

ANALISIS PENGARUH BETA DAN VARIAN RETURN SAHAM TERHADAP RETURN SAHAM

**Studi Pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Jakarta
Periode Bulan Januari Tahun 2005 Sampai Dengan Bulan Desember Tahun 2005**



Tesis

**Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Pascasarjana
pada program Magister Manajemen Pascasarjana
Universitas Diponegoro**

Disusun Oleh:

**Welly Utomo, SE
NIM. C4A005239**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2007**



Sertifikasi

Saya, Welly Utomo, SE, 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

Welly Utomo, SE

28 Mei 2007

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa draft tesis berjudul:

ANALISIS PENGARUH BETA DAN VARIAN RETURN SAHAM TERHADAP RETURN SAHAM

**Studi Pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Jakarta
Periode Bulan Januari Tahun 2005 Sampai Dengan Bulan Desember Tahun 2005**

**yang disusun oleh Welly Utomo, SE. NIM. C4A005239
telah disetujui untuk dipertahankan di depan Dewan Penguji
pada tanggal 28 Mei 2007**

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota

Prof Dr H Sugeng Wahyudi, MM

Drs. Basuki HP, MBA, Macc, Akt

ABSTRACT

This study is performed to examine the effect of beta and stock return variance toward stock return on LQ 45 company listing in Jakarta Stock Exchange (JSX) during period January 2005- December 2005.

Sampling technique used here is purposive sampling on criterion: the company of LQ-45 that represents their financial report during period daily January 2005-December 2005.. The data is obtained based on JSX Monthly Statistics publication. It is gained sample amount of 44 companies. The analysis technique used here is multiple regression with the least square difference and hypothesis test using t-statistic to examine partial regression coefficient and f-statistic to examine the mean of mutual effect with level of significance 5%. In addition, classical assumption is also performed including normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test and autocorrelation test.

From the analysis result, it indicates that beta and stock return variance variable partially significant toward stock return. Predictable of the two variables toward beta is 74,9% as indicated by adjusted R square that is 0,749 while the rest 74,9% is affected by other factors is not included into the study model.

Keywords: Beta, Stock return variance and Stock return

ABSTRAKSI

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel beta saham dan varian return saham terhadap return saham pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Jakarta Periode Bulan Januari Tahun 2005 Sampai Dengan Bulan Desember Tahun 2005.

Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria: Perusahaan yang tercatat sebagai indeks saham LQ45 pada kurun waktu penelitian (periode harian Januari-Desember 2005). Data diperoleh berdasarkan publikasi *JSX Monthly Statistics* Januari- Desember 2005. Diperoleh jumlah sampel sebanyak 44 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan *level of significance* 5%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Dari hasil analisis menunjukkan bahwa variabel beta saham dan varian return saham secara parsial signifikan terhadap return saham. Kemampuan prediksi dari kedua variabel tersebut terhadap return saham sebesar 74,9% sebagaimana ditunjukkan oleh besarnya *adjusted R square* sebesar 0,749 sedangkan sisanya 25,1% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.

Kata kunci: Beta saham, Varian return saham dan Return saham

KATA PENGANTAR

Penulis panjatkan puji dan syukur kehadirat Tuhan YME atas karunia dan rahmat yang telah dilimpahkan-Nya, Khususnya dalam penyusunan laporan penelitian ini. Penulisan tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan-persyaratan guna memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen pada Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa baik dalam pengungkapan, penyajian dan pemilihan kata-kata maupun pembahasan materi tesis ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu dengan penuh kerendahan hati penulis mengharapkan saran, kritik dan segala bentuk pengarahannya dari semua pihak untuk perbaikan tesis ini.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih pada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan tesis ini, khususnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H Suyudi Mangunwihardjo, selaku Ketua Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro
2. Bapak Prof Dr. H Sugeng Wahyudi, MM, selaku dosen pembimbing utama yang telah mencurahkan perhatian dan tenaga serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
3. Bapak Drs. Basuki HP, MBA, Macc, Akt, selaku dosen pembimbing anggota yang telah membantu dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.

4. Para staff pengajar Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu manajemen melalui suatu kegiatan belajar mengajar dengan dasar pemikiran analitis dan pengetahuan yang lebih baik.
5. Para staff administrasi Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah banyak membantu dan mempermudah penulis dalam menyelesaikan studi di Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
6. Kedua orang tuaku tercinta yang telah memberikan segala cinta dan perhatiannya yang begitu besar sehingga penulis merasa terdorong untuk menyelesaikan cita-cita dan memenuhi harapan keluarga.
7. Teman-teman kuliah, yang telah memberikan sebuah persahabatan dan kerjasama yang baik selama menjadi mahasiswa di Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang

Hanya doa yang dapat penulis panjatkan semoga Tuhan YME berkenan membalas semua kebaikan Bapak, Ibu, Saudara dan teman-teman sekalian. Akhir kata, semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan.

Semarang, 28 Mei 2007

Welly Utomo, SE

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Sertifikasi.....	ii
Halaman Persetujuan Draft Tesis.....	iii
Abstract.....	iv
Abstrak.....	v
Kata Pengantar.....	vi
Daftar Tabel	x
Daftar Gambar	xi
Daftar Lampiran.....	xii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Masalah	7
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	9
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL	
2.1. Telaah Pustaka	12
2.2. Penelitian Terdahulu	29
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	31
2.4. Hipotesis	32
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1. Jenis dan Sumber Data.....	34
3.2. Populasi dan Sampel.....	35

3.3. Metode Pengumpulan Data.....	37
3.4. Definisi Operasional Variabel.....	37
3.5. Pengujian Asumsi Klasik.....	40
3.6. Analisis Regresi	43
3.7. Pengujian Hipotesis	43
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1. Gambaran Umum Sampel yang Digunakan	47
4.2. Pengujian Hipotesis	49
4.3. Analisis Regresi Berganda.....	54
4.4. Pembahasan.....	56
BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN	
5.1. Simpulan	58
5.3. Implikasi Teoritis.....	58
5.3. Implikasi Kebijakan.....	59
5.4. Keterbatasan Penelitian.....	59
5.5. Agenda Penelitian Mendatang	60
Daftar Pustaka.....	61

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Perbandingan Beberapa Penelitian Terdahulu	30
Tabel 3.1	Sampel Penelitian.....	36
Tabel 3.2	Variabel dan Definisi Operasional.....	40
Tabel 4.1	Statistik Diskriptif Variabel	47
Tabel 4.2	Uji Normalitas Variabel.....	50
Tabel 4.3	Pengujian Multikonieritas.....	51
Tabel 4.4	Uji Heteroskedastisitas.....	52
Tabel 4.5	Uji Autokorelasi.....	54
Tabel 4.6	Hasil Regresi.....	55

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Harga Saham Rata-Rata LQ 45 Periode Harian Januari – Desember 2005.....	3
Gambar 2.1 Hubungan Risiko dan Return.....	24
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran Teoritis	31
Gambar 3.1 Posisi Angka Durbin Watson.....	43
Gambar 4.1 Perubahan Return Saham dan Return Pasar.....	49
Gambar 4.2 Uji Normalitas Residual.....	51
Gambar 4.3 Uji Heteroskedastisitas.....	53
Gambar 4.4 Hasil Uji Durbin Watson	54

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Rasio-rasio Keuangan

Lampiran 2 Output SPSS

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal dapat dipandang sebagai salah satu sarana yang efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Pasar modal merupakan wahana yang dapat menggalang pengerahan dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor-sektor yang produktif. Jika pengerahan dana dari masyarakat melalui lembaga-lembaga keuangan maupun pasar modal telah berjalan dengan baik, maka dana pembangunan yang bersumber dari luar negeri dapat dikurangi.

Perkembangan pasar modal di Indonesia merupakan indikator bahwa pasar modal merupakan alternatif investasi disamping perbankan, selain itu dengan semakin berkembangnya pasar modal juga menunjukkan bahwa kepercayaan pemodal akan investasi di pasar modal Indonesia cukup baik (Husnan, 1996). Pertumbuhan kembali pasar modal ini dapat dijadikan sebagai sarana bagi pihak-pihak yang berkepentingan, misalnya: investor maupun pemerintah untuk memanfaatkannya secara optimal sehingga dapat membawa keuntungan bagi semua pihak. Investor sebelum melakukan kegiatan investasi di bursa saham khususnya di Bursa Efek Jakarta, akan mengumpulkan sebanyak mungkin informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan investasi tersebut. Informasi yang dibutuhkan antara lain mengenai harga saham, kinerja perusahaan (laporan keuangan maupun laporan operasional lainnya)

serta faktor eksternal perusahaan. Informasi yang diperoleh investor dapat berupa informasi formal maupun informal, namun karena banyaknya informasi dan sebagian besar belum “diolah”, maka investor juga mengalami kesulitan dalam menentukan informasi yang berguna.

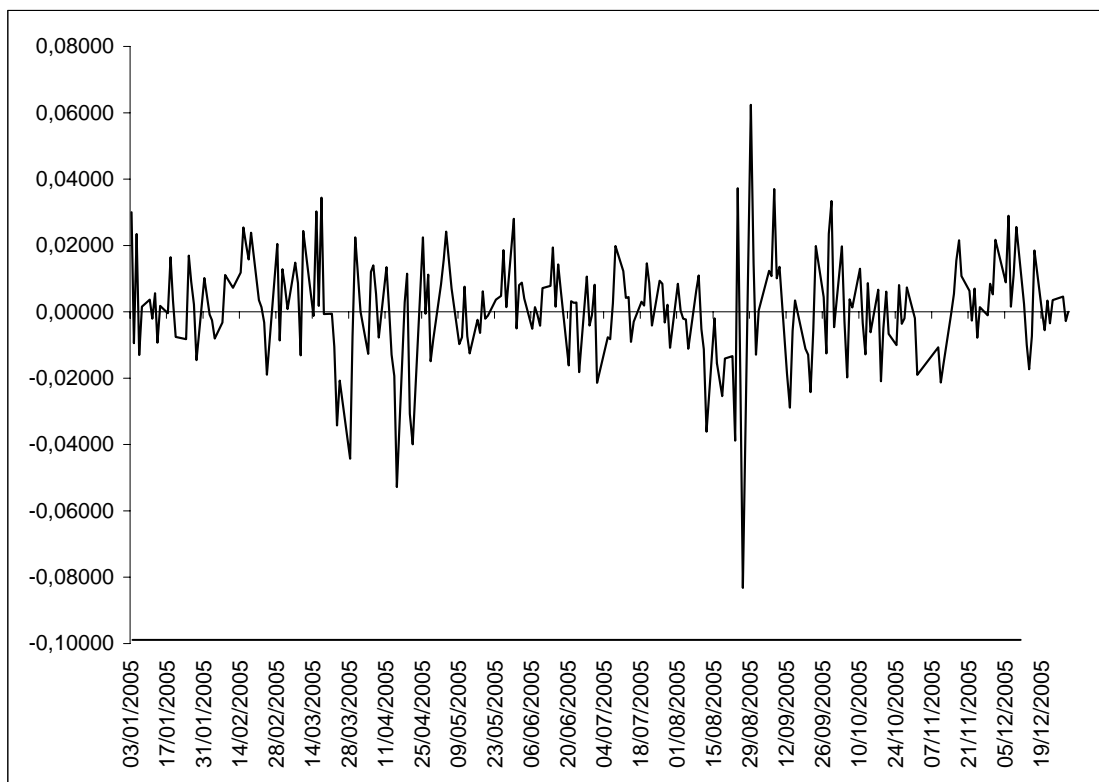
Kegiatan investasi dapat dilakukan oleh masyarakat baik secara kelompok maupun individu. Tujuan melakukan investasi adalah untuk memilih aset-aset yang mampu memaksimalkan kesejahteraan investor, karena pada dasarnya semakin besar tingkat keuntungan yang diperoleh investor menunjukkan semakin besarnya kesejahteraan yang akan diperoleh investor.

Investasi yang dilakukan oleh investor diasumsikan selalu didasarkan pada pertimbangan yang rasional sehingga berbagai jenis informasi diperlukan untuk pengambilan keputusan investasi. Dalam dunia yang sebenarnya hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Pemodal tidak mengetahui dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukan. Dengan demikian, pemodal akan menghadapi risiko dalam investasi yang akan dilakukannya.

Pemodal hanya dapat memperkirakan berapa tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan. Karena pemodal hanya menghadapi kesempatan investasi yang berisiko, pilihan investasi tidak dapat mengandalkan pada tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Apabila kesempatan investasi mempunyai tingkat risiko

yang lebih tinggi, maka investor akan mensyaratkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi pula. Dengan kata lain, semakin tinggi risiko suatu kesempatan investasi maka akan semakin tinggi pula tingkat keuntungan (*return*) yang disyaratkan oleh investor (Jogiyanto, 2000). Pergerakan harga saham rata-rata pada periode Januari hingga Desember tahun 2005 menunjukkan pergerakan harga saham perusahaan LQ 45 sangat fluktuatif, hal tersebut disajikan sebagai berikut :

Gambar 1.1
Harga Saham Rata-rata LQ 45 Periode Harian Januari – Desember 2005



Di Indonesia, kegiatan investasi khususnya *financial investment* atau investasi pada pasar modal mulai menarik minat publik sejak Pemerintah mengeluarkan paket deregulasi Oktober 1988 (Pakto 1988). Dan sejak tahun 1989 kegiatan pasar modal tersebut mulai menunjukkan perkembangan yang

cukup pesat. Perkembangan tersebut antara lain disebabkan oleh pertumbuhan ekonomi yang cukup baik pada saat itu, tingkat bunga yang cukup rendah, dan peranan kebijakan Pemerintah. Perkembangan ini dapat dilihat dari kenaikan indeks harga saham gabungan (IHSG), serta banyaknya perusahaan yang melakukan *go public*. Semua ini menunjukkan adanya perubahan dalam struktur ekonomi, dimana dengan adanya perubahan ini diperlukan lebih banyak lembaga ekonomi yang lebih kompleks serta instrumen-instrumen keuangan dan moneter yang lebih bervariasi yang salah satunya adalah pasar modal.

Investor dan calon investor harus memiliki suatu pengetahuan yang cukup memadai sebelum mengambil keputusan investasi. Seorang investor paling tidak harus mempertimbangkan dua hal yaitu pendapatan dan resiko yang terkandung dalam alternatif investasi yang direncanakan. Umumnya resiko terdapat pada setiap alternatif investasi, sedangkan besar kecilnya resiko tersebut tergantung pada jenis investasinya.

Telah diketahui bahwa secara umum tujuan investor menginvestasikan dananya adalah agar mendapatkan keuntungan dari investasi yang dilakukannya. Investor tidak mengetahui dengan pasti hasil yang akan didapatkannya. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa investor menghadapi resiko pada investasi yang dilakukannya. Investor hanya bisa memperkirakan kemungkinan penyimpangan yang terjadi dari hasil yang diharapkannya itu. Kemungkinan penyimpangan dari hasil atau nilai yang diharapkan oleh investor disebut sebagai resiko.

Risiko dalam suatu investasi menyangkut suatu hasil yang tidak pasti diperoleh. Investor hanya mampu memperkirakan keuntungan dan kemungkinan penyimpangan dari keuntungan yang diperkirakan (risiko). Risiko bisa dikurangi atau dihilangkan dengan cara melakukan diversifikasi investasi, antara lain dengan cara menambah jenis saham dalam portfolio. Risiko demikian disebut dengan risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*) atau *diversifiable risk*. Akan tetapi ada juga risiko yang tidak bisa dihilangkan yang disebut dengan risiko sistematis (*systematic risk*) atau *nondiversifiable risk* karena disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi semua perusahaan yang beroperasi.

Pada dasarnya risiko dapat dibagi menjadi dua, yaitu: risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis yaitu risiko yang berpengaruh terhadap semua investasi dan tidak dapat dikurangi maupun dihilangkan dengan cara diversifikasi. Contoh risiko ini adalah risiko pasar, tingkat bunga, daya beli, politik, psikologis serta risiko kegagalan karena kondisi ekonomi yang semakin memburuk. Sedangkan risiko tidak sistematis adalah risiko yang melekat pada investasi tertentu karena kondisi yang unik dari suatu perusahaan atau industri tertentu. Risiko ini disebabkan antara lain oleh kesalahan manajemen, masalah keuangan yang kemudian akan berpengaruh pada fluktuasi harga surat berharga di pasar modal. Risiko tidak sistematis dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi. Selanjutnya yang tersisa hanyalah *market risk*, atau risiko yang disebabkan oleh pergerakan pasar agregat, dimana saham bergerak tergantung dari pergerakan pasar, atau yang lebih

dikenal dengan Beta (β). Dengan demikian proporsi risiko unik dalam risiko total mempengaruhi besarnya beta saham.

Ukuran risiko *unsystematic* dalam teori keuangan umumnya menggunakan beta saham yang merupakan kepekaan tingkat keuntungan suatu saham terhadap perubahan-perubahan pasar. Saham dengan beta yang lebih besar dari satu merupakan saham yang relatif lebih peka terhadap perubahan keuntungan pasar (saham agresif). Sedangkan jika beta sahamnya lebih kecil dari satu (saham defensif) maka ini berarti bahwa perubahan keuntungan saham tersebut kurang peka terhadap perubahan keuntungan pasar.

Oleh karena risiko cukup penting dalam proses pengambilan keputusan investasi, maka seharusnya laporan keuangan menyediakan informasi-informasi yang bermanfaat untuk menaksir risiko. Dalam kenyataannya, laporan keuangan hanya menyajikan informasi mengenai prestasi ekonomis perusahaan dan data yang berguna untuk menilai kemungkinan keuntungan di masa yang akan datang. Beaver, Kettler dan Scholes (1970) menyebutkan bahwa banyak penelitian yang telah dilakukan untuk menguji penggunaan rasio-rasio keuangan, khususnya yang digunakan untuk mengukur risiko kebangkrutan, tetapi sedikit yang menghubungkannya dengan risiko saham.

Prediktor varian *return* pasar ini merupakan prediktor dari sisi pasar. Keuntungan yang diharapkan oleh investor dipengaruhi oleh tingkat suku bunga bebas risiko dan premi risiko. Oleh karena itu, dengan semakin tinggi risiko sebuah investasi maka tingkat keuntungan yang diperoleh akan semakin tinggi pula. Investor akan tetap melakukan kegiatan investasi sejauh masih

terdapat hubungan yang positif antara risiko dengan tingkat keuntungan. Investor akan memilih investasi yang lebih berisiko selama investor tersebut mendapat profit yang lebih besar.

Penelitian untuk menganalisa hubungan beta saham dan varian return saham terhadap return saham perusahaan pada perusahaan yang tercatat sebagai saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta periode Januari hingga Desember 2005.

1.2 Perumusan Masalah

Husnan (1996) menyatakan bahwa salah satu masalah yang sering dihadapi oleh para analis investasi adalah penaksiran risiko yang dihadapi oleh pemodal. Teori keuangan menyatakan bahwa apabila risiko suatu investasi meningkat maka pemodal akan mensyaratkan tingkat keuntungan yang semakin besar pula. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa risiko merupakan faktor yang penting didalam pengambilan keputusan terhadap sebuah investasi.

Suatu investasi pasti memiliki risiko, yang berarti bahwa investasi tersebut tidak akan memberikan keuntungan yang pasti. Investor tidak tahu dengan hasil pasti yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukannya. Dalam keadaan seperti itu investor hanya akan mengharapkan untuk memperoleh tingkat keuntungan tertentu.

Risiko dalam penelitian ini ditunjukkan dengan beta (β). Beta merupakan suatu pengukur volatilitas return suatu sekuritas terhadap return pasar. Beta sekuritas ke-1 mengukur volatilitas return suatu sekuritas terhadap return pasar, beta merupakan suatu pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu pasar. Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari return-return pasar, maka beta-beta dari sekuritas dikatakan bernilai 1, menunjukkan bahwa risiko sistematis suatu sekuritas sama dengan risiko pasar (Jogiyanto, 2000).

Penelitian Fama dan French (1992) menunjukkan bahwa beta pasar tidak berpengaruh terhadap return. Penelitian di Indonesia masih memberikan hasil yang berbeda satu dengan yang lainnya. Menurut Husnan (1996) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa beta yang diukur dengan CAPM tidak berlaku di Bursa Efek Jakarta. Hal yang sama diungkapkan oleh Hanafi (1996), dimana dalam penelitiannya memberikan hasil akhir yang sama.

Menurut Tandililin (1997), dalam penelitiannya menunjukkan bahwa beta perusahaan besar signifikan dengan risiko sistematis, sedangkan dalam penelitian Pudjiastuti dan Husnan (1993) disimpulkan bahwa beta stabil sebagai prediksi di masa depan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Manurung (1996) yang menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

Penelitian juga didukung oleh adanya *research gap* dari hasil penelitian Djayani Nurdin (1999) dan Miswanto (1999), dimana hasil penelitian Djayani Nurdin (1999) menunjukkan hasil bahwa beta saham dan varian return saham tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan Miswanto (1999) menunjukkan bahwa beta saham dan varian return saham berpengaruh

signifikan terhadap return saham. Hasil penelitian Miswanto (1999) didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh:Fletcher (2000) dan Lam (2001) yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan positif beta saham dan varian return saham terhadap return saham.

Berdasarkan pada latar belakang permasalahan seperti yang telah diuraikan diatas, maka permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh dari beta saham terhadap return saham perusahaan?
2. Apakah terdapat pengaruh dari varian return saham terhadap return saham perusahaan?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Secara umum penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis pengaruh beta saham perusahaan terhadap return saham perusahaan.
2. Menganalisis pengaruh varian return saham perusahaan terhadap return saham perusahaan.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Sejalan dengan tujuan dari penelitian ini, maka kegunaan yang diperoleh dari penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Bagi Ilmu Pengetahuan

Penelitian ini dapat dijadikan sarana penerapan metode ekonometrika pada praktek prediksi variabel-variabel independen yang paling mempengaruhi return saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dalam rangka mengambil keputusan investasi dengan melihat indikator penggerak risiko pasar seperti *return* saham, dan varian return saham yang akan berinvestasi di saham-saham Bursa Efek Jakarta.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1 Telaah Pustaka

2.1.1 *Return Saham*

Harga dasar suatu saham sangat erat kaitannya dengan harga pasar suatu saham. Harga dasar suatu saham dipergunakan di dalam perhitungan indeks harga saham. Harga saham adalah harga yang terbentuk di pasar jual beli saham. Kebanyakan harga saham berbeda dengan nilai saham, makin sedikit informasi yang bisa diperoleh untuk menghitung nilai saham, makin jauh perbedaan tersebut (Jogiyanto, 2000)

Dalam melakukan investasi dalam saham, seorang investor selalu mengharapkan adanya *return* atau keuntungan. *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Robert Ang, 2001). Dalam teori pasar modal, tingkat pengembalian yang diterima oleh seorang investor dari saham yang diperdagangkan di pasar modal (saham perusahaan *go public*) biasa diistilahkan dengan *return*. Dalam pasar saham tidak selalu menjanjikan suatu *return* yang pasti bagi investor. Namun beberapa komponen return saham yang memungkinkan pemodal meraih keuntungan adalah deviden, saham bonus, dan *capital gain*.

Komponen suatu return terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga).

Current income adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, *dividend* dan sebagainya. Disebut juga pendapatan lancar maksudnya adalah keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan dengan cepat. Misalnya kupon bunga obligasi yang membayar bunga dalam bentuk giro/cek, yang tinggal diuangkan, demikian juga *dividend* saham, yaitu dibayarkan dalam bentuk saham, yang dikonversi menjadi uang kas dengan cara menjual saham yang diterimanya (Robert Ang: 1997).

Komponen kedua dari return adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih harga jual dengan harga beli suatu instrumen investasi. Tentunya tidak semua instrumen investasi memberikan komponen return berupa *capital gain* atau *capital loss*. *Capital gain* sangat tergantung dari harga pasar instrumen investasi yang bersangkutan, yang berarti bahwa instrumen investasi tersebut habis diperdagangkan di pasar. Karena dengan adanya perdagangan maka akan timbul perubahan-perubahan nilai suatu investasi. Investasi yang dapat memberikan *capital gain* seperti obligasi dan saham, sedangkan yang tidak memberikan komponen *return capital gain* seperti sertifikat deposito, tabungan dan sebagainya.

Return dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang

telah terjadi dan hitung berdasarkan data histori dan *return* realisasi itu penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan sebagai dasar penentu *return* ekspektasi (*expected return*) dan resiko di masa mendatang.

Return saham sesungguhnya ($R_{i,t}$) diperoleh dari harga saham harian sekuritas i pada waktu ke- t ($P_{i,t}$) dikurangi harga saham harian sekuritas i pada waktu ke $t-1$ ($P_{i,t-1}$), dibagi harga saham harian sekuritas i pada waktu $t-1$ ($P_{i,t-1}$) atau dengan rumus:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Sedangkan untuk mendapat *return* atau keuntungan tertentu seorang investor juga harus memperhatikan resiko yang akan ditanggungnya jika ingin memperoleh return tertentu. Resiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaan, berarti semakin besar resiko investasi tersebut. Resiko terdiri dari bermacam-macam sebab, antara lain adalah resiko suku bunga, resiko pasar, resiko inflasi, resiko bisnis, resiko finansial, resiko likuiditas, resiko nilai tukar mata uang. Adapun resiko dibagi menjadi dua jenis resiko, yaitu resiko umum (*General risk*) yang merupakan resiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Dan yang satu adalah resiko spesifik (Resiko perusahaan) adalah resiko yang tidak berkaitan dengan perubahan pasar secara keseluruhan.

2.1.2. Expected Return

Expected return saham merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor. Dalam menghitung *Expected return* dapat diukur dengan menggunakan pendekatan

a. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*.

Expected return diukur dengan mempertimbangkan *return* pasar dan suku bunga bebas risiko. Model CAPM yang digunakan sebagai dasar perhitungan *expected return* adalah sebagai berikut: $E(R_i) = R_f + \beta (R_m - R_f)$, dimana R_f adalah tingkat bunga bebas risiko (*risk free rate*) yang dalam hal ini digunakan rata-rata suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) harian yang nilai disesuaikan dari suku bunga SBI tahunan. R_m adalah *return* pasar yang dalam hal ini digunakan *return* indeks LQ-45, dan β adalah beta masing-masing saham yang dihitung dengan menggunakan interpolasi dengan menggunakan data *return* harian (Lihat Husnan, 1998). *Return* saham harian dan *return* pasar harian dihitung berdasarkan formula tradisional, yaitu prosentase selisih dari nilai periode t terhadap nilai periode $t-1$ dibagi nilai periode $t-1$ dan hasilnya dikalikan dengan seratus persen.

Abnormal return saham merupakan selisih antara *return* sesungguhnya (*actual return*) dan *return* yang diharapkan (*expected return*). *Abnormal return* bisa bernilai positif atau negatif.

b. Single Index Market Model (SIMM)

Pendapatan saham yang diharapkan (*expected return*) adalah pendapatan yang diharapkan dari suatu saham di masa datang, yang sesuai dengan tingkat resiko dari saham tersebut. Sebelum menghitung *expected return* terlebih dahulu Mencari besarnya koefisien nilai alfa dan beta untuk masing-masing saham dengan cara meregresikan $R_{i,t}$ sebagai variabel tergantung dengan R_{mt} sebagai variabel bebas selama periode yang diteliti. Menghitung normal return dengan menggunakan nilai alfa dan beta yang dihitung sebelumnya, sedangkan *market return* yang digunakan adalah market return selama periode penelitian. Dihitung dengan menggunakan *Single Index Market Model (SIMM)*, yaitu dengan rumus :

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i * R_{mt}$$

2.1.3. Abnormal Return

Abnormal return adalah *return* yang didapat investor yang tidak sesuai dengan pengharapan. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan. Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung.

Abnormal return dapat terjadi karena adanya kejadian - kejadian tertentu, misalnya hari libur nasional, awal bulan, awal tahun, suasana

politik yang tidak menentu, kejadian-kejadian yang luar biasa, stock split, penawaran perdana saham, dan lain-lain.

Studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi, sebagai berikut (Jogiyanto, 2000) :

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E [R_{i,t}]$$

Dimana :

$RTN_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E [R_{i,t}]$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

Return sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya, sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan (diestimasi) dengan menggunakan persamaan *return* ekspektasi tersebut di atas

2.1.4. Volatilitas

Hal yang penting dari suatu pilihan adalah volatilitas dari pergerakan harga dasar dan bukan kecenderungan dalam harga. Adapun

kecenderungan dalam harga suatu asset, posisi suatu pilihan dapat diramalkan (*hedge*) dengan posisi tertentu pada asset dasar. Semua partisipan pasar akan setuju mengenai harga yang “pantas” dari suatu pilihan apabila volatilitas dari pergerakan harga dasar dapat diramalkan secara akurat, tetapi biasanya hal tersebut tidak dapat dilakukan. Selanjutnya bila sensitivitas terhadap perubahan volatilitas tidak dapat diperkirakan, para pelaku trading yang berbeda akan mempunyai tinjauan pasar yang berbeda yang menyebabkan kenaikan pada *bid offer spread* (Alexander, 2001).

Selanjutnya perkiraan dan peramalan volatilitas dan korelasi adalah pada pusat pemodelan resiko keuangan: (Alexander, 2001)

1. Trader membuat daftar pilihan yang perlu diramalkan volatilitas dari proses harga terhadap umur/daya tahan suatu pilihan
2. Manajemen resiko dari posisi mereka yang berdasar pada perkiraan optimal, juga memerlukan peramalan volatilitas dan korelasi, tetapi hanya dalam jangka pendek.
3. Penerapan dan korelasi adalah penting untuk menghitung rasio perkiraan yang tepat untuk posisinya.
4. Perkiraan statistik volatilitas dan korelasi atas semua faktor resiko yang mungkin didalam pasar adalah penting dalam net position dan untuk menghitung kebutuhan suatu resiko modal pasar total dari keseluruhan perusahaan.

Volatilitas statistik bergantung pada pilihan model statistik yang diaplikasikan pada data pengembalian asset yang histories. Model statistik biasanya merupakan suatu model time series seperti rata-rata pergerakan atau proses Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (GARCH). Menerapkan Model tersebut pada data histories akan membangkitkan perkiraan statistik volatilitas pada masa lalu, dimana data histories tersedia. Hal itu juga akan menimbulkan peramalan terhadap volatilitas dari sekarang sampai suatu titik dimasa yang akan datang yang disebut *risk horizon*. Hal ini untuk menyajikan perkiraan statistik (atau peramalan) volatilitas dan korelasi diantara keseluruhan pengembalian asset (atau faktor resiko) dalam suatu portfolio dalam bentuk matriks kovarian.

Tidak seperti harga, volatilitas dan korelasi tidak dapat diobservasi secara langsung pada pasar. Mereka hanya dapat diperkirakan dalam konteks suatu model. Sangat penting untuk mengetahui bahwa model volatilitas terapan dan statistik biasanya menyediakan perkiraan atau peramalan dari hal-hal yang sama, yaitu parameter volatilitas dalam berbagai asumsi yang mendasari proses harga. Volatilitas dari proses stokastik yang mengatur pergerakan harga (atau secara ekuivalen pengembalian) disebut volatilitas proses.

Realized volatility adalah suatu realisasi dari volatilitas proses. Volatilitas ini dapat dihitung dengan menggunakan data harga histories. Sebagai contoh, jika proses harga merupakan salah satu dari volatilitas

konstan, selanjutnya *realized volatility* merupakan sample standar deviasi dari pengembalian objek yang diamati. Jika proses harga mempunyai suatu volatilitas yang berbeda jangka waktunya yang diatur dengan model GARCH, selanjutnya *realized volatility* merupakan volatilitas GARCH yang diperkirakan berdasarkan periode data histories. *Realized volatility*, eks-pasca perkiraan dari volatilitas proses, adalah suatu hal yang sangat sulit diramalkan (Alexander, 2001).

2.1.5. Varian Return Saham

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi. Penyimpangan standar atau deviasi standar (*standard deviation*) yang mengukur *absolute* penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai rata-ratanya (sebagai nilai yang diekspektasi). Jadi penyimpangan standar atau deviasi standar masih merupakan pengukuran yang digunakan untuk menghitung risiko yang berhubungan dengan *return* ekspektasi. Varian (*variance*) merupakan kuadrat dari deviasi standar.

$$\sigma_i^2 = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \bar{R}_{it})^2}{n - 1}$$

dimana:

- σ_i^2 = variance saham i
- R_{it} = Return saham i pada periode t
- \bar{R}_{it} = Rata-rata return saham i pada periode t
- N = Jumlah pengamatan

2.1.6. Beta

Return dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisahkan, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor ini. Return dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar return yang dikompensasikan (Jogiyanto, 1998). Hal seperti inilah yang menjawab pertanyaan mengapa tidak semua investor hanya berinvestasi pada asset yang menawarkan tingkat return yang paling tinggi.

Risiko sistematis merupakan hal penting yang dipertimbangkan investor sebelum melakukan keputusan investasi, sehingga informasi yang akurat mengenai risiko sistematis. Hal ini penting karena merupakan dasar untuk memperkirakan besarnya risiko maupun return investasi dimasa depan. Dengan memperkirakan perilaku koefisien Beta dari waktu ke waktu, maka investor dapat memperkirakan besarnya risiko sistematis dimasa depan. Oleh karena itu secara implisit dapat dikatakan bahwa beta saham merupakan parameter kondisi keuangan suatu perusahaan, apakah perusahaan itu sehat atautkah perusahaan itu mendekati kegagalan bursa (*delisting*). Karena jika emiten di-delist dari bursa maka investor merupakan pihak yang paling dirugikan. Investor akan menanggung risiko jika menyusun portofolio investasinya melibatkan saham yang berpotensi gagal, sebab investor tidak dapat lagi memperjualbelikan sahamnya. Dengan kata lain akan timbul kerugian akibat salah investasi. Jadi selain

memperhatikan return yang tinggi, investor juga harus memperhatikan tingkat risiko yang harus ditanggung.

Menurut Suad Husnan (1998) risiko keseluruhan (*total risk*) dari pemilikan suatu saham terdiri dari dua bagian yaitu risiko yang sistematis dan risiko yang tidak sistematis. Risiko yang sistematis merupakan risiko yang keseluruhan dipasar dan tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi (investasi pada berbagai jenis saham). Risiko ini terjadi karena kegiatan-kegiatan diluar kegiatan perusahaan seperti inflasi, resesi, peraturan perpajakan, kebijakan moneter dan sebagainya yang mempengaruhi harga saham.

Sedangkan risiko yang tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Karena risiko ini untuk suatu perusahaan, yaitu hal yang buruk terjadi dalam suatu perusahaan dapat diimbangi dengan hal baik yang terjadi di perusahaan lain, misal perusahaan pesaing, perubahan teknologi bagian produksi, pemogokan buruh dan sebagainya.

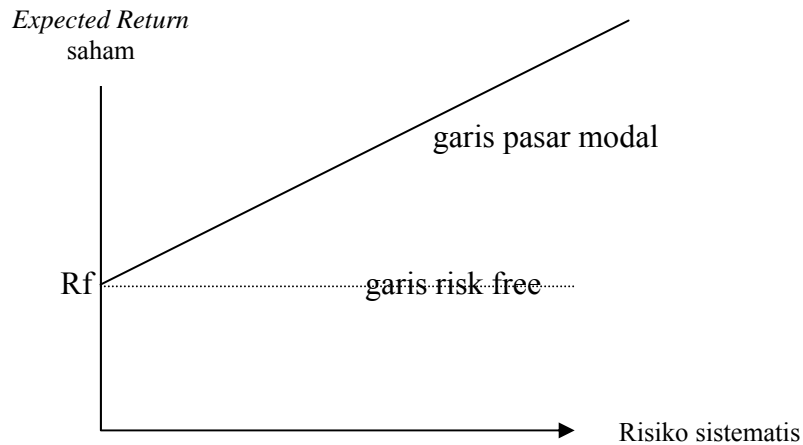
Ukuran relatif risiko sistematis dikenal sebagai koefisien β (Beta) yang menunjukkan ukuran risiko relatif suatu saham terhadap portofolio pasar. Menurut Jogiyanto (1998) beta merupakan ukuran *volatilities return* saham terhadap return pasar. Semakin besar fluktuasi return saham terhadap return pasar maka semakin besar pula beta saham tersebut. Demikian pula sebaliknya, semakin kecil fluktuasi return saham terhadap return pasar, semakin kecil pula beta saham tersebut

Suatu investasi mempunyai risiko berarti bahwa investasi tersebut tidak akan memberikan keuntungan yang pasti. Investor tidak akan tahu dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukannya. Dalam keadaan itu investor hanya mengharapkan untuk memperoleh tingkat keuntungan tertentu.

Dalam pembuatan keputusan investasi, investor memerlukan ukuran risiko sistematis yang akurat dan tidak bias. Hal ini sangat penting bagi investor, sebagai dasar untuk memperkirakan besarnya risiko maupun return investasi dimasa depan. Dengan melihat perilaku koefisien Beta dari waktu ke waktu, investor akan memperkirakan besarnya risiko sistematis pada masa yang akan datang.

Seperti yang telah disebutkan sebelumnya, risiko yang sistematis tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio dalam suatu investasi. Oleh karena itu, bagi seorang investor risiko tersebut menjadi lebih relevan untuk dipertimbangkan dalam memilih kombinasi saham dalam portofolio yang dibentuknya. Sehingga untuk menentukan tingkat keuntungan yang disyaratkan atau diharapkan (*Expected Return*) terhadap suatu saham, maka harus dikaitkan dengan risiko sistematis (yang tidak terhindarkan) dari saham yang bersangkutan. Hubungan antara Risiko sistematis dengan tingkat keuntungan dapat dilihat dari gambar sebagai berikut :

Gambar 2.1
Hubungan Risiko dan Return



Sumber : Tandelilin (2001)

Keuntungan yang diharapkan digambarkan dalam sumbu vertikal, sedangkan risiko sistematis digambarkan sebagai sumbu horizontal. Garis linear (garis miring) yang menggambarkan antara risiko sistematis dengan tingkat keuntungan yang diharapkan disebut garis pasar modal. Dari gambar diatas, keuntungan yang diharapkan lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat keuntungan bebas risiko (*risk free rate / RF*).

Garis pasar modal menunjukkan bahwa semakin besar risiko sistematis, akan semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diharapkan (*Expected return*) oleh investor. Kemiringan (slope) garis pasar modal menunjukkan seberapa jauh seorang investor menunjukkan sifat tidak menyukai risiko (*risk averse*). Semakin curam kemiringan garis pasar modalnya, berarti bahwa seorang investor semakin tidak menyukai risiko. Dari uraian diatas jelas bahwa terdapat hubungan positif antara risiko sistematis dengan tingkat keuntungan yang diharapkan.

Seperti yang sudah dikemukakan diatas, beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Volatilitas didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu waktu tertentu (Jogiyanto, 1998). Jika fluktuasi *return-return* suatu sekuritas atau portofolio secara statistik mengikuti fluktuasi dari *return-return* pasar, maka beta dikatakan mengarah pada nilai 1.

Markowitz (dalam Sunariyah, 1997) menyatakan bahwa resiko yang diharapkan tergantung pada keanekaragaman kemungkinan hasil yang diharapkan. Untuk mengukur resiko yang diharapkan digunakan standar deviasi. Standar deviasi dalam matematika digunakan untuk mengukur tingkat penyimpangan. Secara statistika, standar deviasi yang digunakan untuk mengukur resiko yang diharapkan adalah sebagai berikut:

$$a = P [r - E (r)]^2 \dots\dots\dots(4)$$

Dimana :

- a = standar deviasi hasil yang diharapkan
- P = probabilitas kejadian dari setiap hasil yang diharapkan
- r = kemungkinan tingkat hasil
- E (r) = hasil yang diharapkan

Resiko tidak hanya tergantung pada standar deviasi dan hasil yang diharapkan seperti pada rumus tersebut di atas, tetapi juga tergantung kepada hubungan antara hasil suatu sekuritas portofolio yang diukur dari hubungan antara tiap-tiap sepasang sekuritas dan jumlah yang

diinvestasikan (koefisien korelasi). Jadi perubahan hasil suatu sekuritas mempengaruhi investasi dalam sekuritas lain. Formulasi untuk resiko lebih lanjut dapat ditulis sebagai berikut :

$$\sigma_p = \sqrt{\sum X_i^2 \sigma_j^2 + 2 \sum X_i X_j P_{ji} \sigma_i \sigma_j} \dots\dots\dots (5)$$

Dimana :

σ_p = standar deviasi hasil beberapa portofolio

σ_i = standar deviasi hasil dari sekuritas i

σ_j = standar deviasi hasil dari sekuritas j

X_i = standar jumlah portofolio dari sekuritas i

X_j = standar jumlah portofolio dari sekuritas j

P_{ji} = koefisien korelasi antara sekuritas i dan j

Standar deviasi ditentukan oleh :

- Standar deviasi untuk setiap sekuritas
- Hubungan antara sepasang sekuritas
- Jumlah investasi dalam setiap sekuritas

Kontribusi penting dari ajaran Markowitz (dalam Tandelilin, 2001) adalah bahwa resiko portofolio tidak boleh dihitung dari penjumlahan semua resiko asset-asset yang ada dalam portofolio, tetapi harus dihitung dari kontribusi resiko asset tersebut terhadap resiko portofolio/diistilahkan dengan kovarian. Kovarian adalah suatu ukuran absolut yang menunjukkan sejauh mana return dari dua sekuritas dalam portofolio cenderung untuk bergerak secara bersama-sama. Dalam konteks manajemen portofolio, kovarian menunjukkan sejauh mana return dari dua

sekuritas mempunyai kecenderungan bergerak bersama-sama kovarian bisa berbentuk angka positif, negatif ataupun nol. Secara matematis, rumus untuk menghitung kovarian 2 buah sekuritas A & B adalah :

$$\sum_{i=1}^M [R_{A,i} - E(R_A)][R_{B,i} - E(R_B)] Pri \dots\dots\dots(6)$$

Dimana :

σ_{AB} = kovarians antara sekuritas A & B

$R_{A,I}$ = return sekuritas A pada saat i

$E(R_A)$ = nilai yang diharapkan dari return sekuritas A

M = jumlah hasil sekuritas yang masuk terjadi pada periode tertentu

Pri = probabilitas kejadian return ke I

Model portofolio Markovitz dengan perhitungan kovarian yang kompleks, selanjutnya dikembangkan oleh William Sharpe dengan menciptakan model indeks tunggal. Model ini mengkaitkan perhitungan return setiap asset pada return indeks pasar secara matematis, model indeks tunggal adalah sebagai berikut :

$$R_i - \alpha_i + \beta_i R_m + e_i \dots\dots\dots(7)$$

Dimana :

R_i = return sekuritas i

R_m = return indeks pasar

α_i = bagian return sekuritas i yang tak dipengaruhi kinerja pasar

β_i = ukuran kepekaan return sekuritas i terhadap perubahan return pasar

e_i = kesalahan residual

Perhitungan kovarian dengan model Markowitz dengan model indeks tunggal mengandung perbedaan. Model Markowitz menghitung kovarians melalui penggunaan matriks hubungan varians-kovarians yang memerlukan perhitungan yang kompleks. Sedangkan dalam model indeks tunggal, resiko disederhanakan ke dalam dua komponen, yaitu resiko pasar dan resiko keunikan perusahaan secara matematis, resiko dalam model indeks tunggal bisa digambarkan sebagai berikut :

$$\sigma_i^2 = \beta_i^2 [r_i^2] + \sigma_{ei} \dots\dots\dots(8)$$

Persamaan perhitungan resiko sekuritas dan model indeks tunggal dalam persamaan tersebut di atas juga bisa diterapkan untuk menghitung resiko portofolio. Persamaan untuk menghitung resiko portofolio dengan model indeks tunggal akan menjadi :

$$\sigma_p^2 = \beta_p^2 [\sigma_p^2] + \sigma_{ep} \dots\dots\dots(9)$$

Penyederhanaan dalam model indeks tunggal tersebut ternyata bisa menyederhanakan perhitungan resiko portofolio Markowitz yang sangat kompleks menjadi perhitungan sederhana. Bahkan, Varjan (1993) menyatakan bahwa model indeks tunggal Sharpe mampu mengurangi dimensi permasalahan portofolio secara dramatis dan membuat perhitungan portofolio menjadi sangat sederhana. Perhitungan komputer selama 33 menit dengan model Markowitz ternyata hanya membutuhkan waktu 30 detik dengan menggunakan indeks tunggal (Tandelilin,2001) .

Untuk menghitung beta, pada penelitian ini digunakan model indeks tunggal, dengan persamaan sebagai berikut :

$$r_{it} = \alpha_i + \beta_i RM_t + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(10)$$

keterangan :

r_{it} = *return* saham perusahaan ke-i pada bulan ke-t

α_i = intersep dari regresi untuk masing-masing perusahaan ke-i

β_i = beta untuk masing-masing perusahaan ke-i

RM_t = *return* indeks pasar pada bulan ke-t

ε_{it} = kesalahan residu untuk setiap persamaan regresi tiap-tiap perusahaan ke-i pada bulan ke-t

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian tentang *return*, varian dan beta saham dari perusahaan. Ada juga peneliti yang meneliti beberapa pengaruh faktor fundamental dari perusahaan terhadap *return* suatu perusahaan. Beberapa penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya antara lain disajikan dalam tabel berikut:

Tabel. 2.1
Perbandingan beberapa penelitian terdahulu

Penelitian	Peneliti	Hasil
Pengukuran Resiko Sistematis dengan	Miswanto, (1999)	Terdapat hubungan yang positif beta dan varian return saham

Market Model		terhadap return saham
Analisis Hubungan Antara Variabel-Variabel Akuntansi Dengan Beta Saham	Elly dan Nur Indriantoro (1999)	Terdapat hubungan yang positif beta terhadap return saham
Resiko Investasi Pada Saham Properti Di Bursa Efek Jakarta	Djayani Nurdin (1999)	Berdasarkan hasil penelitian, ternyata hanya tingkat suku bunga yang berpengaruh terhadap resiko investasi saham, sementara return saham dan varian return saham tidak berpengaruh signifikan
On The Conditional Relationship between Beta and Return in International Stock Returns	Jonathan Fletcher (2000)	Terdapat hubungan yang positif beta dan varian return saham terhadap return saham
Menguji Stabilitas dan prediktabilitas beta saham di Bursa Efek Jakarta	Eduardus Tandelilin, Lantara (2001)	Beta stabil sebagai prediksi masa depan.
The Conditional Relation Between Beta and Returns in The Hong Kong Stock Market	Keith S. K Lam (2001)	Terdapat hubungan yang positif beta dan varian return saham terhadap return saham
Analisis pengaruh return dan beta pada pasar yang sedang berkembang di Istanbul Stock Exchange di India	Karacabay, Ali Argun (2002)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Terdapat pengaruh kondisional antara return dan beta , dan beta masih disimpulkan masih “hidup” di ISE serta dapat digunakan oleh manajer portfolio dan investor yang berinvestasi di emerging market 2. Saham yang dimiliki beta lebih tinggi dipengaruhi karena return yang lebih tinggi pula dalam kondisi resiko pasar positif, dan akan bernilai return yang rendah dalam kondisi pasar negatif.

Sumber: Dari berbagai jurnal

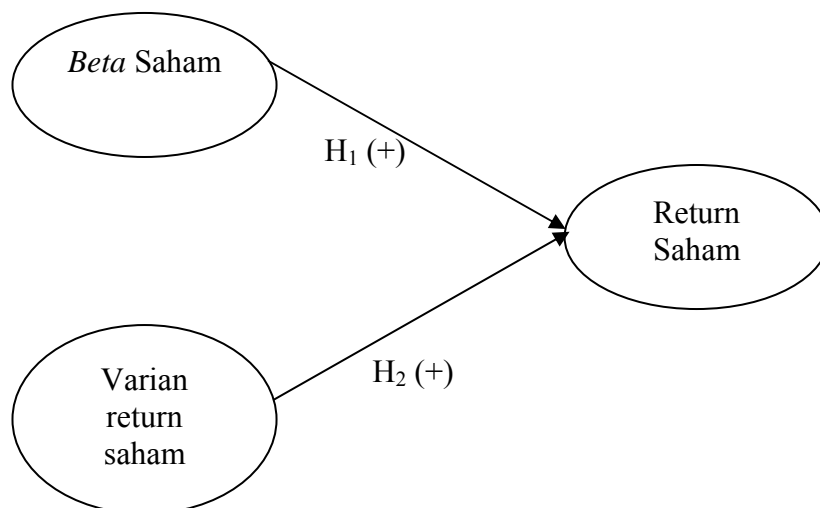
Berdasarkan atas penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka peneliti mengembangkan penelitian dengan menguji apakah ada hubungan beta dan varian return saham terhadap return saham dari perusahaan pada LQ 45.

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Penjelasan kerangka pikir di bawah ini dimulai dari pemilihan saham perusahaan yang termasuk ke dalam empat puluh empat perusahaan yang termasuk di Bursa Efek Jakarta periode Januari-Desember 2005. Dalam periode tersebut yang merupakan periode terbaru yang dapat dianalisis mengenai *beta* saham, dan varian return saham terhadap return saham perusahaan. Kemudian dapat diketahui bagaimana arah pergerakan variabel *beta* saham dan varian saham terhadap return saham perusahaan apakah menunjukkan hubungan yang positif maupun negatif.

Gambar 3.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



2.4 Hipotesis

2.4.1. Pengaruh Beta Saham Terhadap Return Saham

Risiko yang tinggi akibat dari fluktuasi keuntungan yang besar ini bukanlah tanpa alasan. Dengan tingkat keuntungan yang fluktuatif, berarti

dividen yang dibayarkan perusahaan kepada investor juga akan fluktuatif. Berarti dividen yang dibayarkan perusahaan kepada investor juga akan fluktuatif. Kondisi seperti ini tidak memberikan perasaan aman bagi investor untuk menginvestasikan uangnya diperusahaan tersebut. Miswanto (1999) menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan beta saham terhadap return saham. Sehingga dapat dirumuskan menjadi hipotesis pertama (H1) sebagai berikut:

H1: *Beta* saham berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan

2.4.2. Pengaruh Varian Return Saham Terhadap Return Saham

Hal utama dari model keseimbangan CAPM ini adalah pernyataan hubungan antara risiko sistematis dengan tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu portofolio. Model ini menyatakan bahwa tingkat keuntungan yang diisyaratkan dari suatu sekuritas sama dengan tingkat keuntungan yang bebas risiko ditambah premi risiko. Jadi, semakin tinggi risiko yang ditanggung akan meningkatkan premi risiko yang dibayarkan dan akan meningkatkan keuntungan yang diisyaratkan oleh investor. Miswanto (1999) dan Putu Anom Mahadwartha (2001) Menunjukkan adanya pengaruh positif varian return saham terhadap return saham.

H2: Varian return saham berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

3.1.1 Jenis Data

Dalam melaksanakan penelitian ini, data yang dipergunakan adalah data sekunder yaitu data yang diterbitkan dan digunakan oleh organisasi. Data sekunder umumnya berupa bukti catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan. Data sekunder yang digunakan merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung dari sumbernya, yang berupa:

- a. Harga penutupan saham per hari bursa dari saham-saham yang menjadi sampel penelitian periode harian Januari-Desember 2005.
- b. Indeks Harga Saham LQ-45 per hari bursa dari saham-saham yang menjadi sampel penelitian periode harian Januari-Desember 2005 (dengan pertimbangan bahwa saham-saham perusahaan yang menjadi sampel termasuk dalam golongan saham LQ-45).
- c. Untuk *return* saham harian dan varian return saham per hari bursa dari saham-saham yang menjadi sampel penelitian periode harian Januari-Desember 2005 menggunakan data sekunder yang telah diolah.

3.1.2 Sumber Data

Data yang diperlukan dalam penelitian ini merupakan data sekunder historis, yang diperoleh melalui sumber: *JSX Monthly Statistics* Januari-Desember 2005 serta Pojok BEJ Universitas Diponegoro periode harian Januari-Desember 2005.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi adalah keseluruhan obyek yang sejenis sebagai sumber data yang memiliki karakteristik tertentu dari suatu obyek penelitian, sedangkan sampel adalah sebagian dari populasi yang memiliki karakteristik tertentu dari suatu penelitian (Nawawi, 1998: 238). Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (LQ45) selama periode pengamatan (periode harian Januari-Desember 2005).

3.2.2 Sampel

Dalam penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel secara *Purposive Sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Sampel digunakan dalam penelitian ini apabila memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang tercatat sebagai indeks saham LQ45 pada kurun waktu penelitian (periode harian Januari-Desember 2005).

2. Sampel 44 saham perusahaan *go-public* yang tercatat di Bursa Efek Jakarta selama periode harian Januari-Desember 2005 yang termasuk dalam LQ-45.

Berdasarkan pada kriteria pengambilan sampel seperti yang telah disebutkan di atas, maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 44 perusahaan. Adapun nama-nama perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat dilihat secara lebih jelas dalam tabel 4.1.

Tabel 4.1
Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Saham Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ADHI	Adhi Karya, Tbk
3	ANTM	Aneka Tambang, Tbk
4	ASII	Astra Internasional, Tbk
5	BBCA	Bank Central Asia, Tbk
6	BBRI	Bank Rakyat Indonesia, Tbk
7	BDMN	Bank Danamon Tbk
8	BFIN	BFI Finance, Tbk
9	BMRI	Bank Mandiri, Tbk
10	BNBR	Bakrie & Brothers, Tbk
11	BNGA	Bank Niaga, Tbk
12	BNII	Bank Negara Indonesia, Tbk
13	BRPT	Barito Pacific, Tbk
14	BUMI	Bumi Resources, Tbk
15	CTRS	Ciputra Surya, Tbk
16	ELTY	Bakrieland, Tbk
17	ENRG	Energi Mega, Tbk
18	EPMT	Enseval Putra, Tbk
19	GGRM	Gudang Garam, Tbk
20	GJTL	Gajah Tunggal, Tbk
21	HMSP	H M Sampurna, Tbk
22	INCO	Internasional, Tbk
23	INDF	Indofood Sukses Makmur, Tbk
24	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk
25	INTP	Indocement Tunggak Perkasa, Tbk
26	ISAT	Indosat, Tbk
27	JIHD	Jakarta Int'l Hotel & Dev, Tbk
28	KIJA	Kawasan Industri Tbk

29	KLBF	Kalbe Farma Tbk
30	LSIP	PP London Tbk
31	MEDC	Medco Energi Internasional, Tbk
32	PGAS	Perusahaan Gas, Tbk
33	PLAS	Palm Asia Corporation, Tbk
34	PNBN	Bank Pan Indonesia, Tbk
35	PTBA	Tambang Batubara, Tbk
36	RALS	Ramayana Lestari, Tbk
37	RMBA	Bentoel Internasional Investama, Tbk
38	SMCB	Semen Cibinong Tbk
39	TINS	Timah Tbk
40	TKIM	Pabrik Kertas Tbk
41	TLKM	Telekomunikasi Indonesia, Tbk
42	TRIM	Trimegah, Tbk
43	UNTR	United Tractors Tbk
44	UNVR	Unilever Tbk

3.3 Metode Pengumpulan Data

Data ini dikumpulkan dengan menggunakan metode dokumentasi yaitu cara pengambilan data dengan bersumber dari benda-benda tertulis seperti dokumentasi (Nawawi, 1996). Dokumentasi yang digunakan berupa *literature- literature* antara lain: Pojok BEJ Univesitas Diponegoro Semarang antara bulan Januari- Desember 2005, *JSX Monthly Statistics* Januari- Desember 2005.

3.4 Definisi Operasional Variabel

3.4.1 Variabel Terikat (Dependen)

Variabel terikat (dependen) dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat atau variabel dependen adalah *Return* saham perusahaan yang diukur dengan selisih antara harga investasi bulanan sekarang

relatif (P_t) dengan harga bulanan periode sebelumnya (P_{t-1}) dibagi dengan harga bulanan periode sebelumnya (P_{t-1}).

3.4.2 Variabel Tidak Terikat (Independen)

Variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Beta saham perusahaan (X_1)

Beta merupakan suatu pengukuran volatilitas (*volatility*) return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar. Beta sekuritas ke- i mengukur volatilitas return sekuritas ke- i dengan return pasar. Dengan demikian Beta merupakan pengukuran resiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap resiko pasar.

b. Varian return saham perusahaan (X_2)

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi. Penyimpangan standar atau deviasi standar (*standard deviation*) yang mengukur *absolute* penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai rata-ratanya (sebagai nilai yang diekspektasi). Jadi penyimpangan standar atau deviasi standar masih merupakan pengukuran yang digunakan untuk

menghitung risiko yang berhubungan dengan *return* ekspektasi. Varian (*variance*) merupakan kuadrat dari deviasi standar.

Ringkasan variabel dan definisi operasional variabel dari penelitian ini dapat dilihat pada tabel 3.1 berikut ini.

Tabel 3.1
Variabel dan Definisi Operasional

No	Variabel	Indikator	Pengukuran	Skala
1.	Beta Saham	Y	$r_{it} = \alpha_i + \beta_i RM_t + \varepsilon_{it}$	Rasio
2.	Varian return saham	X ₂	$\sigma_i^2 = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \bar{R}_{it})^2}{n - 1}$	Rasio
3.	Return Saham	X ₁	$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$	Rasio

3.5. Pengujian Asumsi Klasik

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variable bebas/variabel terikat kedua-duanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov satu arah. Hair et al (1998)

mengemukakan bahwa normalitas data dapat dilihat dengan uji Kolmogorov Smirnov. Apabila nilai Z statistiknya tidak signifikan maka suatu data disimpulkan terdistribusi secara normal. Uji Kolmogorov Smirnov dipilih dalam penelitian ini karena uji ini dapat secara langsung menyimpulkan apakah data yang ada terdistribusi normal secara statistik atau tidak. Sementara uji normalitas data yang lain seperti dari statistika deskriptif dirasa tidak efisien karena memerlukan kesimpulan tambahan

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui adanya hubungan yang sempurna antar variabel independen dalam model regresi. Metode untuk mendiagnose adanya *multicollinearity* dilakukan dengan diduga nilai toleransi diatas 0,70 (Singgih Santoso, 1999:262); dan ketika korelasi derajat nol juga tinggi, tetapi tak satupun atau sangat sedikit koefisien regresi parsial yang secara individu signifikan secara statistik atas dasar pengujian “ t “ yang konvensional (Gujarati, 1995:166). Disamping itu juga dapat digunakan uji *Variance Inflation Factor* (VIF) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{VIF} = 1 / \text{Tolerance}$$

Jika VIF lebih besar dari 10, maka antar variabel bebas (*independent variable*) terjadi persoalan multikolinieritas (Imam Ghazali, 2004).

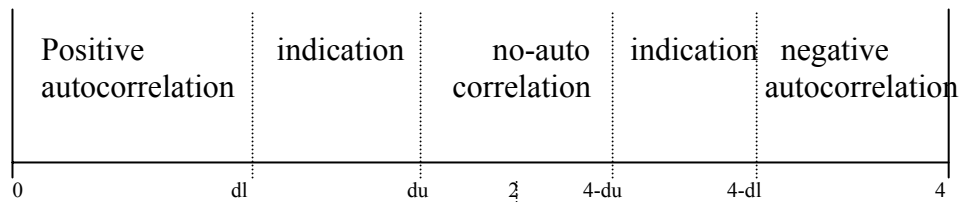
Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk mendeteksi adanya penyebaran atau pancaran dari variabel-variabel. Selain itu juga untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan

varian dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual dari pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas, dan jika varians berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan metode grafik untuk melihat pola dari variabel yang ada berupa sebaran data. Heteroskedastisitas merujuk pada adanya disturbance atau variance yang variasinya mendekati nol atau sebaliknya variance yang terlalu menyolok. Untuk melihat adanya heteroskedastisitas dapat dilihat dari scatterplotnya dimana sebaran datanya bersifat increasing variance dari μ , decreasing variance dari μ dan kombinasi keduanya. Selain itu juga dapat dilihat melalui grafik normalitasnya terhadap variabel yang digunakan. Jika data yang dimiliki terletak menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas dan tidak ada yang berpencar maka dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas tetapi homokedastisitas.

Uji Autokorelasi dilakukan untuk mengetahui gangguan-gangguan yang terjadi pada hubungan antar variabel yang diteliti. Untuk mengetahui ada tidanya autokorelasi maka digunakan uji Durbin Watson (DW), dimana cara mengujinya adalah dengan membandingkan nilai DW yang dihitung dengan angka-angka yang diperlukan dalam metode DW tersebut adalah dl , du , $4 - dl$, dan $4 - du$.

Jika nilainya mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi, sebaliknya jika mendekati 0 atau 4 terjadi autokorelasi (+/-). Posisi angka *Durbin-Watson test* dapat digambarkan dalam gambar 3.1.

Gambar 3.1:
Posisi Angka Durbin Watson



3.6. Analisis Regresi

Untuk menguji hipotesis dan menyatakan kejelasan tentang kekuatan variabel penentu terhadap return saham digunakan analisis regresi berganda melalui program SPSS secara komputif dengan persamaan kuadrat terkecil (OLS) sebagai berikut:

$$\text{Beta} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

Dimana,

Beta = Return Saham

β_0 = Intercept

β_1 , dan β_2 = Koefisien parameter variabel independen

X_1 = Beta saham

X_2 = Varian Return saham

e = *error sampling*

3.7. Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis dilakukan dengan cara sebagai berikut:

1. Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel independen (X_i) terhadap variabel dependen (Y) baik secara bersama-sama (serentak) maupun secara parsial (individual) dilakukan dengan uji statistik F (F-test) dan uji statistik t (t-test).

a. *Uji F-statistik*

Uji ini digunakan untuk menguji keberartian pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut:

$H_a : b_1, b_2 > 0$, atau $H_a : b_1, b_2 = 0$ maka H_a diterima dan H_0 ditolak

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama dari variabel independen (X_1 s/d X_2) terhadap variabel dependen (Y).

Nilai F-hitung dapat dicari dengan rumus:

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

Jika $F_{hitung} > F_{tabel} (a, k - 1, n - k)$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima atau dikatakan signifikan, artinya secara bersama-sama variable bebas (X_1 s/d X_2) berpengaruh signifikan terhadap variable dependen (Y) = hipotesis diterima

Jika $F_{hitung} < F_{tabel} (a, k - 1, n - k)$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak maka dikatakan tidak signifikan, artinya secara bersama-sama variabel bebas (X_1 s/d X_2) berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen (Y) = hipotesis ditolak

b. Uji t-statistik

Uji keberartian koefisien (b_i) dilakukan dengan statistik-t (student-t). Hal ini digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

$H_a : b_1 > 0$, atau $H_0 : b_1 = 0$ maka H_a diterima dan H_0 ditolak

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel independen (X_1 s/d X_2) terhadap variabel dependen (Y).

Dengan $\alpha = 5\%$ maka untuk menentukan apakah pengaruhnya signifikan atau tidak, dilakukan analisis melalui peluang galatnya (p) dengan criteria sebagai berikut (sutrisno Hadi, 1994) :

- $P > 0,05$ maka dinyatakan non signifikan atau H_0 diterima
- $0,05 > P > 0,01$ maka dinyatakan signifikan atau H_0 ditolak
- $P < 0,01$ maka dinyatakan sangat signifikan atau H_0 ditolak

Nilai t-hitung dapat dicari dengan rumus:

$t_{hitung} = \frac{\text{Koefisien regresi } (b_i)}{\text{Standar Error } b_i}$
--

Jika $T_{hitung} > T_{tabel} (\alpha, k - 1, n - k)$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima atau dikatakan signifikan, artinya secara parsial variable bebas (X_1) berpengaruh signifikan terhadap variable dependen (Y) = hipotesis diterima

Jika $T_{hitung} < T_{tabel} (\alpha, k - 1, n - k)$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak maka dikatakan tidak signifikan, artinya secara parsial variable bebas (X_1) berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen (Y) = hipotesis ditolak

2. Untuk menguji dominasi variabel independen (X_i) terhadap variabel dependen (Y) dilakukan dengan melihat pada koefisien beta standar.
3. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah di antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Sampel yang Digunakan

Sebagaimana pengambilan sampel dalam penelitian ini, bahwa sampel merupakan perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kategori LQ45 untuk periode Januari – Desember 2005. Dalam hal ini diperoleh perusahaan sampel sebanyak 44 perusahaan.

Data mengenai harga saham dan data-data yang terkait dengan penelitian ini diperoleh dari BEJ berupa harga saham harian serta indeks harga saham gabungan (IHSG) pada periode yang sama. Scening normalitas data tersaji dalam lampiran dan pembahasan mengenai normalitas data.

4.2. Deskriptif Statistik

Statistik deskriptif dari 44 data mengenai variabel-variabel pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Variabel

	N	Mean	Std. Deviation
BETA	44	1,1194	0,49774
RETURN	44	0,002732	0,122746
VARIAN	44	0,2907	0,68893

Sumber : Data sekunder yang diolah

Deskripsi variabel beta saham yang diperoleh dari 44 perusahaan sampel diperoleh rata-rata sebesar 1,1194. Nilai rata-rata positif menunjukkan bahwa Hal secara rata-rata diperoleh adanya kecenderungan peningkatan harga saham yang

searah dengan return pasar dan menunjukkan bahwa semua saham LQ45 memiliki kecenderungan perubahan harga saham yang searah dengan return pasar. Hal ini berarti bahwa apabila indeks pasar mengalami kenaikan, maka harga saham-saham LQ45 juga cenderung mengalami kenaikan.

Deskripsi variabel return saham diukur dalam bentuk return saham harian yang diakumulasi selama 1 tahun. Rata-rata return saham dari 44 perusahaan sampel diperoleh sebesar 0,002732. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata terjadi pengembalian harga saham yang diterima investor saham LQ45 sebesar 0,2732% dari harga saham sebelumnya. Hal ini menunjukkan bahwa pemegang saham-saham LQ45 cenderung mendapatkan *capital gain* sebesar 0,2732%.

Varians return saham menunjukkan tingkat risiko yang terjadi pada saham perusahaan. Deskripsi variabel varians return saham diperoleh rata-rata sebesar 0,2907. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata diperoleh bahwa perusahaan sampel memiliki risiko perubahan harga saham yang relatif rendah. Hal ini menunjukkan bahwa saham-saham LQ45 menunjukkan sebagai saham yang tidak terlalu fluktuatif dan memberikan risiko investasi yang tidak terlalu besar.

4.3. Pengujian Hipotesis

4.3.1. Uji Asumsi Klasik

Sesuai dengan tujuan penelitian, maka penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Penelitian ini menggunakan 2 buah model regresi untuk menguji hipotesis penelitian ini. Namun demikian, suatu regresi linier berganda akan membentuk estimasi yang baik apabila terpenuhi semua asumsi-asumsi klasiknya.

4.3.1.1. Pengujian Normalitas Data

Uji normalitas data digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan adanya data yang berdistribusi normal. Hasil pengujian normalitas dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1
Uji Normalitas Variabel

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Beta	Varian	return
N		44	44	44
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1,1194	,2907	,002732
	Std. Deviation	,49774	,68893	,0122746
Most Extreme Differences	Absolute	,094	,220	,147
	Positive	,094	,216	,147
	Negative	-,090	-,220	-,142
Kolmogorov-Smirnov Z		,627	1,458	1,108
Asymp. Sig. (2-tailed)		,827	,088	,102

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data sekunder yang diolah

Data tersebut menunjukkan bahwa dari 44 sampel, semuanya memenuhi syarat data yang normal untuk masing-masing variabel. Hal ini ditunjukkan pada nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05, hal tersebut ditunjukkan dengan nilai signifikansi Kolmogorov Smirnov untuk beta saham, varian return saham, dan return saham masing-masing sebesar 0,822, 0,088, dan 0,102.

4.3.1.2. Pengujian Multikolinearitas

Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas dalam suatu model regresi dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) yang terdapat pada masing-masing variabel seperti terlihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.2
Pengujian Multikonieritas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Beta	,855	1,170
	Varian	,855	1,170

a. Dependent Variable: return

Sumber : data sekunder yang diolah

Pedoman untuk suatu model regresi yang bebas dari multikolinearitas adalah apabila mempunyai nilai VIF dibawah 10. Dari tabel di atas diperoleh bahwa tidak terdapat nilai VIF yang lebih besar dari 10. Sehingga untuk selanjutnya hanya variabel-variabel tersebut yang akan digunakan sebagai prediktor yang memenuhi syarat asumsi tidak terjadi multikolinieritas.

4.3.1.3. Pengujian Heterokedastisitas

Pengujian heterokedastisitas digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi Heterokedastisitas. Untuk mendeteksi adanya Heterokedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan Scatter plot dan uji *Gleyser*. Pada prinsipnya uji *Gleyser* dilakukan dengan meregresikan semua variabel bebas dari model regresi dengan

nilai mutlak dari residualnya. Apabila tidak terdapat hasil yang signifikan dari variabel bebasnya, maka model regresi tersebut bebas dari masalah heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.3
Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,002	,001		1,323	,193
	Beta	,001	,001	,149	1,144	,259
	Varian	,002	,001	,564	1,323	,103

a. Dependent Variable: RES

Dari tabel tersebut diperoleh tidak satupun variabel yang memiliki signifikansi yang kurang dari 0,05. Dengan demikian tidak ada variabel yang signifikan. Hal ini berarti bahwa model regresi pada model ini tidak mengandung adanya masalah heteroskedastisitas.

4.3.2.4. Pengujian Autokorelasi

Penyimpangan autokorelasi dalam penelitian diuji dengan uji Durbin-Watson (DW-test). Hal tersebut untuk menguji apakah model linier mempunyai korelasi antara *disturbance error* pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Hasil regresi dengan *level of significance* 0.05 ($\alpha = 0.05$) dengan sejumlah variabel independen ($k = 2$) dan banyaknya data ($n = 44$). Adapun hasil dari uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 4.4 berikut:

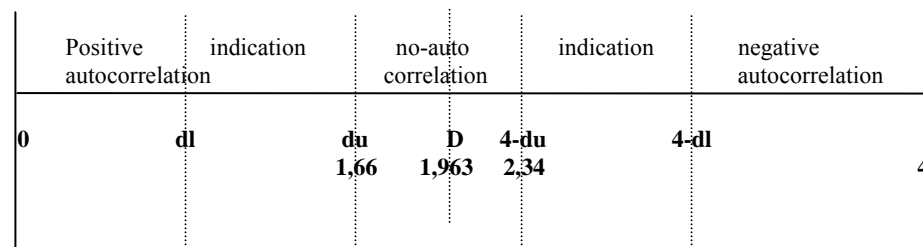
Tabel 4.4:
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,872 ^a	,761	,749	,0061466	1,963

a. Predictors: (Constant), Varian, Beta

b. Dependent Variable: return

Berdasarkan hasil hitung Durbin Watson sebesar 1,963; sedangkan dalam tabel DW untuk “k”=2 dan N=44 besarnya DW-tabel: dl (batas luar) = 1,114; du (batas dalam) = 1,66; $(4-du) = 4 - 1,66 = 2,34$, maka dari perhitungan disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah no autokorelasi. Hal ini dapat dilihat pada gambar 4.4 sebagai berikut:



Gambar 4.4
Hasil Uji Durbin Watson

4.4. Analisis Regresi Berganda

Berdasarkan perumusan masalah dan hipotesis yang telah ditentukan didepan maka didapat hasil pengolahan data dengan program SPSS (*Statistic Program for Social Science*) Versi 13.0 yang tampak pada tabel berikut ini dan untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada lampiran.

Tabel 4.5
Hasil Regresi

Variabel	Koef	SE	Std, Koef	t	sig t
Beta	0,005	0,002	0,214	2,589	0,013
VARIAN	0,014	0,001	0,768	9,300	0,000
F	65,241				
Sig F	0,000				
Adjusted R ²	0,749				

Sumber : Data sekunder yang diolah.

Pengujian terhadap model regresi menunjukkan nilai F sebesar 65,241 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa return saham dapat dijelaskan secara signifikan oleh beta saham dan varians return saham. Beta dan varian return saham mempengaruhi return saham, sesuai dengan konsep dari Markowitz yang mengatakan bahwa setiap risiko akan mempengaruhi return saham sehingga perusahaan perlu melakukan portfolio saham dengan meminimalkan risiko dan memaksimalkan tingkat keuntungan. Hal tersebut juga sesuai dengan rumus $r_{it} = \alpha_i + \beta_i RM_t + \varepsilon_{it}$ dimana untuk menghitung return saham perlu memperhatikan beta saham.

Nilai koefisien determinasi *adjusted R²* menunjukkan nilai sebesar 0,749 yang berarti bahwa 74,9% return saham dapat dijelaskan oleh beta saham dan varian return saham, sedangkan sisanya yaitu 25,1% return saham dapat dijelaskan oleh variabel lainnya.

Pengujian juga akan dilakukan untuk menguji ada tidaknya masing-masing variabel terhadap beta saham. Sebagaimana pada Tabel 4.4, berikut ini adalah hasil dari uji regresi secara parsial.

- 1) Hasil estimasi variabel beta saham diperoleh nilai t hitung = 2,589 dengan probabilitas sebesar $0,013 < 0,05$. Nilai probabilitas di atas 0,05 menunjukkan bahwa beta saham mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return

saham, hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Miswanto (1999) dan Tendellin dan Lantara (2001).

- 2) Hasil estimasi variabel varians saham diperoleh nilai t hitung = 9,300 dengan probabilitas sebesar $0,000 < 0,05$. Nilai probabilitas di bawah 0,05 menunjukkan bahwa varians saham mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Arah koefisien positif berarti bahwa peningkatan varians saham akan meningkatkan return saham, hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Miswanto (1999) dan Tendellin dan Lantara (2001).

4.5. Pembahasan

Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa dari dua variabel bebas yang diteliti sebelumnya, diperoleh bahwa beta saham dan varians saham berpengaruh secara parsial terhadap return saham.

Alasan mendasar atas berpengaruhnya beta saham terhadap return saham adalah karena risiko yang sistematis tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio dalam suatu investasi. Oleh karena itu, bagi seorang investor risiko tersebut menjadi lebih relevan untuk dipertimbangkan dalam memilih kombinasi saham dalam portofolio yang dibentuknya. Sehingga untuk menentukan tingkat keuntungan yang disyaratkan atau diharapkan (*Expected Return*) terhadap suatu saham, maka harus dikaitkan dengan risiko sistematis (yang tidak terhindarkan) dari saham yang bersangkutan. Hal tersebut sesuai dengan konsep dari Markowitz yang mengatakan bahwa setiap risiko akan

mempengaruhi return saham sehingga perusahaan perlu melakukan portfolio saham dengan meminimalkan risiko dan memaksimalkan tingkat keuntungan. Hal tersebut juga sesuai dengan rumus $r_{it} = \alpha_i + \beta_i RM_t + \epsilon_{it}$ dimana untuk menghitung return saham perlu memperhatikan beta saham. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Miswanto (1999) menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan beta saham terhadap return saham., dimana Risiko yang tinggi akibat dari fluktuasi keuntungan yang besar ini bukanlah tanpa alasan. Dengan tingkat keuntungan yang fluktuatif, berarti dividen yang dibayarkan perusahaan kepada investor juga akan fluktuatif. Berarti dividen yang dibayarkan perusahaan kepada investor juga akan fluktuatif. Kondisi seperti ini tidak memberikan perasaan aman bagi investor untuk menginvestasikan uangnya di perusahaan tersebut.

Varian return saham yang menunjukkan salah satu bentuk risiko investasi saham diperoleh berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini disebabkan karena perubahan yang semakin fluktuatif dari saham akan memberikan risiko saham yang lebih besar. Perubahan ini akan membentuk slope perubahan harga saham juga akan mengalami perubahan yang searah dengan pergerakan varians return saham. Hal ini sesuai dengan teori yang mendasari bahwa risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi. Penyimpangan standar atau deviasi standar (*standard deviation*) yang mengukur *absolute* penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai rata-ratanya (sebagai nilai yang diekspektasi). Jadi penyimpangan standar atau deviasi standar masih merupakan pengukuran yang

digunakan untuk menghitung risiko yang berhubungan dengan *return* saham. Varian (*variance*) merupakan kuadrat dari deviasi standar. Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Miswanto (1999) dan Putu Anom Mahadwartha (2001) Menunjukkan adanya pengaruh positif varian return saham terhadap return saham, dimana semakin tinggi risiko yang ditanggung akan meningkatkan premi risiko yang dibayarkan dan akan meningkatkan keuntungan yang diisyaratkan oleh investor.

BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Simpulan

Simpulan dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:.

1. Berdasar hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa secara partial variabel beta Saham berpengaruh signifikan terhadap variabel return Saham, hasil penelitian ini sesuai dengan teori Markowitz yang menyatakan bahwa semakin tinggi risiko maka semakin tinggi keuntungan.
2. Berdasar hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa secara partial variabel *varians* return saham berpengaruh signifikan positif terhadap variabel return Saham, hasil penelitian ini sesuai dengan teori Markowitz yang menyatakan bahwa semakin tinggi risiko maka semakin tinggi keuntungan.
3. Berdasarkan uji-f menunjukkan hasil yang signifikan, sehingga model yang digunakan dalam penelitian ini mempunyai goodness of fit yang baik (layak).

5.2. Implikasi Teoritis

Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa beta saham dan varians return saham digunakan oleh investor untuk memprediksi return Saham perusahaan. Sisi positif dari hasil penelitian ini adalah mempertegas hasil penelitian sebelumnya (Miswanto, 1999) yang menyebutkan variabel varians

return saham ke dalam model regresi untuk memprediksi *return Saham*, dimana hasil penelitian ini menegaskan bahwa variabel varians return saham mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return Saham*.

5.3. Implikasi Kebijakan

Investor sebaiknya memperhatikan beta saham dan varian return saham yang menunjukkan salah satu bentuk risiko investasi saham diperoleh berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini disebabkan karena perubahan yang semakin fluktuatif dari saham akan memberikan risiko saham yang lebih besar. Perubahan ini akan membentuk slope perubahan harga saham juga akan mengalami perubahan yang searah dengan pergerakan beta saham dan varians return saham.

Manajer perusahaan perlu memperhatikan beta saham dalam melakukan aktivitas investasinya karena risiko yang sistematis tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio dalam suatu investasi. Oleh karena itu, bagi seorang investor risiko tersebut menjadi lebih relevan untuk dipertimbangkan dalam memilih kombinasi saham dalam portofolio yang dibentuknya. Sehingga untuk menentukan tingkat keuntungan yang disyaratkan atau diharapkan (*Expected Return*) terhadap suatu saham, maka harus dikaitkan dengan risiko sistematis (yang tidak terhindarkan) dari saham yang bersangkutan.

Manajer perusahaan juga perlu memperhatikan konsistensi dari harga saham, karena dengan perubahan harga saham yang terlalu ekstrim akan

meningkatkan beta saham varian dari return sahamnya, karena apabila beta saham dan varian return sahamnya meningkat akan meningkatkan return saham, hal itu bisa saja tidak menguntungkan bagi investor yang menghindari risiko (*Risk Averter*).

5.4. Keterbatasan Penelitian

Berikut ini akan disampaikan keterbatasan-keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini:

1. Penelitian ini memiliki sampel yang sedikit akibat adanya persyaratan sampel harus dipenuhi untuk mendapatkan hasil analisis yang lebih baik.
2. Periode penelitian yang pendek menyebabkan jumlah pengamatan yang dilakukan tidak terlalu banyak.

5.5. Agenda Penelitian Mendatang

Dengan kemampuan prediksi sebesar 74,9% mengindikasikan perlunya faktor fundamental yang lain seperti likuiditas, solvabilitas dan aktivitas perusahaan dimasukkan sebagai prediktor dalam memprediksi return saham. Disamping itu juga perlu dilakukan perluasan penelitian yang menghubungkan antara variabel makro ekonomi dan non ekonomi terhadap return Saham. Variabel makro ekonomi yang mungkin berpengaruh terhadap Return Saham antara lain: tingkat bunga, kurs rupiah terhadap valuta asing, neraca pembayaran, ekspor-impor dan kondisi ekonomi lainnya; serta variabel non ekonomi seperti kondisi politik negara.

DAFTAR PUSTAKA

- Alexander, Carol, (2001), **Market Model**, John Willeys and Sons, 2001
- Djayani Nurdin, (1999), "Resiko Investasi Pada Saham Properti Di Bursa Efek Jakarta," **Usahawan**, No. 03 TH XXVIII, 1999
- Elly dan Nur Indriantoro, 1999, "Analisis Hubungan Antara Variabel-Variabel Akuntansi Dengan Beta Saham," **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol. 16, No. 2, 2001
- Fama and French, 1992, The Cross-Section of Expected Stock Returns, **The Journal of Finance**, Vol. XLVII, No. 2
- Fletcher, Jonathan, (2000), On the Conditional Relationship Between Beta and Return in International Stock Returns," **International Review of Financial Analysis**, 9, (2000), pp.235-245
- Husnan, Suad, 1996, **Manajemen Keuangan teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang) Buku 1**, BPFE, Yogyakarta
- Husnan, Suad, dan Pudjiastuti, 1993, Konsistensi Beta: Pengamatan di Bursa Efek Jakarta, **Usahawan**, No. 12, 1993
- Jogiyanto H.M., 2000, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, BPFE Yogyakarta
- JSX STATISTIC Monthly Reports, Februari–Juli 2005
- Kamaruddin Ahmad, 1996, **Dasar-dasar Manajemen Investasi**, Cetakan Pertama, PT RINEKA CIPTA, Jakarta, September
- Karacabay, Ali Argun, 2002, Beta and Return :Istanbul Stock Exchange Evidence **The Journal of Portfolio manajement**
- Khalawaty Tajul, 2000, **Inflasi dan Solusinya**, Cetakan Pertama s.d Kesebelas, Gramedia, Jakarta
- Lam, Keith, (2001), "The Conditional Relation Between Beta and Returns in The Hong Kong Stock Market," **Applied Financial Economics**, 2001, pp.669-680

- Miswanto, (1999), " Pengukuran Resiko Sistematis Dengan Market Model,"*
Kajian Bisnis No. 16 Januari – april 1999
- Nachrowi, dan Usman, 2002, **Penggunaan Teknik Ekonometri**, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta
- Nurdin, Djayani, 1999, "Risiko Investasi Pada Saham Properti di BEJ“, **Majalah Usahawan**, Maret , No. 03, Tahun XXVIII
- Sitompul Asril, 1996, **Perkembangan Pasar Modal Indonesia**, Cetakan Pertama, Gramedia, Jakarta
- Soeratno, 1996, **Metode Penelitian Kualitatif dan Kuantitatif Untuk Ekonomi**, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta
- Sumantoro, 1990, **Pengantar tentang Pasar Modal di Indonesia**, Galia Indonesia, Jakarta.
- Tandelilin, dan Lantara, 2001, "Stabilitas dan Prediktabilitas Beta Saham: Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta“, **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol 16, No. 2.

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Beta	Varian	return
N		44	44	44
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1,1194	,2907	,002732
	Std. Deviation	,49774	,68893	,0122746
Most Extreme Differences	Absolute	,094	,220	,147
	Positive	,094	,216	,147
	Negative	-,090	-,220	-,142
Kolmogorov-Smirnov Z		,627	1,458	1,108
Asymp. Sig. (2-tailed)		,827	,088	,102

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Varian, Beta ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: return

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Beta	,855	1,170
	Varian	,855	1,170

a. Dependent Variable: return

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions		
				(Constant)	Beta	Varian
1	1	2,238	1,000	,03	,03	,07
	2	,686	1,807	,04	,01	,82
	3	,076	5,416	,94	,96	,11

a. Dependent Variable: return

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Varian, Beta ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: return

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,872 ^a	,761	,749	,0061466

a. Predictors: (Constant), Varian, Beta

b. Dependent Variable: return

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,005	2	,002	65,241	,000 ^a
	Residual	,002	41	,000		
	Total	,006	43			

a. Predictors: (Constant), Varian, Beta

b. Dependent Variable: return

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,007	,002		3,049	,004
	Beta	,005	,002	,214	2,589	,013
	Varian	,014	,001	,768	9,300	,000

a. Dependent Variable: return

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-,009939	,062928	,002732	,0107071	44
Std. Predicted Value	-1,183	5,622	,000	1,000	44
Standard Error of Predicted Value	,001	,005	,001	,001	44
Adjusted Predicted Value	-,013151	,020578	,001317	,0058634	44
Residual	-,0175866	,0192723	,0000000	,0060019	44
Std. Residual	-2,861	3,135	,000	,976	44
Stud. Residual	-3,011	6,385	,076	1,319	44
Deleted Residual	-,0194783	,0799092	,0014145	,0134080	44
Stud. Deleted Residual	-3,370	82,929	1,809	12,548	44
Mahal. Distance	,011	31,652	1,955	4,850	44
Cook's Distance	,000	42,751	,999	6,441	44
Centered Leverage Value	,000	,736	,045	,113	44

a. Dependent Variable: return

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
RES	,0042	,00428	44
Beta	1,1194	,49774	44
Varian	,2907	,68893	44

Correlations

		RES	Beta	Varian
Pearson Correlation	RES	1,000	,364	,621
	Beta	,364	1,000	,381
	Varian	,621	,381	1,000
Sig. (1-tailed)	RES	.	,008	,000
	Beta	,008	.	,005
	Varian	,000	,005	.
N	RES	44	44	44
	Beta	44	44	44
	Varian	44	44	44

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Varian, Beta	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: RES

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,636 ^a	,404	,375	,00338	,404	13,899	2	41	,000

a. Predictors: (Constant), Varian, Beta

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,000	2	,000	1,899	,053 ^a
	Residual	,000	41	,000		
	Total	,001	43			

a. Predictors: (Constant), Varian, Beta

b. Dependent Variable: RES

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,002	,001		1,323	,193
	Beta	,001	,001	,149	1,144	,259
	Varian	,002	,001	,564	1,323	,103

a. Dependent Variable: RES

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Varian, Beta ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: return

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,872 ^a	,761	,749	,0061466	1,963

a. Predictors: (Constant), Varian, Beta

b. Dependent Variable: return

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,005	2	,002	65,241	,000 ^a
	Residual	,002	41	,000		
	Total	,006	43			

a. Predictors: (Constant), Varian, Beta

b. Dependent Variable: return

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,007	,002		-3,049	,004
	Beta	,005	,002	,214	2,589	,013
	Varian	,014	,001	,768	9,300	,000

a. Dependent Variable: return

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-,009939	,062928	,002732	,0107071	44
Residual	-,0175866	,0192723	,0000000	,0060019	44
Std. Predicted Value	-1,183	5,622	,000	1,000	44
Std. Residual	-2,861	3,135	,000	,976	44

a. Dependent Variable: return