1 + r) S + Y_2 \quad (2)$$

dimana  $r$  adalah tingkat bunga riil. Sebagai contoh jika tingkat bunga 5 persen, maka untuk setiap \$1 tabungan dalam periode satu, konsumen akan menikmati konsumsi ekstra sebesar \$1.05 dalam periode dua. Dalam variabel S bisa menunjukkan tabungan atau pinjaman dan persamaan ini berlaku pada kedua kasus. Jika konsumsi pada periode pertama kurang, berarti dari sebagian pendapatannya digunakan untuk menabung dan S lebih besar dari nol. Namun jika konsumsi pada periode pertama melebihi pendapatan, maka konsumen meminjam (*borrowing*) dan S kurang dari nol.

Model batasan anggaran antarwaktu juga dijelaskan dalam kurva oleh Ross (2008:94-97), ia mengilustrasikan bahwa kedua periode ini adalah konsumsi tahun ini (*consumption this year*) dan konsumsi tahun yang akan datang (*consumption next year*).

**GAMBAR 1**  
**BATASAN ANGGARAN**



Sumber : Ross (2008:95)

Kurva indiferens tersebut menjelaskan bahwa  $Y_1$  merupakan pendapatan konsumen di tahun ini dan  $Y_2$  merupakan pendapatan konsumen ditahun yang akan datang. Titik A merupakan batas maksimum dari kekayaan seseorang yang dapat digunakan untuk melakukan konsumsi ditahun yang akan datang, dan titik B merupakan batas maksimal seseorang dalam melakukan konsumsi dengan cara menambahkan pendapatannya ditahun ini dengan pinjaman. Untuk mendapatkan jumlah batas anggaran maksimal pada tahun depan (titik A) dapat digunakan persamaan dibawah ini :

$$A = Y_2 + (Y_1 \times (1 + r)) \quad (3)$$

Persamaan batas anggaran maksimal konsumsi pada tahun ini (titik B) yaitu:

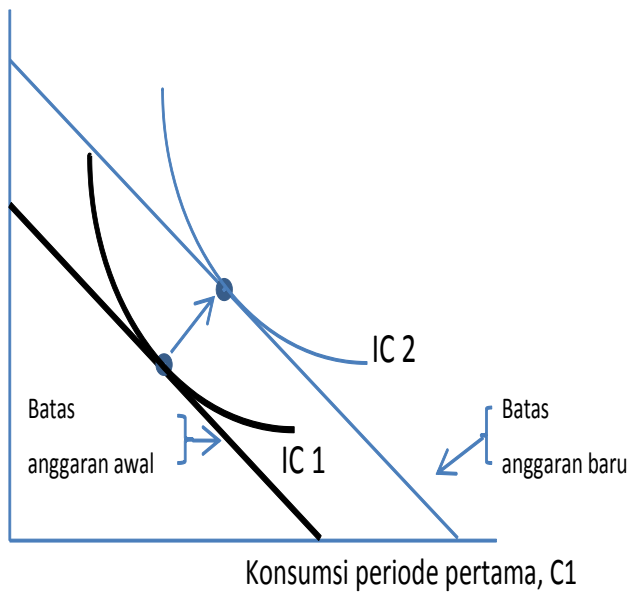
$$B = Y_1 + (Y_2 / (1 + r)) \quad (4)$$

Persamaan (4) menyatakan bahwa konsumen dapat melakukan konsumsi maksimal dengan cara menggunakan seluruh pendapatan yang dimiliki pada tahun dini ditambah dengan batas maksimal pinjaman pada tahun ini.

Gambar berikut dibawah ini diasumsikan bahwa konsumsi periode pertama dan kedua merupakan barang modal. Kenaikan pendapatan pada periode pertama atau periode kedua, akan menggeser batas anggaran ke kanan. Jika dihubungkan dengan asumsi diatas merupakan barang normal, maka kenaikan pendapatan akan meningkatkan konsumsi dalam kedua periode. Namun kesimpulan yang terpenting berdasarkan gambar diatas adalah, tanpa melihat adanya kenaikan pendapatan antara periode pertama dan periode kedua, konsumen menyebarkan kenaikan itu pada konsumsi dalam kedua periode. Mankiw menyebut perilaku ini kadang-kadang disebut *consumption smoothing*. Karena konsumen bisa meminjam dan memberi pinjaman antarperiode, penentuan waktu pendapatan tidak relevan dengan jumlah konsumsi hari ini, kecuali pendapatan masa depan didiskontokan dengan tingkat bunga. Jadi, konsumsi bergantung dengan nilai sekarang dan pendapatan masa depan.

## GAMBAR 2 KENAIKAN PENDAPATAN

Konsumsi periode-kedua, C2



Sumber : Mankiw (2003:456)

### Investasi

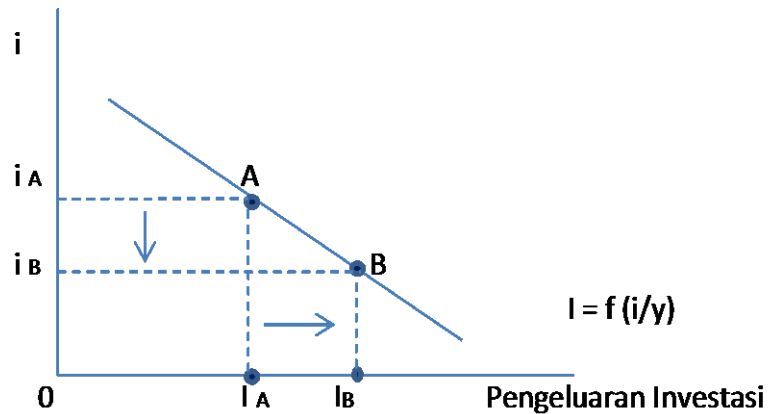
Mankiw (2003:94), “Investasi mengacu kepada pembelian barang modal baru, seperti peralatan atau bangunan.” Sementara Sukirno (1999:107) menyatakan bahwa investasi dapat diartikan sebagai pengeluaran dan pembelanjaan penanaman modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan-perengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian.

Terdapat tiga jenis pengeluaran investasi Menurut Mankiw (2003),:

- a. Investasi Tetap Bisnis (*Business Fixed Investment*), mencakup peralatan dan struktur yang dibeli perusahaan untuk proses produksi.
- b. Investasi Residensial (*Residential Investment*), yang mencakup rumah baru yang orang beli untuk tempat tinggal dan dibeli tuan tanah untuk disewakan.
- c. Investasi Persediaan (*Inventory Investment*), mencakup barang-barang yang disimpan perusahaan di gudang, termasuk bahan-bahan persediaan, barang dalam proses, dan barang jadi.

Pengeluaran dalam berinvestasi sangat dipengaruhi oleh tingkat bunga dan pendapatan nasional. Peningkatan pendapatan nasional akan memperbesar porsi penyaluran kredit perbankan sehingga mendorong seseorang melakukan investasi yang lebih besar, dan tingkat suku bunga yang tinggi dapat menurunkan minat investasi seseorang karena hal tersebut akan lebih mahal dibandingkan dengan meminjam uang. Ilustrasi ini tercermin dalam gambar dibawah ini :

**GAMBAR 3**  
**HUBUNGAN TINGKAT BUNGA DAN PENGELUARAN INVESTASI**  
 Tingkat Bunga /th



Berdasarkan gambar diatas, pengeluaran investasi akan bergeser dari titik IA ke titik IB jika terdapat penurunan tingkat suku bunga. Jadi, hubungan antara tingkat bunga dan pengeluaran investasi berbanding terbalik ( $i$  naik,  $I$  turun) dan juga sebaliknya.

Kegiatan investasi akan berjalan jika tingkat pengembalian modal lebih besar atau sama dengan tingkat bunga. Dalam penempatan investasinya, seorang investor akan menjadikan tingkat pengembalian modal sebagai faktor utama. Menurut Sukirno (1999:110), “Suatu kegiatan investasi dapat dikatakan memperoleh keuntungan apabila nilai sekarang pendapatan dimasa depan adalah lebih besar daripada nilai sekarang modal yang diinvestasikan.” Seperti pada Gambar 3 diatas pengeluaran investasi yang dilakukan dapat dikatakan menguntungkan apabila tingkat bunga lebih kecil dari tingkat pengembalian modal.

### Teori CAPM

Model penetapan harga barang modal (*Capital Asset Pricing Model / CAPM*) merupakan teori yang menjelaskan penetapan harga atau harta yang mengandung risiko dalam keseimbangan pasar. Model ini juga menjelaskan hubungan antara risiko dengan tingkat keuntungan, serta menentukan ukuran risiko yang relevan setiap aset. CAPM dikembangkan pertama kali pada tahun 1960 oleh William F Sharpe, Lintner dan Mossin.

“CAPM merupakan suatu model yang menghubungkan tingkat *return* yang diharapkan dari suatu *asset* berisiko dengan risiko dari *asset* tersebut pada kondisi pasar yang seimbang.” (Tandelilin, 2001:90)

“CAPM merupakan model untuk menentukan harga suatu *asset* pada kondisi ekuilibrium, tujuannya adalah untuk menentukan *minimum required return* dari investasi yang berisiko.” (Abdul Halim, 2003:70)

CAPM adalah model yang menyatakan hubungan positif dan linier antara tingkat keuntungan yang layak dengan risiko. Untuk memastikan bahwa model CAPM dapat menentukan keputusan investasi dengan tepat dan akurat, maka dibutuhkan garis *Security Market Line* (SML), dimana garis ini menunjukkan hubungan antara risiko ( $\beta$ ) dengan tingkat keuntungan. Dan garis ini merupakan garis lurus serta memiliki slope positif. Ini menunjukkan

bahwa semakin besar risiko yang dihadapi oleh seorang investor maka semakin besar pula tingkat keuntungan yang diharapkannya.

Teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), dalam hal ini dapat membantu investor dalam pengambilan keputusannya, dimana dua unsur penting yang terdapat dalam CAPM adalah risiko dan tingkat pengembalian. Risiko adalah kemungkinan penyimpangan tingkat keuntungan yang sesungguhnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Tingkat pengembalian adalah imbalan yang akan diperoleh di masa yang akan datang dari suatu investasi.

### Beta

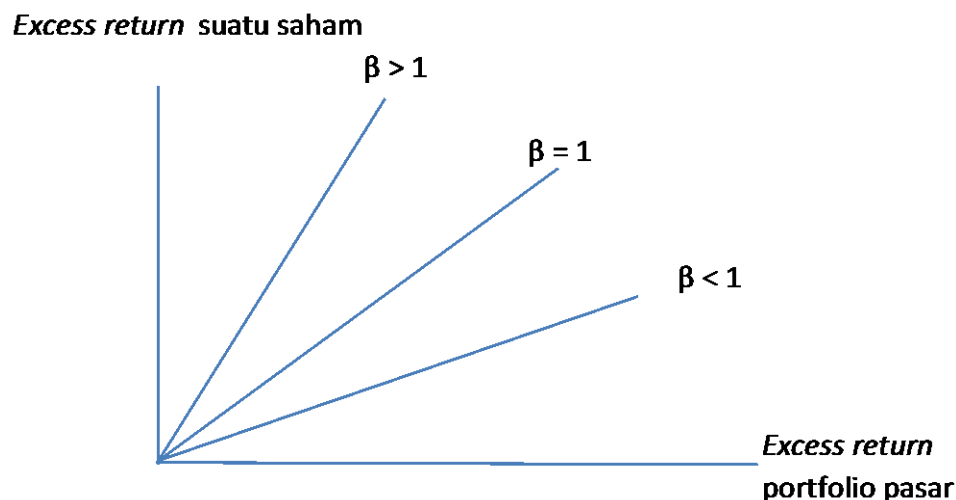
Menurut Husnan (2005:166): “Beta ( $\beta$ ) merupakan koefisien regresi antara variabel, yaitu kelebihan tingkat keuntungan portfolio pasar (*excess return of market portfolio*) dan kelebihan keuntungan suatu saham (*excess return of stock*)”.

“Beta merupakan ukuran risiko sistematis suatu sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Beta menunjukkan sensitivitas *return* sekuritas terhadap perubahan *return* pasar”. (Tandelilin, 2001:98)

“Beta portofolio merupakan suatu pengukuran fluktuasi dari *return* portofolio dengan *return* pasar dalam suatu periode waktu tertentu.” Jogianto (2000:237).

Kalau digambarkan akan nampak seperti pada gambar berikut.

**GAMBAR 4**  
**BETA SUATU SAHAM, DITUNJUKKAN DARI KEMIRINGAN GARIS YANG**  
**MENUNJUKKAN HUBUNGAN *EXCESS RETURN OF MARKET* DENGAN *EXCESS***  
***RETURN OF A STOCK*.**



Sumber: Suad Husnan (2005:166), Dasar-Dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas.

Saham dengan beta lebih besar dari satu disebut saham agresif (*aggressive stock*), sedangkan yang mempunyai beta kurang dari satu disebut sebagai saham defensif (*defensive stock*). Dengan demikian untuk saham-saham yang agresif, kalau terjadi perubahan (baik naik ataupun turun) tingkat keuntungan portfolio pasar sebesar 10%, maka tingkat keuntungan saham tersebut berubah dengan arah yang sama besar atau lebih dari 10%. Keadaan berlaku sebaliknya untuk saham-saham defensif.

Secara matematis, beta dapat dihitung sebagai berikut: (Tandelilin, 2001:97)

$$\beta_i = \frac{Cov(R_i, R_m)}{\sigma_m^2} \quad (5)$$

dimana:

*Covariance* (R<sub>i</sub>,R<sub>m</sub>) = kovarian saham i dengan varian *return* pasar  
*Variance* (R<sub>m</sub>) = varian *return* pasar

Beta sekuritas individu cenderung mempunyai koefisien determinasi (yaitu bentuk kuadrat dari koefisien korelasi) yang lebih rendah dari beta portfolio. Koefisien determinasi menunjukkan proporsi perubahan nilai R<sub>i</sub> yang bisa dijelaskan oleh R<sub>m</sub>. Dengan demikian semakin besar nilai koefisien determinasi semakin akurat nilai individual karena dua hal. Pertama, beta mungkin berubah dari waktu ke waktu. Ada sekuritas yang beta-nya berubah menjadi lebih besar, ada pula yang mengecil.

Menurut penelitian sebelumnya (Andreas Wibowo, 2006), Beta merefleksikan sensitivitas pengembalian aset atau portfolio terhadap volatilitas pasar. Semakin tinggi beta suatu aset, semakin tinggi pula risikonya. Bila  $\beta = 1$ , aset atau portfolio bergerak bersama dengan pasar. Bila  $\beta > 1$ , aset atau portfolio lebih reaktif dibanding pasar. Sebaliknya bila  $\beta < 1$ , aset atau portfolio kurang reaktif dibanding pasar.

### CONSUMPTION CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CCAPM)

*Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dari Sharpe (1964) dan Lintner (1965) telah lama menjadi pilar keuangan akademik, dan tampaknya bukti awal untuk mendukung teori ini bahwa portfolio pasar menjadi efisiensi *mean variance* (Black, Jensen, dan Scholes, 1972; Blume dan Friends, 1973; Fama dan MacBeth 1973).

Namun baru-baru ini bukti telah ada, bahwa CAPM tidak konsisten dengan berbagai keteraturan empiris *cross section* data harga aset (Basu 1977; Banz 1981; Shanken 1985; Fama dan French 1992, 1993). Mungkin yang paling memberatkan, CAPM telah menunjukkan hampir tidak ada kekuatan untuk menjelaskan *cross section* dari *return* rata-rata atas pengukuran aset berdasarkan ukuran dan rasio ekuitas *book-to-market* (Fama dan French, 1992, 1993).

Menurut penelitian CAPM dikatakan gagal karena satu kemungkinan bahwa kegagalan spesifikasi statistik untuk memperhitungkan efek waktu berbagai peluang investasi dalam perhitungan risiko aset itu. Model penetapan harga aset antar waktu yang paling menonjol diantaranya adalah konsumsi CAPM (CCAPM), dikembangkan oleh Breeden (1979).

Menurut Breeden, Gibbson dan Litzenberger (1989) CCAPM diestimasi setelah menyesuaikan untuk pengukuran masalah berkaitan dengan data konsumsi yang dikeluarkan. CCAPM diuji berdasarkan beta kedua konsumsi dan portfolio yang memiliki korelasi maksimum dengan konsumsi. Dalam pengujian CCAPM tersebut terdapat beberapa kendala yang berkaitan



dengan masalah ekonometrik, masalah tersebut berhubungan dengan data yang diperlukan sesuai teori, yaitu :

- a. data yang tersedia adalah pengeluaran bukan konsumsi.
- b. data konsumsi yang tersedia merupakan data interval waktu (*point in time*).
- c. data konsumsi yang tersedia tidak sesering (*infrequent*) data *return* saham.
- d. adanya sampling *error* dalam data konsumsi agregat.

Harga aset dalam CCAPM sehubungan dengan perubahan dalam konsumsi agregat antara dua titik waktu. Ini berbeda, data yang tersedia dalam konsumsi agregat yang menyediakan total pengeluaran barang dan jasa selama periode waktu. Perbedaan ini terdapat dua masalah utama, yang pertama barang dan jasa tidak perlu dikonsumsi dalam periode yang sama, sehingga itu dibeli. Kedua, konsumsi agregat diukur lebih dekat sehingga integral dari konsumsi selama periode waktu dari pada konsumsi “spot” (pada titik waktu). Dan masalah ini menciptakan “*summation bias*” atau penjumlahan yang bias. Pada kesimpulan pengujian yang dilakukan Breeden (1989) “*Summation bias*” ini, menurunkan varians tingkat pertumbuhan yang diukur dan menciptakan autokorelasi positif, bahkan ketika tingkat konsumsi yang benar tidak memiliki autokorelasi. *Summation bias* juga meremehkan kovarian antara konsumsi yang diukur dan *return* aset oleh satu setengah nilai sebenarnya, dengan hasil beta konsumsi yang diukur adalah  $\frac{3}{4}$  yaitu nilai sebenarnya.

Masalah ekonometrik terbesar yang kedua adalah kekurangan poin data untuk tingkat pertumbuhan konsumsi. Beberapa pengujian menggunakan data konsumsi (penyesuaian untuk “*summation bias*”). Bagaimanapun, pengujian alternative berdasarkan *return* dari portfolio aset (*Maximum Correlation Portfolio*, disebut MCP) bahwa itu yang paling sangat berhubungan dengan tingkat pertumbuhan dari konsumsi riil. CCAPM menyiratkan bahwa seharusnya *expected return* berhubungan linear untuk menghitung beta dengan sehubungan dengan MCP.

Hasil pengujian CCAPM juga pernah dilakukan oleh Trisilo (1995), pengujian ini menggunakan data Pengeluaran Konsumsi Rumah Tangga (PKRT) triwulanan sebagai data pertumbuhan konsumsi yang diregresikan dengan data Indeks Harga Saham Individual (IHSI). Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan dua tahapan regresi, yaitu *first pass regression* dan *second pass regression*. Pada hasil regresi tahap pertama (*first pass regression*) sebagian besar koefisien beta konsumsi yang dihasilkan bertanda negatif atau tidak signifikan. Kemudian pada pengujian regresi tahap kedua (*second pass regression*) beta konsumsi yang dihasilkan adalah signifikan.

Selanjutnya pengujian CCAPM dilakukan oleh Saleh (2010), pengujian ini menggunakan data asumsi lain dalam penggunaan data konsumsi. Darwin Zahedy Saleh menggunakan proxi data konsumsi yang diperoleh dari hasil survei yang dilakukan oleh BI, yaitu Survei Penjualan Eceran (SPE). Pada hasil laporan SPE tersebut juga dihitung suatu Indeks Riil Penjualan Eceran (IPE) yang merupakan indeks yang mewakili pergerakan dari seluruh sembilan kelompok jenis barang tersebut. Saleh (2010) menggunakan data konsumsi bulanan dari hasil survei tersebut adalah ketersedianya data bulanan dan selain itu, apabila data konsumsi swasta dari PDB yang digunakan, maka data konsumsi akan berbentuk triwulanan. Hal ini penting untuk menghindari adanya *time-aggregation bias* yang menjadi kritik Grossman, Melino, dan Shiller (1987); Wheatley (1988); Breeden, Gibbons, dan Litzenberger (1989) atas pengujian keberlakuan CAPM.

Kemudian data *return* bulanan menggunakan sektor-sektor di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan bukanlah data indeks sektoral (Sembilan sektor) melainkan data subsektor yang merupakan bagian dari sembilan indeks sektoral tersebut. Pada pengujian validitas ini, Saleh (2010) juga menggunakan dua tahapan regresi, yaitu *first pass regression* dan *second pass regression*. Hasil dari pengujian regresi tahap pertama (*first pass regression*) bahwa hanya

terdapat satu subsektor yang koefisien beta konsumsinya signifikan, sedangkan 44 subsektor lainnya memiliki nilai koefisien beta konsumsi tidak signifikan pada tingkat kepercayaan 95%. Hal ini bahwa tidak diperoleh bukti bahwa perubahan tingkat konsumsi dapat menjelaskan perubahan *return* subsektor. Pada regresi tahap kedua, Saleh (2010) menggunakan data beta konsumsi subsektor yang signifikan dan di regresikan dengan rata-rata *return* dari setiap subsektor yang beta konsumsinya terbukti signifikan. Secara singkat bahwa hasil pengujian regresi ini tidak membuktikan bahwa pergerakan *return* subsektor tidak dapat dijelaskan dengan beta konsumsi subsektor terkait.

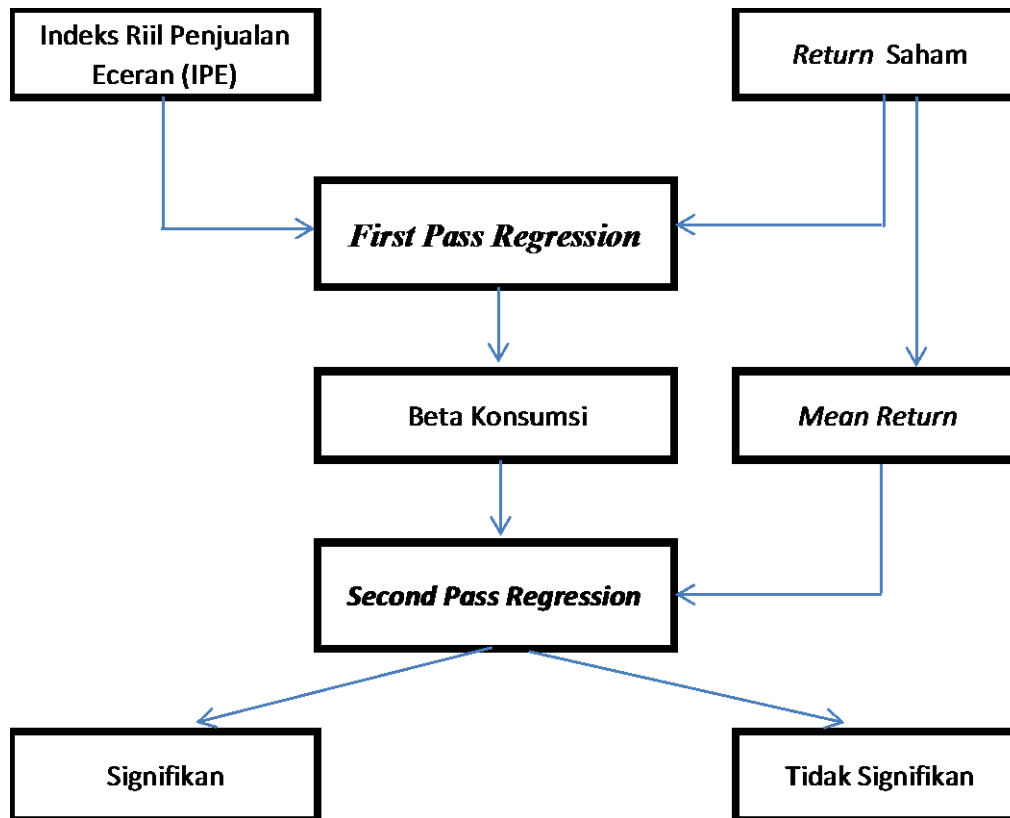
## **METEDOLOGI PENELITIAN**

### **Data**

Data harga saham bulanan dari saham-saham yang termasuk dalam Indeks LQ45 selama 3 tahun terakhir. Data tersebut diperoleh dari Bursa Efek Indonesia diperoleh yang bersumber dari *annual report* melalui situs Yahoo.com (<http://finance.yahoo.com>) atau Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan webside (<http://www.idx.co.id>). Data konsumsi digunakan Indeks Riil Penjualan Eceran (IPE) yang berasal dari hasil laporan Survei pedagang Eceran (SPE) oleh Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)), data Pengeluaran Konsumsi Rumah Tangga (PKRT) berasal dari Biro Pusat Statistik (BPS).

### **Kerangka Pemikiran :**

Penelitian ini mempunyai kerangka berpikir dimana ada tingkat pengembalian saham dan adanya konsumsi rumahtangga. Selanjutnya kedua data diregressikan dan selanjutnya dapat dilihat pada bagan berikut. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut yang diuraikan bagan, dijelaskan bahwa Indeks Riil Penjualan Eceran (IPE) dijadikan sebagai data pertumbuhan konsumsi atau disebut variabel independen (X) dalam penelitian ini. Sedangkan *return* saham yang dimaksud merupakan data saham-saham yang termasuk dalam Indeks LQ45 sebagai variabel dependen (Y). Kedua variabel tersebut kemudian diregresikan tahap pertama (*first pass regression*) untuk mendapatkan nilai koefisien beta konsumsi. Dari hasil koefisien beta konsumsi tersebut akan terlihat berapa banyak beta konsumsi yang signifikan atau dapat mempengaruhi perubahan *return* saham.



Selanjutnya hasil koefisien beta konsumsi tersebut yaitu variabel independen (X) akan diregresikan dengan *mean return* yang didapat dari nilai rata-rata *return* saham-saham yang termasuk dalam Indeks LQ45 atau dijadikan variabel dependen (Y) pada pengujian regresi tahap kedua (*second pass regression*). Hasil dari pengujian regresi tahap kedua ini untuk menganalisa apakah terdapat pengaruh positif antara antara *expected return* saham-saham yang termasuk dalam Indeks LQ45 dengan beta konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu dengan membandingkan nilai t-statistik dengan t-tabel. Jika nilai t-Stat lebih besar dari nilai t-Tabel maka disebut signifikan (berpengaruh), dan jika nilai t-Stat lebih kecil dari nilai t-Tabel maka disebut tidak signifikan (tidak berpengaruh).

Pada penelitian ini, data *time series* yang digunakan adalah *return* bulanan saham-saham yang termasuk dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode Januari 2004 sampai dengan Oktober 2010. Sedangkan data tingkat pertumbuhan konsumsi menggunakan Indeks Riil Penjualan Eceran (IPE) dengan periode yang sama. Return dan pertumbuhan konsumsi diregresikan dan menghasilkan beta konsumsi. Kemudian beta konsumsi diregresikan dengan rata-rata tingkat pengembalian saham (cross-section method). Adapun modelnya sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \alpha + \beta * \Delta C_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

$$\bar{R}_i = \gamma_0 + \gamma_1 \beta_i + \mu_i \quad (7)$$

Persamaan (5) dikenal dengan first stages regression dan persamaan (6) dikenal dengan second stages regression. Koefisein kedua persamaan tersebut diestimasi dengan menggunakan metode kwadrat terkecil (least square method).

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistika deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian meliputi saham-saham emiten yang termasuk didalam indeks LQ45, dan Indeks Riil Penjualan Eceran (IPE) yang menjadi pokok pembahasan dalam penelitian ini, namun dalam pembahasan lebih lanjut, penulis akan menjabarkan pula lebih spesifik deskriptif statistik *return* saham-saham emiten yang termasuk didalam indeks LQ45 yang menjadi variabel pengujian regresi. Statistik deskriptif dari saham-saham emiten yang termasuk dalam indeks LQ45 dan Indeks Riil Penjualan Eceran (IPE) terdapat pada penjelasan selanjutnya.

### Statistik Deskriptif *Return* Saham

Ada 32 saham yang termasuk didalam Indeks LQ45 selama periode Januari 2004 sampai dengan Oktober 2010 terlihat statistik deskriptifnya pada Tabel 1. Return saham bervariasi dari 0,7 persen sampai dengan 6,3 persen per bulannya. Nilai terendah sebesar 0,7 persen diperoleh saham TLKM dan tertinggi pada saham DOID sebesar 6,3 persen. Return tersebut lebih tinggi bila dibandingkan dengan return deposito yang besarnya sekitar 6 persen per tahun atau 0,5 persen per bulannya. Cukup menarik sekali hasil yang diperoleh bahwa perusahaan BUMN mempunyai hasil yang cukup kecil dan harapan investor tidak demikian.

Simpangan baku saham yang menjadi sampel penelitian seperti terlihat pada Tabel 1. Adapun simpangan baku tersebut bervariasi dari 7,4 persen sampai dengan 52,2 persen per bulan. Artinya risiko bermain saham dari saham sebagai sampel penelitian ini sebesar 7,4 persen sampai dengan 52,2 persen selama sebulan. Ada risiko yang cukup tinggi sebesar 52,2 persen dan risiko ini menyatakan adanya kemungkinan untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi dan juga kemungkinan mendapatkan kerugian yang tinggi. Ada saham berikut ELTY juga mempunyai risiko sebesar 25,8 persen. Secara kebetulan kedua saham ada pada kelompok Bakrie Group.

**TABEL 1**  
**STATISTIK DESKRIPTIF *RETURN* SAHAM-SAHAM EMITEN YANG TERMASUK**  
**DALAM INDEKS LQ45**

| Deskripsi | N  | Minimum | Maximum | Mean  | Standar Deviasi |
|-----------|----|---------|---------|-------|-----------------|
| AALI      | 81 | -0.533  | 0.397   | 0.044 | 0.139           |
| ANTM      | 81 | -0.785  | 0.396   | 0.027 | 0.174           |
| ASII      | 81 | -0.453  | 0.330   | 0.038 | 0.121           |
| BBCA      | 81 | -0.514  | 0.319   | 0.016 | 0.120           |
| BBNI      | 81 | -0.474  | 0.813   | 0.027 | 0.172           |
| BBRI      | 81 | -0.485  | 0.381   | 0.026 | 0.132           |
| BDMN      | 81 | -0.469  | 0.323   | 0.022 | 0.127           |
| BMRI      | 81 | -0.411  | 0.359   | 0.028 | 0.121           |
| BNBR      | 81 | -0.593  | 4.375   | 0.053 | 0.522           |
| BUMI      | 81 | -0.536  | 0.805   | 0.040 | 0.204           |
| CPIN      | 81 | -0.796  | 0.615   | 0.050 | 0.215           |
| DOID      | 81 | -0.750  | 0.920   | 0.063 | 0.273           |
| ELTY      | 81 | -0.672  | 0.944   | 0.029 | 0.258           |

|      |    |        |       |       |       |
|------|----|--------|-------|-------|-------|
| GGRM | 81 | -0.271 | 0.523 | 0.021 | 0.117 |
| GJTL | 81 | -0.320 | 0.540 | 0.027 | 0.151 |
| INCO | 81 | -0.917 | 0.539 | 0.016 | 0.205 |
| INDF | 81 | -0.444 | 0.391 | 0.031 | 0.131 |
| INTP | 81 | -0.417 | 0.506 | 0.034 | 0.133 |
| ISAT | 81 | -0.789 | 0.250 | 0.002 | 0.132 |
| KLBF | 81 | -0.438 | 0.452 | 0.030 | 0.134 |
| LPKR | 81 | -0.589 | 1.143 | 0.030 | 0.198 |
| LSIP | 81 | -0.448 | 0.492 | 0.040 | 0.158 |
| MEDC | 81 | -0.421 | 0.287 | 0.021 | 0.123 |
| PGAS | 81 | -0.791 | 0.357 | 0.029 | 0.160 |
| PTBA | 81 | -0.414 | 0.541 | 0.051 | 0.152 |
| SMCB | 81 | -0.476 | 0.448 | 0.033 | 0.150 |
| SMGR | 81 | -0.906 | 0.440 | 0.025 | 0.150 |
| TINS | 81 | -0.919 | 0.924 | 0.038 | 0.219 |
| TLKM | 81 | -0.458 | 0.198 | 0.007 | 0.096 |
| UNSP | 81 | -0.775 | 0.806 | 0.022 | 0.218 |
| UNTR | 81 | -0.667 | 0.335 | 0.048 | 0.139 |
| UNVR | 81 | -0.129 | 0.254 | 0.021 | 0.074 |

Sumber : Data diolah. (Pengolahan data menggunakan Ms. Excel).

### Statistik Deskriptif Indeks Riil Penjualan Eceran (IPE)

Data Indeks Riil Penjualan Eceran (IPE) merupakan data sekunder yang didapat dari Bank Indonesia, data ini merupakan hasil Survei Penjualan Eceran (SPE) yang telah dilakukan Bank Indonesia terhadap 5 kota besar di Indonesia terdiri dari Jakarta, Bandung, Surabaya, Medan dan Semarang. Responden bersifat panel dan dikelompokkan berdasarkan 9 Klasifikasi Lapangan Usaha Industri (KLUI) tahun 1997. Survei tersebut dilakukan dengan mencatat nilai penjualan di tingkat eceran yang dapat merefleksikan arah kecenderungan pengeluaran rumah tangga, dan nantinya akan menjadi variabel dalam pengujian regresi. Data yang digunakan memiliki periode yang sama dengan *return* saham-saham emiten yang termasuk dalam indeks LQ45 yaitu dari Januari 2004 sampai dengan Oktober 2010.

**TABEL 2**  
**STATISTIK DESKRIPTIF INDEKS RIIL PENJUALAN ECERAN (IPE)**

Sumber : Data diolah. (Pengolahan data menggunakan Ms. Excel).

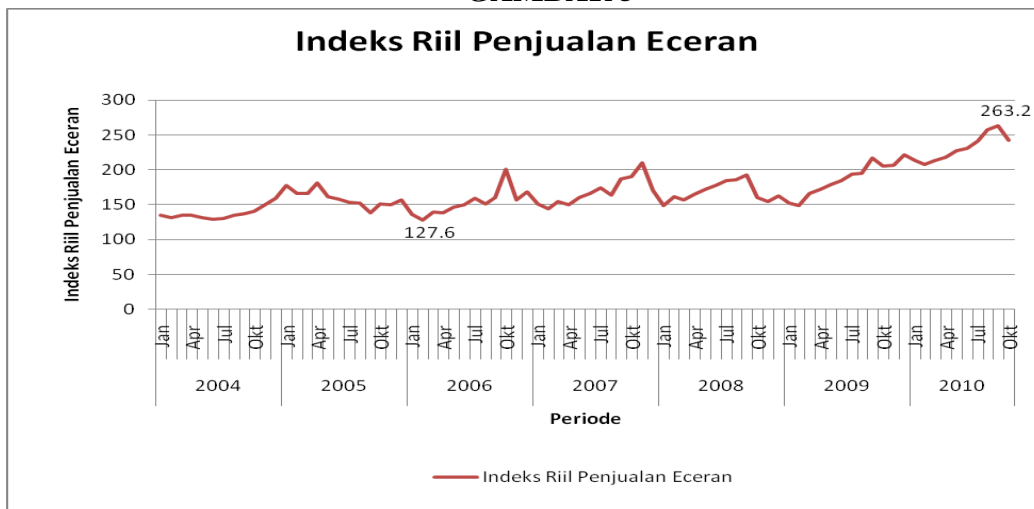
| Deskriptif                         | N  | Minimum | Maximum | Mean    | Standard Deviasi |
|------------------------------------|----|---------|---------|---------|------------------|
| Indeks Riil Penjualan Eceran (IPE) | 82 | 127.6   | 263.2   | 170.441 | 31.838           |

Berdasarkan tabel 4.2 bahwa rata-rata Indeks Riil Penjualan Eceran (IPE) selama Januari 2004 sampai dengan Oktober 2010 sebesar 170,441 poin, dengan indeks maksimum atau tertinggi terjadi pada bulan September 2010 sebesar 263,2 poin dan indeks minimum sebesar 127,6 poin yang terjadi pada Februari 2006. Selama periode penelitian Indeks Riil Penjualan Eceran cenderung meningkat setiap bulannya.

Standar deviasi pada Indeks Riil Penjualan Eceran (IPE) sebesar 31.838 poin, angka ini lebih kecil dibandingkan dengan *mean* Indeks Riil Penjualan Eceran (IPE) yaitu sebesar 170,441 poin, hal ini menunjukkan bahwa penyimpangan yang bermakna positif dari rata-rata indeks cukup besar artinya kenaikan yang terjadi sangat signifikan selama periode penelitian.

Indeks tertinggi selama periode penelitian terjadi pada bulan September 2010 sebesar 263,2 poin. Perkembangan indeks pada bulan ini meningkat dari bulan sebelumnya Agustus 2010 sebesar 2,05%. Hal ini dipengaruhi karena adanya peningkatan penjualan eceran didorong meningkatnya konsumsi masyarakat karena adanya libur panjang terkait hari perayaan keagamaan, selain itu juga banyaknya program diskon yang membuat semakin meningkatkan daya beli masyarakat. Terdapat 4 komoditi yang mengalami peningkatan, yaitu kenaikan terbesar pada kelompok pakaian dan perlengkapan (8,8%), kerajinan, seni, dan mainan (6,9%), bahan kimia (1%), dan kelompok perlengkapan rumah tangga (0,3%). Sedangkan 5 faktor komoditi lainnya mengalami penurunan, seperti penurunan tertinggi pada peralatan tulis (-13,1%), suku cadang kendaraan (-3,9%), bahan bakar (-2,6%), makanan dan tembakau (-1,8%) dan bahan konstruksi (-1,4%).

**GAMBAR 5**



Sumber : Data Bulanan Survei Penjualan Eceran Bank Indonesia .

Jika melihat pada Indeks Penjualan Eceran (IPE) terendah terjadi pada Februari 2006 sebesar 127,6 poin. Indeks tersebut menurun dari bulan sebelumnya yaitu sebesar 135,3 poin atau adanya penurunan penjualan sebesar 8,7% dari bulan sebelumnya Januari 2006. Penurunan terjadi hampir dari seluruh kelompok komoditi, namun yang paling besar terjadi pada kelompok pakaian dan perlengkapan (-13,8%), kerajinan, seni, dan mainan (-12,9%), makanan dan tembakau (-12,7%), perlengkapan rumah tangga (-11,5%), bahan kimia (-10%), bahan konstruksi (-4,9%), peralatan tulis (-4,5%), bahan bakar (-2,1%), dan hanya satu kelompok yang mengalami peningkatan yang cukup tinggi, yaitu suku cadang kendaraan sebesar 13,3 %.

## Pengujian Validitas CAPM Berorientasi Konsumsi

Pengujian regresi berikut dilakukan untuk melihat tingkat beta konsumsi setiap emiten selama periode penelitian. Sebelum dilakukan pengujian regresi antara Indeks Riil Penjualan Eceran (IPE) dan *return* saham emiten, maka perlu dilakukan penyesuaian masing-masing variabel dengan menggunakan Log natural (ln). Penyesuaian ini dilakukan agar tidak terdapat perbedaan orde besaran antara kedua data variabel tersebut, karena Indeks Riil Penjualan Eceran (IPE) memiliki orde besaran ratusan dengan nilai minimal sebesar 170,441 poin dan nilai maksimal sebesar 263,2 poin sedangkan *return* saham memiliki orde nol koma dengan satuan rasio persen.

**Tabel 3: REGRESI INDEKS PENJUALAN ECERAN (IPE) DAN RETURN**

| No | Y           | a            | b        | R Square | Stand.Error | T.Stat       | Sig F   | Obs |
|----|-------------|--------------|----------|----------|-------------|--------------|---------|-----|
| 1  | <b>AALI</b> | 0.51968      | -0.09486 | 0.01265  | 0.14847     | -<br>1.00625 | 0.31737 | 81  |
| 2  | <b>ANTM</b> | 0.10636      | -0.01948 | 0.00023  | 0.22685     | -<br>0.13521 | 0.89279 | 81  |
| 3  | <b>ASII</b> | -<br>0.39342 | 0.08253  | 0.01325  | 0.12622     | 1.02978      | 0.30626 | 81  |
| 4  | <b>BBCA</b> | -<br>0.83882 | 0.16511  | 0.04293  | 0.13813     | 1.88252      | 0.06345 | 81  |
| 5  | <b>BBNI</b> | -<br>0.49117 | 0.09853  | 0.01194  | 0.15879     | 0.97723      | 0.33144 | 81  |
| 6  | <b>BBRI</b> | -<br>0.21473 | 0.04524  | 0.00324  | 0.14063     | 0.50661      | 0.61384 | 81  |
| 7  | <b>BDMN</b> | -<br>0.23733 | 0.04891  | 0.00418  | 0.13383     | 0.57556      | 0.56655 | 81  |
| 8  | <b>BMRI</b> | -<br>0.39427 | 0.08098  | 0.01388  | 0.12096     | 1.05446      | 0.29489 | 81  |
| 9  | <b>BNBR</b> | 0.51211      | -0.09973 | 0.00405  | 0.27723     | -<br>0.56659 | 0.57260 | 81  |
| 10 | <b>BUMI</b> | 0.06361      | -0.00867 | 0.00006  | 0.20703     | -<br>0.06592 | 0.94761 | 81  |
| 11 | <b>CPIN</b> | -<br>1.17619 | 0.23373  | 0.02491  | 0.25912     | 1.42061      | 0.15936 | 81  |
| 12 | <b>DOID</b> | 0.06397      | -0.00721 | 0.00002  | 0.27438     | -<br>0.04139 | 0.96709 | 81  |
| 13 | <b>ELTY</b> | 0.13012      | -0.02570 | 0.00033  | 0.25113     | -<br>0.16119 | 0.87235 | 81  |
| 14 | <b>GGRM</b> | -<br>0.90493 | 0.17939  | 0.08378  | 0.10512     | 2.68774      | 0.00877 | 81  |
| 15 | <b>GJTL</b> | -<br>1.35593 | 0.26783  | 0.10651  | 0.13745     | 3.06883      | 0.00294 | 81  |
| 16 | <b>INCO</b> | -<br>1.10956 | 0.21182  | 0.01096  | 0.35652     | 0.93575      | 0.35226 | 81  |
| 17 | <b>INDF</b> | -<br>0.76699 | 0.15401  | 0.04108  | 0.13186     | 1.83958      | 0.06959 | 81  |

|    |             |              |          |         |         |              |         |    |
|----|-------------|--------------|----------|---------|---------|--------------|---------|----|
| 18 | <b>INTP</b> | -<br>0.44482 | 0.09168  | 0.01483 | 0.13241 | 1.09058      | 0.27877 | 81 |
| 19 | <b>ISAT</b> | -<br>0.86573 | 0.16653  | 0.02179 | 0.19771 | 1.32657      | 0.18847 | 81 |
| 20 | <b>KLBF</b> | -<br>0.23067 | 0.04917  | 0.00429 | 0.13272 | 0.58351      | 0.56121 | 81 |
| 21 | <b>LPKR</b> | 1.13704      | -0.21941 | 0.04174 | 0.18630 | -<br>1.85493 | 0.06734 | 81 |
| 22 | <b>LSIP</b> | 0.01461      | 0.00240  | 0.00001 | 0.16459 | 0.02293      | 0.98177 | 81 |
| 23 | <b>MEDC</b> | -<br>0.22659 | 0.04679  | 0.00420 | 0.12768 | 0.57709      | 0.56552 | 81 |
| 24 | <b>PGAS</b> | 0.40373      | -0.07661 | 0.00381 | 0.21960 | -<br>0.54946 | 0.58424 | 81 |
| 25 | <b>PTBA</b> | -<br>0.01991 | 0.01152  | 0.00019 | 0.14680 | 0.12362      | 0.90193 | 81 |
| 26 | <b>SMCB</b> | -<br>0.45135 | 0.09225  | 0.01121 | 0.15352 | 0.94637      | 0.34684 | 81 |
| 27 | <b>SMGR</b> | -<br>0.16111 | 0.03163  | 0.00038 | 0.28658 | 0.17382      | 0.86245 | 81 |
| 28 | <b>TINS</b> | 0.08385      | -0.01587 | 0.00007 | 0.33056 | -<br>0.07562 | 0.93991 | 81 |
| 29 | <b>TLKM</b> | -<br>0.14123 | 0.02801  | 0.00218 | 0.10617 | 0.41547      | 0.67892 | 81 |
| 30 | <b>UNSP</b> | 0.76064      | -0.14967 | 0.01002 | 0.26357 | -<br>0.89437 | 0.37384 | 81 |
| 31 | <b>UNTR</b> | -<br>0.00741 | 0.00838  | 0.00008 | 0.16924 | 0.07795      | 0.93806 | 81 |
| 32 | <b>UNVR</b> | -<br>0.42094 | 0.08579  | 0.04534 | 0.06975 | 1.93700      | 0.05632 | 81 |

Sumber : Data diolah. (Pengolahan data menggunakan Ms. Excel).

Berdasarkan data tabel 3 sebelumnya, 32 emiten yang di uji dengan pengujian regresi tahap pertama (*first pass regression*) terdapat 22 emiten yang memiliki koefisien beta konsumsi bernilai positif, terdiri dari ASII, BBCA, BBNI, BBRI, BDMN, BMRI, CPIN, GGRM, GJTL, INCO, INDF, INTP, ISAT, KLBF, LSIP, MEDC, PTBA, SMCB, SMGR, TLKM, UNTR, dan UNVR. Dan 10 saham lainnya yang memiliki hasil koefisien beta konsumsi bernilai negatif, terdiri dari AALI, ANTM, BNR, BUMI, DOID, ELTY, LPKR, PGAS, TINS, dan UNSP.

- Koefisien beta konsumsi positif tertinggi sebesar 0,26783 (GJTL) dan terendah sebesar 0,00240 (LSIP). Selanjutnya dilakukan pengujian statistik dengan hasil bahwa ada 5 emiten dari 22 emiten yang signifikan pada level signifikansi 10%. Adapun kelima saham tersebut BBCA, GJTL, GGRM, INDF, dan UNVR. Selain itu GJTL juga memiliki koefisien beta yang tertinggi sebesar 0,268 dibanding dengan saham-saham lainnya, ini membuktikan bahwa *return* saham GJTL sangat dipengaruhi dengan tingkat pertumbuhan konsumsi. Jika diasumsikan, untuk setiap kenaikan tingkat konsumsi sebesar 1%, maka tingkat *return* saham GJTL akan meningkat sebesar 26,8%.



- 22 saham memiliki koefisien beta konsumsi positif, terdapat 17 saham yang tidak signifikan pada tingkat kepercayaan 90%, yaitu ASII subsektor automotif dan komponen, dari subsektor perbankan BBNI, BBRI, BDMN, dan BMRI. Saham CPIN dari subsektor pakan ternak, INCO dari subsektor logam dan pertambangan, INTP dari subsektor semen, ISAT dari subsektor telekomunikasi, KLBF dari subsektor farmasi, LSIP dari subsektor perkebunan, MEDC dari subsektor minyak mentah dan gas alam, PTBA dari subsektor batu bara, SMCB dari subsektor semen, SMGR dari subsektor semen, TLKM dari subsektor telekomunikasi, dan UNVR dari subsektor grosir atau *wholesale (durable and non durable goods)*.
- Koefisien beta konsumsi dengan hasil negatif yaitu saham AALI dari subsektor perkebunan dengan nilai koefisien beta konsumsi (-0,09489), ANTM dari subsektor logam dan pertambangan dengan nilai (-0,01948), saham BNBR dari subsektor perusahaan investasi dengan nilai beta konsumsi (-0,09973), BUMI dari subsektor batu bara dengan nilai beta konsumsi (-0,00867), DOID dari subsektor tekstil dan garmen dengan nilai beta konsumsi (-0,00721), ELTY dari subsektor property dan real estate dengan nilai beta konsumsi (-0,02570), PGAS dari energi memiliki nilai beta konsumsi sebesar (-0,07661), TINS dari subsektor logam dan pertambangan memiliki nilai (-0,01587), UNSP dari subsektor perkebunan memiliki nilai beta konsumsi sebesar (-0,14967) dan saham LPKR yang memiliki koefisien beta konsumsi terendah sebesar (-0,21941) dari subsektor property dan real estate, ini memiliki arti bahwa untuk setiap kenaikan tingkat konsumsi sebesar 1%, maka tingkat *return* saham LPKR menurun sebesar 21,94% dan begitu juga sebaliknya. Semua saham yang memiliki koefisien beta konsumsi negatif memiliki arti bahwa terdapat arah hubungan berkebalikan antara tingkat pertumbuhan konsumsi dengan pergerakan *return* saham.
- Koefisien determinasi atau *R Square* ( $R^2$ ) tertinggi dimiliki oleh (GJTL) sebesar 0,10651, berarti pengujian regresi ini hanya menerangkan 10,651 % variasi *return* saham yang ada di Bursa Efek Indonesia.

Setelah pengujian regresi tahap pertama dilakukan, maka selanjutnya dilakukan pengujian regresi tahap kedua (*second pass regression*) dengan menggunakan data *cross section* yaitu menggunakan variabel dependen baru dan variabel independen yang didapat dari hasil pengujian regresi tahap pertama.

**TABEL 4**  
**MEAN RETURN SAHAM-SAHAM EMITEN YANG TERMASUK DALAM INDEKS LQ45 DAN BETA KONSUMSI**

| No | Saham       | Mean Return | Beta Konsumsi |
|----|-------------|-------------|---------------|
| 1  | <b>AALI</b> | 0.04443     | -0.09486      |
| 2  | <b>ANTM</b> | 0.02661     | -0.01948      |
| 3  | <b>ASII</b> | 0.03764     | 0.08253       |
| 4  | <b>BBCA</b> | 0.01607     | 0.16511       |
| 5  | <b>BBNI</b> | 0.02683     | 0.09853       |
| 6  | <b>BBRI</b> | 0.02648     | 0.04524       |
| 7  | <b>BDMN</b> | 0.02186     | 0.04891       |
| 8  | <b>BMRI</b> | 0.02824     | 0.08098       |
| 9  | <b>BNBR</b> | 0.05312     | -0.09973      |

|    |             |         |          |
|----|-------------|---------|----------|
| 10 | <b>BUMI</b> | 0.03990 | -0.00867 |
| 11 | <b>CPIN</b> | 0.05002 | 0.23373  |
| 12 | <b>DOID</b> | 0.06265 | -0.00721 |
| 13 | <b>ELTY</b> | 0.02871 | -0.02570 |
| 14 | <b>GGRM</b> | 0.02070 | 0.17939  |
| 15 | <b>GJTL</b> | 0.02748 | 0.26783  |
| 16 | <b>INCO</b> | 0.01560 | 0.21182  |
| 17 | <b>INDF</b> | 0.03132 | 0.15401  |
| 18 | <b>INTP</b> | 0.03407 | 0.09168  |
| 19 | <b>ISAT</b> | 0.00188 | 0.16653  |
| 20 | <b>KLBF</b> | 0.03025 | 0.04917  |
| 21 | <b>LPKR</b> | 0.03013 | -0.21941 |
| 22 | <b>LSIP</b> | 0.04016 | 0.00240  |
| 23 | <b>MEDC</b> | 0.02108 | 0.04679  |
| 24 | <b>PGAS</b> | 0.02936 | -0.07661 |
| 25 | <b>PTBA</b> | 0.05072 | 0.01152  |
| 26 | <b>SMCB</b> | 0.03308 | 0.09225  |
| 27 | <b>SMGR</b> | 0.02478 | 0.03163  |
| 28 | <b>TINS</b> | 0.03772 | -0.01587 |
| 29 | <b>TLKM</b> | 0.00743 | 0.02801  |
| 30 | <b>UNSP</b> | 0.02213 | -0.14967 |
| 31 | <b>UNTR</b> | 0.04824 | 0.00838  |
| 32 | <b>UNVR</b> | 0.02148 | 0.08579  |

Sumber : Data diolah. (Pengolahan data menggunakan Ms. Excel).

Dari hasil penggunaan rumus *mean return* saham pada penjelasan diatas akan didapat 32 *mean return* saham yang termasuk didalam Indeks LQ45. Pada kolom beta konsumsi diatas merupakan hasil-hasil dari pengujian regresi tahap pertama. Selanjutnya dari kedua variabel diatas di regresikan dengan menggunakan Ms. Excel sesuai dengan model persamaan yang telah dijelaskan, hasil regresi tersebut terdapat pada *summary output* dibawah ini :

- Tabel pertama adalah *Regression Statistic*, tabel ini menunjukkan besarnya korelasi atau varian antara variabel dependen dengan variabel independen. Dari semua parameter yang ada pada tabel dibawah ini, parameter *R Square* yang biasanya digunakan untuk menentukan bagus tidaknya korelasi atau variasi model hasil regresi.

| <i>Regression Statistics</i> |             |
|------------------------------|-------------|
| Multiple R                   | 0.288513098 |
| R Square                     | 0.083239808 |
| Adjusted R Square            | 0.052681135 |
| Standard Error               | 0.012883397 |
| Observations                 | 32          |

Koefisien determinasi atau *R Square* ( $R^2$ ) sebesar 0.0832 menyatakan bahwa terjadi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Hal ini berarti bahwa beta

konsumsi sebagai variabel independen hanya mampu menjelaskan 8,32% pola pergerakan *mean return* saham-saham emiten yang termasuk dalam Indeks LQ45, sedangkan 91,68% kemungkinan dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak masuk dalam variabel penelitian ini. Pada parameter yang dihasilkan ini dapat dikatakan tidak bagus, karena hasil parameter *R Square* lebih kecil dari 0,8 atau 80 %.

- Tabel kedua adalah ANOVA (*Analysis Of Variant*), digunakan untuk menguji tingkat kebenaran atau signifikan model hasil regresi secara keseluruhan (*overall model*). Dari parameter-parameter dibawah ini, yang menentukan tingkat signifikan model regresi adalah pada parameter Significance F atau disebut juga p-value.

|            | <i>df</i> | <i>SS</i>   | <i>MS</i>   | <i>F</i>   | <i>Significance F</i> |
|------------|-----------|-------------|-------------|------------|-----------------------|
| Regression | 1         | 0.000452124 | 0.000452124 | 2.72393398 | 0.109286521           |
| Residual   | 30        | 0.004979458 | 0.000165982 |            |                       |
| Total      | 31        | 0.005431581 |             |            |                       |

Alfa merupakan tingkat kesalahan (*1-confidence level*) yang digunakan. Pada penelitian ini alfa yang digunakan adalah 0,10 atau tingkat 10 %. Jadi jika dibandingkan dengan tingkat Significance F adalah 0.109286521, maka model yang dihasilkan tidak signifikan. Karena tingkat Significance F lebih besar dibandingkan dengan tingkat alfa. Berdasarkan panduan umum bahwa untuk melihat signifikansi model dapat dilihat dengan tingkat Significance F  $\leq$  alfa adalah signifikan. Tingkat Significance F mendekati nol berarti variabel input sangat (signifikan) berpengaruh pada output.

- Tabel terakhir adalah tabel *Coefficients*, tabel ini untuk menentukan bagus atau tidaknya hasil regresi atau pengaruhnya antara kedua variabel penelitian maka dapat dibandingkan antara parameter t Stat (t statistik) dengan t tabel.

|              | <i>Coefficients</i> | <i>Standard Error</i> | <i>tStat</i> | <i>P-value</i> | <i>Lower 95%</i> | <i>Upper 95%</i> | <i>Lower 95.0%</i> | <i>Upper 95.0%</i> |
|--------------|---------------------|-----------------------|--------------|----------------|------------------|------------------|--------------------|--------------------|
| Intercept    | 0.032541952         | 0.002475195           | 13.14722787  | 5.51307E-14    | 0.027486929      | 0.037596974      | 0.027486929        | 0.037596974        |
| X Variable 1 | -0.034946026        | 0.021173834           | -1.650434482 | 0.109286521    | -0.07818877      | 0.008296712      | -0.07818877        | 0.008296712        |

Pada penelitian ini alfa yang digunakan adalah 0,10 atau tingkat 10 % dan *df* (*degree of freedom*) atau derajat kebebasan = 31 (32-1), jadi nilai t Tabel sebesar 1,695. Hasil parameter t-Stat adalah -1.650434482 lebih kecil dibandingkan dengan t Tabel. Hal ini menunjukkan bahwa beta konsumsi tidak berpengaruh signifikan pada tingkat kepercayaan 90% terhadap *mean return* saham emiten yang termasuk dalam Indeks LQ 45 selama periode penelitian.

- Model persamaan tahap dua dimana *summary output* nilai konstanta yang sebesar 0,0325 dan nilai beta konsumsinya sebesar -0,0349 sedangkan nilai standar *error*-nya sebesar 0,0128 menjelaskan bahwa terdapat faktor-faktor lain yang mempengaruhi tingkat *mean return* saham-saham emiten. Adapun persamaannya sebagai berikut :

$$\hat{R} = 0,0325 - 0,0349 \beta_{ci}$$

Artinya, ketika terdapat penambahan beta konsumsi (karena tanda negatif) sebesar 1%, maka diprediksi akan mengurangi tingkat *mean return* yang didapat sebesar 3,49%. Adapun  $R^2 =$

0.0832 dimana nilai ini menjelaskan hanya 8 persen variasi return dijelaskan beta konsumsi dan tidak signifikan.

### **Pengujian Validitas CAPM Berorientasi Konsumsi**

Selain pengujian regresi seperti dalam pembahasan sebelumnya yaitu antara Indeks Riil Penjualan Eceran (IPE) sebagai variabel independen dan *return* saham-saham emiten yang termasuk dalam Indeks LQ45 sebagai variabel dependen. Penulis juga melakukan pengujian dengan variabel independen yang berbeda yaitu Pengeluaran Konsumsi Rumah Tangga (PKRT), pada variabel dependen tetap sama yaitu *return* saham-saham emiten yang termasuk dalam Indeks LQ45 .

SUSENAS yang dilaksanakan BPS untuk pengumpulan data konsumis Rumah Tannga, dan kosnepnya mengenai pengeluaran rata-rata perkapita adalah biaya yang dikeluarkan untuk konsumsi seluruh anggota rumah tangga selama sebulan dibagi dengan banyaknya anggota rumah tangga. (Trisilo:72). Dalam memperkirakan besarnya pengeluaran konsumsi rumah tangga dilakukan metode langsung yang didasarkan pada survei pengeluaran konsumsi rumah tangga yang dilaksanakan SUSENAS.

Penggunaan variabel independen Pengeluaran Konsumsi Rumah Tangga (PKRT) yang dikeluarkan oleh Biro Pusat Statistik (BSP) adalah triwulanan, maka terdapat perbedaan periode penelitian dan jumlah emiten yang masuk selama periode Januari 2000 sampai dengan Desember 2009.

Pengujian regresi ini juga dilakukan dalam 2 tahap yaitu *First Pass Regression* dengan data *time series* dan *Second Pass Regression* dengan data *cross section*. Sebelum pengujian regresi dilakukan, masing-masing variabel disesuaikan dengan menggunakan Log natural (Ln), karena orde pada Pengeluaran Konsumsi Rumah Tangga (PKRT) memiliki besaran ratusan ribu.

Hasil dari pengujian tahap pertama atau *first pass regression* terdapat pada tabel 5 dibawah ini. Berdasarkan tabel 5 tersebut, dari 26 saham yang diuji sebagian besar saham memiliki koefisien beta konsumsi positif yaitu sebanyak 21 saham yang terdiri dari saham AALI, ASII, BBNI, BNBR, BUMI, CPIN, ELTY, GGRM, GJTL, INDF, INTP, ISAT, KLBF, LSIP, MEDC, SMCB, TINS, TLKM, UNTR, UNVR, dan UNSP. Sedangkan 5 saham yang memiliki koefisien beta konsumsi negatif terdiri dari ANTM, BDMN, INCO, LPKR, dan SMGR.

Koefisien beta konsumsi positif tertinggi sebesar 0,3437 (UNTR) dan terendah sebesar 0,0122 (TINS). Saham-saham yang memiliki hasil koefisien beta konsumsi positif akan dilihat tingkat signifikannya pada tingkat kepercayaan 90% yaitu saham UNTR dari subsektor glosir atau *wholesale (durable dan non durable goods)* dan memiliki koefisien beta konsumsi sebesar 0,3437. Sedangkan INDF dari subsektor makanan dan minuman dan memiliki koefisien beta konsumsi sebesar 0,2912. Berdasarkan adanya signifikansi tersebut maka, untuk setiap kenaikan tingkat konsumsi sebesar 1 %, maka tingkat *return* yang dihasilkan saham UNTR sebesar 34,37%, sedangkan *return* saham INDF akan meningkat sebesar 29,12%. Signifikan itu sendiri menggambarkan bahwa adanya pengaruh antara tingkat pertumbuhan konsumsi yaitu Pengeluaran Konsumsi Rumah Tangga (PKRT) sebagai variabel independen dengan *return* saham.

**TABEL 5**  
**REGRESI TAHAP PERTAMA ANTARA PENGELUARAN KONSUMSI RUMAH TANGGA (PKRT) DAN RETURN SAHAM**

| No | Y    | a | b      | R Square | Stand.Error | T.Stat | Sig F  | Obs |
|----|------|---|--------|----------|-------------|--------|--------|-----|
| 1  | AALI | - | 0.0839 | 0.0158   | 0.2846      | 0.7712 | 0.4455 | 39  |

|    |             |             |         |        |        |             |        |    |
|----|-------------|-------------|---------|--------|--------|-------------|--------|----|
|    |             | 1.0226      |         |        |        |             |        |    |
| 2  | <b>ANTM</b> | 0.5366      | -0.0400 | 0.0017 | 0.4133 | -<br>0.2537 | 0.8012 | 39 |
| 3  | <b>ASII</b> | -<br>1.1497 | 0.0930  | 0.0237 | 0.2571 | 0.9471      | 0.3497 | 39 |
| 4  | <b>BBNI</b> | -<br>0.1497 | 0.0158  | 0.0002 | 0.4788 | 0.0865      | 0.9315 | 39 |
| 5  | <b>BDMN</b> | 1.8738      | -0.1376 | 0.0116 | 0.5472 | -<br>0.6581 | 0.5145 | 39 |
| 6  | <b>BNBR</b> | -<br>1.0392 | 0.0786  | 0.0034 | 0.5793 | 0.3553      | 0.7244 | 39 |
| 7  | <b>BUMI</b> | -<br>1.8996 | 0.1502  | 0.0132 | 0.5582 | 0.7042      | 0.4857 | 39 |
| 8  | <b>CPIN</b> | -<br>3.5011 | 0.2656  | 0.0692 | 0.4192 | 1.6585      | 0.1057 | 39 |
| 9  | <b>ELTY</b> | -<br>0.5633 | 0.0442  | 0.0013 | 0.5322 | 0.2176      | 0.8289 | 39 |
| 10 | <b>GGRM</b> | -<br>1.3229 | 0.1027  | 0.0431 | 0.2082 | 1.2912      | 0.2047 | 39 |
| 11 | <b>GJTL</b> | -<br>1.1080 | 0.0839  | 0.0177 | 0.2689 | 0.8169      | 0.4192 | 39 |
| 12 | <b>INCO</b> | 2.1566      | -0.1675 | 0.0156 | 0.5729 | -<br>0.7652 | 0.4490 | 39 |
| 13 | <b>INDF</b> | -<br>3.7929 | 0.2912  | 0.1035 | 0.3689 | 2.0663      | 0.0458 | 39 |
| 14 | <b>INTP</b> | -<br>2.1486 | 0.1686  | 0.0673 | 0.2701 | 1.6344      | 0.1107 | 39 |
| 15 | <b>ISAT</b> | -<br>0.4759 | 0.0347  | 0.0027 | 0.2869 | 0.3163      | 0.7535 | 39 |
| 16 | <b>KLBF</b> | -<br>1.3667 | 0.1060  | 0.0209 | 0.3121 | 0.8894      | 0.3795 | 39 |
| 17 | <b>LPKR</b> | 0.1964      | -0.0154 | 0.0003 | 0.3709 | -<br>0.1084 | 0.9142 | 39 |
| 18 | <b>LSIP</b> | -<br>1.2012 | 0.0968  | 0.0157 | 0.3302 | 0.7676      | 0.4476 | 39 |
| 19 | <b>MEDC</b> | -<br>1.1958 | 0.0909  | 0.0158 | 0.3090 | 0.7704      | 0.4460 | 39 |
| 20 | <b>SMCB</b> | -<br>1.3227 | 0.1041  | 0.0255 | 0.2772 | 0.9833      | 0.3318 | 39 |
| 21 | <b>SMGR</b> | 0.5673      | -0.0440 | 0.0019 | 0.4308 | -<br>0.2672 | 0.7908 | 39 |
| 22 | <b>TINS</b> | -<br>0.1694 | 0.0122  | 0.0001 | 0.6602 | 0.0483      | 0.9617 | 39 |
| 23 | <b>TLKM</b> | -<br>0.1937 | 0.0168  | 0.0018 | 0.1724 | 0.2550      | 0.8002 | 39 |
| 24 | <b>UNTR</b> | -<br>4.4444 | 0.3437  | 0.1076 | 0.4259 | 2.1125      | 0.0415 | 39 |

|    |             |             |        |        |        |        |        |    |
|----|-------------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|----|
| 25 | <b>UNVR</b> | -<br>3.4592 | 0.2623 | 0.0442 | 0.5248 | 1.3085 | 0.1988 | 39 |
| 26 | <b>UNSP</b> | -<br>0.3826 | 0.0294 | 0.0007 | 0.4784 | 0.1609 | 0.8731 | 39 |

Sumber : Data diolah. (Pengolahan data menggunakan Ms. Excel).

Ada 21 koefisien beta konsumsi positif dimana terdapat 19 saham yang tidak signifikan pada tingkat kepercayaan 90% yaitu AALI dari subsektor perkebunan, ASII dari subsektor automotif dan komponen, BBNI dari subsektor perbankan, BNBR dari subsektor perusahaan investasi, BUMI dari subsektor batu bara, CPIN dari subsektor pakan ternak, ELTY dari subsektor *property* dan *real estate*, GGRM dari subsektor produsen tembak, GJTL dari subsektor infrastruktur, utility, dan transportasi. Selanjutnya saham INTP dari subsektor semen, ISAT dari subsektor telekomunikasi, KLBF dari subsektor farmasi, LSIP dari subsektor perkebunan, MEDC dari subsektor minyak mentah dan gas alam, SMCB dari subsektor semen, TINS dari subsektor logam dan pertambangan, TLKM dari subsektor telekomunikasi, UNVR dari subsektor kosmetik dan rumah tangga, kemudian UNSP dari subsektor perkebunan. Banyaknya saham yang tidak signifikan ini karena tidak adanya pengaruh antara tingkat pertumbuhan konsumsi dengan *return* saham yang dihasilkan pada saham-saham yang masuk dalam penelitian ini, hal ini juga dapat disebabkan karena tidak adanya hubungan dengan pengeluaran konsumsi rumah tangga.

Jika melihat pada hasil koefisien determinasi atau *R Square* ( $R^2$ ) tertinggi dimiliki oleh (UNTR) sebesar 0,10763, berarti pengujian regresi ini hanya menerangkan 10,763 % variasi *return* saham yang ada di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini tidak berbeda jauh dari pengujian yang menggunakan data Indeks Riil Penjualan Eceran (IPE) sebagai variabel independen yang berkisar 10%.

Selanjutnya melihat hasil pengujian regresi tahap kedua atau *second pass regression*, yaitu dengan meregresikan *mean return* saham-saham yang termasuk dalam Indeks LQ45 sebagai variabel dependen dan Pengeluaran Konsumsi Rumah Tangga (PKRT) sebagai variabel independen. Semua rumus ataupun persamaan pada pengujian ini tetap sama sesuai dengan pengujian sebelumnya dengan variabel independen yang berbeda.

Dibawah ini merupakan hasil *mean return* saham dan beta konsumsi yang didapat dari pengujian regresi tahap pertama:

**TABEL 6**  
**MEAN RETURN SAHAM-SAHAM EMITEN YANG TERMASUK DALAM INDEKS LQ45 DAN BETA KONSUMSI**

| No | Saham       | Mean Return | Beta Konsumsi |
|----|-------------|-------------|---------------|
| 1  | <b>AALI</b> | 0.1071      | 0.0839        |
| 2  | <b>ANTM</b> | 0.0861      | -0.0400       |
| 3  | <b>ASII</b> | 0.0932      | 0.0930        |
| 4  | <b>BBNI</b> | 0.2659      | 0.0158        |
| 5  | <b>BDMN</b> | 0.4111      | -0.1376       |
| 6  | <b>BNBR</b> | 0.1542      | 0.0786        |
| 7  | <b>BUMI</b> | 0.2308      | 0.1502        |
| 8  | <b>CPIN</b> | 0.0218      | 0.2656        |
| 9  | <b>ELTY</b> | 0.1935      | 0.0442        |

|    |             |        |         |
|----|-------------|--------|---------|
| 10 | <b>GGRM</b> | 0.0343 | 0.1027  |
| 11 | <b>GJTL</b> | 0.0175 | 0.0839  |
| 12 | <b>INCO</b> | 0.0986 | -0.1675 |
| 13 | <b>INDF</b> | 0.0460 | 0.2912  |
| 14 | <b>INTP</b> | 0.0785 | 0.1686  |
| 15 | <b>ISAT</b> | 0.0063 | 0.0347  |
| 16 | <b>KLBF</b> | 0.0573 | 0.1060  |
| 17 | <b>LPKR</b> | 0.0665 | -0.0154 |
| 18 | <b>LSIP</b> | 0.1113 | 0.0968  |
| 19 | <b>MEDC</b> | 0.0224 | 0.0909  |
| 20 | <b>SMCB</b> | 0.0696 | 0.1041  |
| 21 | <b>SMGR</b> | 0.0557 | -0.0440 |
| 22 | <b>TINS</b> | 0.1401 | 0.0122  |
| 23 | <b>TLKM</b> | 0.0381 | 0.0168  |
| 24 | <b>UNTR</b> | 0.0957 | 0.3437  |
| 25 | <b>UNVR</b> | 0.0258 | 0.2623  |
| 26 | <b>UNSP</b> | 0.0983 | 0.0294  |

Sumber : Data diolah. (Pengolahan data menggunakan Ms. Excel).

Terdapat 26 *mean return* saham yang termasuk didalam Indeks LQ45. Pada kolom beta konsumsi diatas merupakan hasil-hasil dari pengujian regresi tahap pertama. *Mean return* terbesar dimiliki oleh saham BDMN sedangkan beta konsumsi terbesar adalah saham UNTR. Selanjutnya dari kedua variabel diatas diregresikan dimana hasilnya terlihat pada Tabel 7 dibawah ini.

Tabel 7: Hasil Regressi mean return dan Beta konsumsi

| SUMMARY OUTPUT        |             |  |  |  |  |
|-----------------------|-------------|--|--|--|--|
| Regression Statistics |             |  |  |  |  |
| Multiple R            | 0.377700113 |  |  |  |  |
| R Square              | 0.142657376 |  |  |  |  |
| Adjusted R Square     | 0.106934766 |  |  |  |  |
| Standard Error        | 0.085726231 |  |  |  |  |
| Observations          | 26          |  |  |  |  |

| ANOVA      |    |             |             |             |                |
|------------|----|-------------|-------------|-------------|----------------|
|            | df | SS          | MS          | F           | Significance F |
| Regression | 1  | 0.029348    | 0.029348    | 3.993475794 | 0.057127718    |
| Residual   | 24 | 0.176375679 | 0.007348987 |             |                |
| Total      | 25 | 0.205723679 |             |             |                |

|              | Coefficients | Standard Error | t Stat       | P-value     | Lower 95%   | Upper 95%   | Lower 95.0% | Upper 95.0% |
|--------------|--------------|----------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Intercept    | 0.123623053  | 0.020273143    | 6.097873219  | 2.6798E-06  | 0.081781344 | 0.165464763 | 0.081781344 | 0.165464763 |
| X Variable 1 | -0.284322076 | 0.142277116    | -1.998368283 | 0.057127718 | -0.57796761 | 0.009323457 | -0.57796761 | 0.009323457 |

Berdasarkan *summary output* diatas dapat dijelaskan bahwa :

- Pada tabel 7 yaitu *Regression Statistics*, koefisien determinasi atau *R Square* ( $R^2$ ) sebesar 0.142657376 menyatakan bahwa terjadi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Hal ini berarti bahwa beta konsumsi sebagai variabel independen hanya mampu menjelaskan 14,26% pola pergerakan *mean return* saham-saham emiten yang termasuk dalam Indeks LQ45, sedangkan 85,74% kemungkinan dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak masuk dalam variabel penelitian ini. Penggunaan variabel independen yang berbeda ini yaitu, Pengeluaran Konsumsi Rumah Tangga (PKRT) juga menjelaskan variasi yang belum dapat dikatakan baik karena *R Square* masih lebih kecil dari 0.8 atau 80 %.
- Tabel 7 tentang ANOVA (*Analysis Of Variant*) digunakan untuk menguji tingkat kebenaran atau signifikan model hasil regresi secara keseluruhan (*overall model*). Pada pengujian kedua ini alfa yang digunakan tetap pada tingkat 10 % (0,10). Jadi jika dibandingkan dengan tingkat Significance F adalah 0.057127718, maka model yang dihasilkan signifikan. Karena tingkat Significance F lebih kecil dibandingkan dengan tingkat alfa. Berdasarkan panduan umum bahwa untuk melihat signifikansi model dapat dilihat dengan tingkat Significance F  $\leq$  alfa adalah signifikan. Tingkat Significance F mendekati nol berarti variabel input sangat (signifikan) berpengaruh pada output. Jadi, berbeda dengan penggunaan Indeks Riil Penjualan Eceran (IPE), Pengeluaran Konsumsi Rumah Tangga (PKRT) sebagai variabel independen menghasilkan signifikansi model hasil regresi yang baik, maka dapat dikatakan model regresi ini dapat digunakan untuk memprediksi *mean return* saham yang termasuk dalam Indeks LQ 45 selama periode penelitian.
- Tabel 7 juga memperlihatkan *Coefficients*, tabel ini untuk menentukan bagus atau tidaknya hasil regresi atau pengaruhnya antara kedua variabel penelitian maka dapat dibandingkan antara parameter t Stat (t statistik) dengan t Tabel. Jika t Stat harus lebih besar dari t Tabel serta alfa tetap pada tingkat 10% (0,10), maka hasil t Stat adalah -1.998368283 dan t Tabel adalah 1,708 menunjukkan hasil yang tidak signifikan, karena t Stat < t Tabel. Hal ini menunjukkan bahwa beta konsumsi tidak berpengaruh signifikan terhadap *mean return* saham emiten yang termasuk dalam Indeks LQ 45 selama periode penelitian. Pada pengujian kedua ini memiliki kesamaan mengenai tidak signifikannya kedua variabel tersebut walaupun variabel independennya menggunakan Pengeluaran Konsumsi Rumah Tangga (PKRT).
- Berdasarkan *summary output* nilai konstanta yang sebesar 0,1236 dan nilai beta konsumsinya sebesar -0,2843 sedangkan nilai standar *error*-nya sebesar 0,1422 menjelaskan bahwa terdapat faktor-faktor lain yang mempengaruhi tingkat *mean return* saham-saham emiten.

Jadi persamaan itu sebagai berikut :

$$\hat{R} = 0,1236 - 0,2843 \beta_{ci}$$

Artinya, ketika terdapat penambahan beta konsumsi (karena tanda negatif) sebesar 1%, maka diprediksi akan mengurangi tingkat *mean return* yang didapat sebesar 28,43%.

Berdasarkan analisis statistik dari hasil ketiga tabel diatas, dengan penggunaan variabel independen yang berbeda yaitu Pengeluaran Konsumsi Rumah Tangga (PKRT) masih belum signifikan. Hal ini terlihat bahwa parameter *R Square* = 0.142657376 masih jauh dibawah 0.8 dan t Stat = -1.998368283 < 1.708 (t Tabel). Namun tingkat Significance F = 0.057127718 < 0.10 (alfa), hal ini menunjukkan penggunaan Pengeluaran Konsumsi Rumah Tangga (PKRT) sebagai variabel independen menghasilkan signifikansi model hasil regresi yang dapat digunakan untuk memprediksi *mean return* saham yang termasuk dalam Indeks LQ 45 selama periode penelitian.



## KESIMPULAN

Berdasarkan analisis data dan pembahasan maka kesimpulan yang didapat dari penelitian ini adalah :

1. hasil pengujian yang dilakukan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat bukti adanya hubungan yang linear atau positif antara *expected return* saham-saham yang termasuk dalam Indeks LQ45 dengan beta konsumsinya. Hal uji t yang diuraikan sebelumnya menjelaskan bahwa beta konsumsi tidak berpengaruh signifikan terhadap *mean return* saham emiten yang termasuk dalam Indeks LQ 45 selama periode penelitian di Bursa Efek Indonesia. Penulis menyadari kelemahan dalam penelitian ini terletak pada data konsumsi yang digunakan, walaupun data konsumsi pada penelitian ini telah menggunakan Indeks Riil Penjualan Eceran (IPE) yang dikeluarkan setiap bulannya oleh Bank Indonesia dari hasil Survei Penjualan Eceran (SPE). Selain data konsumsi tersebut, penulis menggunakan data konsumsi lain yaitu Pengeluaran Konsumsi Rumah Tangga (PKRT) sebagai variabel independen. Data konsumsi ini dikeluarkan oleh Biro Pusat Statistik (BPS) dalam periode kuartal.
2. Pengujian dengan data konsumsi Pengeluaran Konsumsi Rumah Tangga (PKRT) sebagai variabel independen, menunjukkan hasil yang tidak berbeda dengan penggunaan data konsumsi sebelumnya yaitu tidak terdapat bukti adanya hubungan yang linear atau positif antara *expected return* saham-saham yang termasuk dalam Indeks LQ45 dengan beta konsumsinya. Namun dengan menggunakan Pengeluaran Konsumsi Rumah Tangga (PKRT) membuat model hasil regresi signifikan dan dapat digunakan untuk memprediksi *mean return* saham yang termasuk dalam Indeks LQ 45 selama periode penelitian berbeda dengan Indeks Riil Penjualan Eceran (IPE). Selain itu, koefisien determinasi atau *R Square* dengan data Pengeluaran Konsumsi Rumah Tangga (PKRT) sama-sama menghasilkan nilai *R Square* yang sangat kecil jauh dibawah 80%.
3. Berdasarkan hasil pengujian regresi tersebut, secara statistik tidak terdapat bukti yang mendukung pernyataan hipotesis sebelumnya, dikarenakan tidak adanya hubungan linear dan positif antara *mean return* saham-saham yang termasuk dalam Indeks LQ45 dengan beta konsumsi saham-saham tersebut.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim. 2003. *Analisis Investasi*. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Bodie, Zvi., Alex Kane, dan Alan J. Marcus. 2006. *Investments*. Edisi 6. Jakarta: Salemba Empat.
- Breeden, D. (1979): "An Intertemporal Asset Pricing Model with Stochastic Consumption and Investment Opportunities," *Journal of Financial Economics*, 7, 265-296.
- Breeden, D., M. Gibbons, And B. Litzenberger (1986): "Empirical Test of the Consumption Oriented CAPM," Research Paper 879, Graduate School of Business, Stanford University.
- Darwin Zahedy Saleh, "Expected Return dan Risiko : Pengujian Consumption-Based Capital Asset Pricing Model (CCAPM)", *Jurnal Manajemen Bisnis*, Vol. 3, No. 1, Apri – Juli 2010, halaman 33-52.
- Difinisi Indeks LQ45, <http://jurnal-sdm.blogspot.com/2009/07/indek-lq-45-definisi-kriteria-dan.html/> diakses pada hari Rabu, 27 April 2004.
- Difinisi Survei Penjualan Eceran, Survei Penjualan Eceran Bank Indonesia, halaman 1, Februari 2010.

- Duffie, D., And Zame, W., (1989): “*The Consumption Based Capital Asset Pricing Model*,” *Econometrica*, 57, 1279-1297.
- Eduardus Tandililin. 2001. *Analisis Investasi & Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Garcia, R., E. Renault, and A. Semenov, (2005): “*A Consumption CAPM with Reference Level*,” CIRANO working paper.
- Keown, Arthur J. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Kuncoro, Mudrajad. (2003). *Metode Riset Untuk Bisnis & Ekonomi*. Jakarta: Erlangga
- Lettau, Martin, and Ludvigson, Sydney. (June 2001): “*Resurrecting the (C) CAPM: A Cross Sectional Test When Risk Premia Are Time-Varying*.” *Journal of Political Economy*, 109(6).
- Mankiw, N. Gregory. (Aug.,1986): “*Risk and Return : Consumption Beta Versus* ,” *The Review of Economics and Statistics*, 68(3), 452-459.
- Suad Husnan. (1993): “*Pengujian Empiris Capital Assets Pricing Model (CAPM) di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Menggunakan Pendekatan Lintner/Douglas*.”
- Suad Husnan. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Sugiyono. (2003). *Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta: Alfabeta.
- Survei Penjualan Eceran (SPE) menurut Survei Penjualan Eceran Bank Indonesia, Februari 2010, halaman 1.