

232.6
WID
2 er

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI RESIKO SISTEMATIK SAHAM
(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Go Public
Di BEJ)**



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna memperoleh derajat sarjana S-2
Magister Manajemen Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

Oleh:

**SUSI WIDYORINI
NIM.C4A002085**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2003**



Sertifikasi

Saya, Susi Widyorini, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya

Susi Widyorini

17 Oktober 2003

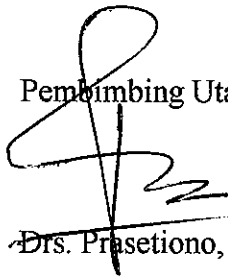
UPT-PUSTAK-UNDIP	
No. Daft:	2357 / T / m / c. 1
Tgl.	6 Maret 04

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:
**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
RESIKO SISTEMATIK SAHAM
(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di
BEJ)**

yang disusun oleh Susi Widyorini, NIM C4A002085 telah dipertahankan di depan Dewan
Penguji pada tanggal 17 Oktober 2003 dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk
diterima

Pembimbing Utama



Drs. Prasetyono, Msi

Pembimbing Anggota



Dra. Irene Rini DP, ME

Semarang 17 Oktober 2003
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

***Tesis ini kupersembahkan untuk:
Aghnia, Naufal dan Tio***

ABSTRACT

Stock investment have risk rate higher than other alternative such as obligation, deposito and saving. Stock investment like uncertainty so contains risk for investor. In the theory of portofolio, the risk is as deviation advantage from the hope advantage. The risk in current research uses systematic risk. The current research is aimed at analysing factor influencing systematic risk of manufacturing listed in Jakarta Stock Exchange. Those factors could be degree of operating leverage, financial leverage, cyclicity, devidend pay out ratio, earning variability and accounting beta.

Sample used in this research consists of 22 companies which were observed cross sectionally using data of the period 1998-2001. Data was analysed using multiple regression to test of the effect of independent variables on dependent variable. F test and t test was employed to test the hypothesis with 5% level of significance.

The result of investigation showed that not all independent variables influences significantly on systematic risk, only 4 independent variables namely degree of operating leverage, financial leverage, devidend pay out ratio, and accounting beta which influences significantly on systematic risk, and earning variability, accounting beta did not effect significantly the systematic risk. astly, the evidence, shows that the prediction of regreesion model is 50.8 %

ABSTRAK

Investasi saham mempunyai tingkat resiko yang lebih besar dibanding dengan alternatif lainnya seperti obligasi, deposito dan tabungan. Investasi saham bersifat tidak pasti sehingga didalamnya mengandung unsur resiko bagi investor. Dalam teori portofolio, resiko dapat didefinisikan sebagai keuntungan menyimpang dari yang diharapkan. Resiko yang digunakan dalam penelitian ini adalah resiko sistematis. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi resiko sistematis saham dari perusahaan manufaktur go public di BEJ, faktor-faktor tersebut adalah *degree of operating leverage*, *financial leverage*, *cyclical*, *dividend pay out ratio*, *earning variability* dan *accounting beta*.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 22 perusahaan yang diamati secara *cross section* dengan menggunakan data pada periode tahun 1999-2001. Data dianalisis dengan regresi berganda untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis menggunakan *F test* dan *t test* dengan tingkat signifikansi sebesar 5%.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak semua variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap resiko sistematis saham. Hanya 4 variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap resiko sistematis saham, yaitu variabel *degree of operating leverage*, *financial leverage*, *dividend pay out ratio* dan *accounting beta*, sedangkan variabel *cyclical* dan *earning variability* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap resiko sistematis. Akhirnya dari hasil analisis menunjukkan bahwa kemampuan model regresi untuk memprediksi adalah sebesar 50.8%.

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kehadrat Alloh SWT sehingga atas limpahan rahmat dan karunia-Nya, penulis dapat menyelesaikan thesis yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Resiko Sistematis Saham Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ yang digunakan untuk memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan pada program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.

Saya menyadari bahwa thesis ini selesai bukan semata-mata karena kemampuan saya saja, melainkan juga karena adanya bimbingan, bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, saya akan menyampaikan banyak terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Suyudi Manguwiharjo selaku ketua program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
2. Drs. Prasentiono Msi, selaku pembimbing utama yang telah banyak memberikan bimbingan dan pengarahannya.
3. Dra. Irene DP. ME, selaku pembimbing anggota yang telah memberikan saran dan masukan yang membangun.
4. Staf pengajar dan staf administrasi program Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah banyak membantu.
5. Bapak, ibu dan seluruh keluarga (mbak Uuk, mbak Fifi, mbak Danik, Mas Donies) yang telah memberikan dorongan semangat dan doa sehingga penulis dapat menyelesaikan studi dengan baik.
6. Liliek Pujiwahyana, atas cinta dan kasih sayang yang besar sehingga penulis selalu merasa percaya diri dalam menghadapi segala kesulitan selama menyelesaikan

studi. (*Tesis ini sebagai kado dari honey untuk tanggal istimewa kita, 20 Desember 2003*)

7. Teman-teman kelas B sore angkatan XVII, atas kekompakan dan solidaritasnya yang tinggi.
5. Berbagai pihak yang telah banyak memberikan saran dan masukan yang tidak dapat saya sebutkan satu per satu .

Akhirnya saya berharap agar tesis ini dapat berguna bagi saya dan berbagai pihak yang memerlukan.

Semarang, Oktober 2003

Penulis

Susi Widyorini

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Halaman Sertifikasi.....	ii
Halaman Pengesahan.....	iii
Halaman Persembahan.....	iv
Abstract.....	v
Abstrak.....	vi
Kata Pengantar.....	vii
Daftar Isi.....	ix
Daftar Tabel.....	xii
Daftar Gambar.....	xiii
BAB PENDAHULUAN.....	1
1.1.LatarBelakang Masalah.....	1
1.2.Rumusan Masalah.....	7
1.3.Tujuan Penelitian.....	8
1.4.Manfaat Penelitian.....	9
BAB II. TELAAH PUSTAKA	10
2.1.Resiko Investasi Saham.....	10
2.2.Beta Saham.....	12
2.3.Konsep Model Indeks Tunggal.....	15
2.4.Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Beta Saham.....	18
2.4.1. Operating Leverage.....	19
2.4.2. Financial Leverage.....	20
2.4.3.Cyclicalitiy.....	21
2.4.4.Devidend Pay Out Ratio.....	22
2.4.5.Earning Variability.....	23
2.4.6.Beta Akuntansi.....	25

2.5. Penelitian Terdahulu.....	26
2.6. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	33
2.7. Perumusan Hipotesis.....	35
2.8. Definisi Operasional Variabel.....	36
BAB III. METODE PENELITIAN.....	39
3.1. Jenis Dan Sumber Data.....	39
3.2. Populasi Dan Sampel.....	40
3.3. Metode Pengumpulan Data.....	41
3.3.1. Tehnik Analisis.....	41
3.3.2. Formulasi Model.....	42
3.4. Pengujian Asumsi Klasik.....	43
3.4.1. Uji Normalitas.....	43
3.4.2. Uji Multikolinearitas.....	43
3.4.3. Uji Autokorelasi.....	44
3.4.4. Uji Heteroskedastisitas.....	45
3.4.5. Pengujian Goodness Of Fit.....	46
3.5. Pengujian Hipotesis.....	46
3.5.1. Pengujian Terhadap Hipotesis 1-6.....	46
3.5.2. Pengujian Hipotesis 7.....	47
BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN.....	49
4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	49
4.1.1. Resiko Sistematis Saham.....	49
4.1.2. Operating Leverage.....	50
4.1.3. Cyclicalitiy.....	52
4.1.4. Financial Leverage.....	53
4.1.5. Devidend Pay Out Ratio.....	54
4.1.6. Earning Variability.....	56
4.1.7. Beta Akuntansi.....	58

4.2. Uji Asumsi Klasik.....	60
4.2.1.Uji Normalitas.....	60
4.2.2.Uji Multikolinearitas.....	62
4.2.3.Uji Autokorelasi.....	64
4.2.4.Uji Heteroskedastisitas.....	64
4.2.5.Uji Goodness Of Fit.....	65
4.3. Pengujian Hipotesis.....	66
4.3.1.Uji Hipotesis 1-6.....	67
4.3.2.Uji Hipotesis 7.....	73
BAB V.SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN.....	75
5.1.Simpulan.....	75
5.2.Implikasi Teoritis.....	76
5.3.Implikasi Kebijakan Manajerial.....	76
5.4.Keterbatasan Penelitian.....	77
5.5.Agenda Penelitian Mendatang.....	78
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

	HALAMAN
TABEL 2.1. HASIL PENELITIAN TERDAHULU.....	31
TABEL 3.1. KRITERIA PENGUJIAN DURBIN-WATSON.....	45
TABEL 4.1. RESIKO SISTEMATIK (BETA) SAHAM INDUSTRI MANUFAKTUR.....	50
TABEL 4.2. DEGREE OF OPERATING LEVERAGE (DOL).....	51
TABEL 4.3. CYCLICALITY.....	53
TABEL 4.4. FINANCIAL LEVERAGE (FL).....	54
TABEL 4.5. DEVIDEND PAY OUT RATIO (DPR).....	56
TABEL 4.6. EARNING VARIABILITY	58
TABEL 4.7. BETA AKUNTANSI.....	59
TABEL 4.8. UJI KOLMOGOROV- SMIRNOV.....	62
TABEL 4.9. NILAI KOEFISIEN KORELASI.....	62
TABEL 4.10. NILAI TOLERANCE DAN VIF.....	63
TABEL 4.11. NILAI DW-TEST.....	64
TABEL 4.12. UNSTANDARDIZED COEFFICIENT.....	66
TABEL 4.13. PENGUJIAN HIPOTHESIS SECARA PARSIAL.....	67
TABEL 4.14. HASIL PERHITUNGAN UJI F.....	74

DAFTAR GAMBAR

	HALAMAN
GAMBAR 2.1. HUBUNGAN ANTARA RESIKO TOTAL, RESIKO SISTEMATIK DAN RESIKO TIDAK SISTEMATIK.....	12
GAMBAR 2.2. KEMIRINGAN (SLOPE) BETA SAHAM.....	14
GAMBAR 2.3. KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS.....	34
GAMBAR 4.1. GRAFIK HISTOGRAM.....	61
GAMBAR 4.2. NORMAL PROBABILITY PLOT.....	61
GAMBAR 4.3. GRAFIK GEJALA HETEROSKEDASTISITA.....	65

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dalam literatur teori manajemen keuangan telah banyak dijelaskan hubungan antara resiko dan *return*, yaitu investor akan mengharapkan *return* yang tinggi untuk investasi yang beresiko tinggi. Resiko dapat didefinisikan sebagai variasi *return* yang diharapkan (Horne dan Wachowich, 1995). Dengan kata lain, resiko berarti bahwa *return* sebenarnya yang terjadi tidak sama dengan *return* yang diharapkan, dalam hal ini *return* adalah keuntungan atau arus kas masuk bersih yang dihasilkan dari investasi.

Resiko merupakan faktor penting dalam keputusan investasi. Resiko berkaitan dengan ketidakpastian tentang tingkat *return* (kembaliannya investasi), atau kemungkinan perbedaan antara kembaliannya sesungguhnya (*actual returns*) dengan kembaliannya yang diharapkan (Jones, 1991). Investasi yang mempunyai tingkat kembaliannya yang tinggi mempunyai tingkat resiko yang tinggi. Berdasarkan karakteristik ini investor ingin memaksimalkan tingkat utilitas mereka dengan memilih portofolio investasi yang mempunyai tingkat kembaliannya yang tertinggi pada suatu tingkat resiko tertentu.

Resiko dalam investasi saham dapat digolongkan menjadi 2 (dua) komponen yaitu: resiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) dan resiko sistematis (*systematic*

risk), gabungan dari kedua resiko tersebut merupakan resiko total investasi. Resiko tidak sistematis yaitu resiko yang mempengaruhi satu atau sekelompok kecil perusahaan misalnya, adanya informasi mengenai pemogokan karyawan suatu perusahaan, pergantian direksi, serta pengumuman peningkatan penjualan. Sedangkan resiko sistematis yang diukur dengan beta, merupakan resiko yang mempengaruhi semua (banyak) perusahaan, misalnya pertumbuhan GNP, tingkat bunga, dan tingkat inflasi. Berdasarkan sifat dari masing-masing resiko tersebut, maka resiko tidak sistematis dapat dengan mudah dihindari oleh investor dengan melakukan diversifikasi yang baik dalam melakukan investasi, tetapi resiko sistematis tidak dapat dengan mudah dihindari oleh investor melalui diversifikasi, karena resiko ini berkaitan dengan resiko pasar secara umum yang dampaknya akan berpengaruh terhadap semua (banyak) perusahaan. Meskipun resiko sistematis merupakan resiko yang sangat dipengaruhi oleh karakteristik pasar tetapi resiko ini sangat sensitif terhadap faktor fundamental perusahaan. Suad Husnan (1994) menyebutkan bahwa faktor karakteristik pasar yang diduga berpengaruh terhadap beta saham adalah *cyclical*, *operating leverage*, dan *financial leverage*, sedangkan faktor fundamental perusahaan yang diduga sensitif terhadap beta saham diantaranya yaitu: *dividend pay out ratio*, *earnings variability* dan *accounting beta*.

Pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan akan mempengaruhi nilai penjualan perusahaan, walaupun besar kecilnya pengaruh tersebut berbeda antara perusahaan satu dengan yang lain. Pada umumnya, jika pertumbuhan ekonomi

meningkat maka penjualan perusahaan juga akan meningkat, dan sebaliknya. Tingkat sensitifitas pertumbuhan ekonomi terhadap tingkat keuntungan perusahaan diindikasikan oleh faktor *cyclical*. Sehingga semakin sensitif nilai penjualan terhadap pertumbuhan ekonomi maka resiko beta juga akan semakin tinggi.

Miswanto dan Suad Husnan (1999) telah melakukan penelitian tentang pengaruh variabel *cyclical* terhadap resiko sistematis, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *cyclical* mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap resiko sistematis. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Chung K.H (1989) pada pasar modal Amerika menemukan bahwa pada porsi yang signifikan variabel *cyclical* berpengaruh positif terhadap resiko sistematis.

Operating leverage menunjukkan proporsi beban tetap yang harus ditanggung perusahaan yang diproksi dengan *Degree Of Operating Leverage (DOL)*. DOL menunjukkan seberapa besar perubahan EBIT yang dihasilkan sebagai akibat dari perubahan penjualan. Besar kecilnya penjualan sangat dipengaruhi oleh faktor makro ekonomi. Jika keadaan makro ekonomi memburuk dapat mengakibatkan penurunan penjualan, yang pada akhirnya nilai EBIT juga akan menurun karena perusahaan harus menanggung beban tetap yang tinggi. Sehingga, semakin besar *operating leverage* perusahaan maka resiko beta-nya juga akan semakin tinggi.

Telah banyak penelitian yang dilakukan untuk menganalisis pengaruh variabel *operating leverage* terhadap beta saham tetapi penelitian-penelitian tersebut memberikan hasil yang berbeda-beda, diantaranya hasil penelitian yang dilakukan

oleh Sufiyati dan Ainun Naim (1998) menunjukkan bahwa variabel *operating leverage* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap resiko sistematis, hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Huffman (1987) yang dalam penelitiannya berhasil memberikan bukti empiris bahwa *operating leverage* mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap resiko sistematis. Sedangkan hasil penelitian Mandelker dan Rhee (1984) dan Lev (1974), menunjukkan bahwa *operating leverage* berpengaruh positif terhadap resiko sistematis.

Perusahaan yang mempunyai hutang (*leverage*), akan menanggung beban tetap berupa bunga. Semakin besar proporsi hutang yang dipergunakan, semakin besar beban tetap berupa bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan. Pada saat kondisi perekonomian memburuk, biasanya ditandai dengan tingginya tingkat suku bunga pinjaman, sehingga menyebabkan beban bunga yang ditanggung perusahaan juga semakin besar, hal ini dapat mengakibatkan perusahaan mengalami gagal bayar (*default risk*). Sehingga perusahaan yang beroperasi dengan nilai hutang yang tinggi maka resiko beta-nya juga akan tinggi pula.

Beberapa penelitian yang menganalisis tentang pengaruh *financial leverage* terhadap resiko sistematis telah memberikan bukti empiris bahwa variabel *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap resiko sistematis, tetapi ada ketidaksamaan mengenai signifikansi pengaruh variabel *financial leverage* terhadap resiko sistematis. Misalnya penelitian yang dilakukan oleh Mulyono (2000) menunjukkan bahwa variabel *financial leverage* tidak mempunyai pengaruh secara signifikan

terhadap resiko sistematis, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sufiyati dan Ainun Naim (1998) berhasil menunjukkan bukti empiris bahwa variabel *financial leverage* mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap resiko sistematis.

Investor memandang kebijakan deviden sebagai salah satu indikator prospek perusahaan. Perusahaan yang mempunyai laba berfluktuasi akan memilih membagikan deviden relatif kecil, hal ini untuk menghindari pemotongan deviden dikemudian hari jika laba perusahaan mengalami penurunan. Saham perusahaan yang mempunyai laba yang berfluktuasi pada umumnya akan dipandang investor sebagai saham yang mempunyai resiko lebih tinggi. Sehingga semakin kecil deviden yang dibayarkan perusahaan maka resiko beta akan semakin besar.

Penelitian yang menganalisis tentang pengaruh variabel *dividend pay out ratio* telah membuktikan adanya pengaruh yang negatif antara variabel *dividend pay out ratio* terhadap resiko sistematis. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Gudono dan Nunik Nurhayati (2001) menunjukkan bahwa variabel *dividend pay out ratio* mempunyai pengaruh yang negatif tetapi tidak signifikan terhadap resiko sistematis, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Beaver, Kettler dan Scholes (1970) yang membuktikan bahwa variabel *dividend pay out ratio* mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap resiko sistematis pada pasar modal Amerika

Earning variability merupakan deviasi standar dari *price earning ratio* yaitu rasio antara harga perlembar saham dengan laba per lembar saham. Variabilitas laba per lembar saham merupakan resiko bagi para investor, sehingga semakin tinggi fluktuasi tingkat laba yang diperoleh maka semakin tinggi resiko sistematiknya, sehingga hubungan ini diprediksi sebagai hubungan positif (Jogiyanto, 1998).

Sama halnya dengan variabel *dividend pay out ratio*, maka beberapa penelitian yang telah dilakukan untuk menganalisis pengaruh variabel *earnings variability* terhadap resiko sistematik telah berhasil menunjukkan adanya hubungan yang negatif, tetapi penelitian yang dilakukan oleh Gudono dan Nunik Nurhayati (2001), menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan dan hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Beaver, Kettler dan Scholes (1970) yang berhasil memberikan bukti empiris bahwa variabel *earnings variability* mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap resiko sistematik.

Variabel terakhir yang akan dianalisis dalam penelitian ini adalah beta akuntansi. Beta akuntansi mengukur sensitivitas ROE suatu perusahaan terhadap ROE rata-rata pasar. Beta akuntansi diperoleh dari koefisien regresi dengan variabel dependen perubahan laba akuntansi dan variabel independen adalah perubahan indeks laba pasar untuk laba akuntansi portofolio pasar. Karena beta akuntansi dan beta pasar keduanya pengukur resiko yang sama, maka diprediksi keduanya mempunyai hubungan yang positif (Elton dan Grubber, 1995).

Penelitian tentang pengaruh variabel beta akuntansi terhadap resiko sistematis telah dilakukan oleh Diana Tambunan (2002), yang menyimpulkan bahwa pada masa sebelum krisis moneter, variabel beta akuntansi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap resiko sistematis, tetapi pada masa selama krisis moneter, variabel beta akuntansi mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap resiko sistematis, hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Beaver, Kettler dan Scholes (1970) bahwa variabel beta akuntansi mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap resiko sistematis.

Dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah disebutkan, dapat disimpulkan bahwa pengaruh dari variabel *cyclicalit*y, *operating leverage*, *financial leverage*, *dividend pay out ratio*, *earning variability* dan beta akuntansi terhadap resiko sistematis memberikan hasil yang bervariasi baik dalam bentuk hubungannya maupun tingkat signifikansinya, sehingga perlu untuk melakukan penelitian ulang dengan menggunakan data terbaru.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang disebutkan pada bagian latar belakang, menunjukkan bahwa resiko merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam mengambil keputusan investasi. Resiko sistematis adalah resiko yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi, sehingga ukuran resiko bukan lagi resiko total. Resiko sistematis ini dapat diukur dengan beta.

Dalam melakukan investasi, maka investor dan calon investor perlu mengetahui berbagai faktor yang mempengaruhi resiko sistematis. Fakta tersebut menimbulkan pertanyaan untuk diteliti lebih mendalam, sehingga rumusan permasalahan dalam penelitian ini dapat diuraikan dalam bentuk pertanyaan sebagai berikut: Apakah faktor-faktor *Operating Leverage*, *financial leverage*, *Cyclicality*, *dividend pay out ratio*, *earnings variability* dan *accounting beta* secara parsial dan simultan berpengaruh terhadap beta saham perusahaan manufaktur go publik di BEJ?

1.2. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh *Operating Leverage*, *financial leverage*, *cyclicality*, *dividend pay out ratio*, *earnings variability* dan *accounting beta* terhadap resiko sistematis saham baik secara keseluruhan maupun secara individual.
2. Untuk menganalisis variabel mana diantara *Operating Leverage*, *financial leverage*, *cyclicality*, *dividend pay out ratio*, *earnings variability* dan *accounting beta* yang lebih berpengaruh secara signifikan terhadap resiko sistematis saham.

1.3. Manfaat Penelitian

1. Memberikan sumbangan yang bermanfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan khususnya di pasar modal.
2. Bagi investor dan calon investor hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam melakukan investasi di pasar modal.
3. Memberikan informasi kepada para manajer perusahaan tentang faktor-faktor yang dapat mempengaruhi resiko beta saham perusahaan mereka, sehingga diharapkan dengan pengetahuan tersebut dapat mengambil keputusan keuangan yang optimal.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Resiko Investasi Saham

Pada umumnya keuntungan mempunyai korelasi positif terhadap resiko artinya kalau keuntungan yang diharapkan tinggi maka resiko yang harus ditanggung oleh investor juga tinggi dan sebaliknya kalau keuntungan yang diharapkan rendah maka resiko yang ditanggung rendah pula.

Suatu investasi mempunyai resiko berarti bahwa investasi tersebut tidak akan memberikan keuntungan yang pasti, dalam keadaan seperti itu para pemodal hanya akan mengharapkan untuk memperoleh keuntungan tertentu (Suad Husnan, 1998). Dengan demikian investor dihadapkan kepada kondisi ketidakpastian, menurut Bambang Riyanto (1990) ketidakpastian (*uncertainty*) adalah kondisi yang dihadapi oleh seseorang apabila masa yang akan datang mengandung sejumlah kemungkinan peristiwa yang akan terjadi dan tidak diketahui. Dalam ketidakpastian semua kemungkinan dapat terjadi, tentunya dapat diduga-duga atau diperkirakan apa yang akan terjadi.

Suatu kondisi yang lebih realistis yang dihadapi oleh investor adalah resiko. Resiko dapat diartikan sebagai kemungkinan tingkat keuntungan yang diperoleh menyimpang dari keuntungan yang diharapkan, walaupun ada yang mengukur resiko sebagai probabilitas menderita kerugian. Untuk mengetahui ukuran resiko digunakan

ukuran penyebaran distribusi. Ukuran ini dimaksudkan untuk mengetahui seberapa jauh kemungkinan nilai yang akan diperoleh menyimpang dari nilai yang diharapkan. Ukuran ini bisa digunakan sebagai ukuran resiko yang disebut dengan deviasi standar dan dinyatakan dalam simbol β . Semakin besar nilai β semakin besar pula penyimpangan nilai riil dari yang diharapkan yang berarti pula semakin tinggi resikonya. Sedangkan nilai yang diharapkan merupakan rata-rata / mean yang dinotasikan sebagai $E(R)$.

Resiko investasi saham tercermin dari variabilitas return saham, baik *return* saham individual maupun *return* saham secara keseluruhan di pasar modal. Besar kecilnya resiko investasi pada suatu saham dapat diukur dengan varian atau deviasi standar dari *return* saham tersebut. Resiko ini disebut resiko total yang terdiri dari resiko sistematis dan resiko tidak sistematis. Jones (1998) mendefinisikan kedua resiko tersebut sebagai berikut:

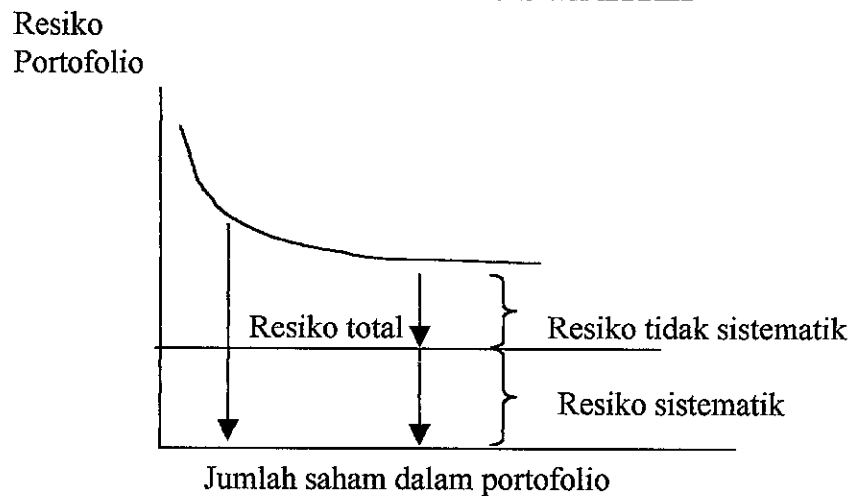
1. Resiko sistematis (beta) yaitu resiko yang tidak bisa dihilangkan dengan membentuk portofolio. Resiko ini disebut juga dengan resiko pasar, atau resiko umum, atau resiko yang tidak bisa didiversifikasi. Resiko ini terjadi karena faktor perubahan pasar secara keseluruhan, inflasi, resesi ekonomi atau karena pengaruh perubahan kebijakan ekonomi secara keseluruhan.
2. Resiko tidak sistematis yaitu resiko yang dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio. Resiko tidak sistematis disebut juga dengan resiko perusahaan, resiko spesifik, atau resiko yang dapat didiversifikasi. Resiko ini

terjadi karena karakteristik perusahaan atau institusi keuangan yang mengeluarkan sekuritas berbeda satu dengan yang lain, seperti misalnya dalam hal kemampuan manajemen, kebijakan investasi, kondisi dan lingkungan kerja.

Hubungan antara resiko total, resiko sistematis dan resiko tidak sistematis dapat digambarkan sebagai berikut:

GAMBAR 2.1

HUBUNGAN ANTARA RESIKO TOTAL, RESIKO SISTEMATIK DAN RESIKO TIDAK SISTEMATIK



Sumber: Jones (1998)

Dalam kaitannya dengan investor, Suad Husnan (1996) menyatakan karena pemodal bersikap *risk averse* (menghindari resiko), maka mereka akan memilih untuk melakukan diversifikasi apabila mereka mengetahui bahwa dengan diversifikasi tersebut mereka bisa mengurangi resiko. Sebagai akibatnya, semua pemodal akan melakukan hal yang sama, dan dengan demikian resiko yang hilang

karena diversifikasi tersebut menjadi tidak relevan dalam perhitungan resiko. Hanya resiko yang tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasilah yang relevan dalam perhitungan resiko.

2.2. Beta Saham

Jogiyanto (1998) menyatakan bahwa cara untuk mengukur resiko sistematis suatu saham adalah dengan menggunakan beta, karena beta merupakan suatu pengukuran volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar.. Beta bernilai 1 menunjukkan bahwa resiko sistematis suatu sekuritas atau portofolio sama dengan resiko pasar. Bila *return* pasar bergerak naik (turun) sama besarnya mengikuti *return* pasar.

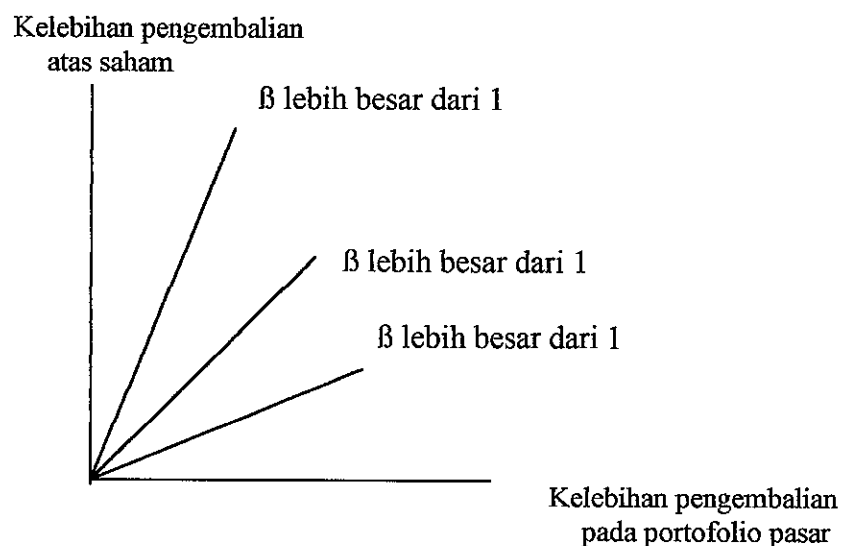
Menurut Suad Husnan (1998), untuk mengetahui sumbangan resiko suatu saham terhadap resiko suatu portofolio yang didiversifikasi secara baik, tidak perlu melihat seberapa besar resiko saham tersebut apabila dimiliki secara terpisah, tetapi harus mengukur resiko pasarnya. Hal ini menyebabkan perlunya mengukur tingkat kepekaan saham terhadap perubahan pasar. Kepekaan tingkat keuntungan saham terhadap perubahan-perubahan pasar disebut beta investasi. Adanya perbedaan *unique risk* dari setiap perusahaan, menyebabkan masing-masing saham akan memiliki kepekaan yang berbeda terhadap perubahan pasar. Selanjutnya, beta saham menunjukkan kemiringan (*slope*) garis regresi antara dua variabel yaitu kelebihan

tingkat keuntungan portofolio pasar (*excess return of market portofolio*) dan kelebihan keuntungan suatu saham (*excess return of stock*)

Beta ditunjukkan dengan koefisien beta yang diukur dengan *slope* yang diperoleh dari regresi *return* saham dengan *return* pasar. Beta dengan *slope* yang berbeda menunjukkan tingkat perbedaan struktural *return* saham terhadap *return* pasar. Jones (1998) memberikan ilustrasi beta dengan gambar sebagai berikut:

GAMBAR 2.2

KEMIRINGAN (SLOPE) BETA SAHAM



Sumber: Jones (1998)

Slope yang ditunjukkan dengan garis β dengan tingkat kemiringan sebesar 45 derajat adalah $\beta = 1$, artinya bahwa setiap satu persen perubahan return pasar baik naik/turun maka return saham/portofolio juga akan bergerak naik ataupun turun sama besarnya mengikuti return pasar. Selanjutnya untuk saham dengan $\beta > 1$ dikatakan

sebagai saham agresif artinya tingkat kepekaan saham tersebut lebih besar dari tingkat resiko rata-rata pasar. Sementara bagi $\beta < 1$ mengindikasikan bahwa saham bersifat defensif artinya saham perusahaan kurang peka terhadap pasar dan memiliki resiko di bawah rata-rata pasar.

2.3. Konsep Model Indeks Tunggal

Konsep model indeks tunggal pertama kali diperkenalkan oleh William Sharpe (1963), yang bertujuan untuk menyederhanakan perhitungan dari model Markowitz dengan menyediakan parameter-parameter input yang dibutuhkan didalam perhitungan model Markowitz. Disamping itu, model indeks tunggal juga dapat dipergunakan untuk menghitung *return* ekspektasi dan resiko portofolio.

Model indeks tunggal didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham naik, begitu juga sebaliknya yaitu jika indeks harga saham turun, maka kebanyakan saham juga akan mengalami penurunan harga. Hal ini menyatakan bahwa *return-return* dari suatu sekuritas mungkin berkorelasi karena adanya reaksi umum (*common response*) terhadap perubahan-perubahan nilai saham. Dengan dasar ini, *return* dari suatu sekuritas dan *return* dari indeks pasar yang umum dapat ditulis sebagai hubungan:

$$R_i = a_i + \beta_i R_m \dots \dots \dots (1)$$

R_i = Return saham i

a_i = Nilai ekspektasi dari *return* sekuritas yang independen terhadap *return* pasar.

β_i = Koefisien beta yang mengukur perubahan R_i akibat dari perubahan R_m .

R_m = Tingkat *return* dan indeks pasar.

Variabel a_i merupakan komponen *return* yang tidak tergantung dari *return* pasar. Variabel ini dapat dipecah menjadi nilai yang diekspektasi (*expected value*) β_i dan kesalahan residu (*residual error*) e_i sebagai berikut:

$$a_i = \beta_i + e_i \dots \dots \dots (2)$$

Sehingga didapat persamaan model indeks tunggal sebagai berikut:

$$R_i = \beta_i R_m + e_i \dots \dots \dots (3)$$

β_i = Nilai ekspektasi dari *return* sekuritas yang independen terhadap *return* pasar.

e_i = Kesalahan residu yang merupakan variabel acak dengan nilai ekspektasinya sama dengan nol atau $E(e_i) = 0$

Resiko sistematis saham dapat dihitung dengan langkah-langkah sebagai berikut:

a. Menentukan *return* saham bulanan, dengan menggunakan rumus:

$$R_{jt} = \frac{P_{jt} - P_{j,t-1}}{P_{j,t-1}} \dots \dots \dots (4)$$

Dimana:

R_{jt} = Return saham perusahaan j pada saat t .

P_{jt} = Harga saham perusahaan j pada saat t .

$P_{j,t-1}$ = Harga saham perusahaan j pada saat t-1

b. Menentukan *return* pasar bulanan dengan menggunakan rumus :

$$Rm_t = \frac{I_t - I_{t-1}}{I_{t-1}} \dots\dots\dots(5)$$

Dimana:

Rm_t = *Return* saham industri manufaktur pada saat t.

I_t = Indeks harga saham sektoral pada t.

I_{t-1} = Indeks harga saham pada t-1.

c. Menentukan koefisien beta saham, dengan menggunakan Single Index Model

(Jogiyanto, 1998), dengan rumus :

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + e_i \dots\dots\dots(6)$$

Dimana:

R_i = *Return* saham i

α_i = Nilai ekspektasi dari *return* sekuritas yang independen terhadap *return* pasar.

β_i = Koefisien beta yang mengukur perubahan R_i akibat dari perubahan R_m .

R_m = Tingkat *return* dan indeks pasar.

e_i = *Error term*.

2.4. Faktor – faktor Yang Mempengaruhi Beta Saham

Dalam analisis sekuritas untuk menilai potensi keuntungan dapat digunakan 2 tehnik analisis yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental bertolak dari anggapan bahwa setiap investor adalah makhluk rasional, oleh karena itu seorang fundamentalis mencoba mempelajari hubungan antara harga saham dengan kondisi perusahaan. Argumentasi dasarnya adalah bahwa nilai saham mewakili nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik tapi juga harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai di kemudian hari, sedang pada analisis teknikal menyatakan bahwa investor adalah makhluk irasional. Dalam hal ini ada anggapan bahwa harga saham sebagai komoditas perdagangan, sehingga dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran. Permintaan dan penawaran merupakan manifestasi dari kondisi psikologis investor dan perhatian utamanya hanya pada kecenderungan perubahan harga.

Pada dasarnya, investor yang bijaksana, tidak akan terpaku pada salah satu tehnik analisis saja sehingga bagaimanapun juga, dalam memprediksi resiko saham investor perlu melihat kedua faktor tersebut (psikologis dan kinerja perusahaan).

Menurut Elton dan Gruber (1987), beta saham merupakan ukuran yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dengan pasar. Resiko ini berasal dari beberapa faktor fundamental perusahaan dan faktor karakteristik pasar tentang saham perusahaan tersebut.

Berdasarkan berbagai literatur yang digabungkan, maka variabel-variabel yang dapat mempengaruhi beta saham adalah:

2.4.1. Operating Leverage

Degree Of Operating leverage (DOL) dapat didefinisikan sebagai prosentase perubahan laba sebelum bunga dan pajak sebagai akibat prosentase perubahan penjualan. DOL dalam suatu perusahaan lebih merupakan fungsi dari proses produksi. Jika perusahaan menggunakan peralatan yang bersifat *labour saving* atau *capital intensive* dalam operasinya maka akan cenderung mempunyai biaya operasi tetap yang tinggi dan biaya operasi variabel yang relatif rendah, maka akan menghasilkan DOL yang tinggi, sehingga perubahan penjualan akan menghasilkan perubahan EBIT dalam prosentase yang besar (Agus Sartono, 1994). Miswanto dan Husnan (1998) menyatakan bahwa DOL merupakan salah satu faktor ekonomi yang mempengaruhi resiko bisnis (*Business risk*).

DOL yang tinggi tidak akan memberikan pengaruh apapun jika perusahaan mempertahankan penjualan dan struktur biaya yang konstan. DOL tidak boleh dianggap sama dengan resiko bisnis perusahaan, namun DOL akan mempengaruhi perbedaan laba operasi yang disebabkan adanya perbedaan biaya produksi dan penjualan, sehingga DOL juga mempengaruhi resiko bisnis perusahaan. Oleh karena itu, DOL harus dipandang sebagai ukuran resiko potensial yang dapat menjadi resiko hanya jika terdapat perbedaan biaya produksi dan penjualan (Van Horne & Wacowich, 1998). Dengan demikian ada hubungan positif antara DOL dengan resiko

sistematik saham, atau semakin tinggi DOL yang dimiliki perusahaan maka resiko sistematik sahamnya juga akan semakin tinggi.

DOL dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Van Horne & Wacowich, 1998):

$$\text{Degree of operating leverage} = \frac{\text{Perubahan EBIT (\%)}}{\text{Perubahan penjualan (\%)}} \dots\dots\dots(7)$$

2.4.2. Financial Leverage

Financial leverage adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar dari pada beban tetapnya, sehingga akan menguntungkan bagi pemegang saham. Alasan yang kuat untuk menggunakan dana dengan beban tetap adalah untuk meningkatkan pendapatan bagi pemegang saham (Agus Sartono, 1994).

Degree Of Financial Leverage (DFL) adalah prosentase perubahan laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa yang diakibatkan oleh berubahnya laba sebelum biaya bunga dan pajak dalam prosentase tertentu. *Leverage* keuangan merujuk pada penggunaan sekuritas yang memberikan penghasilan tetap yaitu utang dan saham preferen, dan resiko keuangan adalah tambahan resiko bagi pemegang saham biasa akibat penggunaan *leverage* keuangan (Weston dan Brigham, 1994).

Financial leverage merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi resiko finansial (Agus Sartono, 1994). Penggunaan *financial leverage* yang makin tinggi

mengakibatkan biaya tetapnya tinggi dan perusahaan harus berusaha agar memperoleh tambahan EBIT yang lebih tinggi daripada biaya tetapnya. Penggunaan *financial leverage* yang makin tinggi mengakibatkan resiko finansialnya juga makin tinggi dengan demikian ada hubungan positif antara *financial leverage* dengan resiko sistematis saham.

Sehingga *financial leverage* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Van Horne & Wacowich, 1998):

$$Financial\ leverage = \frac{\text{Perubahan EPS (\%)}}{\text{Perubahan EBIT (\%)}} \dots\dots\dots(8)$$

2.4.3. Cyclicity

Business cycle adalah bagian dari gejolak aktivitas ekonomi, hal ini mempengaruhi harga saham karena dapat mengubah ekspektasi investor terhadap resiko dan *return*. Perusahaan yang memproduksi barang-barang konsumsi yang bersifat *durable* atau perusahaan yang beroperasi dengan modal besar berupa mesin-mesin dan alat berat dimungkinkan sebagai jenis perusahaan yang paling rentan terhadap *business cycle* (Hirt and Block, 1999).

Cyclicity merupakan faktor yang menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh konjungtur perekonomian. Pada saat kondisi perekonomian membaik, semua perusahaan akan merasakan dampak positifnya. Demikian pula pada saat resesi, semua perusahaan akan terkena dampak negatifnya.

Ada perusahaan yang segera membaik (memburuk) pada saat kondisi perekonomian membaik (memburuk), tetapi ada pula yang hanya sedikit terpengaruh. Perusahaan yang sangat peka terhadap perubahan kondisi perekonomian merupakan perusahaan yang mempunyai beta yang tinggi dan sebaliknya. Dengan demikian maka hubungan antara faktor cyclicalitas dengan resiko sistematis diduga berbentuk positif, yaitu semakin peka kinerja suatu perusahaan terhadap perubahan kondisi perekonomian, maka resiko sistematis sahamnya juga akan semakin tinggi

Konjungtur perekonomian dapat diproksi dengan perubahan tingkat pertumbuhan GNP (*Gross National Product*), sehingga *cyclicalitas* dapat diukur dengan membagi perubahan EBIT dengan pertumbuhan GNP (Miswanto dan Suad Husnan, 1999).

Cyclicalitas dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Suad Husnan, 1998)

$$Cyclicalitas = \frac{\text{Perubahan EBIT (\%)}}{\text{Pertumbuhan GDP (\%)}} \dots\dots\dots(9)$$

2.4.4. Dividend Pay Out Ratio

Bagi investor, kebijakan deviden dipandang sebagai salah satu indikator prospek perusahaan. Bila saat ini perusahaan meningkatkan pembayaran deviden,

diartikan bahwa prospek perusahaan sedang dalam keadaan baik dan begitu juga sebaliknya.

Hubungan antara *dividend pay out ratio* terhadap beta saham dapat dijelaskan dengan 2 (dua) alasan yaitu (Elton dan Gruber, 1995):

1. Manajemen perusahaan menghindari untuk melakukan pemotongan dividend daripada meningkatkan jumlah dividend yang dibagikan kepada pemilik saham, maka *dividend pay out ratio* yang tinggi mengindikasikan keyakinan manajemen perusahaan untuk mempertahankan laba yang dicapai perusahaan ditahun-tahun mendatang. Variabilitas laba yang tinggi akan meningkatkan resiko saham, dan sebaliknya.
2. Pembayaran dividend dianggap lebih kecil risikonya dibandingkan dengan *capital gains*. Dengan demikian perusahaan yang membayar rasio dividend yang tinggi akan mempunyai resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan yang menahannya dalam bentuk laba yang ditahan.

Dengan demikian hubungan antara *dividend pay out ratio* dan resiko sistematis saham, diduga negatif, yaitu semakin tinggi perusahaan membagikan deviden maka resiko sistematisnya akan semakin rendah.

Dividend pay out ratio dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 1998):

$$\text{Dividend Pay Out ratio} = \frac{\text{Dividend Perlembar Saham}}{\text{Earning Per lembar Saham}} \dots\dots\dots(10)$$

2.4.5. Earnings variability

Variabilitas laba (*earnings variability*) diukur dengan nilai deviasi standar dari Price Earning Ratio. PER diperoleh dengan membagi harga per lembar saham dengan laba per lembar saham. Pada tingkat rasio P/E tinggi sementara harga saham dalam posisi tetap, maka laba per lembar saham akan semakin kecil, sebaliknya jika rasio P/E meningkat dan laba per lembar saham tetap, maka harga sahamnya akan semakin besar (Jogiyanto,1998).

Pada tingkat variabilitas laba tinggi, maka return ekspektasi investor terhadap saham perusahaan yang bersangkutan akan turun sehingga akan meningkatkan resiko investasi, maka resiko yang harus ditanggung investor atau pemegang saham akan tinggi pula.

Earning Variability dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 1998):

Earning Variability : Deviasi Standar dari PER.....(11)

2.4.6. Beta Akuntansi

Beta akuntansi merupakan koefisien regresi antara variabel dependen yaitu perubahan laba akuntansi dengan variabel independen yaitu laba akuntansi rata-rata pasar (Jogiyanto, 1998), dengan kata lain beta akuntansi mengukur sensitivitas ROE suatu perusahaan terhadap keuntungan pasar. Karena beta akuntansi dan beta pasar keduanya pengukur resiko yang sama, maka diprediksi keduanya mempunyai hubungan yang positif. Formula untuk menghitung beta akuntansi adalah sebagai berikut:

$$ROE_i = a + b_i ROE_{rs} + e_i \dots \dots \dots (12)$$

dimana:

a : Konstanta

b : Koefisien regresi (untuk mengukur beta akuntansi)

e_i : Error term

ROE_i : Keuntungan pemegang saham perusahaan i

ROE_{rs} : Keuntungan rata-rata untuk pemegang saham dari seluruh perusahaan sampel

2.5. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Sufiyati dan Ainun Naim (1998) bertujuan untuk mengetahui pengaruh tingkat *leverage* operasi dan *leverage* finansial terhadap tingkat resiko sistematis perusahaan publik di Indonesia serta untuk mengetahui pengaruh *trade off* antara *leverage* operasi dan *leverage* finansial dalam mempengaruhi beta. Variabel yang diteliti adalah *leverage* operasi, *leverage* finansial serta *firm size*. Berdasarkan analisis regresi berganda, variabel ukuran perusahaan secara konsisten menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap beta, sedangkan variabel lain (DOL, DFL tidak secara konsisten memberikan pengaruh), sedangkan *trade off hypothesis* yang memprediksi adanya hubungan negatif antara DOL dan DFL tidak didukung dalam penelitian ini.

Pengaruh faktor ekonomi secara umum terhadap resiko bisnis perusahaan, telah diteliti oleh Miswanto dan Suad Husnan (1999). Penelitian tersebut menganalisis pengaruh *operating leverage*, *cyclical* dan *firm size* terhadap resiko bisnis yang dapat diukur dengan menggunakan *market approach* yaitu dengan beta dari *unleveraged firm*. Menggunakan sampel 30 saham perusahaan yang frekuensi transaksinya tinggi, variabel yang diteliti adalah resiko bisnis, *operating leverage*, *cyclical*, dan *firm size*. Teknik analisis yang digunakan adalah *time series regression* yang digunakan untuk mengestimasi beta, analisis regresi *cross sectional* digunakan untuk mengetahui hubungan antara beta sebagai *dependent variable*

dengan ketiga variabel yaitu *operating leverage*, *cyclical*, dan *asset size* sebagai *independent variable*. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa variabel *cyclical* dan *firm size* berpengaruh secara signifikan terhadap resiko bisnis, tetapi tidak dengan *operating leverage*. Sedangkan hasil pengujian secara simultan juga menunjukkan bahwa *cyclical* mempunyai pengaruh positif signifikan, sedangkan *firm size* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap resiko bisnis.

Pengaruh variabel akuntansi terhadap resiko sistematis juga diteliti oleh Diana Tambunan (2002). Penelitian tersebut menganalisis pengaruh *leverage* operasi, *leverage* keuangan, *dividend pay out*, *asset size*, *asset growth*, likuiditas, *earning variability*, dan beta akuntansi terhadap resiko beta sebelum krisis moneter, dan selama krisis moneter, serta menganalisis apakah koefisien regresi berbeda antara sebelum krisis dengan selama krisis moneter. Tehnik analisis yang digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah dengan regresi linear berganda. Dari hasil pengujian hipotesis periode sebelum krisis moneter menunjukkan bahwa secara parsial variabel *leverage* operasional, *leverage* finansial, *asset growth* dan *asset size*, berpengaruh signifikan terhadap beta saham sedangkan variabel *dividend pay out*, likuiditas, *earning variable* dan beta akuntansi tidak berpengaruh terhadap variabel beta saham. Dari hasil pengujian selama krisis moneter menunjukkan bahwa secara parsial variabel *leverage* operasi, *leverage*

finansial dan beta akuntansi berpengaruh secara signifikan terhadap variabel beta saham.

Muljono (2002) melakukan penelitian yang menggabungkan karakteristik pasar dan fundamental perusahaan. Nilai-nilai fundamental perusahaan dalam penelitian ini adalah *leverage factor*, *leverage financial*, dan *leverage operasi*, *asset growth* dan *asset size* sedangkan faktor ekonomi yang diteliti adalah tingkat inflasi dan pertumbuhan ekonomi. Untuk mengetahui tingkat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen digunakan analisis panel data regresi atau *pooled regression*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada sampel saham perusahaan konsumsi, secara parsial hanya variabel tingkat inflasi yang berpengaruh secara signifikan terhadap resiko sistematis, sedangkan variabel yang lain tidak signifikan.

Huffman (1987) melakukan penelitian mengenai pengaruh *degree of operating leverage* dan *financial leverage* terhadap resiko sistematis saham biasa. Walaupun hasil penelitian berbeda dalam hal trade off antara DOL dan DFL dalam mempengaruhi resiko sistematis, tetapi kesimpulan umum mengenai pengaruh *financial leverage* terhadap *systematic risk* konsisten dengan temuan Mandelker dan Rhee, yaitu menunjukkan hubungan yang negatif. Sedangkan jika sampel perusahaan dengan negatif *earning* tidak diikuti, pengaruh dari *operating leverage* terhadap resiko sistematis tidak ditemukan.

Dorothea Ririn Indriastuti (1999) melakukan penelitian untuk menganalisis, pengaruh faktor fundamental perusahaan terhadap beta saham. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perubahan beta saham setelah terjadi krisis moneter, untuk menganalisis pengaruh faktor *financial leverage*, likuiditas, pertumbuhan aktiva, dan size terhadap beta saham, serta untuk menganalisis pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap beta secara keseluruhan pada periode sebelum dan selama krisis moneter. Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara nilai beta sebelum krisis dengan nilai beta selama krisis, hal ini menunjukkan kemungkinan bahwa pasar belum begitu terpengaruh oleh perubahan kondisi perekonomian, dari hasil regresi, untuk periode sebelum krisis moneter, variabel-variabel likuiditas, *financial leverage* dan pertumbuhan aktiva berpengaruh signifikan terhadap beta saham, dimana likuiditas menunjukkan hubungan yang negatif, sedangkan *growth*, *financial leverage*, dan *size* menunjukkan hubungan positif, tetapi *size* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap beta saham. Sedangkan pada periode selama krisis variabel *financial leverage* dan pertumbuhan aktiva saja yang berpengaruh secara signifikan positif terhadap beta saham. Pengujian secara serentak semakin memperkuat kesimpulan bahwa secara bersama-sama variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham baik untuk periode sebelum maupun selama krisis moneter.

Gudono, Nunik Nurhayati (2001) melakukan penelitian untuk menganalisis hubungan antara variabel akuntansi dan penentu resiko pada level perusahaan. Variabel yang dianalisis meliputi: *leverage, liquidity, dividend payout ratio, growth, size, earning variability, beta* dan beta akuntansi. Menggunakan teknik analisis regresi berganda, dari beberapa variabel yang diuji, ternyata hanya variabel *growth* yang berpengaruh secara signifikan terhadap resiko beta dan menunjukkan hubungan yang negatif.

Ringkasan hasil penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel 2.1.

TABEL 2.1
HASIL PENELITIAN TERDAHULU

Penulis	Judul	Variabel Yang Diteliti	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
Huffman (1987)	The impact of the degree of operating leverage and financial leverage on the systematic risk of common stock	Systematic risk, operating leverage, financial leverage	Regresi Linear Berganda	Menunjukkan bahwa operating leverage dan financial leverage berpengaruh negatif terhadap beta saham.
Sufiyati dan Ainun Naim (1998).	Pengaruh Leverage Operasi dan Leverage Finansial Terhadap Resiko Sistematis Saham (Studi Pada Perusahaan Publik Di Indonesia).	Beta Saham, Leverage Operasi, Leverage Financial dan Firm Size	Regresi Linear Berganda	Leverage operasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap beta saham, tetapi leverage financial menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan, dan Firm size menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan
Miswanto dan Suad Husnan (1999).	The Effect Of Operating Leverage, Cyclicity, Firm size On Business Risk	Beta saham, operating leverage, cyclicity dan firm size	Regresi Linear Berganda	Firm Size mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap beta saham, tetapi DOL dan cyclicity tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.
Dorothea Rinin Indriastuti (1999)	Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Beta Saham (Studi Kasus di BEJ, Perbandingan Periode Sebelum dan Selama Krisis Moneter)	Beta saham, financial leverage, pertumbuhan aktiva, size, likuiditas.	Regresi Linear Berganda	Pada periode sebelum krisis moneter, variabel likuiditas, mempunyai pengaruh negatif dan signifikan, variabel financial leverage mempunyai pengaruh positif signifikan, variabel growth mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap beta saham. Pada periode selama krisis moneter, variabel financial leverage mempunyai pengaruh positif signifikan, dan variabel growth mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap beta saham.
Gudono dan Nunik Nurhayati (2001)	The Association Between Market Determined And Accounting Determined Risk Measures : Evidence From Indonesia	Beta saham, Leverage, Liquidity, Dividend Pay Out Ratio, Growth, Size, Earning Variability, Accounting beta	Regresi Linear Berganda	Hanya variabel growth yang mempunyai hubungan negatif dan signifikan.

Muijono (2002)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi resiko sistematis saham industri barang-barang konsumsi pada BEJ.	Bea saham, leverage financial, leverage operasi, asset growth, asset size, inflasi dan pertumbuhan ekonomi.	Regresi Linear Berganda	Hanya variabel inflasi yang berpengaruh signifikan terhadap beta saham.
-------------------	--	---	-------------------------	---

Sumber : Jurnal dan literatur yang diringkas.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah sama-sama menggunakan resiko beta saham sebagai variabel dependen, tetapi berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Miswanto dan Suad Husnan (1999), penelitian ini menambahkan variabel *financial leverage* sebagai variabel yang mewakili faktor makro dan menggunakan variabel akuntansi yaitu *dividend pay out ratio* , *earning variability* dan beta akuntansi. Penelitian ini juga berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Muljono (2002), karena penelitian ini menggunakan variabel *operating leverage*, *cyclical* dan *financial leverage* sebagai variabel yang mewakili faktor makro perusahaan.

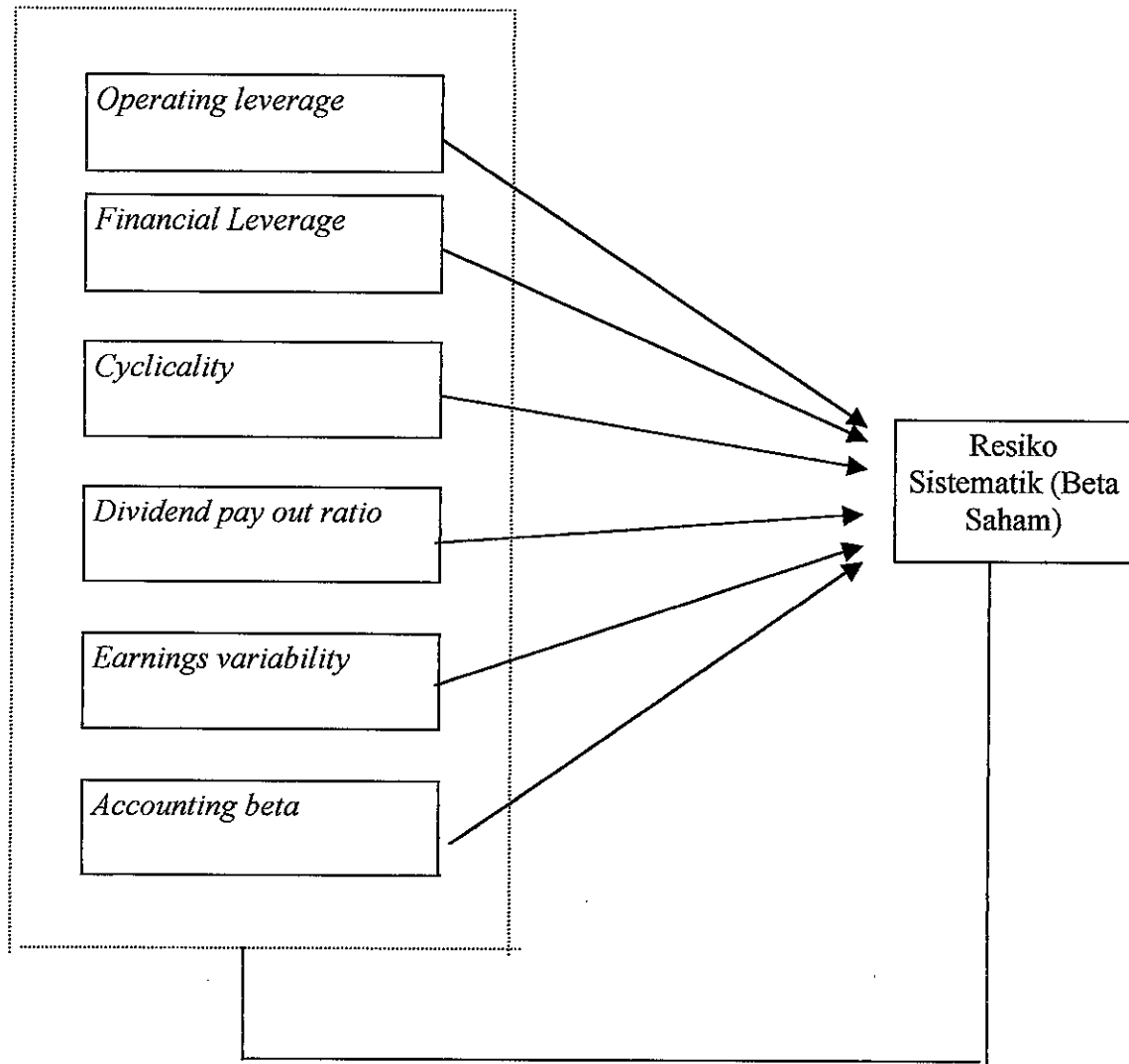
2.6.Kerangka Pemikiran Teoritis

Beberapa faktor yang diidentifikasi mempengaruhi beta saham adalah *operating leverage*, *financial leverage*, *cyclical*, *dividend pay out ratio*, *earnings variability* dan beta akuntansi.

Untuk itu akan dilakukan pengujian sejauh mana pengaruh variabel bebas tersebut terhadap beta saham, sehingga kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

GAMBAR 2.3.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS



2.7. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan landasan teori dari perumusan masalah yang telah diuraikan pada bagian terdahulu, maka hipotesis-hipotesis alternatif yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

- H1: Terdapat pengaruh positif antara variabel *operating leverage* terhadap beta saham perusahaan manufaktur go publik di BEJ.
- H2 :Terdapat pengaruh positif antara variabel *financial leverage* terhadap beta saham perusahaan manufaktur go publik di BEJ.
- H3: Terdapat pengaruh positif antara variabel *cyclicaliti* terhadap beta saham perusahaan manufaktur go publik di BEJ
- H4 : Terdapat pengaruh negatif antara variabel *dividend pay out* terhadap beta saham perusahaan manufaktur go publik di BEJ.
- H5 : Terdapat pengaruh positif antara variabel *earnings variability* terhadap beta saham perusahaan manufaktur go publik di BEJ.
- H6: Terdapat pengaruh yang signifikan positif antara variabel beta akuntansi terhadap beta saham perusahaan manufaktur go publik di BEJ
- H7: Terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *operating leverage, financial leverage, cyclicaliti, dividend pay out, ernings variability* dan beta akuntansi secara bersama-sama terhadap beta saham perusahaan manufaktur go publik di BEJ.

2.8. Identifikasi dan pengukuran variabel-variabel

Variabel-variabel yang akan diukur adalah: 1). Beta saham, 2). *Operating leverage*, 3) *Financial leverage*, 4) *Cyclical*, 5). *Dividend pay out ratio*, 6). *Earnings Variability*, 7). Beta Akuntansi.

1. Resiko Sistematis (dependent variable = Y)

Resiko dalam penelitian ini diukur dengan beta saham yang merupakan tingkat kepekaan return saham terhadap perubahan return pasar.

Beta saham digunakan untuk mengukur tingkat kepekaan saham terhadap perubahan pasar, setiap saham mempunyai tingkat resiko berbeda-beda. Koefisien beta diukur dari *slope* garis karakteristik saham yang diperoleh dengan meregresikan *return* saham dengan *return* pasar.

2. Operating leverage (Independent variable = X1)

Operating leverage merupakan beban tetap yang harus ditanggung perusahaan sebagai konsekuensi logis dari penggunaan aktiva tetap.

Operating leverage dapat diartikan sebagai proporsi biaya tetap terhadap biaya variabel dalam struktur biaya perusahaan. Tetapi karena biaya tetap dan biaya variabel sulit diketahui melalui laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan, sehingga digunakan rasio perubahan *earning before interest and taxes* (EBIT) terhadap perubahan penjualan.

3. Finansial leverage (Independent Variabel = X3)

Financial leverage merupakan penggunaan dana dengan beban tetap, dengan harapan dapat memperbesar pendapatan per lembar saham biasa (EPS). Leverage ini diukur dengan raa-rata dari prosentase perubahan EPS dibagi dengan prosentase perubahan EBIT.

4. Cyclicality (Independent variable = X4)

Cyclicality menunjukkan bagaimana perusahaan terpengaruh oleh kondisi ekonomi yang mempengaruhi seluruh perusahaan, diukur dengan menggunakan membagi rata-rata perubahan profit perusahaan dengan *Gross Domestic Product*.

5. Dividend pay out ratio (Independent variable = X5)

Dividend pay out ratio menunjukkan prospek perusahaan, bila perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya dapat diartikan bahwa perusahaan dalam keadaan baik dan sebaliknya. *Dividend pay out ratio* menunjukkan besarnya laba per lembar saham yang dibagikan sebagai dividend per lembar saham.

6. Earnings variability (Independent variable = X6)

Menunjukkan variabilitas laba per lembar saham yang diterima oleh investor. Pada tingkat variabilitas laba yang tinggi, maka *return* ekspektasi investor terhadap saham perusahaan yang bersangkutan akan turun, sehingga akan meningkatkan resiko investasi. Variabilitas laba per lembar saham dalam penelitian ini diukur dengan deviasi standar dari price earning ratio (PER).

7. Beta Akuntansi (Independent variable = X7)

Beta akuntansi menunjukkan sensitivitas ROE suatu perusahaan terhadap keuntungan pasar. Beta akuntansi merupakan koefisien regresi antara variabel dependen yaitu perubahan laba akuntansi dengan variabel independen yaitu laba akuntansi rata-rata pasar.

BAB III

METODE PENELITIAN

Metodologi penelitian digunakan sebagai cara untuk dapat memahami obyek penelitian dan persoalan-persoalan penelitian dapat terjawab, Oleh karena itu metode penelitian dipilih dengan mempertimbangkan kesesuaian obyek penelitian yang dipilih. Mengarahkan peneliti agar dapat melakukan langkah-langkah analisis secara tepat sehingga persoalan-persoalan penelitian dapat terjawab.

3.1. Jenis dan Sumber Data

Data merupakan keterangan yang dapat memberikan gambaran tentang suatu keadaan. Berdasarkan cara memperolehnya, jenis data yang digunakan didalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang sudah tersedia pada *Capital Market Directory*, laporan keuangan perusahaan, majalah dan surat kabar.

Data-data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah:

1. Daftar perusahaan manufaktur yang aktif diperdagangkan selama periode 1999-2001.
2. Harga saham penutupan tahunan masing-masing emiten selama tahun 1999 – 2001. Data ini digunakan untuk memperkirakan *return* saham setiap perusahaan dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tahunan selama tahun 1999-2001. Data ini digunakan untuk memperkirakan *return* pasar dan untuk perhitungan beta saham selama tahun 1999-2001.

3. Laporan keuangan perusahaan sampel tahun 1999-2001 yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*.
4. Data *Gross Domestic Product* (GDP) yang diperoleh dari laporan BPS yang sudah dipublikasikan.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang tercatat di BEJ sampai dengan tahun 2001 yaitu sebanyak 157 perusahaan. Sampel diambil dengan *metode purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditetapkan. Kriteria yang digunakan untuk melakukan *purposive sampling* adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan konsisten masuk daftar saham perusahaan manufaktur yang aktif diperdagangkan selama periode 1999-2001.
2. Perusahaan konsisten membagikan dividen selama periode penelitian.
3. Harus menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dari tahun 1999-2001.

Dari kriteria tersebut diperoleh 22 perusahaan sebagai sampel. Daftar perusahaan sampel dapat dilihat pada lampiran.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Pengumpulan data dimulai dengan tahap penelitian pendahuluan yaitu melakukan studi kepustakaan, dengan mempelajari buku-buku dan bacaan-bacaan yang berhubungan dengan pokok bahasan dalam penelitian ini. Pada tahap ini juga dilakukan pengkajian data yang dibutuhkan, yaitu mengenai jenis data yang dibutuhkan, ketersediaan data, cara memperoleh data, dan gambaran cara pengolahan data.

Tahapan selanjutnya, adalah penelitian pokok yang digunakan untuk mengumpulkan keseluruhan data yang digunakan untuk menjawab persoalan penelitian dan memperkaya literatur untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh.

3.3.1. Tehnik Analisis

Hipotesis diuji dengan menggunakan analisis regresi, dengan menggunakan analisis *time series* dan analisis *cross sectional*. Analisis *time series* digunakan untuk estimasi beta, dan analisis *cross sectional* digunakan untuk menemukan hubungan antara beta sebagai variabel dependen dan keenam variabel independen yaitu: *operating leverage*, *financial leverage*, *cyclicality*, *dividend pay out*, *earnings variability* dan beta akuntansi.

3.3.2. Formulasi Model

Model yang digunakan untuk analisis beta saham sebagai fungsi dari *operating leverage*, *financial leverage*, *cyclicality*, *dividend pay out ratio*, *earnings variability* dan beta akuntansi adalah Model Regresi Berganda, dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e$$

Y = Resiko sistematis (beta) sebagai dependent variabel

X₁ = Operating Leverage

X₂ = Financial Leverage .

X₃ = Cyclicity.

X₄ = Dividend Pay Out

X₅ = Earnings variability

X₆ = Beta Akuntansi

a = Intersep

b₁, b₂, ..., b₆ = Koefisien independen variabel.

e = Residual term.

3.4. Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum menguji hipotesis dengan menggunakan regresi, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik dengan:

3.4.1. Uji Normalitas

Menurut Imam Ghozali (2001) uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas dan variabel terikat keduanya memiliki distribusi normal / tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji apakah distribusi normal ataukah tidak digunakan uji Kolmogorov - Smirnov, bila tingkat signifikansi lebih besar dari 5% berarti data terdistribusi secara normal dan sebaliknya bila lebih kecil dari 5% maka data tidak terdistribusi secara normal.

3.4.2. Uji Multikolinearitas

Menurut Imam Ghozali (2001) uji ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas, dimana model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas didalam model regresi adalah dapat menganalisa korelasi variabel-variabel bebas, jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90) maka hal ini menunjukkan indikasi multikolinearitas dan dengan menggunakan nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Batas dari VIF adalah 10 dan nilai *tolerance value* adalah 0,1. Jika nilai VIF lebih dari 10 dan nilai *tolerance value* kurang dari 0,1 maka terjadi multikolinearitas. Alternatif lainnya adalah *Condition Index*, bila *Condition Index* lebih dari 20 maka disimpulkan terdapat multikolinearitas, maka penanggulangannya salah satu variabel tersebut dikeluarkan dari model.

3.4.3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk melihat apakah ada korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Penyimpangan asumsi ini biasanya muncul pada observasi yang menggunakan data *time series*. Konsekuensi adanya autokorelasi dalam suatu model regresi adalah *variance* sampel tidak dapat menggambarkan *variance* populasinya. Sehingga, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu. Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai uji Durbin Watson (uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut:

TABEL 3.1
KRITERIA PENGUJIAN D – W

Durbin Watson	Kesimpulan
Kurang dari 1,10	Ada autokorelasi
1,10 dan 1,54	Tanpa kesimpulan
1,55 dan 2,46	Tidak ada autokorelasi
2,46 dan 2,90	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,91	Ada Autokorelasi

Sumber: Algifari, , 1997.

3.4.4. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas, dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Kebanyakan data *cross section* mengandung heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran.

Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas adalah dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot. Jika ada pola tertentu seperti titik-titik membentuk suatu pola tertentu yang teratur maka terjadi heteroskedastisitas. Jika ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.4.5. Pengujian Goodness of Fit

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui tingkat ketepatan yang paling baik dalam analisa regresi dimana hal ini ditunjukkan oleh besarnya koefisien determinasi (R^2). Dari sini akan diketahui seberapa besar variabel dependen akan mampu dijelaskan oleh variabel independennya, sedangkan sisanya ($1-R^2$) dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

Dengan metode ini kesalahan pengganggu diusahakan minimal sehingga R^2 mendekati satu. Dengan demikian regresi akan lebih mendekati keadaan yang sebenarnya (*Goodness Of Fit*)

3.5. Pengujian Hipotesis

3.5.1. Pengujian Hipotesis 1-6 (Uji t)

Pengujian tingkat penting (*Test Of Significance*) adalah suatu prosedur dimana hasil sampel digunakan untuk menguji kebenaran suatu hipotesis (Damodar Gujarati, 1998) dengan alat uji yang digunakan yaitu uji t, uji F, dan uji R.

a. Pengujian secara parsial (uji t)

Pengujian dilakukan untuk mengetahui secara parsial variabel-variabel independen berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel dependen . Pengujian ini dilakukan uji 2 arah dengan hipotesa :

$H_0 = b_i = 0$, artinya tidak ada pengaruh secara signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

$H_0 = b_i \neq 0$, artinya ada pengaruh secara signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Untuk menghitung nilai t hitung digunakan rumus:

$$t \text{ hitung} = \frac{\text{Koefisien Regresi } (b_i)}{\text{Standar Deviasi } (b_i)}$$

Kriteria Pengujian :

1. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, artinya variabel independen tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
2. H_0 di tolak dan H_a diterima apabila $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, artinya variabel independen tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

3.5.2. Pengujian Hipotesis 7 (Uji F)

Pengujian dilakukan untuk mengetahui secara bersama-sama variabel independen berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel dependen.

Penelitian ini dilakukan dengan uji 2 arah dengan hipotesa :

Ho : $b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = b_6 = b_7 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh secara signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama.

Ha : $b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq b_5 \neq b_6 \neq b_7 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh secara signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Nilai F hitung dapat dihitung dengan rumus

$$F \text{ hitung} = \frac{R^2 / (k-1)}{(1 - R^2) / (n-k)}$$

Dimana : R^2 : Koefisien determinasi

n : Jumlah observasi

k : Jumlah variabel

Kriteria Pengujian:

1. Ho diterima dan Ha ditolak apabila $F \text{ hitung} < F \text{ tabel}$, artinya variabel independen tersebut secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen secara signifikan.
2. Ho ditolak dan Ha diterima apabila $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$, artinya variabel independen tersebut secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen secara signifikan.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Gambaran umum obyek penelitian yang mencakup data variabel bebas dan variabel terikat dapat dijabarkan sebagai berikut:

4.1.1. Resiko Sistematis Saham

Beta saham merupakan alat ukur yang menunjukkan kepekaan atau volatilitas *return* suatu sekuritas terhadap perubahan *return* pasar. Beta saham dinyatakan dengan koefisien regresi *return* suatu sekuritas (ditunjukkan dengan harga saham) dengan *return* pasar (ditunjukkan dengan IHSG), dan pada penelitian ini dihitung dengan Single Index Model. Untuk memperoleh beta saham tiap perusahaan, dilakukan regresi atas perubahan *return* saham individu (harga saham) dengan perubahan *return* pasar (IHSG).

Dari tabel 4.1. dapat diketahui bahwa perusahaan dengan beta tertinggi adalah PT. Tempo Scan Pacific, Tbk, yaitu sebesar 13,060, dan yang terendah adalah PT. Unilever Indonesia, Tbk, yaitu sebesar minus 0,4357.

Perusahaan yang mempunyai nilai beta >1 berarti bahwa saham perusahaan tersebut termasuk saham agresif artinya tingkat kepekaan saham tersebut lebih besar dari tingkat resiko rata-rata pasar. Sementara saham perusahaan yang memiliki nilai beta <1 mengindikasikan bahwa saham tersebut bersifat defensif artinya saham perusahaan kurang peka terhadap pasar dan memiliki resiko dibawah rata-rata pasar.

TABEL 4.1
RESIKO SISTEMATIK (BETA) SAHAM INDUSTRI MANUFAKTUR

No	Nama Emiten	Beta Saham	Keterangan
1.	Aqua Golden Mississippi Tbk.	1.0220	>1
2.	Multi Bintang Indonesia Tbk.	0.2007	<1
3.	PT. BAT Indonesia Tbk.	3.4717	>1
4.	PT. Gudang Garam Tbk.	0.6765	<1
5.	PT. Hanjaya Mandala Sempurna Tbk.	2.6413	>1
6.	PT. Eratex Djaya Ltd, Tbk.	1.4962	>1
7.	PT. Pan Brothers Tex, Tbk.	1.3909	>1
8.	PT. Sepatu Bata Tbk.	9.3377	>1
9.	PT. Tirta Mahakam Plywood Ind. Tbk.	0.6768	<1
10.	PT. Duta Pertiwi Nusantara, Tbk.	2.4401	>1
11.	PT. Ekadharna Tape Industries, Tbk.	0.2717	<1
12.	PT. Intan Wijaya International, Tbk	1.5714	>1
13.	PT. Igar Jaya, Tbk.	0.5878	<1
14.	PT. Lion Metal Works, Tbk.	1.3688	>1
15.	PT. Komatsu Indonesia, Tbk.	3.7549	>1
16.	PT. Metrodata Electronics, Tbk.	1.9342	<1
17.	PT. Selamat Sempurna, Tbk.	-0.1632	<1
18.	PT. Tunas Ridean, Tbk.	2.5586	>1
19.	PT. Dankos Laboratories, Tbk.	4.6209	>1
20.	PT. Tempo Scan Pacific, Tbk.	13.060	>1
21.	PT. Mustika Ratu, Tbk.	1.7279	>1
22.	PT. Unilever Indonesia, Tbk.	-0.4357	<1

Sumber : Data sekunder yang diolah

4.1.2. Operating Leverage

Operating leverage menunjukkan sejauh mana pengaruh perubahan penjualan terhadap laba perusahaan sebelum bunga dan pajak, apabila terjadi perubahan penjualan. Dari tabel 4.2. dapat diketahui bahwa *degree of operating leverage* minimum untuk tiga tahun periode penelitian adalah perusahaan PT. Selamat Sempurna pada tahun 1999 yaitu sebesar -11.903, sedangkan *degree of operating leverage* maksimum untuk tiga tahun

periode penelitian adalah PT. Intan Wijaya International pada tahun 1999, yaitu sebesar 107.848.

Angka *degree of operating leverage* PT. Selamat Sempurna sebesar -11.903 menunjukkan bahwa peningkatan penjualan ternyata tidak menyebabkan peningkatan EBIT, hal ini dapat dikarenakan perusahaan harus menanggung biaya tetap yang tinggi sehingga menyebabkan nilai EBIT menjadi rendah. Dengan kata lain, peningkatan penjualan tidak proporsional dengan peningkatan biaya tetapnya.

TABEL 4.2
DEGREE OF OPERATING LEVERAGE (DOL)

No	Nama Emiten	Degree Of Operating Leverage		
		1999	2000	2001
1.	Aqua Golden Mississippi Tbk.	0.645	2.367	0.683
2.	Multi Bintang Indonesia Tbk.	2.632	3.039	0.030
3.	PT. BAT Indonesia Tbk.	0.272	0.250	-2.371
4.	PT. Gudang Garam Tbk.	1.943	0.450	0.207
5.	PT. Hanjaya Mandala Sempurna Tbk.	1.382	0.136	0.727
6.	PT. Eratex Djaya Ltd, Tbk.	2.982	7.903	-3.916
7.	PT. Pan Brothers Tex, Tbk.	-9.016	0.466	0.305
8.	PT. Sepatu Bata Tbk.	1.248	0.953	0.411
9.	PT. Tirta Mahakam Plywood Ind. Tbk.	-0.158	1.777	-1.752
10.	PT. Duta Pertiwi Nusantara, Tbk.	1.830	21.446	-1.034
11.	PT. Ekadharna Tape Industries, Tbk.	0.423	3.028	15.796
12.	PT. Intan Wijaya International, Tbk	107.848	2.883	1.216
13.	PT. Igar Jaya, Tbk.	0.874	-0.051	-2.986
14.	PT. Lion Metal Works, Tbk.	31.169	0.269	0.214
15.	PT. Komatsu Indonesia, Tbk.	0.977	-0.104	2.615
16.	PT. Metrodata Electronics, Tbk.	2.030	-0.399	-0.501
17.	PT. Selamat Sempurna, Tbk.	-11.903	0.326	1.511
18.	PT. Tunas Ridean, Tbk.	0.625	1.520	-0.835
19.	PT. Dankos Laboratories, Tbk.	1.465	1.436	0.025
20.	PT. Tempo Scan Pacific, Tbk.	1.514	0.973	0.302
21.	PT. Mustika Ratu, Tbk.	2.745	0.512	0.779
22.	PT. Unilever Indonesia, Tbk.	3.461	1.707	0.524
	Rata-rata	6.59	2.313	0.543

Sumber: Data sekunder yang diolah

4.1.3. Cyclicality

Cyclicality menunjukkan bagaimana kinerja perusahaan dipengaruhi oleh konjungtur perekonomian. Suatu perusahaan yang peka terhadap perubahan konjungtur ekonomi (diproksi dengan GDP), maka kinerjanya akan membaik atau memburuk seiring dengan meningkat atau menurunnya GDP.

Dari tabel 4.3. dapat dilihat bahwa perusahaan yang mempunyai nilai *cyclicality* tertinggi yaitu PT. Tunas Ridean Tbk, dengan nilai *cyclicality* sebesar 0,1832 pada tahun 200 dan *cyclicality* terendah sebesar minus 0,2173 dimiliki oleh PT. Lion Metal Works, Tbk. Nilai positif menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mengalami peningkatan penjualan seiring dengan peningkatan GDP. Hal ini dapat dikarenakan produk yang dihasilkan perusahaan tersebut adalah jenis produk konsumsi yang akan banyak dibeli oleh konsumen ketika penghasilan konsumen meningkat, dengan biaya variabel yang relatif rendah, maka peningkatan penjualan dapat meningkatkan nilai EBIT.

TABEL 4.3
CYCLICALITY

No	Nama Emiten	Cyclicity		
		1999	2000	2001
1.	Aqua Golden Mississippi Tbk.	0.006	0.054	0.021
2.	Multi Bintang Indonesia Tbk.	0.0627	0.050	0.003
3.	PT. BAT Indonesia Tbk.	0.122	-0.002	0.030
4.	PT. Gudang Garam Tbk.	0.035	0.005	0.003
5.	PT. Hanjaya Mandala Sampurna Tbk.	0.054	0.003	0.020
6.	PT. Eratex Djaya Ltd, Tbk.	-0.054	0.156	-0.029
7.	PT. Pan Brothers Tex, Tbk.	-0.038	0.014	0.004
8.	PT. Sepatu Bata Tbk.	0.048	0.018	0.003
9.	PT. Tirta Mahakam Plywood Ind. Tbk.	-0.006	0.024	-0.024
10.	PT. Duta Pertiwi Nusantara, Tbk.	-0.041	-0.020	-0.017
11.	PT. Ekadharna Tape Industries, Tbk.	-0.003	-0.024	-0.023
12.	PT. Intan Wijaya International, Tbk	0.113	-0.026	0.023
13.	PT. Igar Jaya, Tbk.	0.026	-0.001	-0.029
14.	PT. Lion Metal Works, Tbk.	-0.217	0.008	0.002
15.	PT. Komatsu Indonesia, Tbk.	0.012	-0.004	-0.052
16.	PT. Metrodata Electronics, Tbk.	0.049	-0.008	-0.011
17.	PT. Selamat Sempurna, Tbk.	-0.022	0.009	-0.013
18.	PT. Tunas Ridean, Tbk.	0.025	0.183	-0.008
19.	PT. Dankos Laboratories, Tbk.	0.073	0.004	0.001
20.	PT. Tempo Scan Pacific, Tbk.	0.050	0.006	-0.005
21.	PT. Mustika Ratu, Tbk.	0.724	0.010	0.010
22.	PT. Unilever Indonesia, Tbk.	0.745	0.019	0.009
	Rata-rata	0.0202	0.0233	-0.0038

Sumber: Data sekunder yang diolah

4.1.4. Financial Leverage

Degree of financial leverage menunjukkan prosentase perubahan laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa yang diakibatkan oleh berubahnya laba sebelum bunga dan pajak .

Dari tabel 4.4. dapat dilihat bahwa nilai *financial leverage* tertinggi yaitu sebesar 9.813 dimiliki oleh PT. Metrodata pada tahun 2000 dan *degree of financial leverage* terendah sebesar minus 50.250 oleh PT Komatsu pada tahun 1999. Rata-rata *degree of financial leverage* yang bernilai positif pada tahun 2000 dan 2001, menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan dana yang diperoleh pada biaya tetap (dana yang diperoleh

dengan menerbitkan surat hutang bertingkat bunga tetap atau saham preferen dengan tingkat dividen konstan) untuk memberikan hasil lebih dari biaya pendanaan tetap yang dibayarkan. Sedangkan nilai *leverage* finansial negatif dapat terjadi karena perusahaan tidak memberikan hasil sebesar biaya pendanaan tetap kepada pemegang saham biasa.

TABEL 4.4
FINANCIAL LEVERAGE (FL)

No	Nama Emiten	Financial Leverage		
		1999	2000	2001
1.	Aqua Golden Mississippi Tbk.	-3.265	1.062	0.940
2.	Multi Bintang Indonesia Tbk.	2.358	1.008	0.973
3.	PT. BAT Indonesia Tbk.	14.204	-1.113	1.079
4.	PT. Gudang Garam Tbk.	1.820	-1.719	1.120
5.	PT. Hanjaya Mandala Sampurna Tbk.	-17.267	3.444	-0.071
6.	PT. Eratex Djaya Ltd, Tbk.	0.415	1.152	0.775
7.	PT. Pan Brothers Tex, Tbk.	0.741	0.079	1.024
8.	PT. Sepatu Bata Tbk.	1.289	0.994	0.380
9.	PT. Tirta Mahakam Plywood Ind. Tbk.	0.663	-0.764	1.155
10.	PT. Duta Pertiwi Nusantara, Tbk.	1.105	-1.234	0.933
11.	PT. Ekadharma Tape Industries, Tbk.	-1.345	1.031	0.336
12.	PT. Intan Wijaya International, Tbk	-0.397	0.256	-2.275
13.	PT. Igar Jaya, Tbk.	2.327	4.633	0.814
14.	PT. Lion Metal Works, Tbk.	1.368	1.104	0.651
15.	PT. Komatsu Indonesia, Tbk.	-50.250	1.216	0.981
16.	PT. Metrodata Electronics, Tbk.	-24.042	9.813	-0.082
17.	PT. Selamat Sempurna, Tbk.	1.005	0.994	4.203
18.	PT. Tunas Ridean, Tbk.	17.769	-0.090	1.435
19.	PT. Dankos Laboratories, Tbk.	-1.634	3.317	1.074
20.	PT. Tempo Scan Pacific, Tbk.	0.675	0.599	0.912
21.	PT. Mustika Ratu, Tbk.	-0.178	0.920	1.263
22.	PT. Unilever Indonesia, Tbk.	1.471	-1.848	-0.090
	Rata-rata	-2.3259	1.1297	0.7969

Sumber: Data sekunder yang diolah

4.1.5. Dividend Pay Out Ratio

Kebijakan dividen perusahaan bagi investor merupakan salah satu indikator dalam menilai prospek perusahaan. Perusahaan dengan kebijakan dividen meningkat dianggap memiliki tingkat resiko yang lebih kecil dibanding perusahaan dengan

kebijakan dividen lainnya. Peningkatan pembayaran dividen diartikan bahwa prospek perusahaan berada dalam keadaan baik, dan dalam penelitian ini diukur dengan *Dividend Pay Out Ratio* (DPR) yang merupakan hasil perbandingan dividend per lembar saham atas earning per lembar saham pada akhir tahun.

Dari tabel 4.5. dapat dilihat bahwa nilai *dividend pay out ratio* tertinggi sebesar 12,019 dimiliki oleh PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk pada tahun 2000, sedangkan dividend pay out ratio terendah yaitu sebesar 0,013 dimiliki oleh PT. Metro Data Electronics, Tbk. pada tahun 1999. Rata-rata *dividend pay out ratio* yang bernilai positif menunjukkan bahwa peningkatan earning per share diikuti dengan peningkatan pembagian dividend kepada pemegang sahamnya

TABEL 4.5
DEVIDEND PAY OUT RATIO (DPR)

No	Nama Emiten	Devidend Pay Out Ratio		
		1999	2000	2001
1.	Aqua Golden Mississippi Tbk.	0.295	0.171	0.171
2.	Multi Bintang Indonesia Tbk.	1.228	0.184	0.826
3.	PT. BAT Indonesia Tbk.	0.199	0.402	0.466
4.	PT. Gudang Garam Tbk.	0.423	0.429	0.276
5.	PT. Hanjaya Mandala Sampurna Tbk.	0.493	1.598	0.118
6.	PT. Eratex Djaya Ltd, Tbk.	0.310	0.463	0.224
7.	PT. Pan Brothers Tex, Tbk.	0.185	0.179	0.212
8.	PT. Sepatu Bata Tbk.	0.348	0.729	0.307
9.	PT. Tirta Mahakam Plywood Ind. Tbk.	0.133	0.298	0.368
10.	PT. Duta Pertiwi Nusantara, Tbk.	9.091	12.019	5.353
11.	PT. Ekadharma Tape Industries, Tbk.	0.361	0.551	0.672
12.	PT. Intan Wijaya International, Tbk	0.254	0.253	0.286
13.	PT. Igar Jaya, Tbk.	0.295	0.400	0.250
14.	PT. Lion Metal Works, Tbk.	0.190	0.797	0.267
15.	PT. Komatsu Indonesia, Tbk.	0.348	0.273	0.272
16.	PT. Metrodata Electronics, Tbk.	0.013	0.246	0.208
17.	PT. Selamat Sempurna, Tbk.	0.200	0.251	0.429
18.	PT. Tunas Ridean, Tbk.	0.304	0.809	0.193
19.	PT. Dankos Laboratories, Tbk.	0.013	0.392	0.303
20.	PT. Tempo Scan Pacific, Tbk.	0.251	0.194	0.568
21.	PT. Mustika Ratu, Tbk.	0.350	0.510	0.747
22.	PT. Unilever Indonesia, Tbk.	0.358	0.647	0.301
	Rata-rata	0.711	0.991	0.582

Sumber: Data sekunder yang diolah

4.1.6. Earning Variability

Earning variability menunjukkan keragaman laba per lembar saham perusahaan antar periode amatan. Perusahaan dengan *earning variability* yang tinggi menyebabkan resiko yang harus ditanggung investor juga tinggi. *Earning variability* dalam penelitian ini diukur dengan standard deviasi *Price Earning Ratio* (PER), yang merupakan hasil dari perbandingan harga per lembar saham dengan laba per lembar saham.

Dari tabel 4.6. dapat dilihat bahwa *earning variability* tertinggi sebesar 31,69 dimiliki oleh PT. Hanjaya Mandala Sampurna Tbk, sedangkan *earning variability*

terendah sebesar 0,51 dimiliki oleh PT. Sepatu Bata Tbk. Perusahaan yang mempunyai standar deviasi PER yang tinggi menunjukkan bahwa nilai PER perusahaan yang bersangkutan selama periode penelitian mengalami fluktuasi yang cukup signifikan. sehingga menyebabkan resiko yang ditanggung oleh pemegang saham juga semakin besar.

TABEL 4.6
EARNING VARIABILITY

No	Nama Emiten	Earning Variability
1.	Aqua Golden Mississippi Tbk.	2.51
2.	Multi Bintang Indonesia Tbk.	4.85
3.	PT. BAT Indonesia Tbk.	21.71
4.	PT. Gudang Garam Tbk.	3.09
5.	PT. Hanjaya Mandala Sampurna Tbk.	31.69
6.	PT. Eratex Djaya Ltd, Tbk.	1.05
7.	PT. Pan Brothers Tex, Tbk.	1.32
8.	PT. Sepatu Bata Tbk.	0.51
9.	PT. Tirta Mahakam Plywood Ind. Tbk.	9.02
10.	PT. Duta Pertiwi Nusantara, Tbk.	0.68
11.	PT. Ekadharma Tape Industries, Tbk.	0.89
12.	PT. Intan Wijaya International, Tbk	1.68
13.	PT. Igar Jaya, Tbk.	3.71
14.	PT. Lion Metal Works, Tbk.	2.06
15.	PT. Komatsu Indonesia, Tbk.	2.04
16.	PT. Metrodata Electronics, Tbk.	10.85
17.	PT. Selamat Sempurna, Tbk.	0.84
18.	PT. Tunas Ridean, Tbk.	6.58
19.	PT. Dankos Laboratories, Tbk.	4.75
20.	PT. Tempo Scan Pacific, Tbk.	14.68
21.	PT. Mustika Ratu, Tbk.	4.38
22.	PT. Unilever Indonesia, Tbk.	2.37
	Rata-rata	5.965

Sumber : Data sekunder yang diolah

4.1.7. Beta Akuntansi

Beta akuntansi menunjukkan koefisien garis regresi antara keuntungan suatu perusahaan (diukur dengan ROE) dengan keuntungan rata-rata perusahaan sampel. jika rata-rata keuntungan perusahaan sampel meningkat maka keuntungan perusahaan juga meningkat sebesar koefisien regresinya, begitu pula sebaliknya. Dengan kata lain, nilai koefisien regresi tersebut menunjukkan tingkat sensitivitas perusahaan tersebut terhadap

perubahan pasar (sampel penelitian), sehingga semakin besar koefisien regresi maka semakin besar pula pengaruh laba semua perusahaan sampel.

Dari tabel 4.7. dapat dilihat bahwa beta akuntansi tertinggi yaitu sebesar 4,212 dimiliki oleh PT. Igar Jaya Tbk, sedangkan beta akuntansi terendah sebesar minus 2,297 dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk. Semakin besar nilai beta akuntansi maka semakin sensitif ROE suatu perusahaan dipengaruhi oleh rata-rata ROE seluruh perusahaan sampel, dengan kata lain, jika seluruh perusahaan sampel mengalami peningkatan laba maka perusahaan tersebut juga akan mengalami hal yang sama.

TABEL 4.7
BETA AKUNTANSI

No	Nama Emiten	Beta Akuntansi
1.	Aqua Golden Mississippi Tbk.	-1.399
2.	Multi Bintang Indonesia Tbk.	-2.297
3.	PT. BAT Indonesia Tbk.	2.582
4.	PT. Gudang Garam Tbk.	2.585
5.	PT. Hanjaya Mandala Sempurna Tbk.	3.962
6.	PT. Eratex Djaya Ltd, Tbk.	2.134
7.	PT. Pan Brothers Tex, Tbk.	2.423
8.	PT. Sepatu Bata Tbk.	0.692
9.	PT. Tirta Mahakam Plywood Ind. Tbk.	-0.321
10.	PT. Duta Pertiwi Nusantara, Tbk.	0.891
11.	PT. Ekadharma Tape Industries, Tbk.	2.923
12.	PT. Intan Wijaya International, Tbk	0.460
13.	PT. Igar Jaya, Tbk.	4.212
14.	PT. Lion Metal Works, Tbk.	-0.533
15.	PT. Komatsu Indonesia, Tbk.	3.139
16.	PT. Metrodata Electronics, Tbk.	3.730
17.	PT. Selamat Sempurna, Tbk.	0.331
18.	PT. Tunas Ridean, Tbk.	-1.471
19.	PT. Dankos Laboratories, Tbk.	2.322
20.	PT. Tempo Scan Pacific, Tbk.	-2.007
21.	PT. Mustika Ratu, Tbk.	-0.680
22.	PT. Unilever Indonesia, Tbk.	1.353
	Rata-rata	1.138

Sumber: Data sekunder yang diolah

4.2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan regresi maka terlebih dahulu data diuji dengan beberapa asumsi klasik, yaitu sebagai berikut:

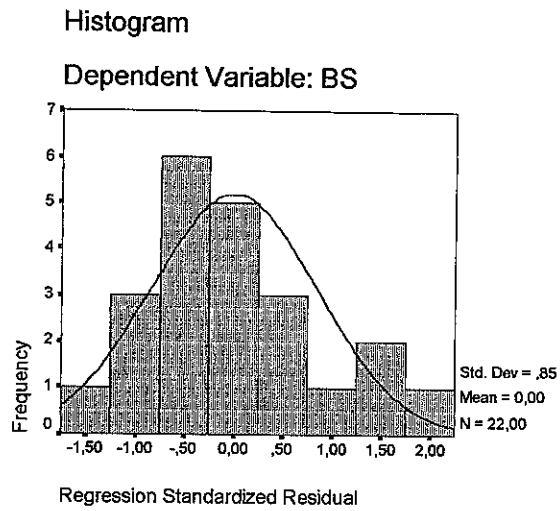
4.2.1. Uji Normalitas

Penentuan suatu variabel terdistribusi normal atau tidak dapat dilihat melalui analisis grafik dengan Histogram maupun dengan Normal Probability Plot. Untuk Histogram, jika variabel terdistribusi normal, maka pola dari data observasi akan memberikan pola distribusi yang mendekati normal. Metode yang lebih handal dalam uji normalitas adalah dengan melihat Grafik Normal Probability Plot.

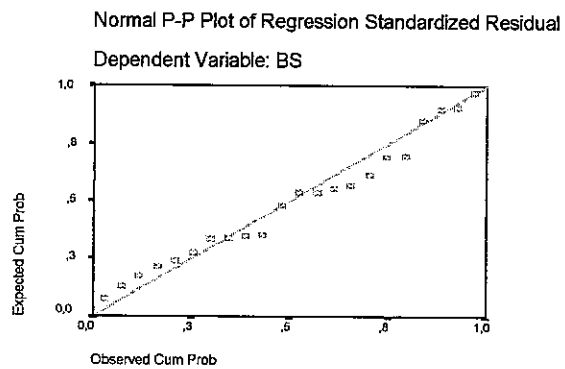
Dengan melihat gambar 4.1 tampilan histogram maupun gambar 4.2 grafik normal probability plot di bawah dapat disimpulkan bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi yang mendekati normal. Sedangkan pada grafik normal probability plot dapat dilihat bahwa penyebaran titik-titik berada disepanjang dan di sekitar garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas telah terpenuhi.

Selain itu uji normalitas dapat juga dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov satu arah dimana nilai signifikansi harus diatas 5%. Berdasarkan hasil perhitungan dari tabel 4.8, dimana nilai signifikansi semua diatas 5%, maka dapat disimpulkan bahwa data observasi yang digunakan telah memenuhi asumsi normal.

GAMBAR 4.1 HISTOGRAM Charts



GAMBAR 4.2 NORMAL PROBABILITY PLOT



TABEL 4.8.
UJI KOLMOGOROV-SMIRNOV

Variabel	Signifikansi	Keterangan
BS	0.074	> 5%
OL	0.107	> 5%
FL	0.189	> 5%
C	0.760	> 5%
DPR	0.450	> 5%
EV	0.057	> 5%
BA	0.746	> 5%

Sumber : Data sekunder yang diolah

4.2.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel tersebut tidak ortogonal artinya bahwa variabel bebas yang bernilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol. Untuk melihat gejala multikolinearitas dalam model regresi dengan cara menganalisis matrik koefisien korelasi dan juga menganalisis nilai Tolerance dan VIF (Imam Ghozali, 2001).

TABEL 4.9
NILAI KOEFISIEN KORELASI

Model		BA	DPR	OL	EV	FL	C
Korelasi	BA	1.000	0.031	0.067	-0.174	0.407	0.174
	DPR	0.031	1.000	-0.106	-0.034	-0.113	0.295
	OL	0.067	-0.106	1.000	0.180	0.020	-0.075
	EV	-0.174	-0.034	0.180	1.000	0.161	-0.396
	FL	0.407	-0.113	0.020	0.161	1.000	-0.175
	C	0.174	0.295	-0.075	-0.396	-0.175	1.000

Sumber : Data sekunder yang diolah

Pada tabel 4.9 diatas dapat dilihat bahwa besaran korelasi antar variabel bebas tampak bahwa variabel *financial leverage* mempunyai korelasi tertinggi dengan variabel beta akuntansi dengan tingkat korelasi sebesar 0.407 atau sekitar 40.7% . Oleh karena korelasi ini masih dibawah 90%, maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinearitas yang berarti.

TABEL 4.10
NILAI TOLERANCE DAN VIF

Model	Tolance	VIF
OL	0.942	1.062
FL	0.740	1.352
C	0.733	1.364
DPR	0.888	1.126
EV	0.768	1.302
BA	0.734	1.362

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari tabel 4.10 diatas, terlihat bahwa tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai tolerance yang kurang dari 10% dan nilai VIF yang lebih besar dari 10 (sepuluh) yang berarti tidak ada korelasi antar variabel bebas yang nilainya lebih dari 95%. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi.

4.2.3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Uji Durbin-Watson (DW test) merupakan salah satu cara untuk mendeteksi adanya autokorelasi, dengan ketentuan sebagai berikut:

TABEL 4.11
NILAI DW – TEST

	Adjusted R Square	Durbin-Watson
Model	0.508	1.974

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari tabel 4.11 diatas dapat dilihat bahwa nilai DW- test sebesar 1.974 berada pada kriteria tidak ada autokorelasinya, sehingga dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi yang dipergunakan untuk mengestimasi nilai variabel beta saham sudah bebas dari adanya autokorelasi.

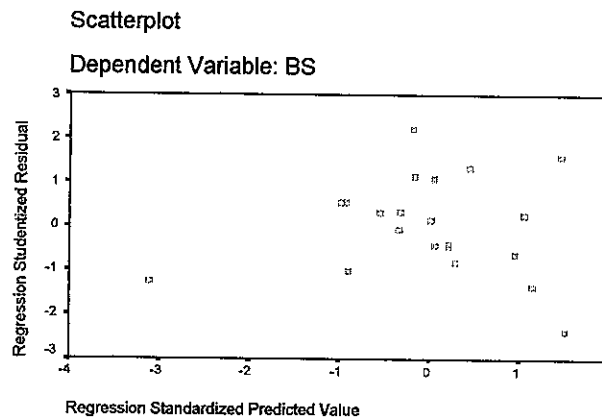
4.2.4. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan untuk menentukan apakah variasi variabel tidak sama untuk semua pengamatan. Adanya heteroskedastisitas dalam regresi dapat diketahui dengan menggunakan beberapa cara, antara lain dengan grafik scatter plot.

Dari gambar 4.3 grafik scatter plot dibawah ini terlihat titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka nol pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi resiko sistematis berdasarkan masukan variabel

bebas yaitu *operating leverage*, *financial leverage*, *cyclicality*, *dividend pay out ratio*, *earning variability* dan *accounting beta*.

GAMBAR 4.3
GRAFIK GEJALA HETEROSKEDASTISITAS



Sumber : Data sekunder yang diolah

4.2.5. Uji Goodness Of Fit

Besarnya kontribusi variabel independen terhadap variasi variabel dependen dalam hubungannya dengan persamaan garis regresi linear berganda diwakili oleh koefisien determinasi.

Adjusted R^2 adalah salah satu indikator yang digunakan untuk mengetahui pengaruh penambahan suatu variabel independen ke dalam suatu persamaan regresi. Nilai dari suatu Adjusted R^2 benar-benar telah dibebaskan dari pengaruh derajat kebebasan (*degree of freedom*) yang berarti nilai tersebut menunjukkan bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2001).

Dari tabel 4.12 dapat diketahui bahwa nilai R^2 sebesar 0.508 nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel independen memberikan informasi yang dibutuhkan untuk

memprediksi variasi variabel dependen sebesar 50.8%, sedangkan sisanya sebesar 49.2% dijelaskan oleh sebab-sebab di luar model.

4.3. Pengujian Hipotesis

Pengujian asumsi klasik yang dilakukan terhadap persamaan garis regresi menyimpulkan bahwa persamaan tersebut layak digunakan sebagai model persamaan matematis. Selanjutnya pengujian tersebut dilakukan pengujian hipotesis penelitian yang meliputi uji F dan uji t.

TABEL 4.12

UNSTANDARDIZED COEFFICIENT

Model	Koefisien
Constanta	1.101
OL	0.145
FL	0.270
C	174.737
DPR	-0.998
EV	7.138
BA	0.819

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari tabel diatas, dapat disimpulkan bahwa variabel resiko sistemik saham dipengaruhi oleh *operating leverage*, *financial leverage*, *cyclicality*, *dividend pay out ratio*, *earning variability* dan *accounting beta*. Sehingga persamaan regresinya dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{RESIKO SISTEMATIK} = 1,101 + 0,145 \text{ OL} + 0,270\text{FL} + 174,737\text{C} - 0,998\text{DPR} + 7,138 \text{EV} + 0,819 \text{BA}$$

Nilai konstan sebesar 1,101 artinya apabila variabel bebas bernilai nol maka resiko sistematis saham akan sebesar 1,101 satuan.

4.3.1. Uji t

Uji t yang digunakan adalah secara individual atau parsial, yaitu suatu pengujian terhadap masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini bermanfaat dalam menentukan apakah penambahan atau pengurangan jumlah variabel independen dalam suatu model regresi tersebut benar-benar membuat model regresi tersebut menjadi efektif.

Pengambilan keputusan dilakukan atas dasar perbandingan t-hitung masing-masing koefisien regresi dengan t-tabel pada suatu tingkat keyakinan yang sama yaitu 5%. Apabila t-tabel lebih besar dari t-hitung, artinya koefisien regresi variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel-variabel dependen. Jika t-tabel lebih kecil dari t-hitung, maka koefisien regresi variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

TABEL 4.13
PENGUJIAN HIPOTESIS SECARA PARSIAL

Model	Signifikansi	Kesimpulan
Operating Leverage	0.039	Signifikan
Financial Leverage	0.043	Signifikan
Cyclicalitiy	0.096	Tidak Signifikan
Devidend Pay Out Ratio	0.021	Signifikan
Earning Variability	0.075	Tidak Signifikan
Beta Akuntansi	0.031	Signifikan

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari tabel diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Hipotesis Satu (H1)

Pengujian hipotesis alternatif pertama (H1) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel *operating leverage* terhadap beta saham perusahaan go publik di BEJ. Pada tabel 4.14, terlihat bahwa parameter estimasi antara variabel *operating leverage* dengan resiko sistematis saham (beta) yang dibentuk menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0.039, yang menunjukkan angka yang lebih kecil dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh *operating leverage* terhadap resiko beta saham adalah signifikan.

Koefisien regresi variabel *operating leverage* terhadap variabel resiko sistematis (beta) 0.145 yang artinya pengaruh *operating leverage* terhadap beta adalah positif, dan setiap kenaikan sebesar satu satuan dari *operating leverage* akan menyebabkan kenaikan resiko sistematis saham sebesar 0.145 satuan. Hasil positif dan signifikan menunjukkan perusahaan yang memiliki *operating leverage* yang tinggi cenderung mempunyai resiko sistematis yang tinggi dan begitu juga sebaliknya. Hal ini terjadi karena *operating leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa peningkatan penjualan tidak diikuti dengan peningkatan EBIT. Sehingga jika nilai *operating leverage* meningkat akan dipandang investor sebagai tambahan resiko.

2. Hipotesis Dua (H2)

Untuk membuktikan hipotesis alternatif kedua (H2) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel *financial leverage* terhadap beta saham

perusahaan go publik di BEJ. Dapat dilihat pada tabel 4.14, bahwa parameter estimasi antara variabel *financial leverage* dengan resiko sistematis saham (beta) yang dibentuk menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0.043, yang menunjukkan angka yang lebih kecil dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, maka *financial leverage* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap resiko sistematis (beta) saham.

Koefisien regresi variabel *financial leverage* terhadap variabel resiko sistematis 0.270 yang artinya pengaruh *financial leverage* terhadap beta saham adalah positif. dan setiap kenaikan sebesar satu satuan dari *financial leverage* akan menyebabkan kenaikan resiko sistematis saham sebesar 0.270 satuan.

Hasil yang diperoleh sesuai dengan teori keuangan. Hubungan positif antara *financial leverage* dan resiko sistematis dapat terjadi karena semakin besar jumlah hutang yang dimiliki perusahaan maka beban tetap berupa bunga yang harus dibayar juga akan semakin besar *default risk* (gagal bayar), dan akan meningkatkan resiko kebangkrutan, sehingga resiko yang ditanggung investor juga akan semakin tinggi.

3. Hipotesis Tiga (H3)

Untuk membuktikan hipotesis alternatif ketiga (H3) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel *cyclicalitv* terhadap beta saham perusahaan go publik di BEJ. Dapat dilihat pada tabel 4.14, bahwa parameter estimasi antara variabel *cyclicalitv* dengan resiko sistematis saham (beta) yang dibentuk menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0.096, yang menunjukkan angka yang lebih besar dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, maka *cyclicalitv* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap resiko sistematis saham.

Koefisien regresi variabel *cyclicality* terhadap variabel resiko sistematis 174.737 yang artinya pengaruh *cyclicality* terhadap beta saham adalah positif, dan setiap kenaikan sebesar satu satuan dari *cyclicality* akan menyebabkan kenaikan resiko sistematis saham sebesar 174.737 satuan.

Hasil yang diperoleh sesuai dengan teori keuangan. Hasil penelitian yang tidak signifikan antara variabel *cyclicality* terhadap resiko sistematis menunjukkan bahwa pengaruh *cyclicality* terhadap resiko sistematis adalah relatif kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan pada umumnya melakukan perataan laba pada laporan keuangannya, dengan kata lain para manajemen perusahaan telah mengatur laporan keuangannya sedemikian rupa sehingga laporan keuangan tersebut tidak menunjukkan fluktuasi penjualan atau keuntungan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya (Foster 1986, dikutip oleh Miswanto dan Suad Husnan, 1999). Jika metode perataan laba digunakan, perubahan kondisi ekonomi makro tidak akan berpengaruh terhadap penjualan, serta profit perusahaan. Sehingga pengaruh variabel *cyclicality* terhadap resiko sistematis tidak signifikan.

4. Hipotesis Empat (H4)

Untuk membuktikan hipotesis alternatif keempat (H4) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel *dividend pay out ratio* terhadap beta saham perusahaan go publik di BEJ. Dapat dilihat pada tabel 4.14, bahwa parameter estimasi antara variabel *dividend pay out ratio* dengan resiko sistematis saham (beta) yang dibentuk menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0.021, yang menunjukkan angka yang lebih kecil dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima ,

maka *dividend pay out ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap resiko sistematis (beta) saham.

Koefisien variabel *dividend pay out ratio* terhadap variabel resiko sistematis saham adalah -0.998 yang artinya pengaruh *dividend pay out ratio* terhadap resiko sistematis adalah negatif dan setiap kenaikan sebesar satu satuan dari *dividend pay out ratio* akan menyebabkan penurunan resiko sistematis saham sebesar 0.998 satuan.

Hasil yang diperoleh sesuai dengan teori keuangan. Peningkatan *dividend pay out ratio* akan berpengaruh terhadap turunnya resiko sistematis, hal ini dapat disebabkan perusahaan dengan kebijakan pembayaran *dividend* yang meningkat akan ditafsirkan oleh investor bahwa perusahaan dalam keadaan baik dan stabil dan demikian pula sebaliknya. Selain itu dengan kemampuan perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang lebih tinggi akan meningkatkan return saham yang dimiliki investor selain peningkatan *return* saham karena *capital gain*, dan *return* yang meningkat akan menurunkan resiko yang dihadapi investor. Hal ini juga sesuai dengan *Bird in The Hand Theory* yang menyebutkan bahwa pembagian laba perusahaan berupa *dividend* pada umumnya akan lebih disukai investor daripada perusahaan hanya menahannya pada laba ditahan, jika minat investor pada saham meningkat maka harga saham akan naik, dan kenaikan harga saham dapat menurunkan resiko.

5. Hipotesis Lima (H5)

Untuk membuktikan hipotesis alternatif kelima (H5) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel *earning variability* terhadap beta saham perusahaan go publik di BEJ. Dapat dilihat pada tabel 4.14, bahwa parameter estimasi antara variabel *earning variability* dengan resiko sistematis saham (beta) yang dibentuk

menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0.075 , yang menunjukkan angka yang lebih besar dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a di tolak, maka *earning variability* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap resiko sistematis saham.

Koefisien regresi variabel *earning variability* terhadap variabel resiko sistematis 7.138 yang artinya pengaruh *earning variability* terhadap resiko sistematis adalah positif, dan setiap kenaikan sebesar satu satuan dari *earning variability* akan menyebabkan kenaikan resiko sistematis saham sebesar 7.138 satuan.

Hasil yang diperoleh sesuai dengan teori keuangan yaitu bahwa *earning variability* berpengaruh positif terhadap resiko sistematis. Hasil yang tidak signifikan menunjukkan bahwa fluktuasi PER tidak memiliki pengaruh yang besar terhadap minat investor untuk melakukan investasi. Hal ini dapat dikarenakan dalam melakukan investasi, investor tidak hanya memperhatikan kinerja perusahaan saat ini yang tercermin pada laba per lembar sahamnya, tetapi juga memperhatikan prospek kinerja perusahaan tersebut di masa depan, sehingga perusahaan yang membukukan laba tinggi tidak dapat diartikan bahwa resiko sistematisnya rendah karena investor meragukan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan laba tersebut di masa mendatang.

6. Hipotesis Enam (H6)

Untuk membuktikan hipotesis alternatif keenam (H6) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel beta akuntansi terhadap beta saham perusahaan go publik di BEJ. Dapat dilihat pada tabel 4.14, bahwa parameter estimasi antara variabel beta akuntansi dengan resiko sistematis saham (beta) yang dibentuk menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0.031, yang menunjukkan angka yang lebih kecil

dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, maka beta akuntansi berpengaruh signifikan terhadap resiko sistematis (beta) saham.

Koefisien regresi variabel beta akuntansi terhadap variabel resiko sistematis 0.819 yang artinya pengaruh beta akuntansi terhadap resiko sistematis adalah positif dan setiap kenaikan sebesar satu satuan dari beta akuntansi akan menyebabkan kenaikan resiko sistematis saham sebesar 0.819 satuan.

Hasil yang signifikan disebabkan karena perubahan beta akuntansi mempunyai pengaruh yang besar terhadap minat investor dalam melakukan investasi. Nilai beta akuntansi yang tinggi menunjukkan bahwa ROE perusahaan sangat sensitif atau sangat terpengaruh dengan ROE yang dimiliki perusahaan yang lain, artinya jika semua perusahaan dalam suatu industri mengalami kecenderungan peningkatan laba maka perusahaan tersebut juga akan mengalami peningkatan laba dan sebaliknya. Peningkatan beta akuntansi menunjukkan fluktuasi kondisi keuangan perusahaan juga semakin tinggi, dan ini mempengaruhi ketidakpastian kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen, kondisi ini mengakibatkan turunnya prospek saham perusahaan di mata investor. Perubahan prospek perusahaan berakibat pada terjadinya fluktuasi harga saham, yang pada gilirannya akan berpengaruh terhadap return dan selanjutnya akan mempengaruhi resiko sistematis saham tersebut. Oleh karenanya dipandang perlu memperhatikan sensitivitas keuangan perusahaan.

4.3.2 Uji F

Untuk membuktikan hipotesis alternatif ketujuh (H_7) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *operating leverage*, *financial*

leverage, cyclicity, dividend pay out, earnings variability dan beta akuntansi secara bersama-sama terhadap beta saham perusahaan go publik di BEJ, maka dilakukan uji F, yaitu dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel pada tingkat kepercayaan 5%.

TABEL 4.14
HASIL PERHITUNGAN UJI F

Variabel	Signifikansi	Keterangan
OP, FL, C, DPR, EV, BA	0,008	Signifikan

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari tabel 4.14 diatas dapat dilihat bahwa F- hitung lebih besar dari F-tabel ($4.61 > 2.37$) dengan tingkat probabilitasnya lebih kecil dari 0.05 yaitu 0.008, sehingga hipotesis ke tujuh (H7) yang menyatakan bahwa variabel *operating leverage*, *financial leverage*, *cyclicity*, *dividend pay out ratio*, *earning variability* dan beta akuntansi memiliki hubungan signifikan terhadap resiko sistematis secara bersama-sama, sehingga H0 ditolak dan Ha diterima. Hal ini membuktikan bahwa variabel *operating leverage*, *financial leverage*, *cyclicity*, *dividend pay out ratio*, *earning variability* dan beta akuntansi secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap perubahan resiko sistematis (beta) saham.

BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian statistik, dengan menggunakan uji t menunjukkan bahwa *variabel operating leverage, financial leverage, devidend pay out ratio* dan *beta akuntansi* menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari 5%, sehingga variabel tersebut masing-masing berpengaruh signifikan terhadap resiko sistematis. Sedangkan variabel *cyclicaliti* dan *earning variability*, berdasarkan uji t, menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari 5%, yang berarti variabel tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap resiko sistematis. Berdasarkan uji F, yang menghasilkan nilai F hitung lebih besar dari F tabel, serta tingkat signifikansi yang lebih kecil dari 5%, menunjukkan bahwa variabel *operating leverage, financial leverage, cyclicaliti, deviden pay out ratio, earning variability* dan *beta akuntansi* secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap resiko sistematis saham.
2. Berdasarkan hasil pengujian statistik, maka dari keenam variabel bebas yang diteliti maka variabel *deviden pay out ratio* merupakan variabel yang paling signifikan mempengaruhi resiko sistematis saham.

5.2. Implikasi Teoritis

Penelitian ini ditujukan untuk mengeksplorasi penerapan konsep-konsep keuangan yang berhubungan dengan resiko sistematis saham yang telah banyak diteliti oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Ada banyak sekali karakteristik pasar dan faktor fundamental perusahaan yang dimungkinkan dapat mempengaruhi resiko sistematis saham.

Walaupun dalam penelitian ini hanya dibatasi 6 variabel karakteristik pasar dan faktor fundamental perusahaan yaitu *operating leverage*, *financial leverage*, *cyclicality*, *dividend pay out ratio*, *earning variability*, dan beta akuntansi, ternyata variabel *operating leverage*, *financial leverage*, *dividend pay out ratio* dan beta akuntansi yang signifikan berpengaruh terhadap resiko sistematis saham. Hal tersebut sesuai dengan teori yang mengatakan bahwa resiko sistematis saham dipengaruhi oleh kondisi perekonomian yang mempengaruhi seluruh saham dan sangat sensitif dipengaruhi oleh faktor fundamental perusahaan.

5.3. Implikasi Kebijakan Manajerial

Keputusan investasi saham mengandung resiko. Informasi mengenai resiko penting bagi investor dan calon investor. Diharapkan hasil penelitian ini dapat berguna bagi investor dan calon investor, sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi saham, juga dapat membantu investor dalam memprediksi kinerja perusahaan.

Dari hasil penelitian ini variabel yang terbukti mempengaruhi resiko sistematis secara signifikan adalah *operating leverage*, *financial leverage*, *devidend pay out ratio*,

dan beta akuntansi. Sehingga para investor dan calon investor dapat mempertimbangkan faktor-faktor tersebut dalam melakukan keputusan investasinya.

Manajemen juga turut berperan dalam melakukan kebijakan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini berguna bagi perusahaan dalam mengambil keputusan manajemen yang optimal di antaranya yaitu kebijakan struktur modal, dan kebijakan deviden yang dapat mempengaruhi resiko sistematis saham perusahaan.

5.4. Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini masih terdapat beberapa keterbatasan, yang kemungkinan besar merupakan sebab-sebab adanya perbedaan yang cukup besar dibandingkan dengan penelitian terdahulu, di antaranya yaitu:

1. Faktor-faktor yang mempengaruhi resiko sistematis saham kurang mencerminkan dominasi variabel yang ditunjukkan oleh angka adjusted R square yang kecil. Hal ini menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi resiko sistematis saham kurang memadai, karena masih banyak variabel makro dan mikro perusahaan yang perlu dipertimbangkan.
2. Periode penelitian yang pendek dan kondisi pasar modal Indonesia selama periode penelitian yang kurang menguntungkan karena kinerja pasar modal yang kurang baik, kondisi perekonomian yang sedang mengalami krisis yang berkepanjangan serta kondisi politik dan hukum yang kurang menguntungkan bagi kehidupan pasar modal di Indonesia.

3. Metode pemilihan sampel yang tidak random dan kecilnya sampel penelitian, menjadikan hasil penelitian tidak menggambarkan kondisi yang berlaku umum di BEJ secara keseluruhan pada saat penelitian dilakukan. Dengan kata lain, hasil penelitian ini hanya berlaku untuk kelompok industri manufaktur. Jenis dan jumlah sampel yang berbeda juga dapat menyebabkan ketidakkonsistenan dengan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya.

5.5. Agenda Penelitian Mendatang

1. Penelitian ini hanya menguji pengaruh karakteristik pasar dan faktor fundamental terhadap resiko sistematis saham secara individual. Penelitian berikutnya dapat mengembangkan penelitian ini dengan menguji pengaruh dalam bentuk portofolio.
3. Penelitian berikutnya dapat ditambah variabel karakteristik pasar dan faktor fundamental yang diduga berpengaruh terhadap resiko sistematis yaitu likuiditas, growth, size dan dapat memasukkan pengaruh kondisi ekonomi, politik dan hukum terhadap resiko sistematis saham.
4. Periode penelitian yang diperpanjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono, 1998, **Manajemen Keuangan**, Edisi 3, Januari, BPFE, Yogyakarta
- Ang, R, 1997, **Pasar Modal Indonesia**, 1th Edition, Mediasoft Indonesia.
- Beaver, w; Kettler P; and Scholes,M,1970, The Association Between Market Determined and Accounting Determined Risk Measures, **The Accounting Review**, October, pp.654-682.
- Brealey R, dan Myers, S, 1991, **Principle Of Corporate Finance**, Mc Graw Hill
- Chan, K.C dan N. Chen, 1991, "Structural And Returns Characteristics Of Small And Large Firms", **Journal Of Finance**, September
- Chung, K.H, 1989, "The Impact Of The Demand Volatility And Leverage On The Systematic Risk Of Common Stock", **Journal Of Business And Accounting**,16(3) Summer
- Daves, et.al, 2000, "Increase In The Systematic Risk Of Large Firm", **American Business Review**, June.
- Dorothea Ririn Indriastuti, 2001, "Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Beta Saham (Studi Kasus Di Bursa Efek Jakarta; Perbandingan Periode Sebelum Dan Selama Krisis)", **Perspektif**, Vol.6, 9-19.
- Elton , Edwin J. dan Martin J. Grubber, 1995, **Modern Portofolio Theory and Investment Analysis**, 5th edition, John Willey and Sons Inc, New York
- Francis, J.C1986, **Investment:Analysis And Management**, 4th Edition, New York:Mc Graw Hill, Inc.
- Gahlon, J dan Gentry,1982," On The Relationship Between Systematic Risk And The Degree Of Operating And Financial Leverage", **Financial Management**, 15-23
- Gujarati, Damodar N,1995, **Basic Econometrics**, 3th Edition , Mc Graw Hill, International Edition, New York.

- Hartono J, dan Suriyanto, 2000, "Bias In Beta Values And Its Correction : Empirical Evidence From The Jakarta Stock Exchange", **Gadjah Mada International Journal Of Business**, September, Vol.2, No.3,pp 337-349
- Horne,J.C.dan J.M. Wachowicz,JR,1995, **Fundamental Of Financial Management** ,9th Edition, Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall, Inc.
- Huffman, Stephen P. 1998,"The Impact Of The Degree Of Operating And Financial Leverage On The Systematic Risk Of Common Stock", **Quarterly Journal Of Business And Economic** 28 ,83-100
- Imam Ghozali, 2001, **Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program SPSS**, Badan Penerbit UNDIP, Semarang.
- Jones, Charles P, 1991, **Investment: Analysis and Management** , 3rd Edition , John Willy and Sons, New York.
- Jogiyanto, H.M; **Teori Portofolio Dan Analisis Investasi**, Cetakan Pertama, 1998, BPFE, Yogyakarta.
- Miswanto, Husnan. S, 1999, "The Effect Of Operating Leverage , Cyclicalitiy And Firm Size On Business Risk", **Gadjah Mada International Journal Of Business**, Vol.1 No.1, May,29-43
- Muljono, 2002, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Resiko Sistematis Saham Industri Barang-Barang Konsumsi Di BEJ, **Thesis**, Universitas Diponegoro.
- Suad Husnan, (1998), **Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**, Edisi Ke-3, UPP. AMP. YKPN, Yogyakarta.
- Suad Husnan, dan Pudjiastuti E., 1993, "Konsistensi Beta: Pengamatan di Bursa Efek Jakarta", **Usahawan**, 12, HAL.1123-1128.
- Suad Husnan, dan Pudjiastuti,1994, **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan**, Yogyakarta:UPP AMP YKPN.
- Sufiati, Ainun Na'im, 1998,"Pengaruh Leverage Operasi Dan Leverage Finansial Terhadap Resiko Sistematis Saham: Studi Pada Perusahaan Publik Indonesia", **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol.13, No.3,57-69

Tambuan, D, 2002, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Resiko Sistemik Saham Sebelum Dan Selama Krisis Moneter Di Indonesia, Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45, Thesis, Universitas Diponegoro.