

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Investasi

1. Pengertian Investasi

Investasi merupakan atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang (Tandelilin:2000). Atau dapat juga didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu dengan harapan dapat memberikan pendapatan atau keuntungan (Hartono:2000).

2. Jenis-jenis Investasi

Menurut Hartono (2000) terdapat dua tipe investasi yaitu :

a). Investasi Langsung

Investasi ini berupa pembelian langsung aktiva keuangan suatu perusahaan. Investasi langsung dapat dilakukan pada :

- (1).Pasar uang (*money market*), berupa aktiva yang mempunyai risiko gagal kecil, jatuh tempo pendek dengan tingkat cair yang tinggi seperti *Treasury bill (T-bill)*.
- (2).Pasar modal (*capital market*), berupa surat-surat berharga pendapatan tetap (*fixed-income securities*) dan saham-saham (*equity income*).

(3). Pasar turunan (*deverative market*), berupa opsi (*option*) dan *futures contract*.

b). Investasi Tidak Langsung

Investasi tidak langsung merupakan pembelian saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan lain. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya kepada publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya.

3. Jenis-jenis Investor

a). Berdasarkan kemampuan dalam menerima informasi :

(1). *Sophisticated* investor adalah investor yang canggih dalam menerima, menganalisis dan menginterpretasikan informasi yang ia terima.

(2). *Naïve* investor adalah investor yang kurang mampu dalam menerima, menganalisis dan menginterpretasikan informasi yang ia terima (Hartono:2000).

b). Berdasarkan risiko yang akan diterima :

(1). *Risk seeker* merupakan investor yang menyukai risiko. Jika investor dihadapkan kepada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat keuntungan yang sama dengan risiko yang berbeda, maka investor akan senang mengambil investasi dengan risiko yang lebih besar.

(2). *Risk averter* merupakan investor yang tidak menyukai risiko atau menghindari risiko. Investor model ini akan mengambil investasi dengan risiko yang lebih kecil dengan tingkat keuntungan yang sama.

(3). *Risk neutrality* merupakan investor yang bersikap netral terhadap risiko. Artinya investor akan meminta kenaikan tingkat keuntungan yang sama setiap kenaikan risiko (Sartono:1998).

4. Proses Investasi

Proses investasi terdiri dari lima tahap yaitu :

- a). Penentuan tujuan investasi. Tujuan investor antara yang satu dengan yang lain tidak sama, tergantung dari keputusan yang dibuat.
- b). Penentuan kebijakan investasi. Tahap ini merupakan tahap penentuan kebijakan untuk memenuhi tujuan investasi yang telah ditetapkan.
- c). Pemilihan strategi portofolio. Ada dua strategi yang dipilih, yaitu strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif. Strategi portofolio aktif meliputi penggunaan informasi yang tersedia dan teknik-teknik peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang lebih baik. Strategi portofolio pasif meliputi aktivitas investasi pada portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar.
- d). Pemilihan asset. Tahap ini merupakan proses pengevaluasian setiap sekuritas yang ingin dimasukkan dalam portofolio.
- e). Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio. Tahap ini meliputi kinerja portofolio dan perbandingan hasil pengukuran tersebut dengan kinerja

portofolio lainnya melalui proses *benchmarking* (Tandelilin:2000). Portofolio yang efisien adalah portofolio yang memberikan *return* ekspektasi terbesar dengan risiko yang sudah pasti atau portofolio yang mengandung risiko terkecil dengan tingkat *return* ekspektasi yang sudah pasti. Portofolio yang efisien ditentukan dengan memilih tingkat *return* ekspektasi tertentu dan kemudian meminimumkan risikonya atau menentukan tingkat risiko yang tertentu dan kemudian memaksimumkan *return* ekpektasinya (Hartono:2000).

B. Return dan Risiko

1. Pengertian Return

Return adalah hasil yang diperoleh dari investasi (Hartono:2000).

Pengujian prediktabilitas *return* dapat dilakukan dengan berbagai cara, antara lain dengan (Tandelilin:2000) :

- a). Mempelajari pola *return seasonal*.
- b). Menggunakan data *return* di masa lalu, baik untuk prediktabilitas jangka pendek dan jangka panjang.
- c). Mempelajari hubungan *return* dengan karakteristik perusahaan.

Return saham suatu perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor-faktor fundamental, seperti *return on equity*, *quick ratio*, *leverage ratio*, *asset growth*, *accounting beta*, *earning variability* dan *dividen payout*.

Faktor fundamental merupakan faktor yang mempengaruhi beta saham. Investor akan menghadapi dua kemungkinan dalam melakukan investasi,

yaitu tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected rate of return*) dan tingkat risiko (*risk*).

2. Pengertian Risiko

Menurut Hartono (2000) risiko adalah kemungkinan menyimpangnya keuntungan yang sesungguhnya (*actual return*) dari tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Risiko merupakan salah satu faktor penting yang harus diperhatikan dalam analisis investasi, karena setiap pilihan investasi selalu mengandung risiko dan risiko inilah yang mempengaruhi keuntungan yang akan diperoleh pemodal dari investasinya. Risiko merupakan variabilitas *return* realisasi terhadap *return* yang diharapkan. Risiko berhubungan dengan ketidak pastian. Pemodal dalam berinvestasi akan mendapatkan *return* di masa datang dengan nilai yang belum diketahui. Pemodal dalam berinvestasi cenderung untuk menghindar dari kemungkinan menanggung risiko, tetapi pemodal tidak dapat terbebas dari risiko.

Menurut Aryani, Setiawan dan Warsito (2003)

Risiko investasi dibagi menjadi dua :

a). Risiko sistematis

Risiko sistematis merupakan variabilitas dalam total *return* suatu sekuritas yang secara langsung berhubungan dengan pasar secara keseluruhan, sehingga setiap pemodal tidak dapat menghilangkannya dengan diversifikasi sekuritas atau portofolio. Risiko ini disebut juga Risiko yang tidak dapat didiversifikasi (*nondiversifiable risk*).

Penyebabnya antara lain tingkat inflansi, tingkat bunga, risiko pasar maupun kondisi politik negara.

b). Risiko tidak sistematis

Risiko tidak sistematis merupakan variabilitas dalam total *return* suatu sekuritas yang tidak berhubungan dengan pasar secara keseluruhan atau dapat dikatakan hanya terjadi pada suatu perusahaan tertentu. Risiko ini disebut tidak sistematis karena pengaruhnya tidak sama terhadap perusahaan yang satu dengan yang lain. Penyebabnya adalah berasal dari dalam perusahaan seperti risiko finansial, risiko manajemen dan risiko likuiditas. Risiko sistematis ini dapat dihilangkan dengan cara melakukan diversifikasi sekuritas karena sifat dari risiko ini yang unik untuk suatu perusahaan sehingga hal buruk yang terjadi pada suatu perusahaan dapat dihilangkan dengan memilih perusahaan yang memiliki hal yang baik. Risiko ini disebut juga risiko yang dapat didiversifikasikan atau *diversifiable risk*.

Ada beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi (Tandelilin:2000) :

1. Risiko suku bunga. Perubahan tingkat suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*, yaitu jika tingkat suku bunga naik, maka harga saham akan turun begitu pun sebaliknya.
2. Risiko pasar. Risiko ini merupakan fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi.

3. Risiko inflansi. Bila tingkat inflansi naik, investor akan menuntut tambahan premium inflansi untuk mengkompensasi penurunan daya beli yang dialaminya.
4. Risiko bisnis. Merupakan suatu risiko dalam menjalankan bisnis yang bergerak dalam suatu industri tertentu.
5. Risiko finansial. Risiko ini berkaitan dengan keputusan suatu perusahaan untuk menggunakan utang dalam pembiayaan modalnya.
6. Risiko likuiditas. Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan oleh suatu perusahaan untuk bisa diperdagangkan di pasar sekunder.
7. Risiko nilai tukar mata uang. Risiko ini berkaitan dengan nilai tukar mata uang domestik dengan nilai mata uang negara lain.
8. Risiko negara. Risiko ini sangat berkaitan erat dengan kondisi perpolitikan disuatu negara, terutama untuk perusahaan yang beroperasi di luar negeri.

Hubungan *Expected Return* dengan Risiko

Dalam kaitannya dengan penanaman dana pada *asset financial* (surat berharga) investor akan dihadapkan pada risiko sehubungan dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Dua kemungkinan yang dihadapi investor adalah tingkat keuntungan terbesar yang diperoleh dengan risiko kecil.

Apabila investor dihadapkan pada dua alternative investasi yang akan memberikan tingkat keuntungan yang sama, maka investor akan memilih investasi

dengan risiko yang terkecil secara intuitif, semestinya ada hubungan positif antara risiko dengan tingkat keuntungan. Hubungan ini berlaku hanya untuk *return* ekpektasi (*return* yang belum terjadi), semakin besar risiko suatu sekuritas, semakin besar pula *return* yang diharapkan. Sebaliknya, semakin kecil *return* yang diharapkan maka semakin kecil pula risiko yang harus ditanggung oleh investor (Retnaningdyah:2003).

C. Beta

1. Pengertian Beta

Menurut Hartono (2000) beta adalah pengukuran risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap pasar. Beta merupakan suatu pengukuran volalitas suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar (Jones:1999 dalam Hartono:2000). Volalitas dapat diartikan sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode tertentu. Atau dapat diartikan beta berubah karena adanya perubahan pasar. Beta sekuritas ke-i mengukur volalitas sekuritas ke-i *return* pasar. Beta portofolio mengukur volalitas *return* portofolio dengan *return* pasar. Dengan demikian beta merupakan pengukur risiko sistematis (*systemetic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar (Hartono:2000). Volalitas dapat diartikan sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio akuntansi, maupun data fundamental. Beta historis ini dapat digunakan untuk mengestimasi beta di masa mendatang. Beta hishoris ini dapat dihitung dengan menggunakan

data historis berupa data pasar, data akuntansi, maupun data fundamental. Beta pasar dapat dihitung menggunakan data pasar dengan cara mengumpulkan nilai-nilai historis *return* suatu sekuritas dan *return* dari pasar selama periode tertentu. Beta akuntansi dapat dihitung dengan menggunakan data akuntansi, seperti laba akuntansi. Beta akuntansi dihitung bersama beta pasar dengan cara mengganti data *return* dengan laba akuntansi. Beta fundamental dapat dihitung menggunakan variabel-variabel fundamental perusahaan.

Suatu sekuritas yang mempunyai beta saham yang sama dengan 1 ($\text{slope} = 1$), berarti bahwa sekuritas tersebut mempunyai risiko sistematis yang sama dengan portofolio pasar sebagai keseluruhan. Suatu sekuritas yang mempunyai beta lebih besar dari 1 ($\text{slope} > 1$), berarti bahwa sekuritas tersebut mempunyai risiko sistematis yang lebih besar daripada portofolio pasar sebagai keseluruhan.

2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Beta

Beta dapat dijelaskan oleh beberapa variabel keuangan perusahaan (Hartono:2000), yaitu sebagai berikut :

a). Dividend payout

Hartono (2000) memberikan alasan rasional bahwa perusahaan-perusahaan enggan untuk menurunkan deviden. Jika perusahaan memotong deviden, maka akan dianggap sebagai sinyal buruk karena dianggap perusahaan membutuhkan dana. Oleh karena itu perusahaan yang mempunyai risiko tinggi cenderung untuk membayar *dividend*

payout lebih kecil supaya nanti tidak memotong deviden jika laba yang diperoleh turun. Untuk perusahaan berisiko tinggi, probabilitas untuk mengalami laba yang menurun adalah tinggi. Dari hasil pemikiran ini, maka dapat disimpulkan adanya hubungan yang negatif antara risiko dengan *dividend payout* yaitu risiko tinggi maka *dividend payout* rendah. Karena beta merupakan pengukuran risiko, maka dapat juga dinyatakan bahwa beta dan *dividend payout* mempunyai hubungan yang negatif.

b). *Asset growth*

Variabel *asset growth* didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari aktiva total (Hartono:2000). Suatu perusahaan yang sedang berada dalam tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar. Karena kebutuhan dana makin besar, maka perusahaan akan lebih cenderung menahan sebagian besar pendapatannya. Semakin besar pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, berarti semakin rendah deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham. Rendahnya pembayaran deviden akan menjadikan perusahaan makin kurang menarik bagi investor. Tingkat pertumbuhan yang cepat mengidentifikasi bahwa perusahaan sedang mengadakan *ekspansi*. Kegagalan *ekspansi* akan meningkatkan beban perusahaan, karena harus menutup pengembalian biaya *ekspansi*. Makin besar risiko kegagalan perusahaan, makin kurang prospektif perusahaan yang bersangkutan. Prospek perusahaan ini nantinya akan mempengaruhi

harapan atau minat investor. Investor akan cenderung menjual sahamnya. Semakin banyak saham yang dijual maka harganya akan cenderung melemah. Perubahan harga saham berarti perubahan keuntungan saham. Makin besar perubahan keuntungan saham, maka makin besar beta saham perusahaan yang bersangkutan.

c). *Asset size*

Asset size diukur sebagai logaritma dari aktiva total (Hartono:2000). Variabel ini diprediksikan mempunyai hubungan yang negatif dari risiko. Watts dan Zimmerman (Hartono:2000) mencoba membuktikan hipotesa tentang hubungan ini dengan membentuk teori yang disebut *positive accounting theory*. Perusahaan yang besar merupakan subyek dari tekanan politik. Perusahaan besar yang melaporkan laba berlebihan akan menarik perhatian politikus dan akan diinvestigasi karena dicurigai melakukan monopoli. Watts dan Zimmerman selanjutnya menghipotesiskan bahwa perusahaan besar cenderung menginvestasikan dananya pada proyek yang mempunyai varian rendah dengan beta yang rendah akan menurunkan risiko perusahaan. Dengan demikian akan dihipotesiskan hubungan antara ukuran perusahaan dengan beta adalah negatif.

Total asset yang besar mengindikasikan bahwa perusahaan telah mencapai tahap *maturity* atau *well established*. Pada tahap ini *cash flow* sudah positif, tidak banyak lagi kebutuhan untuk investasi. Semakin kecil kebutuhan dana untuk investasi, semakin besar

keuntungan (deviden) yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Kondisi ini akan mempengaruhi prospek dari perusahaan. Perusahaan yang mempunyai prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama akan menyebabkan saham perusahaan tetap menarik bagi investor, sehingga saham mampu bertahan pada harga yang tinggi secara relatif stabil. Apabila fluktuasi harganya kecil, berarti perubahan *return* saham yang bersangkutan juga kecil. Makin kecil perubahan *return* saham, maka makin kecil risiko sistematis perusahaan. Terkait dengan pengertian bahwa risiko sistematis merupakan pengukur risiko, maka semakin kecil risiko yang ditanggung investor.

d). *Liquidity*

Liquidity diukur sebagai *current ratio* yaitu aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar (Hartono:2000). *Liquidity* diprediksikan mempunyai hubungan yang negatif dengan beta, yaitu secara rasional diketahui bahwa semakin likuid perusahaan, semakin kecil risikonya. Likuiditas yang tinggi akan memperkecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek kepada kreditur. Sebaliknya, tingkat likuiditas yang rendah berarti makin kecil total aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Hal ini akan meningkatkan risiko kegagalan perusahaan untuk dapat memenuhi semua kewajiban finansial yang segera harus dipenuhi.

e). *Financial leverage*

Financial Laverage merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang (Husnan:1993 dalam Hartono:2000). Jika perusahaan menggunakan hutang semakin banyak, maka semakin besar beban tetap yang berupa bunga dan angsuran pokok pinjaman yang harus dibayar. Ini akan memperbesar kemungkinan perusahaan menghadapi *default* akibat kewajiban yang semakin besar. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa semakin besar *financial leverage*, makin tinggi risiko keuangannya.

f). *Earning variability*

Earning Variability merupakan deviasi standart dari *earning price ratio* (Hartono:2000). EPR diperoleh dengan membagi keuntungan per lembar saham dengan harga per lembar saham. Semakin tinggi EPR suatu perusahaan, bila harga saham tetap, berarti keuntungan per lembar sahamnya semakin tinggi. Dengan sebaliknya pada EPR yang tinggi, bila keuntungan per lembar sahamnya tetap berarti harga saham semakin kecil. Dengan demikian, semakin tinggi variabilitas keuntungan, risiko yang akan ditanggung oleh pemegang saham juga semakin besar.

g). *Accounting beta*

Accounting beta merupakan beta yang timbul dari *regresi time series* laba perusahaan terhadap rata-rata keuntungan semua (sampel) perusahaan (Hartono:2000). Dengan kata lain beta menunjukkan

koefisien garis regresi antara keuntungan suatu perusahaan (diukur dengan ROE) dengan keuntungan semua perusahaan. Dalam hal ini, apabila rata-rata tingkat keuntungan semua perusahaan meningkat, maka keuntungan atas perusahaan juga akan meningkat, sebesar koefisien regresinya. Sebaliknya, apabila rata-rata tingkat keuntungan semua perusahaan menurun, maka keuntungan suatu perusahaan juga akan mengikutinya. Sehingga semakin besar koefisien regresinya, maka akan semakin besar pengaruhnya terhadap laba suatu perusahaan.

D. Laporan Keuangan

1. Pengertian Laporan Keuangan

Informasi akuntansi keuangan merupakan bagian yang terpenting dari sejumlah informasi terutama yang diperlukan oleh manajemen. Informasi akuntansi terutama berhubungan dengan data keuangan dari suatu perusahaan agar data keuangannya dapat dimanfaatkan, baik oleh manajemen maupun dari pihak luar perusahaan, maka data tersebut harus disesuaikan dalam bentuk-bentuk yang sesuai. Pengertian laporan keuangan menurut PSAK NO I (1999), merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan yang lengkap terdiri dari laporan laba rugi, neraca, laporan arus kas, catatan dan laporan lain serta penjelasan yang merupakan intern laporan keuangan.

Tujuan laporan keuangan untuk tujuan umum adalah memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja, dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan sebagai alat untuk pengambilan keputusan serta menunjukkan pertanggung jawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka. Informasi akuntansi digunakan untuk berbagai kepentingan dan tujuan yang berbeda. Harapan dan tujuan dari pemakai informasi keuangan menentukan tipe informasi akuntansi yang diperlukan. Laporan keuangan merupakan informasi yang dihasilkan dari proses akuntansi, walaupun sebenarnya informasi akuntansi tidak hanya melibatkan sistem akuntansi keuangan tetapi juga sistem akuntansi manajemen.

Suatu laporan keuangan menyajikan informasi mengenai perusahaan meliputi :

- a). Aktiva
- b). Kewajiban
- c). Ekuitas
- d). Pendapatan dan beban termasuk keuntungan
- e). Arus kas

Informasi diatas beserta informasi lainnya yang terdapat dalam catatan atas laporan keuangan membantu pengguna dalam memprediksi arus kas pada masa depan.

2. Jenis laporan keuangan

Menurut PSAK NO I (1999) laporan keuangan terdiri dari tiga jenis :

a). Laporan laba rugi

Laporan yang menunjukkan pendapatan, biaya-biaya dari suatu unit usaha untuk suatu periode tertentu, selisih antara pendapatan dan biaya merupakan laba yang diperoleh atau rugi yang diderita perusahaan.

b). Neraca

Neraca menyediakan informasi tentang posisi keuangan perusahaan pada periode tertentu, dengan menggambarkan suatu aktiva yang dimiliki, kewajiban dan jumlah modal. Aktiva merupakan sumber- sumber yang dimiliki perusahaan, sedangkan kewajiban dan ekuitas pemilik menjelaskan bagaimana sumber- sumber tersebut dibiayai.

c). Laporan arus kas

Laporan arus kas dipakai untuk menganalisis arus kas masuk dan keluar perusahaan. Laporan arus kas bertujuan untuk melihat efektifitas dari kegiatan operasional, investasi dan pendanaan suatu perusahaan selama periode waktu tertentu.

3. Manfaat Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk mendapatkan informasi sehubungan posisi keuangan dan hasil-hasil yang dicapai oleh perusahaan.

Manfaat laporan keuangan adalah :

- a). Pelaporan keuangan harus menyajikan informasi yang dapat membantu investor, kreditor dan pengguna lainnya yang potensial dalam membuat keputusan lain yang sejenis secara rasional.
- b). Pelaporan keuangan harus menyajikan informasi yang dapat membantu investor, kreditor dan pengguna lain yang potensial dalam memperkirakan jumlah waktu dan ketidakpastian penerimaan kas di masa yang akan datang yang berasal dari pembagian deviden ataupun pembayaran bunga dan pendapatan dari penjualan.
- c). Pelaporan keuangan harus menyajikan informasi tentang sumber daya ekonomi perusahaan. Klaim atas sumber daya tersebut (kewajiban) perusahaan untuk mentransfer sumber daya kepada perusahaan atau pemilik modal.
- d). Pelaporan keuangan harus menyajikan informasi tentang prestasi selama satu periode. Investor dan kreditor sering menggunakan informasi masa lalu untuk membantu menaksir prospek perusahaan.

E. Akuntansi dalam Ekonomi

Menurut (Belkoui:2000 dalam Wicaksono:2006) akuntansi merupakan gabungan dari tiga macam aktivitas yaitu :

1. Sebagai aktivitas jasa akuntansi menyediakan informasi keuangan kuantitatif kepada pihak-pihak yang berkepentingan dan penggunaan sumber-sumber dalam bidang bisnis maupun non bisnis.

2. Sebagai *analytical discipline*, mengidentifikasi peristiwa dan transaksi yang membentuk aktivitas ekonomi melalui pengukuran, pengklasifikasian dan peringkasan. Peringkasan yaitu mengurangi data-data tersebut menjadi relatif sedikit, mempunyai nilai keputusan yang tinggi dan data-data yang saling berkaitan satu sama lain.
3. Sebagai salah satu sistem informasi, mengumpulkan dan mengkomunikasikan informasi ekonomi tentang sebuah perusahaan bisnis kepada kelompok orang tertentu yang akan membuat keputusan dan tindakan yang terhubung dengan aktivitas perusahaan.

F. Indeks Harga Saham pada Bursa Efek Jakarta

Dalam rangka memberikan informasi yang lebih lengkap kepada masyarakat mengenai perkembangan bursa, Bursa Efek Jakarta menyebarluaskan indikator-indikator pergerakan saham melalui media cetak ataupun elektronik. Salah satu indikator pergerakan harga saham adalah Indeks Harga Saham. Saat ini Bursa Efek Jakarta memiliki empat macam indeks harga saham, yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Sektoral, Indeks LQ 45 dan Indeks Individual. Baik IHSG, Indeks Sektoral maupun Indeks LQ 45 menggunakan perhitungan yang sama, yang membedakannya adalah jumlah saham yang digunakan sebagai komponen dalam perhitungannya.

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

IHSG pertama kali diperkenalkan pada 1 April 1983, sebagai indikator pergerakan harga semua saham yang berpusat di Bursa Efek

Jakarta, baik saham biasa maupun saham preferen. Hari dasar perhitungan IHSG adalah tanggal 10 Agustus 1982. pada tanggal tersebut indeks diterapkan 100 dan jumlah saham yang tercatat pada waktu itu sebanyak 15 saham.

2. Indeks Sektoral

Indeks sektoral BEJ merupakan sub indeks dari IHSG. Semua saham yang tercatat di BEJ diklasifikasikan kedalam sembilan sektor menurut klasifikasi industri yang telah ditetapkan BEJ, yang diberinama JESICA (*Jakarta Stock Exchange Industrial Clasification*). Kesembilan sektoral tersebut adalah sektor-sektor primer dan ekstratif, yaitu sektor 1 pertanian dan sektor 2 pertambangan, sektor-sektor sekunder atau industri manufaktur, yaitu sektor 3 industri dasar dan kimia, sektor 4 aneka industri, dan sektor 5 industri barang konsumsi, dan sektor-sektor jasa atau tersier, yaitu sektor 6 properti dan real estate, sektor 7 transportasi dan infrastruktur, sektor 8 keuangan dan sektor 9 perdagangan, jasa dan investasi.

Indeks sektoral diperkenalkan pada tanggal 2 Januari 1996 dengan nilai awal indeks 100 untuk setiap sektor dan menggunakan hari dasar tanggal 28 Desember 1995. selain sembilan sektor tersebut BEJ juga menghitung indeks industri Manufaktur yang merupakan gabungan dari saham-saham yang terklasifikasikan dalam sektor tiga, sektor empat, dan sektor lima.

3. Indeks LQ 45

Indeks saham ini hanya terdiri dari 45 saham yang terpilih setelah melalui beberapa kriteria pemilihan sehingga akan terdiri dari saham-saham dengan likuiditas (*liquid*) tinggi dan juga mempertimbangkan kapitalisasi memenuhi kriteria tertentu dan juga melewati seleksi utama, sebagai berikut : (1). Masuk dalam rangking 60 terbesar dari total transaksi saham di Pasar Reguler (rata-rat nilai transaksi selama 12 bulan terakhir), (2). Rengking berdasarkan Kapitalisasi Pasar (rata-rata Kapitalisasi Pasar selama 12 bulan terakhir), (3). Telah tercatat di BEJ minimal 3 bulan, dan (4). Keadaan keuangan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler. Bursa Efek Jakarta terus memantau perkembangan komponen saham yang masuk dalam perhitungan Indeks LQ 45. Setiap tiga bulan sekali akan dilakukan *review* pergerakan rangking saham-saham yang akan digunakan dalam perhitungan Indeks LQ 45. penggantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu setiap enam bulan sekali, yaitu setiap awal bulan Februari dan Agustus. Apabila terdapat saham yang tidak lagi memenuhi kriteria, maka saham tersebut harus dikeluarkan dari perhitungan indeks dan diganti dengan saham yang memenuhi kriteria. Saham yang masuk kriteria dengan rangking 1-35 akan masuk langsung dalam perhitungan indeks. Sedang saham yang masuk kriteria dengan rangking 36-45 belum tentu dimasukan dalam perhitungan indeks. Untuk menjamin kewajaran pemilihan saham, BEJ memiliki komisi penasehat

yang terdiri dari para ahli BAPEPEM, universitas dan professional di bidang pasar modal yang independen.

Indeks LQ 45 dihitung mundur hingga 13 Juli 1994 sebagai dasar, dengan nilai dasar 100, sehingga memiliki data historis yang cukup panjang. Untuk seleksi awal digunakan data pasar dari Juli 1993-Juni 1994, hasilnya terpilih 45 emiten yang mengcover 72% dari total kapitalisasi pasar dan 72,5% nilai transaksi di pasar regular.

4. Indeks Individual

Indeks individual pertama kali diperkenalkan pada tanggal 15 April 1983 dan mulai dicantumkan dalam daftar kurs efek harian sejak tanggal 18 April 1983. indeks ini merupakan indikator perubahan harga satu saham dibandingkan dengan harga perdananya. Nilai dasarnya adalah 100 yang diperoleh saat suatu saham pertama kali dicatatkan (*listing*) di BEJ. Oleh karena itu dengan melihat nilai indeks ini investor dapat melihat pergerakan saham secara individu sehingga dapat memantau perkembangannya (Widyaningsih:2006).

G. Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang faktor-faktor fundamental telah banyak dilakukan, baik pada krisis moneter ataupun pada kondisi-kondisi normal. Retnaningdiah (1998) meneliti faktor-faktor fundamental terhadap beta. Faktor-faktor fundamental tersebut adalah *asset growth*, *financial leverage*, *size*, *operating leverage* dan *liquidity*. Sampel yang digunakan 38 perusahaan. Hasil

penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa variable *asset growth*, *size* dan *operating leverage* berpengaruh signifikan terhadap beta saham. Soegiarto (2002) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi beta saham manufaktur di BEJ. Faktor-faktor tersebut adalah *earning variability*, *asset size*, *financial leverage*, *liquidity*, *dividend payout ratio*, *asset growth* dan *accounting beta*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya *accounting beta* yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap beta saham. (Bowman:1979 dalam Na'im dan Sufiyati:1998), penelitian ini dilakukan untuk mengetahui hubungan teoritis antara risiko sistemik dan variabel-variabel keuangan. Variabel yang digunakan adalah *leverage*, beta akuntansi, *earnings variability*, *dividen*, *asset size* dan *growth*. Hasil penelitian ini adalah adanya suatu hubungan teoritis antara *leverage* perusahaan dan beta akuntansi dengan risiko sistemik. Dan juga secara teoritis bahwa risiko sistemik bukan merupakan suatu fungsi dari *earnings variability*, *growth*, *size*, ataupun *dividen*. Penelitian pengaruh *leverage* terhadap beta saham dilakukan oleh (Chung:1989 dalam Na'im dan Sufiyati). Penelitian ini meneliti pengaruh *financial leverage*, *operating leverage*, dan risiko bisnis secara bersama-sama terhadap beta saham biasa. Hasil dari penelitian ini adalah *financial* dan *operating leverage* merupakan faktor utama yang mempengaruhi beta saham, begitu pula dengan risiko bisnis yang merupakan faktor penting yang mempengaruhi beta saham biasa.

Penelitian lain dilakukan oleh Natarsyah (2000) yang melakukan pengujian pengaruh variabel fundamental : *Return On Asset*, *Return On Equity*, rasio hutang terhadap modal, nilai buku saham, *dividen payout*

terhadap beta saham perusahaan yang tergolong pada industri barang konsumsi di BEJ selama periode 1990-1997. Hasilnya menunjukkan bahwa variabel fundamental yang berpengaruh signifikan adalah : *Return on Asset*, rasio hutang terhadap modal dan nilai buku saham.

(McKibben dan Rosenberg:1973 dalam Indriastuti:2001) memprediksi probabilitas *return* yang akan diperoleh investor dengan menggunakan informasi data harga saham dimasa lalu dan data variabel fundamental untuk mengukur risiko sistematis dan risiko spesifik saham. Variabel fundamental yang digunakan adalah *liquidity, leverage, growth, dividend payout ratio* dan *operating profit margin*. Hasil menunjukkan bahwa variabel fundamental atau variabel akunting memberikan hasil signifikan dalam memperkirakan beta dan *return* yang diperoleh dari investasi pada saham.

H. Kerangka Teoritis

Kerangka teoritis membantu menjelaskan hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen, yaitu semakin mampu perusahaan memberikan keuntungan bagi pemegang saham, maka saham tersebut semakin diinginkan untuk dibeli oleh investor, sehingga *return on equity* diharapkan akan menyebabkan harga saham naik sehingga risiko (beta saham) yang ditanggung semakin kecil.

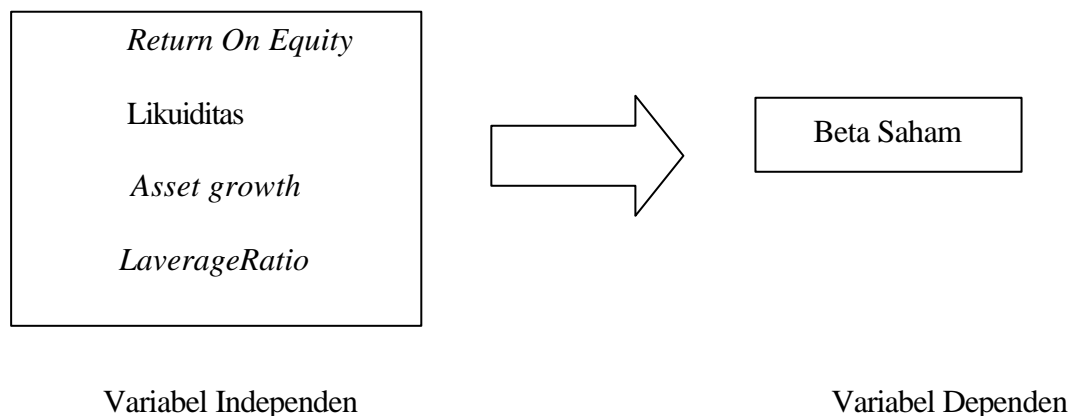
Semakin tinggi likuiditas berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendeknya sehingga semakin kecil

risikonya (beta saham). Dengan rasio ini investor dapat mengetahui kelanjutan atau prospek perusahaan dalam melakukan usahanya.

Asset growth perusahaan dengan prospek rendah dan tidak menarik akan mendorong pemodal menjual sahamnya sehingga akan mengakibatkan *return* berfluktuasi dengan rendahnya penjualan saham berdampak pada meningkatnya risiko (beta saham). Semakin tinggi tingkat *leverage ratio* perusahaan, semakin tinggi risiko (beta saham) finansialnya.

Hubungan antara variabel dalam penelitian ini adalah bersifat kausal yaitu variabel bebas (*independent*) dinyatakan dalam X meliputi *return on equity*, likuiditas, *asset growth* dan *financial leverage* sedangkan variabel dependen dinyatakan dengan y atau beta saham.

Selanjutnya untuk perumusan masalah hipotesis maka hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen dapat digambarkan seperti :



Gambar II.1
KERANGKA TEORITIS

I. Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan sementara mengenai suatu hal yang diteliti dan harus diuji kebenarannya, untuk membuktikan benar tidaknya diperlukan penelitian dan analisis. Berdasarkan permasalahan tersebut di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini berupa :

Hipotesis 1 : *Return on equity* berpengaruh positif terhadap beta saham.

Hipotesis 2 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap beta saham.

Hipotesis 3 : *Asset growth* berpengaruh positif terhadap beta saham.

Hipotesis 4 : *Leverage ratio* berpengaruh positif terhadap beta saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan jenis penelitian hipotesis komparatif, jenis penelitian ini digunakan untuk menentukan apakah pengembangan teori atau hipotesis melalui pengumpulan data dengan pengujian signifikasinya secara statistik.

B. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi menunjuk pada sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Sekaran:2000). Populasi akan diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 2002-2004.

Sampel merupakan bagian dari populasi terdiri dari beberapa anggota yang dipilih dari populasi (Sekaran:2000). Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel populasi dilaksanakan dengan memiliki kriteria-kriteria tertentu.

Kriteria dari sampel yang digunakan :

1. Saham diperdagangkan secara aktif
2. Selalu menyajikan laporan keuangan selama periode 2002-2004.
3. Selama pengamatan tidak melakukan merger akuisisi
4. Perusahaan harus *listing* selama periode 2002-2004

5. Rangking dalam tabel trading

TABEL 3.1
PROSES PEMILIHAN SAMPEL

Perusahaan Manufaktur <i>listing</i> selama, kurun waktu 2002-2004	152
Dikurangi :	
Perusahaan <i>delisting</i>	(12)
Perusahaan yang tidak aktif	(57)
Data tidak lengkap	(10)
Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi	(9)
Jumlah Perusahaan Manufaktur yang memenuhi kriteria ke 1-4	64
Perusahaan yang menjadi sample berdasarkan	
kriteria ke-5 yaitu rangking tabel <i>trading</i>	39

Sumber : *Fact book*

C. Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Adapun data yang digunakan yaitu :

1. Data mengenai *Return on equity*, Likuiditas, *leverage ratio*, dan *asset growth* diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.
2. Penghitungan beta menggunakan data *return* perusahaan bulanan dan data *return* pasar bulanan. *Return* bulanan dihitung berdasarkan data harga

saham pada akhir bulanan, sedangkan *return* pasar bulanan menggunakan IHSG pada akhir bulanan.

3. *Database* UGM
4. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) disekitar tanggal publikasi diperoleh dari *JSX monthly* dan *Fact Book* dapat juga dilihat melalui internet dengan alamat www.bi.go.id.

D. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. Variabel tidak bebas (variabel dependen)

Variable tidak bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah beta saham. Beta adalah pengukuran sistematis pada suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap pasar. Dalam penelitian ini, beta saham dihitung pada tanggal 1 Januari sampai dengan tanggal pengumuman laporan keuangan dan akan diukur dengan menggunakan *Single Index Model*. Persamaan regresi yang digunakan untuk memperoleh koefisien *return* saham terhadap *return* pasar adalah sebagai berikut :

$$R_{it} = \mathbf{a}_i + \mathbf{b}_i(R_{mt}) + \mathbf{e}_i$$

Notasi :

R_i : *return* sekuritas ke-i

\mathbf{a}_i : nilai ekseptasi dari *return* sekuritas yang independent terhadap *return* pasar

\mathbf{b}_i : merupakan koefisien yang mengukur R_i akibat perubahan R_{mt}

R_{mt} : tingkat *return* dari indeks pasar juga merupakan suatu variable dengan nilai acak

e_i : kesalahan residu yang merupakan variable acak dengan nilai ekspektasinya sama dengan nol atau $E(e_i) = 0$

Tingkat keuntungan pasar (R_M) dihitung dengan menggunakan indeks harga saham gabungan (IHSG). Adapun rumusnya sebagai berikut :

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Notasi :

R_{mt} : *return* indeks pasar saham pada bulan ke-t

$IHSG_t$: Indeks Harga Saham pada bulan t

$IHSG_{t-1}$: Indeks Harga Saham pada bulan t-1

Tingkat keuntungan saham I (R_{IT}) ditentukan dengan menggunakan perubahan harga saham yang terjadi setiap tahun. Adapun rumusnya sebagai berikut :

$$R_{IT} = \frac{P_{IT} - P_{IT-1}}{P_{IT-1}}$$

Notasi :

R_{IT} : *return* saham i pada bulan ke-t

P_{IT} : harga saham penutupan i pada bulan ke- t

P_{IT-1} : harga saham penutupan i pada bulan t-1

Koreksi Terhadap Beta

Metode yang digunakan metode *Fowler* dan *Roker*. Penelitian yang menguji kebiasaan beta di BEJ dengan menggunakan metode *Fowler* dan *Rorke* untuk periode koreksi 4 *lag* dan 4 *lead*. Berikut ini langkah-langkah yang digunakan untuk menghitung bias beta dengan menggunakan metode *Fowler* dan *Rorke* untuk periode 4 *lag* dan 4 *lead* :

a). Operasi persamaan regresi berganda seperti yang dilakukan oleh

Dimson sebagai berikut :

$$R_{it} = \mathbf{a}_i + \mathbf{b}_i^{-4} R_{mt-4} + \mathbf{b}_i^{-3} R_{mt-3} + \mathbf{b}_i^{-2} R_{mt-2} + \mathbf{b}_i^{-1} R_{mt-1} + \mathbf{b}_i^0 R_{mt} + \mathbf{b}_i^{+1} R_{mt+1} + \mathbf{b}_i^{+2} R_{mt+2} + \mathbf{b}_i^{+3} R_{mt+3} + \mathbf{b}_i^{+4} R_{mt+4} + \mathbf{e}_{it}$$

b). Operasi persamaan regresi untuk mendapat korelasi serial *return* indeks pasar dengan *return* indeks pasar periode sebelumnya sebagai berikut :

$$R_{mt} = \mathbf{a}_{i+} \mathbf{r}_1 R_{mt-1} + \mathbf{r}_2 R_{mt-2} + \mathbf{r}_3 R_{mt-3} + \mathbf{r}_4 R_{mt-4} + \mathbf{e}_t$$

c). Hitung bobot yang digunakan sebesar :

$$W_1 = \frac{1 + 2.\mathbf{r}_1 + 2.\mathbf{r}_2 + 2.\mathbf{r}_3 + \mathbf{r}_4}{1 + 2.\mathbf{r}_1 + 2.\mathbf{r}_2 + 2.\mathbf{r}_3 + 2.\mathbf{r}_4}$$

$$W_2 = \frac{1 + 2.\mathbf{r}_1 + 2.\mathbf{r}_2 + 2.\mathbf{r}_3 + \mathbf{r}_4}{1 + 2.\mathbf{r}_1 + 2.\mathbf{r}_2 + 2.\mathbf{r}_3 + 2.\mathbf{r}_4}$$

$$W_3 = \frac{1 + 2 \cdot r_1 + 2 \cdot r_2 + 2 \cdot r_3 + r_4}{1 + 2 \cdot r_1 + 2 \cdot r_2 + 2 \cdot r_3 + 2 \cdot r_4}$$

$$W_4 = \frac{1 + 2 \cdot r_1 + 2 \cdot r_2 + 2 \cdot r_3 + r_4}{1 + 2 \cdot r_1 + 2 \cdot r_2 + 2 \cdot r_3 + 2 \cdot r_4}$$

d). Hitung beta dikoreksi sekuritas ke-I yang merupakan penjumlahan koefisien regresi berganda dengan bobot.

$$b_i = W_4 \cdot b_i^{-4} + W_3 \cdot b_i^{-3} + W_2 \cdot b_i^{-2} + W_1 \cdot b_i^{-1} + b_i^0 + W_1 \cdot b_i^{+1} + W_2 \cdot b_i^{+2} + W_3 \cdot b_i^{+3} + W_4 \cdot b_i^{+4}$$

2. Variabel bebas (variabel independen)

Adapun variable bebas yang terdapat dalam penelitian ini adalah *return on equity*, *quick ratio*, *leverage ratio* dan *asset growth*.

a). *Return on equity* (ROE) merupakan perbandingan antara laba usaha dengan modal usaha, dengan satuan hitung persentase.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Usaha}}{\text{Modal Perusahaan}}$$

b). Likuiditas yaitu perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar, dengan satuan hitung persentase.

$$\text{Likuiditas} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

- c). *Asset growth* merupakan perubahan tahunan dari total aktiva, dengan satuan hitung persentase.

$$\text{Asset growth} = \frac{\text{Total Aktiva t} - \text{Total Aktiva t-1}}{\text{Total Aktiva t-1}}$$

- d). *Leverage ratio* adalah untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan di biayai dengan hutang, dengan satuan hitung persentase.

$$\text{Leverage ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

E. Metode Analisis Data

1. Uji Asumsi Klasik

Model regresi linier berganda yang digunakan dapat diterapkan apabila telah memenuhi asumsi :

- a). Data terdistribusi secara normal.
- b). Tidak ada multikolinearitas diantara variable-variabel independent.
- c). Tidak ada autokorelasi.
- d). Tidak terjadi ketidaksamaan atau heterokedastisitas antar variance dari residual satu pengamatan dengan pengamatan yang lainnya.

Uji Asumsi Klasik terdiri dari :

- a). Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah sampel penelitian berasal dari populasi yang didistribusikan secara normal atau tidak. Uji ini dilakukan sebelum penerapan suatu rumus statistik untuk non-parametrik. Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan pengujian *Klomogorof-Smirnov*. Kriteria pengujian yaitu dengan membandingkan nilai probabilitas (p) yang diperoleh dengan taraf signifikansi (α) 0,05 yang telah ditentukan. Deteksi kenormalan dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut :

- (a). Apabila nilai signifikansi atau nilai probabilitas $p \leq \alpha$ maka data dikatakan tidak berdistribusi normal.
- (b). Apabila nilai signifikansi atau nilai probabilitas $p > \alpha$ maka data tersebut berdistribusi normal.

b). Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah suatu kejadian yang menginformasikan terjadinya hubungan linear baik yang pasti atau mendekati pasti antara variabel independen (Gujarati:2002). Jika terdapat multikolinearitas di antara variabel independen maka koefisien regresi memiliki nilai tak tentu dan kesalahan standarnya menjadi tidak terhingga. Pengujian gejala multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *Tolerance* dan nilai *Variance inflation Factor* (VIF) yang diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{VIF}[b_i] = \frac{1}{(1 - R_i^2)}$$

c). Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Gejala heteroskedastisitas dideteksi dengan menggunakan uji *Glesjer* dengan persamaan :

$$|e_i| = b_i X_i + V_i$$

Gejala ini akan tampak apabila nilai t Statistik variabel independen > nilai t tabelnya (t hitung > nilai t tabel), atau apabila signifikansi t < taraf signifikansinya (nilai sign t < 0,05).

d). Uji Autokorelasi

Pengujian *Durbin Watson* diperlukan untuk mengetahui apakah model analisis mengandung autokorelasi atau tidak. Masalah autokorelasi disebabkan observasi yang beruntutan sepanjang waktu, berkaitan satu sama lain sehingga timbul residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya atau dengan kata lain masalah ini seringkali muncul bila menggunakan data runtuta waktu.

Suatu model dikatakan terdapat autokorelasi apabila terjadi korelasi apabila angka D-W dibawah -2 bearti ada autokorelasi positif, di antara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi dan di atas +2 berarti ada autokorelasi negatif (Santoso:2003).

2. Uji Regresi Linier Berganda

Metode analisis pengujian hipotesis adalah dengan menggunakan regresi linier berganda :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

Notasi :

Y	: Beta	X ₂	: Likuiditas
a	: konstanta	X ₃	: <i>Leverage ratio</i>
b ₁ -b ₄	: Koefisien regresi	X ₄	: <i>Asset growth</i>
X ₁	: <i>Return on equity</i>	e	: error term.

Model regresi linier berganda adalah suatu teknik analisis regresi yang menjelaskan hubungan antara variable dependen dengan satu atau lebih variable independen, dengan maksud menaksir dan atau meramalkan variable dependen dipandang dari segi nilai yang diketahui dalam pengambilan sampel berulang variable independen sebelumnya.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang mempublikasikan laporan keuangannya pada tahun 2002 sampai 2004. Periode pengamatan adalah tiga tahun dari tahun 2002, 2003 dan 2004. Pengambilan sampel dilakukan dengan pendekatan *purpose sampling*. Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel adalah saham diperdagangkan secara aktif, selalu menyajikan laporan keuangan selama periode 2002-2004, selama pengamatan tidak melakukan merger akuisisi dan perusahaan harus *listing* selama periode 2002-2004 dan berdasarkan ringking table trading.

Berdasarkan kriteria diatas, maka jumlah sampel yang digunakan sebesar 39 Perusahaan. Untuk keperluan analisis data dilakukan dengan *pooled time series* yaitu regresi dengan melibatkan banyak perusahaan dan menggunakan beberapa periode. Jadi data disusun berdasarkan urutan waktu secara panel data, jadi jumlah N dalam penelitian ini adalah 117 (39 x 3).

Variabel dalam penelitian ini adalah *Return on equity*, Likuiditas, *Asset growth* dan *Leverage* sebagai variabel independen. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Beta Saham*.

Berdasarkan sampel dan variabel dalam penelitian, dibawah ini akan disajikan deskripsi data yang digunakan dalam penelitian. Secara rinci deskripsi data disajikan dalam tabel 4.1 berikut ini.

Tabel 4. 1
Deskripsi Data

Variabel	Mean	Std Deviasi	Minimum	Maksimum
ROE	3,05	81,75	-848,77	64,09
Likuiditas	1467,89	7466,12	20,00	55747,00
<i>Assets Growth</i>	7,04	15,38	-46,38	87,54
<i>Leverage</i>	46,02	23,69	10,00	96,00
<i>Beta Saham</i>	1,16	1,13	-1,11	2,93

Sumber : data yang diolah

Hasil deskriptif statistik pada tabel 4.1 diatas diketahui nilai mean untuk variabel ROE adalah sebesar 3,05 dengan standar deviasi sebesar 81,75 dan nilai terendah sebesar -848,77 dan nilai tertinggi sebesar 64,09. Nilai mean untuk variabel Likuiditas adalah sebesar 1467,89 dengan standar deviasi sebesar 7466,12 dan nilai terendah sebesar 20,00 dan nilai tertinggi sebesar 55747,00. Nilai mean untuk variabel *Assets Growth* adalah sebesar 7,04 dengan standar deviasi sebesar 15,38 dan nilai terendah sebesar -46,38 dan nilai tertinggi sebesar 87,54. Nilai mean untuk variabel *Leverage* adalah sebesar 46,02 dengan standar deviasi sebesar 23,69 dan nilai terendah sebesar 10,00 dan nilai tertinggi sebesar 96,00. Nilai mean untuk variabel *Beta Saham* adalah sebesar 1,16 dengan standar deviasi sebesar 1,13 dan nilai terendah sebesar -1,11 dan nilai tertinggi sebesar 2,93.

B. Pengujian Asumsi Klasik

Untuk mengetahui parameter dalam model yang digunakan adalah sah maka penelitian harus diuji mengenai asumsi klasik dari regresi model sehingga tidak terjadi penyimpangan terhadap asumsi normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Untuk menguji atau mendeteksi adanya penyimpangan asumsi klasik menggunakan alat bantu komputer program *SPSS 10*.

1. Uji Normalitas

Hasil analisis terhadap asumsi normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov* terhadap nilai residual dari persamaan regresi pada pengujian pertama, menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0,046, hal ini menunjukkan bahwa nilai $0,046 < 0,05$, berarti sebaran variansi residual tidak normal. Karena tidak normal maka dilakukan *trimming* yaitu dengan cara membuang data yang mengandung *outliers* yaitu pada kasus no 4, 20, 24, 26, 37, 89, 97, 98, 103, 104. Berarti ada 10 data yang mengandung *outliers* (berada di atas 1,96 atau di bawah -1,96), jadi jumlah sampel menjadi 107 data. Hasil pengujian kedua diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,074, karena probabilitas di atas 0,05, maka data berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas terindikasi apabila terdapat hubungan linier diantara variabel independen yang digunakan dalam model. Metode untuk menguji adanya multikolinieritas dilihat dari nilai *tolerance value* atau *Variance Inflation Factor* (VIF). Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai VIF semua variabel independen dibawah nilai 10 dan *tolerance value* diatas 0,10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam model regresi sehingga model tersebut reliable sebagai dasar analisis. Hasil yang diperoleh dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.2
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
ROE	0,826	1,211	Tidak Multikolinieritas
Likuiditas	0,886	1,128	Tidak Multikolinieritas
<i>Assets Growth</i>	0,772	1,296	Tidak Multikolinieritas
<i>Leverage</i>	0,957	1,045	Tidak Multikolinieritas

Sumber: Hasil Pengolahan Data

3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah keadaan dimana varian setiap variabel gangguan (*disturbance term*) yang dibatasi oleh nilai tertentu pada variabel-variabel bebas tidak berbentuk nilai konstan yang sama dengan σ^2 . Untuk mengetahui ada tidaknya masalah heteroskedastisitas akan dilakukan pengujian dengan uji *Glejser*. Hasil uji *glejser* adalah sebagai

berikut :

Tabel 4.3
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	t _{-hitung}	P	Kesimpulan
ROE	1,938	0,055	Tidak Heteroskedastisitas
Likuiditas	-1,238	0,219	Tidak Heteroskedastisitas
<i>Assets Growth</i>	-1,565	0,121	Tidak Heteroskedastisitas
<i>Leverage</i>	-0,184	0,854	Tidak Heteroskedastisitas

Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS

Hasil pengujian pada probabilitas 5% menunjukkan nilai probabilitas dari keempat variabel lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan untuk keempat variabel tidak ada masalah heteroskedastisitas. Dengan demikian tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

4. Uji Auto korelasi

Auto korelasi menggambarkan adanya korelasi berurutan antara unsur-unsur variabel gangguan (*disturbance term*) dalam suatu rangkaian data runtun waktu (*time series*). Untuk melihat adanya auto korelasi dalam penelitian ini digunakan metode Durbin-Watson (D-W). Dari hasil regresi diperoleh statistik DW sebesar 0,375. Karena nilai DW berada diantara -2 dan +2 ($-2 < 0,375 < 2$), maka kesimpulannya bebas autokorelasi.

C. Uji Ketepatan Model

1. Uji F (Secara Bersama-sama)

Uji F adalah untuk mengetahui apakah variabel ROE, likuiditas, *assets growth* dan *leverage* secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Beta Saham. Dari hasil analisis diperoleh nilai F hitung sebesar 4,225 dengan probabilitas sebesar 0,003, karena nilai probabilitas F_{hitung} (0,003) lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian terbukti bahwa ada pengaruh yang signifikan dari ROE, likuiditas, *assets growth* dan *leverage* secara bersama-sama terhadap Beta Saham.

2. Uji R^2

Hasil Perhitungan untuk nilai R^2 dengan bantuan program SPSS, dalam analisis regresi berganda diperoleh angka koefisien determinasi atau R^2 sebesar 0,142, sedangkan nilai adjusted R square sebesar 0,109. Hal ini berarti 10,9% variasi Beta Saham dijelaskan oleh variasi perubahan faktor-faktor ROE, likuiditas, *assets growth* dan *leverage*. Sementara sisanya sebesar 89,1% diterangkan oleh faktor lain yang tidak ikut terobservasi.

D. Pengujian Hipotesis

Tabel 4.5
Rangkuman Hasil Regresi Linier Berganda

Variabel	Koef. regresi	Std. Error	t-hitung	P value
Konstanta	1,211	0,224	5,413	0,000
ROE	0,003420	0,001	2,666	0,009
Likuiditas	0,00001477	0,000	1,094	0,277
<i>Assets Growth</i>	-0,0281	0,007	-3,869	0,000
<i>Leverage</i>	0,002514	0,004	0,588	0,558
R-Squared	= 0,142			
Adj. R-Squared	= 0,109			
F-Hitung	= 4,225			
Probabilitas F	= 0,003			

Keterangan : Diolah dari data sekunder, 2007

$$Y = 1,211 + 0,003420 \text{ ROE} + 0,00001477\text{Lik} - 0,0281\text{AG} + 0,002514 \text{ Lev}$$

Dari Persamaan regresi linier berganda diatas dapat diuraikan sebagai berikut :

- a. Nilai konstanta bernilai positif, hal ini menunjukkan bahwa apabila variabel ROE, likuiditas, *assets growth* dan *leverage* konstan, maka Beta Saham sebesar 1,211.
- b. Koefisien regresi variabel ROE (b_1) bernilai positif yaitu sebesar 0,003420, hal ini menunjukkan bahwa ROE mempunyai pengaruh positif terhadap Beta Saham.

- c. Koefisien regresi variabel likuiditas (b_2) bernilai positif yaitu sebesar 0,00001477. Hal ini berarti bahwa variabel likuiditas mempunyai pengaruh positif terhadap Beta Saham.
- d. Koefisien regresi variabel *assets growth* (b_3) bernilai negatif yaitu sebesar -0,0281. Hal ini menunjukkan bahwa *assets growth* mempunyai pengaruh negatif terhadap Beta Saham.
- e. Koefisien regresi variabel *leverage* (b_4) bernilai positif yaitu sebesar 0,002514. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap Beta Saham.

1. Pengujian Hipotesa Pertama

Hipotesa dari penelitian ini hendak menguji adanya pengaruh positif *return on equity* terhadap beta saham. Hasil analisis uji t diperoleh hasil bahwa untuk variabel ROE mempunyai nilai probabilitas 0,009 karena nilai probabilitas lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 maka H_1 diterima, artinya ROE berpengaruh signifikan terhadap beta saham.

2. Pengujian Hipotesa Kedua

Hipotesa dari penelitian ini hendak menguji adanya pengaruh negatif likuiditas terhadap beta saham. Hasil analisis uji t diperoleh hasil bahwa untuk variabel likuiditas mempunyai nilai probabilitas sebesar 0,277 karena nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 maka H_2 ditolak artinya likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham.

3. Pengujian Hipotesa Ketiga

Hipotesa dari penelitian ini hendak menguji adanya pengaruh positif *asset growth* terhadap beta saham. Hasil analisis uji t diperoleh hasil bahwa untuk variabel *asset growth* mempunyai nilai probabilitas sebesar 0,000 karena nilai probabilitas lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 maka H_3 diterima artinya *asset growth* berpengaruh signifikan terhadap beta saham.

4. Pengujian Hipotesa Keempat

Hipotesa dari penelitian ini hendak menguji adanya pengaruh positif *leverage ratio* terhadap beta saham. Hasil analisis uji t diperoleh hasil bahwa untuk variabel *leverage ratio* mempunyai nilai probabilitas sebesar 0,558 karena nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 maka H_4 ditolak artinya *leverage ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham.

E. Pembahasan

Dari pengujian diatas, maka dapat diinterprestasikan beberapa hasil sebagai berikut:

1. H_1 merupakan hipotesa yang menyatakan *return on equity* mempunyai pengaruh positif terhadap beta saham. Hasil penelitian menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,009 karena nilai probabilitas lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 maka hipotesa pertama diterima artinya *return on equity* berpengaruh terhadap beta saham. ROE yang tinggi menunjukkan bahwa

kinerja perusahaan meningkat dan juga menunjukkan bahwa perusahaan lebih efektif dan efisien dalam mempergunakan *equity*nya, sehingga akan dapat meningkatkan harga saham, investor percaya perusahaan akan dapat memberikan pendapatan yang lebih besar melalui deviden yang akan dibagikan. Namun hasil di sini tidak searah, hal ini dapat terjadi karena adanya struktur modal perusahaan yang tidak sehat, yaitu penggunaan leverage yang tinggi, ini berarti bahwa risiko perusahaan semakin tinggi, sehingga investor akan beranggapan bahwa semakin kecil tingkat keuntungan atau deviden yang akan dibagikan dan mengakibatkan ROE tidak begitu diperhatikan oleh investor sebagai dasar pertimbangan dalam mengambil investasi.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mainingrum dan Falikhatun:2005) yang menunjukkan bahwa *return on equity* mempunyai pengaruh positif terhadap beta saham.

2. H_2 merupakan hipotesa yang menyatakan likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap beta saham. Hasil penelitian menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,277 karena nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 maka hipotesa kedua ditolak artinya likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham. Hal ini menunjukkan semakin mampu perusahaan itu untuk membayar hutang dengan segera sehingga terhindar dari kebangkrutan dan hal ini berarti tingkat likuiditas tidak mempengaruhi kepercayaan kreditur dalam memberikan kredit kepada perusahaan. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang

dilakukan oleh (Renaningdiah:2000) yang menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh yang positif terhadap beta.

3. H_3 merupakan hipotesis penelitian yang menyatakan *asset growth* mempunyai pengaruh yang positif terhadap beta saham. Hasil penelitian menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,000 karena nilai probabilitas lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 maka hipotesis ketiga diterima artinya *asset growth* berpengaruh signifikan terhadap beta saham. Dengan demikian pertumbuhan aktiva yang tinggi mencerminkan perusahaan melakukan perluasan-perluasan usaha. Perluasan ini bisa berupa terobosan-terobosan baru perusahaan dan menggambarkan semakin tinggi pula tingkat persaingan perusahaan.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Retnaningdiah:2003) yang menunjukkan bahwa *asset growth* mempunyai pengaruh yang positif terhadap beta saham.

4. H_4 merupakan hipotesis yang menyatakan *leverage ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap beta saham. Hasil penelitian menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,558 karena nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 maka hipotesis keempat ditolak artinya *leverage ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham. Hal ini diakibatkan karena ada perusahaan-perusahaan tertentu yang memiliki jumlah hutang yang tinggi, tetapi mendapat proteksi regulator.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Chan dan Chen:1991 dalam Na'im dan Sufiyati:1998) yang menunjukkan bahwa

leverage ratio mempunyai pengaruh yang negatif terhadap beta.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan mengenai pengaruh ROE, likuiditas, *assets growth* dan *leverage* terhadap Beta Saham maka dapat dikemukakan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengaruh *return on equity* terhadap beta saham signifikan. Hal ini ditunjukkan dari hasil uji t dengan nilai probabilitas 0,009 yang dibawah nilai signifikansi 0,05 maka H_1 diterima, sehingga disimpulkan bahwa ada pengaruh signifikan *return on equity* dengan beta saham.
2. Pengaruh likuiditas terhadap beta saham tidak signifikan. Hal ini ditunjukkan dari hasil uji t dengan nilai probabilitas 0,277 yang diatas nilai signifikansi 0,05 maka H_2 ditolak, sehingga disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan likuiditas dengan beta saham.
3. Pengaruh *asset growth* terhadap beta saham signifikan. Hal ini ditunjukkan dari hasil uji t dengan nilai probabilitas 0,000 yang di bawah nilai signifikansi 0,05 maka H_3 diterima, sehingga disimpilkan bahwa ada pengaruh signifikan dengan beta saham
4. Pengaruh *leverage ratio* terhadap beta saham tidak signifikan. Hal ini ditunjukkan dari hasil uji t dengan nilai probabilitas 0,558 yang di atas nilai signifikansi 0,05 maka H_4 ditolak, sehingga disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan dengan beta saham.

5. Berdasarkan hasil uji F diperoleh nilai F hitung sebesar 4,225 dengan probabilitas sebesar 0,003 sehingga keempat variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh signifikan dengan sumbangan pengaruh 10,9% terhadap beta saham. Berarti Beta Saham dipengaruhi oleh variabel lain sebesar 89,1%.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan-kesimpulan diatas, penulis dapat memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Investor di pasar modal, sebaiknya memperhatikan variabel ROE dan *assets growth*, karena variabel ini mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Beta Saham.
2. Penelitian selanjutnya dapat mengambil sampel dari sektor industri lain, seperti sektor perbankan, barang konsumsi, industri pertambangan, industri pertanian dan lain-lain dengan rentang waktu yang berbeda.
3. Bagi penelitian yang akan mengambil tema yang sama, sebaiknya menambah jumlah variabel, karena keempat variabel dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan pengaruh terhadap variabel dependen sebesar 10,9%, berarti masih banyak variabel lain yang dapat mempengaruhi Beta Saham. Misalnya ROI, DER, PER, DPS dan juga variabel makro ekonomi lainnya seperti tingkat inflasi.