

**ANALISIS PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL
TERHADAP RISIKO SISTEMATIS (BETA) PADA SAHAM
LQ 45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
(BEI) PERIODE 2006-2008**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

SISCA RACHMAWATI
NIM C2A006131

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2010

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Sisca Rachmawati
Nomor Induk Mahasiswa : C2A006131
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH FAKTOR
FUNDAMENTAL TERHADAP RISIKO
SISTEMATIS (BETA) PADA SAHAM LQ
45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI) PERIODE 2006-2008**

Dosen Pembimbing : Drs. A. Mulyo Haryanto, MSi.

Semarang, 8 Desember 2010

Dosen Pembimbing,

Drs. A. Mulyo Haryanto, MSi.
NIP. 19571101 198503 1004

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Sisca Rachmawati
Nomor Induk Mahasiswa : C2A006131
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH FAKTOR
FUNDAMENTAL TERHADAP RISIKO
SISTEMATIS (BETA) PADA SAHAM LQ
45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI) PERIODE 2006-2008**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 8 Desember 2010

Tim Penguji

1. Drs. A. Mulyo Haryanto, MSi. (.....)
2. Harjum Muharam, SE., ME. (.....)
3. Erman Denny Arfianto, SE., MM. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Sisca Rachmawati, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Risiko Sistematis (Beta) Pada Saham LQ 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2006-2008, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 8 Desember 2010

Yang membuat pernyataan,

(Sisca Rachmawati)
NIM : C2A006131

ABSTRACT

In investing, or investing in the stock market, of course there are risks that must be faced by the investors and the need to consider existing information for analysis. In portfolio theory, there are two types of risks associated with stocks, namely systematic risk and unsystematic risk. In this essay focuses on the systematic risk of stock (stock beta) and perform analysis, such as *leverage* analysis and financial analysis. Analysis of *leverage* is planning the company's net profit is determined by two factors, namely business risk associated with operating *leverage* and financial risk associated with financial *leverage*, so it can find and measure the performance or condition of the company. in this study using a variable *sales growth*, *debt to equity ratio* and *return on assets* as a tool to analyze the effect of beta stocks, using a sample of 17 companies whose shares are classified in LQ 45 stocks listed on the BEI. To test the influence of the used method of multiple linear regression. Processing and analysis of data using multiple linear regression analysis with SPSS 17.0.

The results of this study showed that sales growth of financial ratios, *debt to equity ratio* and *return on assets* simultaneously affect the systematic risk (Beta). Partial variable *sales growth* and *return on assets* has a negative regression coefficient and has significant influence on systematic risk (Beta). While the partial variable *debt to equity ratio* has a negative regression coefficient and has no significant effect on systematic risk (Beta). Based on testing the coefficient of determination indicates that the value of determination of 0.351 Adjusted R2 obtained. This means that 35.1 percent of shares Beta can be explained by the variable *sales growth*, *debt to equity ratio* and *return on assets*. The remaining 64.9 percent stake Beta can be explained by other variables or other factors that have not been included in this study.

Keywords : systematic risk, operatings risk, financial risk and corporate fundamentals.

ABSTRAKSI

Dalam menanamkan modal atau berinvestasi di pasar modal, tentu terdapat risiko yang harus dihadapi oleh para investor dan perlu mempertimbangkan informasi-informasi yang ada untuk dianalisis. Dalam teori portofolio ada dua jenis risiko yang berhubungan dengan saham, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Dalam skripsi ini berfokus pada risiko sistematis saham (beta saham) dan melakukan analisis, seperti analisis *leverage* dan analisis finansial. Analisis *leverage* merupakan perencanaan laba bersih perusahaan yang ditentukan oleh dua faktor, yaitu risiko bisnis (*business risk*) yang terkait dengan *operating leverage* dan risiko keuangan (*financial risk*) yang berkaitan dengan *financial leverage*, sehingga dapat mengetahui dan mengukur kinerja atau kondisi perusahaan. Pada penelitian ini menggunakan variabel *sales growth*, *debt to equity ratio* dan *return on asset* sebagai alat untuk melakukan analisis pengaruh terhadap Beta saham, dengan menggunakan sampel 17 perusahaan yang sahamnya tergolong dalam saham LQ 45 yang terdaftar di BEI. Untuk menguji pengaruh tersebut digunakan metode regresi linier berganda. Pengolahan dan analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda dengan bantuan SPSS 17.0.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio keuangan *sales growth*, *debt to equity ratio* dan *return on asset* secara simultan berpengaruh terhadap risiko sistematis (Beta). Secara parsial variabel *sales growth* dan *return on asset* mempunyai koefisien regresi negatif dan mempunyai pengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (Beta). Sedangkan secara parsial variabel *debt to equity ratio* mempunyai koefisien regresi negatif dan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (Beta). Berdasarkan pengujian koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai determinasi *Adjusted R²* diperoleh sebesar 0,351. Hal ini berarti bahwa 35,1 persen Beta saham dapat dijelaskan oleh variabel *sales growth*, *debt to equity ratio*, dan *return on asset*. Sedangkan sisanya 64,9 persen Beta saham dapat dijelaskan oleh variabel lain atau faktor-faktor lain yang belum dimasukkan dalam penelitian ini.

Kata kunci : risiko sistematis, risiko operasional, risiko keuangan dan faktor fundamental perusahaan.

KATA PENGANTAR

Segala Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yesus Kristus atas segala rahmat, karunia, dan kasih-Nya, yang senantiasa memberi petunjuk, kekuatan lahir dan batin, sehingga penulis dapat melaksanakan dan menyelesaikan skripsinya dengan judul “ANALISIS PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL PERUSAHAAN TERHADAP RISIKO SISTEMATIS (BETA) PADA SAHAM LQ 45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2006-2008” dalam rangka menyelesaikan studi Strata Satu (S1) guna mencapai gelar Sarjana Ekonomi tanpa halangan yang berarti.

Penulis menyadari bahwa terwujudnya skripsi ini karena adanya bimbingan, saran, dan kerjasama dari berbagai pihak. Dengan segala kerendahan hati dan rasa hormat, penulis menyampaikan terima kasih diiringi dengan doa semoga Tuhan selalu menyertai, memberikan rahmat, karunia, dan kasih-Nya atas segala bantuan yang telah diberikan. Dalam kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Drs. HM. Chabachib, MSi., Akt. selaku Dekan Fakultas Ekonomi yang telah memberikan kesempatan bagi penulis untuk bisa menyelesaikan skripsi ini.
2. Bapak H. Susilo Toto Rahardjo, SE., MT. selaku Ketua Jurusan Manajemen.
3. Bapak Drs. Prasetiono, MSi. selaku Dosen Wali yang selalu memberikan pengarahan.

4. Bapak Drs. A. Mulyo Haryanto, MSi. yang telah memberikan pengarahan, dukungan, motivasi, serta masukan-masukan dari awal hingga skripsi ini dapat terselesaikan.
5. Bapak dan Ibu selaku Dosen yang telah memberikan pendidikan, pengetahuan, dan pengarahan sampai skripsi ini dapat terselesaikan.
6. Bapak, Ibu, dan saudaraku tercinta atas kasih sayangnya, baik secara moril maupun materiil, senantiasa mendoakan, membantu, dan memberikan motivasi, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
7. Jeffry Gestawan yang senantiasa memberikan dukungan, semangat, doa, dan perhatian hingga skripsi ini dapat terselesaikan.
8. Untuk sahabat-sahabatku Eni, Prima, Ditha, Rossa, dan Nova. Terima kasih telah mewarnai hari-hariku persahabatan kita tak akan pernah terlupakan.
9. Teman-teman Manajemen 2006, terima kasih untuk waktu-waktu yang telah terlalui bersama.
10. Serta semua teman-teman dan pihak-pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu yang telah membantu dalam penulisan skripsi ini.

Penulis menyadari masih banyak keterbatasan, namun penulis berharap sumbangan pemikiran yang penulis sampaikan mudah-mudahan memberikan manfaat bagi pembaca.

Semarang, 2010

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
<i>ABSTRACT</i>.....	v
ABSTRAK.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah.....	19
1.3 Tujuan Penelitian.....	20
1.4 Manfaat Penelitian.....	21
1.5 Sistematika Penulisan	21
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	23
2.1 Landasan Teori.....	23
2.1.1 Pengertian Investasi.....	23
2.1.2 Pengertian Risiko Investasi.....	25

2.1.2.1	Hubungan antara Risiko dan Keuntungan (<i>Return</i>) yang Diharapkan.....	30
2.1.2.2	Tipe-Tipe Investor.....	31
2.2	Pengertian Beta saham.....	32
2.2.1	Pengukuran Beta saham.....	35
2.2.2	Hubungan antara Beta saham dalam Risiko Operasional dan Risiko Keuangan.....	36
2.2.3	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Beta Saham.....	38
2.3	Rasio-Rasio Keuangan yang Digunakan dalam Analisis Beta Saham.....	39
2.3.1	<i>Financial Leverage</i>	39
2.3.1.1	<i>Debt to Equity Ratio</i>	45
2.3.2	<i>Operatings Leverage</i>	46
2.3.2.1	<i>Sales Growth</i>	48
2.3.2.2	<i>Return on Asset</i>	50
2.4	Penelitian Terdahulu.....	51
2.5	Kerangka Pemikiran Penelitian.....	59
2.6	Perumusan Hipotesis.....	62
	BAB III METODE PENELITIAN.....	64
3.1	Variabel Penelitian Dan Definisi Operasional Variabel.....	64
3.1.1	Variabel Terikat (<i>variable dependent</i>).....	64
3.1.2	Variabel Bebas (<i>variable independent</i>).....	66

3.2	Populasi dan Sampel.....	68
3.3	Jenis Dan Sumber Data.....	70
3.3.1	Jenis Data.....	71
3.3.2	Sumber Data.....	71
3.4	Metode Pengumpulan Data.....	72
3.5	Metode Analisis.....	72
3.5.1	Pengujian Asumsi Klasik.....	73
3.5.1.1	Uji Normalitas.....	73
3.5.1.2	Uji Heteroskedastisitas.....	74
3.5.1.3	Uji Multikolinearitas.....	75
3.5.1.4	Uji Autokorelasi.....	76
3.5.2	Analisis Regresi.....	78
3.5.3	Teknik Analisis Data.....	79
3.5.3.1	Koefisien Determinasi.....	79
3.5.3.2	Pengujian Hipotesis.....	80
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....		83
4.1	Deskripsi Obyek Penelitian.....	83
4.1.1	Statistik Deskripsi.....	84
4.2	Analisis Data.....	86
4.2.1	Uji Asumsi Klasik.....	86
4.2.1.1	Uji Normalitas.....	86
4.2.1.2	Uji Heteroskedastisitas.....	89
4.2.1.3	Uji Multikolinearitas.....	90

4.2.1.4	Uji Autokorelasi.....	91
4.2.2	Analisis Regresi Linier Berganda.....	92
4.2.3	Pengujian Hipotesis.....	94
4.2.3.1	Koefisien Determinasi.....	94
4.2.3.2	Uji Statistik t (<i>uji parsial</i>).....	95
4.2.3.3	Uji Statistik F (<i>uji simultan</i>).....	96
4.3	Intepretasi Hasil.....	96
4.3.1	<i>Sales Growth</i>	96
4.3.2	<i>Debt to Equity Ratio</i>	100
4.3.3	<i>Return on Asset</i>	104
BAB V PENUTUP.....		107
5.1	Kesimpulan.....	107
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	111
5.3	Saran.....	112
5.3.1	Saran bagi Manajemen Perusahaan.....	112
5.3.2	Saran bagi Penelitian Selanjutnya.....	112

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu	56
Tabel 3.1	Variabel dan Definisi Operasional	68
Tabel 3.2	Data Sampel Perusahaan	70
Tabel 4.1	Statistik Deskriptif.....	84
Tabel 4.2	Uji Normalitas dengan <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	88
Tabel 4.3	Uji Multikolinearitas.....	91
Tabel 4.4	Uji Autokorelasi dengan <i>Durbin-Watson</i>	92
Tabel 4.5	Uji Regresi Linier Berganda.....	93
Tabel 4.6	Koefisien Determinasi.....	94
Tabel 4.7	Uji Statistik F (<i>uji simultan</i>).....	95
Tabel 4.8	Uji Statistik t (<i>uji parsial</i>).....	96

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	62
Gambar 4.1	Uji Normalitas dengan <i>Histogram</i>	87
Gambar 4.2	Uji Normalitas dengan <i>Normal Probability Plot</i>	87
Gambar 4.3	Uji Heteroskedastisitas dengan <i>Scatter Plot</i>	90

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN A	: Daftar Sampel Perusahaan.....	114
LAMPIRAN B	: Data Mentah Variabel.....	116
LAMPIRAN C	: Data Hasil Output SPSS.....	123

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Tanggal 15 September 2008 menjadi catatan kelam sejarah perekonomian Amerika Serikat, kebangkrutan Lehman Brothers sebagai salah satu perusahaan investasi atau bank keuangan terbesar ke empat di Amerika Serikat menjadi awal dari drama krisis keuangan di dunia dan menandai fase awal dirasakannya dampak krisis ekonomi global oleh negara Indonesia (J.S. Djiwandono, 1998). Dilihat dari faktor penyebabnya, antara krisis ekonomi global dengan krisis ekonomi yang melanda Indonesia sangatlah berbeda. Pada krisis ekonomi di Indonesia disebabkan oleh ketidakmampuan Indonesia dalam menyediakan alat pembayaran luar negeri, dan tidak kokohnya struktur perekonomian Indonesia, sedangkan krisis keuangan global yang terjadi pada tahun 2008 diakibatkan oleh faktor-faktor yang terjadi di luar negeri.

Sadar atau pun tidak sadar akibat krisis ekonomi global kali ini sudah sangat jauh merambah berbagai strata masyarakat. Dimana-mana pengangguran semakin bertambah, pendapatan per kapita menurun drastis karena beberapa industri mulai meliburkan tenaga kerja tanpa batas waktu. Senada dengan hal tersebut investor-investor lokal dan asing pun mulai menarik saham dalam industri-industri di Indonesia (Usahawan, 1998). Melambatnya pertumbuhan ekonomi dunia selain menyebabkan volume perdagangan global pada tahun 2009 merosot tajam. Bagi negara-negara berkembang dan *emerging markets* situasi ini

dapat merusak fundamental perekonomian, dan memicu terjadinya krisis ekonomi.

Berbagai hal yang telah dijelaskan di atas menunjukkan bahwa harga saham dan *return* saham dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro, hubungan perekonomian antar negara, kegiatan ekspor-impor, dan hubungan antar pasar modal. Analisis kondisi makro ekonomi dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh kondisi perekonomian makro tersebut terhadap kondisi pasar karena kondisi pasar akan mempengaruhi preferensi investor. Kondisi pasar yang membaik ditunjukkan oleh meningkatnya indeks harga saham gabungan (IHSG), kenaikan IHSG tersebut akan menaikkan keuntungan pemodal (Munawir, 2002).

Melemahnya kinerja perusahaan pada waktu krisis juga disebabkan oleh banyak faktor, antara lain produk-produk yang dihasilkan perusahaan publik selain banyak yang memiliki kandungan impor tinggi, juga disebabkan karena sebagian besar perusahaan publik di BEI mempunyai hutang luar negeri dalam bentuk valas (S.M. Ruky, 1999). S.M Ruky (1999) menyatakan bahwa salah satu penyebab utama terpuruknya banyak usaha di Indonesia adalah *financial distress* yang disebabkan oleh *heavy debt burden*. Kebangkrutan emiten memang sesuatu yang tidak diinginkan oleh siapapun. Akan sangat mengesankan apabila para pemodal terpaksa mengambil keputusan spekulasi dengan cara saham perusahaan yang tidak berprospek ditahan-tahan, sedangkan saham emiten yang menjamin masa depan justru dilepaskan (Uang dan Efek, 1998).

Berdasarkan hasil uraian di atas faktor yang mempengaruhi tingkat harga, tingkat pengembalian (*return*), dan risiko sistematis (Beta), baik secara langsung

maupun tidak langsung adalah penjualan, profitabilitas, dan akhirnya berdampak pada biaya modal. Oleh karena itu dalam penelitian ini mengambil beberapa variabel-variabel rasio keuangan yang digunakan sebagai wakil (*proxy*) dalam menjelaskan hubungan faktor fundamental perusahaan terhadap risiko sistematis (Beta), antara lain *sales growth*, ROA, dan DER.

Anderson, Hamid, dan Prakash (1994) menganalisis hubungan antara risiko sistematis dan pertumbuhan aset. Mereka menggunakan pertumbuhan non-konstan, model valuasi Gordon, dan garis pasar keamanan untuk menentukan kovarian antara *return* pada keamanan dan Beta. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa kovarian laju pertumbuhan aset terhadap Beta adalah positif. Pertumbuhan aset berhubungan dengan penjualan dan aset. Apabila penjualan meningkat dan dalam keadaan *ceteris paribus*, maka ROA meningkat, sehingga deviden berpotensi meningkat. Meningkatnya deviden mengakibatkan tingkat pengembalian (*return*) meningkat, sehingga risiko sistematis (Beta) akan meningkat pula. Hal ini dipertegas oleh pernyataan Hamid, dkk. (1994) apabila pertumbuhan aset meningkat, maka tingkat risiko sistematis (Beta) meningkat, demikian pula sebaliknya.

Badhani (1997) menganalisis hubungan antara *return* atas aktiva terhadap risiko sistematis adalah positif. Menurut Badhani (1997) bahwa ROA sebagai rasio laba operasi total yang disesuaikan. ROA berhubungan dengan tingkat deviden yang dibayar, persepsi pemegang saham, dan investor. Apabila ROA meningkat, maka deviden dan tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan akan meningkat, demikian pula sebaliknya.

Ramchand dan Sethipakdi (2000) menyatakan bahwa rasio *leverage* sebagai rasio modal pinjaman terhadap nilai pasar ekuitas. Hubungan antara rasio hutang-ekuitas terhadap risiko sistematis (Beta) adalah positif. Penggunaan hutang dalam pembiayaan perusahaan akan meningkatkan variabilitas laba untuk para pemegang saham, serta tingkat risiko sistematis (Beta) meningkat. Hal ini membuktikan bahwa ROA positif berkaitan dengan rasio *leverage*, dan karena *leverage* adalah positif berhubungan dengan Beta, maka hubungan yang sama tersirat antara ROA dan Beta bahwa ROA yang positif berhubungan dengan Beta.

Dengan demikian dari hubungan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan kecil relatif tidak stabil untuk pasar karena ketidakmampuan pasar dalam menyerap guncangan ekonomi yang terjadi. Sebaliknya untuk perusahaan besar cenderung memiliki *return* yang stabil dan mampu menyerap guncangan ekonomi yang terjadi.

Bila dikaitkan dengan teori portofolio masyarakat pada umumnya memegang investasi berisiko, jika keuntungan cukup tinggi. Hal ini sesuai dengan konsep *risk-return trade off* yang menyatakan bahwa untuk keseimbangan apabila tingkat keuntungan lebih tinggi dikaitkan dengan risiko yang tinggi pula. Disamping itu konsep tersebut menetapkan bahwa dengan perdagangan investor di pasar modal yang efisien mencerminkan risiko sistematis. Jadi, jika investor dihadapkan pada beberapa pilihan investasi dengan portofolio yang sama, maka investor cenderung untuk memilih investasi yang lebih aman (Simatupang, 1998). Oleh karena itu tuntutan yang harus dilakukan oleh manajemen perusahaan publik agar senantiasa meningkatkan kinerjanya melalui produktifitas dan efisiensi

praktek manajemen yang baik, sehingga mampu memberikan keuntungan tidak hanya bagi perusahaan, tetapi juga bagi investor (E.P. Saputro, 1998). Mahfoedz (1999) menegaskan bahwa krisis ekonomi perusahaan go publik di BEI disebabkan oleh merosotnya tingkat efisiensi dalam perusahaan tersebut. Dengan demikian apabila produktifitas dan efisiensi suatu perusahaan semakin baik akan berpengaruh pada tingkat profitabilitas dan tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan. Apabila harga meningkat, maka tingkat pengembalian (*return*) semakin meningkat, sehingga menyebabkan tingkat risiko sistematis (Beta) meningkat pula.

Oleh sebab itu dalam era perdagangan bebas perubahan dan mobilitas keuangan internasional yang semakin cepat akan berpengaruh pada aspek akuntansi dan keuangan. Dengan semakin majunya perkembangan dunia usaha mengakibatkan persaingan antar perusahaan semakin meningkat. Agar tetap dapat bertahan setiap perusahaan harus berhati-hati dalam mengambil keputusan terutama bidang keuangan. Hal ini disebabkan karena kegagalan atau keberhasilan usaha hampir sebagian besar ditentukan oleh kualitas keputusan terkait dengan keuangan.

Seorang investor dalam proses pengambilan keputusan investasi membutuhkan laporan keuangan sebagai sumber informasi yang relevan. Laporan keuangan tersebut digunakan untuk menilai dan mengetahui kinerja perusahaan. Penilaian kinerja perusahaan dilakukan dengan teknik analisis fundamental, yaitu dilakukan dengan menganalisis kondisi keuangan perusahaan yang tercermin dalam rasio-rasio keuangan Menurut Penman (2001) analisis fundamental

merupakan teknik analisis dengan melihat bahwa saham memiliki nilai intrinsik yang diprediksi oleh investor dapat menghasilkan tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan dan untuk mengantisipasi adanya risiko yang mungkin terjadi.

Pada umumnya seorang investor hanya ingin terlindung dari risiko atas saham yang ditawarkan (Widjaja, 1994). Disamping melakukan analisis fundamental seorang investor harus memperhatikan tingkat risiko pasar saham. Dalam mengukur tingkat risiko dilakukan dengan menggunakan Beta (β). Menurut Jogiyanto (2003) Beta merupakan pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau portofolio terhadap *return* pasar. Jenis risiko relevan yang digunakan dalam mengukur Beta adalah risiko sistematis, karena risiko ini tidak dapat didiversifikasikan dan mencerminkan tingkat sensitivitas perubahan saham terhadap indeks pasar. Dengan demikian semakin tinggi Beta, maka semakin tinggi risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan karena diversifikasi (Jogiyanto, 2003).

Dalam penelitian ini untuk mengelola risiko sistematis perusahaan dilakukan dengan melihat tingkat penjualan dan meminimalkan variabilitas penjualan melalui tingkat *leverage* ekonomi. Untuk menciptakan pertumbuhan ekonomi yang lebih baik, maka cara meminimalkan variabilitas penjualan dalam mengelola risiko sistematis suatu perusahaan dianggap sebagai cara yang harus dilakukan secara konseptual.

Roodposhti, Nikomaram & Amirhosseini Hawawini dan Viallet (1999) dalam Griffin & Dugan (2003) menunjukkan adanya hubungan antara laba setelah pajak (EAT) dan laba sebelum pajak (EBIT) dalam risiko operasional sebagai

hubungan antara EBIT dan penjualan. Menurut Roodposhti, Nikomaram & Amirhosseini Hawawini dan Viallet (1999) bahwa variabilitas penjualan sebagai akibat dari ketidakpastian dalam lingkungan ekonomi, politik, sosial, dan kompetitif operasional perusahaan. Oleh karena itu risiko ekonomi disebut sebagai risiko yang dihadapi oleh semua perusahaan dan menafsirkan efek gabungan risiko ekonomi dan risiko operasional sebagai risiko bisnis.

Hamada (1972), Mandelker, dan Rhee (1984) menunjukkan bahwa risiko operasional dapat digunakan sebagai wakil risiko keuangan melalui penggunaan masing-masing *degree operating leverage* (DOL) dan *degree leverage keuangan* (DFL). Dengan demikian risiko operasional berhubungan dengan risiko keuangan. Menurut Rhee (1986) bahwa risiko sistematis dibentuk dari tiga komponen, yakni risiko bisnis, risiko operasi, dan risiko keuangan. Rhee (1986) menyatakan bahwa komponen risiko bisnis ditentukan oleh besar porsi pasar yang terkait dengan ketidakpastian permintaan, seperti penggunaan variabilitas penjualan. Dengan demikian suatu perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian diakibatkan adanya ketidakpastian pasar. Hal ini membuktikan bahwa kondisi ketidakpastian pasar berpengaruh dalam mengukur tingkat risiko sistematis (Beta) perusahaan.

Blazenko (1999) menyatakan terdapat hubungan antara dampak guncangan ekonomi terhadap penjualan dan laba. Selain itu temuan bahwa variabilitas laba merupakan variabel yang terkait paling kuat dengan risiko sistematis (Beta). Menurut Beaver et. Al. (1970), Rosenberg dan McKibben (1973), Myers (1977) menunjukkan bahwa variabilitas laba termasuk dalam aspek operasional perusahaan yang mendorong jumlah pendapatan dalam meningkatkan

hubungan empiris antara estimasi akuntansi, Beta, dan realisasi pasar. Dengan demikian penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui hubungan teoritis antara variabel-variabel akuntansi dan risiko sistematis lebih lanjut.

Dalam spesifikasi umum untuk menjelaskan hubungan antara model pasar terhadap tingkat pengembalian disebut sebagai model indeks tunggal (*Single Index Model*). Menurut Sharpe (1963) dalam Lawrence, Mishra, and Prakash (2004) bahwa model indeks tunggal menunjukkan tingkat pengembalian yang diharapkan pada saham biasa selama periode waktu tertentu adalah fungsi linier dari tingkat pengembalian yang diharapkan pada portofolio pasar global. Dalam penelitian ini untuk mengukur tingkat risiko sistematis (Beta) menggunakan model indeks tunggal yang dikembangkan oleh William F. Sharpe (1963).

Metode ini dilakukan dengan teknik regresi, yaitu dengan mengestimasi Beta suatu sekuritas dengan *return* sekuritas (variabel independen) dan *return* pasar (variabel dependen) (Jogiyanto, 2003). Dengan demikian untuk suatu hubungan timbal balik model ini diasumsikan sebagai keterkaitan antara efek tingkat pengembalian terhadap beberapa variabel akuntansi dengan satu indeks keseluruhan kegiatan usaha.

Menurut Lawrence, Mishra, and Prakash (2004) mengemukakan bahwa model ini merupakan model statistik yang memberikan dasar teoritis dengan menghubungkannya pada model klasik *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Sebagian besar bukti empiris menunjukkan bahwa CAPM digunakan untuk mengetahui kemampuan Beta dalam menjelaskan tingkat pengembalian dengan variabel-variabel risiko alternatif. Dengan demikian CAPM menjelaskan

hubungan antara risiko sistematis terhadap *return* saham sesuai dengan *return* pasar.

Melalui model ini tingkat pengembalian saham selama periode waktu tertentu dihitung menggunakan harga saham dan hasilnya digunakan sebagai indeks pasar untuk mengukur operasi saham tersebut. Dalam model CAPM seluruh aset dianggap tetap, namun pada kenyataannya masih terdapat beberapa masalah dalam perhitungan tingkat pengembalian semua aset dan indeks pasar. Menurut Reilly dan Brown (2004) menyatakan bahwa CAPM sebagai hubungan linier antara *return* saham masing-masing perusahaan dan *return* saham pasar selama beberapa periode tertentu.

Hal mendasar dalam proses pengambilan keputusan investasi adalah pemahaman hubungan antara tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan dan risiko investasi yang harus ditanggung. Keduanya memiliki hubungan yang searah dan linier, artinya semakin besar *return* yang diharapkan, maka semakin besar pula risiko yang harus ditanggung oleh investor, demikian pula sebaliknya (Jogiyanto, 2003). Pada dasarnya penelitian dan pemahaman atas risiko adalah sangat penting dalam konteks penilaian suatu perusahaan. Sebagian besar dasar keuangan manajemen risiko berasal dari perspektif portofolio atau keuangan dan karakteristik operasi perusahaan. Dengan demikian perubahan risiko sistematis (Beta) adalah positif berkaitan dengan perubahan dalam tingkat pengembalian yang diharapkan. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa faktor yang mempengaruhi risiko sistematis (Beta) suatu perusahaan berdampak pada biaya modal perusahaan dan berakibat pada nilai perusahaan.

Agar hasil *return* dari setiap jenis sekuritas dapat saling menutup, maka para investor dapat melakukan diversifikasi. Namun tampaknya diversifikasi bukan merupakan salah satu alat yang berhasil digunakan untuk menghindari risiko. Sedangkan persoalan mendasar yang menjadi pertanyaan adalah sampai sejauh mana perusahaan mampu mempengaruhi harga saham di pasar modal dan variabel-variabel apa saja yang dapat dijadikan sebagai indikator, sehingga dapat menghasilkan *return* yang tinggi dengan tingkat risiko yang rendah.

Selama beberapa periode tahun yang lalu telah dilakukan beberapa penelitian dan telah memunculkan beberapa literatur keuangan dan akuntansi dalam menggambarkan bukti baik secara teoritis maupun empiris hubungan antara risiko sistematis dan berbagai variabel keuangan. Beberapa penelitian selama bertahun-tahun telah berkonsentrasi pada dua aspek hubungan ini. Beaver, Kettler, dan Sholes (1970), Pettit dan Weterfield (1972), Rosenberg dan McKibben (1973), Fewings (1975), Boquist, Racette, Schlarbaum (1975), Hamid, Prakash dan Anderson (1994), dan Mishra, McCabe, Prakash (2003) telah berkonsentrasi pada hubungan teoritis dan empiris kaitan antara beta dan variabel keuangan dan akuntansi. Sedangkan Ball dan Brown (1969), Gonedes (1975), Beaver (1970), dan Manegold (1975) telah berkonsentrasi pada hubungan antara Beta dan Beta akuntansi.

Menurut Franchis (1980), Ben-Horim dan Levy (1980), dan Fama (1976) mengemukakan bahwa dalam model pasar dapat menggunakan beberapa komponen variabel keuangan dan akuntansi, antara lain: *leverage*, Beta akuntansi, variabilitas laba, deviden, ukuran, pertumbuhan, dan *bid-ask spread*.

Beaver, Kettler, dan Sholes (1970) dalam Elton (1987) mengindikasikan ada tujuh macam variabel fundamental perusahaan yang berpengaruh dan memiliki hubungan signifikan terhadap Beta saham. Ketujuh faktor fundamental tersebut adalah rasio pembayaran deviden, pertumbuhan aset, *leverage*, likuiditas, total aset, variabilitas keuntungan, dan Beta akuntansi. Sedangkan menurut Eldomiatty, Dhahery, dan Shukri (2008) menunjukkan bahwa variabel-variabel keuangan yang digunakan dalam memprediksi hubungan terhadap Beta saham, antara lain *book value per share*, *cash flow/ book value per share*, *earnings before interest, tax, depreciation per share*, *debt equity*, *sales/ receivables*, *sales/ total assets*.

Berbagai macam penelitian dilakukan untuk mengetahui pengaruh faktor fundamental perusahaan terhadap Beta saham dengan berbagai kelompok industri telah banyak dilakukan sebelumnya. Penelitian-penelitian tersebut, antara lain sebagai berikut :

Dalam penelitian yang dilakukan Annissa Yunita Uli (2000) dalam analisis tentang pengaruh faktor fundamental terhadap Beta saham pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI periode 1996-1999. Dengan menggunakan variabel ROA, ROE, BV, DPR, DER, dan *Required rate of return* terhadap risiko sistematis (Beta). Hasil pengujian regresi secara parsial hanya BV yang mempunyai koefisien regresi positif dan berpengaruh signifikan terhadap Beta atau risiko (sistematis). Sedangkan secara parsial variabel yang mempunyai koefisien regresi negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap Beta atau risiko (sistematis) adalah ROA, ROE, DPR, DER, dan *required rate of return*.

Sedangkan secara simultan variabel ROA, ROE, BV, DPR, DER, dan *required rate of return* terdapat pengaruh terhadap Beta atau risiko (sistematis).

Natarsyah (2000) dalam analisis tentang pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap Beta saham pada perusahaan barang konsumsi di BEI periode 1990-1997, yakni *asset growth*, *financial leverage*, *asset size*, *profitability*, dan *book value*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *asset growth*, *financial leverage*, *size*, *profitability*, dan *book value* secara simultan terdapat pengaruh terhadap Beta saham. Secara parsial variabel yang mempunyai koefisien regresi positif dan berpengaruh signifikan adalah *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan *book value* terhadap Beta saham. Sedangkan secara parsial variabel *asset growth* dan *asset size* mempunyai koefisien regresi negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap Beta saham.

Sugiarto (2002) dalam analisis tentang pengaruh faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi Beta saham manufaktur di BEI periode 1998-2001. Faktor-faktor tersebut adalah *earning variability*, *asset growth*, dan *accounting beta*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel *variability*, *asset growth*, dan *accounting beta* terdapat pengaruh terhadap Beta saham. Secara parsial hanya *accounting beta* yang mempunyai koefisien regresi positif dan berpengaruh signifikan terhadap Beta saham. Sedangkan secara parsial variabel *earning variability* dan *asset growth* mempunyai koefisien regresi negatif dan berpengaruh signifikan terhadap Beta saham.

Setiawan (2003) dalam analisis tentang pengaruh faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi risiko sistematis pada perusahaan manufaktur

periode sebelum krisis dan selama krisis. Faktor-faktor fundamental tersebut adalah *asset growth*, *leverage*, *likuiditas*, *total asset turn over*, dan *return on investment*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada periode sebelum krisis, *asset growth*, *leverage*, *likuiditas*, *total asset turn over*, dan *return on investment* secara simultan terdapat pengaruh terhadap Beta saham. Secara parsial variabel *total asset turn over* dan *return on investment* mempunyai koefisien regresi positif dan berpengaruh signifikan terhadap Beta saham. Sedangkan secara parsial variabel *asset growth*, *leverage*, dan *likuiditas* mempunyai koefisien regresi negatif dan berpengaruh signifikan terhadap Beta saham. Pada periode selama krisis secara simultan *asset growth*, *leverage*, *likuiditas*, *total asset turn over*, dan *return on investment* tidak terdapat pengaruh terhadap Beta saham. Secara parsial *leverage* mempunyai koefisien regresi positif dan berpengaruh signifikan terhadap Beta saham. Sedangkan secara parsial variabel *asset growth*, *likuiditas*, *total asset turn over*, dan *return on investment* mempunyai koefisien regresi negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap Beta saham.

Indriastuti (2001) dalam analisis tentang pengaruh faktor fundamental terhadap Beta saham pada perusahaan BEI periode sebelum dan selama krisis. Faktor fundamental tersebut, yaitu *financial leverage*, *liquidity*, *asset growth*, dan *asset size*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan pada periode sebelum krisis, *financial leverage*, *liquidity*, *asset growth*, dan *asset size* terdapat pengaruh terhadap Beta saham. Secara parsial variabel *liquidity*, *financial leverage*, dan *asset growth* mempunyai koefisien regresi positif dan berpengaruh signifikan terhadap Beta saham. Sedangkan secara parsial *asset size* mempunyai

koefisien regresi negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap Beta saham. Pada periode selama krisis, secara simultan *financial leverage*, *liquidity*, *asset growth*, dan *asset size* tidak berpengaruh terhadap Beta saham. Secara parsial variabel *financial leverage* dan *asset growth* mempunyai koefisien regresi positif dan berpengaruh signifikan terhadap Beta saham. Sedangkan secara parsial variabel *liquidity* dan *asset size* mempunyai koefisien regresi negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap Beta saham.

Rena Mainingrum (2004) dalam analisis tentang pengaruh *asset growth*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, dan *earning per share* terhadap Beta saham pada perusahaan jasa di BEI periode 2000-2002. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebelum koreksi, baik secara simultan dan parsial *asset growth*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, dan *earning per share* tidak berpengaruh signifikan terhadap Beta saham dan mempunyai koefisien regresi negatif. Sedangkan sesudah koreksi, baik secara simultan dan parsial *asset growth*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, dan *earning per share* berpengaruh signifikan terhadap Beta saham dan mempunyai koefisien regresi positif.

Faishol (2004) tentang pengaruh *asset size*, *asset growth*, *leverage*, dan *liquidity* terhadap risiko investasi saham LQ 45 di BEI periode 1998-2003. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan terdapat pengaruh *asset size*, *asset growth*, *leverage*, dan *liquidity* terhadap risiko saham pada kelompok LQ 45 di BEI. Secara parsial *asset size*, *asset growth*, dan *liquidity* memiliki koefisien regresi negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko saham.

Sedangkan secara parsial *leverage* memiliki koefisien regresi positif dan berpengaruh signifikan terhadap risiko saham.

Susilawati (2001) meneliti pengaruh faktor fundamental perusahaan terhadap Beta saham pada perusahaan manufaktur di BEI periode 1992-2002. Faktor-faktor fundamental yang digunakan, antara lain *financial leverage*, *operating leverage*, dan *asset growth*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan *financial leverage*, *operating leverage*, dan *asset growth* terdapat pengaruh terhadap Beta saham. Secara parsial *financial leverage* mempunyai koefisien regresi positif dan berpengaruh signifikan terhadap Beta saham. Sedangkan secara parsial variabel *operating leverage* dan *asset growth* berkoefisien regresi negatif dan berpengaruh signifikan terhadap Beta saham.

Mengingat kurangnya teori yang mendasari berbagai model korelasi antar variabel-variabel akuntansi yang berbeda, sampel dan penggunaan periode yang berbeda, dan hasil penelitian yang berbeda dengan berbagai variabel penjelas, maka penelitian ini menggunakan beberapa variabel penjelas yang mempunyai hubungan signifikan. Variabel akuntansi yang baik dan informasi lainnya berguna dalam penilaian tingkat risiko, sehingga diperlukan penelitian lanjutan.

Berdasarkan hasil uraian diatas dalam latar belakang permasalahan dan hasil penelitian terdahulu yang lebih bervariasi, sulit untuk mendeteksi seberapa besar kemampuan variabel bebas dari faktor fundamental dalam menjelaskan pengaruh tingkat risiko. Hal tersebut memberikan peluang untuk melakukan penelitian lanjutan, untuk menguji konsistensi hasil penelitian sebelumnya dan memperoleh bukti empiris ada tidaknya pengaruh faktor fundamental perusahaan

terhadap tingkat risiko. Oleh karena itu pada penelitian ini, peneliti mengambil judul **“ANALISIS PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL PERUSAHAAN TERHADAP RISIKO SISTEMATIS (BETA) PADA SAHAM LQ 45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2006-2008”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan hasil uraian pada latar belakang menunjukkan bahwa krisis ekonomi berpengaruh pada kinerja keuangan perusahaan publik di BEI. Pada umumnya kondisi perekonomian suatu negara berimplikasi pada kegiatan investasi negara tersebut. Hal ini dikarenakan pergerakan harga saham berkaitan dengan keseluruhan aktivitas ekonomi perusahaan, sehingga mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan tersebut. Baik dan buruk kinerja keuangan masing-masing perusahaan berpengaruh pada besar kecilnya tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan dan tingkat risiko yang harus ditanggung oleh investor.

Berdasarkan permasalahan penelitian di atas, maka dapat dimunculkan beberapa pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah faktor fundamental *sales growth*, *debt to equity ratio* dan *return on asset*, secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis (Beta) pada saham LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2006-2008?
2. Apakah faktor fundamental *sales growth*, *debt to equity ratio* dan *return on asset* secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis (Beta) pada saham LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2006-2008?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai oleh peneliti dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh faktor fundamental perusahaan terhadap risiko sistematis (Beta) pada saham LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2006-2008. Secara rinci tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh faktor fundamental *sales growth*, *debt to equity ratio*, dan *return on asset* secara parsial terhadap risiko sistematis (Beta) pada saham LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2006-2008.
2. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh *sales growth*, *debt to equity ratio* dan *return on asset* secara simultan terhadap risiko sistematis (Beta) pada saham LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2006-2008.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi :

1. Bagi investor, calon investor, dan emiten

Penelitian ini digunakan sebagai bahan referensi, pertimbangan, informasi dan masukan dalam pengambilan keputusan investasi khususnya untuk menganalisis nilai perusahaan.

2. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai ukuran, referensi dasar bagi perluasan penelitian dan menambah wawasan untuk pengembangan dalam penelitian selanjutnya.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam skripsi ini adalah sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan penelitian.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Bab ini berisi teori-teori penunjang penelitian, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis dan hipotesis yang diajukan dalam penelitian.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisi tentang variabel penelitian yang digunakan, definisi operasional, penentuan populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

Bab ini berisi tentang deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi tentang kesimpulan beserta saran yang diberikan berkaitan dengan penelitian ini dan keterbatasan.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Investasi

Menurut Tandelilin (2001) bahwa investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Istilah investasi sering dikaitkan dengan menginvestasikan uang pada aset nyata (*real investment*), seperti tanah, emas, mesin atau bangunan maupun investasi pada aset keuangan (*financial investment*), seperti deposito, saham, atau obligasi. Investasi pada sekuritas merupakan investasi pada aset keuangan. Pada dasarnya dalam pelaksanaan kegiatan investasi dibedakan dalam dua tipe, yakni investasi langsung dan investasi tidak langsung.

Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang cukup populer diperjualbelikan di pasar modal, sebagai tanda bukti pengambilan bagian saham dan peserta dalam perusahaan (Riyanto, 1999: 240). Membeli suatu saham berarti mempunyai risiko lebih tinggi dibandingkan dengan membeli instrumen investasi derivatif lain (Husnan, 1998: 99). Saham dibedakan menjadi dua tipe, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*).

Berdasarkan hasil uraian tersebut investasi dapat didefinisikan sebagai pengorbanan yang dilakukan saat ini dengan harapan memperoleh tingkat pengembalian (*rate of return*) tertentu di masa yang akan datang. *Rate of return*

sebagai salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasi dan sebagai indikator untuk mengukur tingkat kemakmuran (*wealth*) para investor. Dengan demikian semakin tinggi *rate of return*, maka tingkat kemakmuran para pemegang saham (investor) semakin meningkat pula (Tandelilin, 2001: 48). Terdapat dua macam *rate of return*, yakni :

- 1) *Normal rate of return* yaitu kembalian atau penggantian untuk menutup risiko ketidakpastian dan untuk menutup kerugian nilai waktu uang (*time value of money*).
- 2) *Abnormal rate of return* yaitu kelebihan di atas kembalian atau penggantian *return* normal.

Apabila perusahaan penerbit mampu menghasilkan laba yang besar, maka ada kemungkinan para pemegang saham akan menikmati keuntungan (*return*) yang besar pula. Dengan laba yang besar diharapkan tersedia dana yang besar untuk dibagikan sebagai deviden. Disamping mendapatkan penghasilan dari deviden, pemilik saham juga kemungkinan akan mendapatkan penghasilan dari kenaikan harga saham di masa mendatang (*capital gain*). Oleh karena itu kenaikan nilai investasi tercermin melalui kenaikan harga saham. Dalam melakukan investasi, investor akan memperkirakan berapa tingkat penghasilan yang diharapkan (*expected return*) atas investasi untuk periode tertentu di masa yang akan datang. Namun setelah investasi berlalu, belum tentu tingkat pendapatan akan terealisasi (*realized return*) adalah sama dengan tingkat penghasilan yang diharapkan.

2.1.2 Pengertian Risiko Investasi

Seorang investor sebelum melakukan investasi diharapkan tidak hanya memperhatikan besar tingkat keuntungan (*return*) yang akan diperoleh saja, tetapi juga memperhatikan variabilitas pendapatan (risiko) dari waktu ke waktu. Hal ini dikarenakan di dalam pelaksanaan investasi mengandung dua unsur, yakni risiko dan waktu (Husnan, 1998: 14). Hal ini dikarenakan *return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah karena pertimbangan suatu investasi dan merupakan *trade off* dari kedua faktor ini.

Pada dasarnya risiko muncul sebagai akibat adanya kondisi ketidakpastian akan sesuatu yang diharapkan terjadi di masa yang akan datang. Pengertian risiko investasi menurut Van Horne dan Wachowich, Jr (2009) bahwa risiko sebagai variabilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan. Sedangkan pengertian risiko pada umumnya sering dikaitkan dengan memperoleh penghasilan yang tidak sesuai dengan yang diharapkan, seperti yang dinyatakan oleh Tan Lian Soei (1997) bahwa risiko dikatakan sebagai kemungkinan pendapatan yang diterima (*actual return*) dari pemegang saham akan menyimpang dari pendapatan yang diharapkan (*expected return*).

Menurut Riyanto (1995) apabila ditinjau dalam teori portofolio, risiko dinyatakan sebagai kemungkinan keuntungan yang diterima menyimpang dari yang diharapkan, yaitu menyimpang lebih besar maupun lebih kecil. Semakin besar penyimpangan keuntungan yang sesungguhnya dengan keuntungan yang diharapkan, maka semakin besar tingkat risiko yang harus ditanggung. Hal ini dikarenakan salah satu tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan

return, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus ditanggung (Sartono, 2001: 139).

Pembagian risiko total investasi dalam sekuritas dibedakan menjadi dua jenis, yaitu :

1) Risiko sistematis (*systematic risk*)

Risiko sistematis merupakan risiko berkaitan dengan perubahan yang terjadi di luar pasar secara keseluruhan, misal perubahan suku bunga, inflasi, resesi ekonomi, kebijakan ekonomi secara menyeluruh, dan perubahan harapan investor terhadap perkembangan ekonomi. Perubahan tersebut mempengaruhi variabilitas *return* investasi. Risiko sistematis disebut sebagai risiko tidak dapat didiversifikasikan atau risiko pasar atau risiko umum

Menurut Munawir (2002) risiko sistematis dibedakan menjadi empat, antara lain :

- a) Risiko ekonomi (*economic risk*), meliputi : risiko fluktuasi aktivitas bisnis (*fluctuation in business activities*), risiko pasar modal (*capital market risk*), dan risiko daya beli (*purchasing power risk*).
- b) Risiko bisnis (*business risk*), meliputi : faktor persaingan, kombinasi produk, dan faktor kemampuan manajemen.
- c) Risiko keuangan (*financial risk*).
- d) Risiko akuntansi (*accounting risk*).

2) Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)

Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan, dan terjadi karena karakteristik

perusahaan atau institusi keuangan yang mengeluarkan sekuritas, misal dalam kemampuan manajemen, kebijakan investasi, kondisi dan lingkungan kerja. Risiko tidak sistematis disebut sebagai risiko yang dapat didiversifikasikan atau risiko unik atau risiko spesifik (risiko perusahaan).

Menurut Munawir (2002) risiko tidak sistematis dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain :

- a) Risiko manajemen (*management risk*), yaitu risiko kegagalan dari manajemen (*mismanagement*) dalam menjalankan perusahaan yang disebabkan oleh ketidakmampuan dalam memperkirakan kemungkinan yang akan terjadi di masa mendatang, sehingga perusahaan kehilangan *supplier*, pangsa pasar menurun, pemogokan buruh, dan lain-lain.
- b) Risiko keuangan (*financial risk*), yaitu penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan, hal ini berakibat pada meningkatnya biaya tetap (bunga), dan efeknya akan meningkatkan laba per lembar saham. Apabila kondisi perekonomian mengalami peningkatan yang cukup pesat dan perusahaan dikelola dengan baik, tetapi terjadi resesi, maka hal ini akan menurunkan laba per saham.
- c) Risiko industri (*industrial risk*), yaitu risiko yang disebabkan dari industri itu sendiri atau industri yang bersangkutan.

Risiko sistematis dan risiko tidak sistematis dijumlahkan disebut sebagai risiko total dan menjadi dasar pertimbangan manajer investasi dalam mengambil keputusan investasi. Hasil keputusan investasi yang baik adalah harapan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang diharapkan besar dengan tingkat risiko yang

dapat diminimalisasi sekecil mungkin. Sedangkan hal mendasar dalam proses pengambilan keputusan investasi adalah pemahaman hubungan antara keuntungan yang diharapkan dan risiko suatu investasi.

2.1.2.1 Hubungan antara Risiko dan Keuntungan (*return*) yang Diharapkan

Hubungan antara risiko dan keuntungan yang diharapkan dari investasi merupakan hubungan searah dan linier. Artinya antara keuntungan yang diharapkan dari investasi dan risiko mempunyai hubungan positif. Semakin besar keuntungan yang diharapkan, maka semakin besar tingkat risiko yang ditanggung oleh investor, demikian pula sebaliknya. Hubungan positif ini hanya berlaku untuk *return* ekspektasi atau keuntungan yang diharapkan atau *ex ante return* (*before the fact*) yaitu untuk *return* yang belum terjadi. Sedangkan untuk pasar tidak rasional, *return* realisasi yang tinggi belum tentu mempunyai risiko yang tinggi. Bahkan keadaan sebaliknya dapat terjadi (Jogiyanto, 2003: 144).

Dikatakan dalam uraian di atas bahwa risiko sistematis tidak dapat dikendalikan atau dihilangkan dengan diversifikasi, sedangkan risiko tidak sistematis dapat dikendalikan atau dihilangkan dengan diversifikasi. Hal ini sesuai dengan pernyataan Sharpe (1989) bahwa diversifikasi dapat mengurangi risiko unik. Diversifikasi merupakan proses penyebaran investasi pada beberapa aset, hingga terbentuk portofolio (Ross, 2009: 592). Diversifikasi berperan penting untuk membagi risiko pasar. Apabila semakin besar jumlah jenis sekuritas dalam portofolio, maka semakin kecil risiko tidak sistematis. Apabila investor dapat melakukan diversifikasi portofolio secara sempurna (*fully diversified portofolio*), maka risiko portofolio sama dengan risiko pasar. Karena risiko yang tidak

sistematis dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi, maka risiko ini menjadi tidak relevan dalam portofolio. Dengan demikian yang relevan bagi investor hanya risiko pasar atau risiko sistematis (Sartono, 2001: 170).

2.1.2.2 Tipe-Tipe Investor

Investor mempunyai preferensi berbeda dalam hal menghadapi tingkat risiko yang ditimbulkan dari suatu investasi. Preferensi investor terhadap risiko dapat dikelompokkan menjadi tiga, yaitu :

- a) *Risk Seeker* adalah individu atau pemodal yang menyukai risiko.
- b) *Risk Averter* adalah individu atau pemodal yang tidak menyukai risiko.
- c) *Risk Neutrality* adalah individu atau pemodal yang bersikap netral terhadap risiko.

Apabila individu atau investor tersebut dihadapkan dengan dua pilihan investasi yang memberikan keuntungan yang sama dengan tingkat risiko yang berbeda, maka bagi pihak investor yang senang risiko (*risk seeker*) lebih senang mengambil investasi dengan risiko tinggi. Artinya *risk seeker* akan meminta tambahan keuntungan yang lebih kecil untuk setiap kenaikan risiko yang dihadapi. Sebaliknya pada investor yang lebih bersifat menghindari risiko (*risk averse*) lebih senang pada pilihan investasi dengan risiko lebih rendah pada keuntungan yang sama. Artinya *risk averse* akan meminta tingkat keuntungan yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Namun pada umumnya investor lebih bersifat tidak menyukai risiko (*risk averse*), sehingga lebih memilih untuk melakukan diversifikasi apabila mereka mengetahui bahwa diversifikasi bisa mengurangi tingkat risiko (Sartono, 2001 : 139).

2.2 Pengertian Beta Saham

Untuk mengetahui besar sumbangan suatu saham terhadap risiko suatu portofolio yang didiversifikasikan dengan baik, tidak perlu melihat seberapa besar risiko saham tersebut apabila dimiliki secara terpisah, tetapi harus mengukur risiko pasarnya. Kepekaan tingkat keuntungan saham terhadap perubahan-perubahan kondisi pasar yang sedang terjadi saat itu disebut sebagai Beta saham. Dengan adanya karakteristik yang berbeda dari masing-masing perusahaan (*unique risk*) menyebabkan masing-masing saham memiliki kepekaan berbeda terhadap perubahan pasar.

Menurut Jogiyanto (2003) Beta merupakan pengukur volatilitas *return* sekuritas atau *return* portofolio terhadap pasar. Volatilitas adalah fluktuasi dari *return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. Dengan demikian Beta merupakan pengukur risiko sistematis dari sekuritas atau portofolio relatif terhadap pasar. Beta sebagai ukuran risiko sistematis banyak digunakan sebagai ukuran risiko karena mempunyai dua alasan (Warsono, 2000), yakni :

- 1) Memperbaiki ukuran risiko total yang menggunakan varians dan standar deviasi. Dengan ukuran ini, masalah yang timbul adalah jumlah perhitungan koefisien korelasi yang banyak.
- 2) Beta relatif cukup stabil, sehingga memungkinkan penggunaan data historis sebagai prediktor ukuran beta di masa yang akan datang.

Harga pasar sekuritas yang memiliki koefisien Beta sama dengan satu cenderung bergerak atau berubah mengikuti perubahan pasar secara sempurna. Dengan demikian koefisien Beta sekuritas yang mengukur pengaruh perubahan

pasar terhadap sebuah sekuritas dapat dicari dengan meregresi tingkat keuntungan sekuritas dengan tingkat keuntungan pasar portofolio yang efisien.

Koefisien Beta yang diperoleh dengan meregresikan *return* saham masa lalu dengan *return* pasar disebut dengan *historical Beta*. Dapat pula koefisien Beta dicari dengan meregresi *accounting return* dengan *return* pasar, koefisien Beta yang dihasilkan disebut *accounting Beta*. Disamping itu koefisien Beta dapat pula dicari dengan membagi kovarian antara tingkat keuntungan saham dan tingkat keuntungan portofolio pasar dengan varian tingkat keuntungan portofolio pasar (Sartono, 2001: 178). Dalam penelitian ini teknik regresi yang dilakukan adalah dengan menggunakan *return* sekuritas sebagai variabel independen dan *return* pasar sebagai variabel dependen. Dengan demikian koefisien Beta sangat ditentukan oleh tiga faktor utama, antara lain :

- a) Korelasi antara tingkat keuntungan saham dengan tingkat keuntungan portofolio pasar secara keseluruhan.
- b) Volatility atau variabilitas tingkat keuntungan saham, yang ditunjukkan oleh standar deviasi tingkat keuntungan saham.
- c) Variabilitas tingkat keuntungan portofolio pasar.

Penilaian *Beta* saham dapat dikelompokkan menjadi tiga golongan yaitu :

- a) β lebih kecil dari 1 ($\beta < 1$) disebut sebagai saham defensive (*defensive stock*), karena perubahan tingkat pengembalian saham (*return of stock*) lebih kecil daripada yang terjadi di pasar, artinya saham memiliki *return* yang kurang berfluktuatif dengan perubahan *return* pasar.
- b) β lebih besar dari 1 ($\beta > 1$) disebut sebagai saham agresif (*agresif stock*), karena perubahan tingkat pengembalian saham (*return of stock*) lebih besar

daripada yang terjadi di pasar, artinya saham memiliki *return* yang berfluktuatif dengan perubahan *return* pasar.

- c) β sama dengan 1 ($\beta = 1$) disebut sebagai saham netral (*neutral stock*), karena perubahan tingkat pengembalian saham (*return of stock*) sama dengan yang terjadi di pasar, artinya saham memiliki *return* yang bervariasi secara proporsional dengan *excess return* pasar.

Beta *return* pasar mempunyai kelebihan dan kekurangan. Kelebihan dari Beta *return* pasar ini adalah Beta ini mengukur respon dari masing-masing sekuritas terhadap pergerakan pasar. Sedangkan kelemahan adalah tidak langsung mencerminkan perubahan karakteristik perusahaan karena Beta *return* pasar dihitung berdasarkan hubungan data pasar (*return* perusahaan yang merupakan perubahan dari harga saham dengan *return* pasar) dan tidak dihitung berdasarkan data karakteristik (fundamental perusahaan), seperti data fundamental pembayaran deviden secara langsung (Jogiyanto, 2003: 268). Hal ini dipertegas oleh pernyataan Rosenberg dan McKibben (1973) mengemukakan bahwa terdapat perbedaan yang kuat antara Beta untuk industri-industri yang berbeda.

2.2.1 Pengukuran Beta saham

Dalam mengukur risiko sistematis dilakukan dengan menggunakan ukuran Beta (β). Tingkat fluktuasi besar kecilnya Beta menunjukkan besar kecilnya kepekaan perubahan pendapatan saham terhadap pendapatan pasar. Salah satu pendekatan yang digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (*rate of return*) oleh investor adalah model pasar. Jogiyanto (2003) menyatakan bahwa model pasar merupakan bentuk dari model indeks tunggal dengan batasan lebih sedikit.

Model pasar bentuknya sama dengan model indeks tunggal. Perbedaan antara model pasar dengan model indeks tunggal terletak di asumsinya. Dalam model indeks tunggal diasumsikan bahwa kesalahan residu masing-masing sekuritas tidak berkovarian satu dengan yang lainnya. Sedangkan dalam model pasar asumsi ini tidak digunakan atau kesalahan residu masing-masing sekuritas dapat berkorelasi. Kenyataannya bahwa sekuritas berkovarian atau berkorelasi satu dengan yang lainnya. Penggunaan sekuritas membuat model pasar lebih realistis. Dalam penelitian ini untuk mengukur besar kecilnya Beta menggunakan *single index model*.

Menurut Jogiyanto (2003) untuk mengukur Beta dalam model indeks tunggal secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_M + e_i \dots\dots\dots (2.1)$$

Keterangan :

R_i : *return* sekuritas ke- i .

α_i : nilai ekspektasi dari *return* sekuritas yang independen terhadap *return* pasar.

β_i : Beta, merupakan koefisien yang mengukur perubahan R_i akibat dari perubahan R_M .

R_M : tingkat *return* dari indeks pasar, merupakan variabel acak.

e_i : kesalahan residu, merupakan variabel acak dengan nilai ekspektasi sama dengan nol atau $E(e_i) = 0$.

Pemilihan dari indeks pasar tidak tergantung dari suatu teori tetapi lebih tergantung dari hasil empirisnya. Indeks pasar dapat dipilih untuk pasar BEI,

misal indeks harga saham gabungan (IHSG). Indeks harga saham gabungan menggambarkan suatu rangkaian historis mengenai pergerakan harga saham gabungan seluruh saham selama periode tertentu (Halim, 2005: 12).

Untuk menghitung besar nilai *return* pasar dengan menggunakan indikator indeks harga saham gabungan (IHSG) menggunakan persamaan sebagai berikut :

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots (2.2)$$

Keterangan :

R_m : *return* indeks pasar saham pada periode ke- t .

$IHSG_t$: IHSG pada periode ke- t (periode saat ini).

$IHSG_{t-1}$: IHSG pada periode ke- $t-1$ (periode yang lalu).

Untuk mengukur saham individual, maka digunakan harga saham perusahaan untuk menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan masing-masing saham sampai pada menunjukkan perubahan dari harga saham suatu perusahaan.

Untuk menghitung besar nilai *return* saham dengan menggunakan indikator harga saham penutupan perusahaan menggunakan persamaan sebagai berikut :

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots (2.3)$$

Keterangan :

R_{it} : *return* saham I pada periode ke- t .

P_t : harga saham penutupan pada periode ke- t (periode saat ini).

P_{t-1} : harga saham penutupan pada periode ke- $t-1$ (periode yang lalu).

2.2.2 Hubungan antara Beta Saham dalam Risiko Operasional dan Risiko Keuangan

Dalam mengelola risiko sistematis suatu perusahaan, maka terdapat suatu hubungan yang menggambarkan keterkaitan dimensi antara risiko operasional dan risiko keuangan. Menurut Hawawini dan Viallet (1999) risiko keuangan dicerminkan melalui hubungan antara laba setelah pajak (EAT) dengan laba sebelum pajak (EBIT). Sedangkan risiko operasional dicerminkan melalui hubungan antara laba sebelum pajak (EBIT) dengan penjualan. Variabilitas penjualan ini diakibatkan oleh kondisi ketidakpastian dalam lingkungan ekonomi, politik, sosial, dan kompetitif perusahaan tersebut. Oleh karena itu risiko ekonomi dikatakan sebagai risiko yang dihadapi oleh semua perusahaan yang merupakan gabungan dari risiko keuangan dan risiko operasional sebagai risiko bisnis.

Rhee (1986) menunjukkan bahwa komponen risiko bisnis adalah ditentukan oleh proporsi pasar yang terkait dengan ketidakpastian permintaan, seperti yang dibuktikan oleh variabilitas penjualan. Rhee adalah orang pertama yang menggolongkan risiko sistematis menjadi sebuah model tiga komponen: risiko bisnis, risiko operasi, dan risiko keuangan. Mandelker dan Rhee (1984) menunjukkan bahwa dalam pengukuran baik risiko operasional dan risiko keuangan dapat diukur melalui penggunaan masing-masing *degree operating leverage* (DOL) dan *degree financial leverage* (DFL).

2.2.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Beta Saham

Dalam analisis sekuritas untuk menilai potensi keuntungan ada dua aliran, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental bertolak

dari anggapan bahwa setiap investor adalah makhluk rasional. Dalam hal ini seorang fundamentalis mencoba mempelajari hubungan antara harga saham dengan kondisi perusahaan. Pada dasarnya nilai saham mewakili nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik tetapi juga harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai dikemudian hari. Jika kemampuan atau nilai perusahaan meningkat (misal keuntungan perusahaan), maka harga saham akan meningkat pula. Dengan kata lain *profitabilitas* mempengaruhi harga saham. Sedangkan pada analisis teknikal menyatakan bahwa investor adalah makhluk irrasional. Dalam hal ini ada anggapan bahwa harga saham sebagai komoditas perdagangan, sehingga dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran. Permintaan dan penawaran merupakan deviasi dari dampak psikologis investor (Husnan, 1998: 315).

Menurut Sugiyanto (2002) bahwa analisis fundamental menitikberatkan pada analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan bermanfaat bagi manajemen untuk perencanaan dan pengevaluasian prestasi atau kinerja perusahaan bila dibandingkan dengan rata-rata industri. Sedangkan bagi para kreditor digunakan untuk memperkirakan potensi risiko yang akan dihadapi dikaitkan dengan adanya jaminan kelangsungan pembayaran bunga dan pengembalian pokok pinjaman. Analisis rasio juga bermanfaat bagi para investor dalam mengevaluasi nilai saham dan adanya jaminan atas keamanan dana yang akan ditanamkan pada perusahaan (Munawir, 2002: 83). Manfaat dari analisis fundamental adalah untuk memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan cara :

- a. Mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang.

- b. Menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut, sehingga diperoleh taksiran harga saham. Model ini juga sering disebut sebagai *share price forecasting* model.

Dalam hubungannya dengan proses pengambilan keputusan investasi, maka analisis rasio ini bertujuan untuk menilai efektivitas keputusan yang diambil perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas usahanya. Menurut Sartono (2001) analisis rasio keuangan pada umumnya diklasifikasikan menjadi empat jenis, yaitu :

- a) Rasio likuiditas

Adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek.

- b) Rasio aktivitas

Adalah rasio yang menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset untuk memperoleh penjualan.

- c) Rasio leverage

Adalah rasio yang menunjukkan kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang.

- d) Rasio profitabilitas

Adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, baik dalam hubungannya dengan penjualan, aset, maupun laba bagi modal sendiri.

Sedangkan menurut Ross Westerfield (2008) bahwa rasio keuangan dikelompokkan dalam lima jenis, meliputi : rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, dan rasio nilai pasar.

Dalam hubungannya dengan kebangkrutan Horrigan (1965) menyatakan bahwa rasio keuangan berguna untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan. Dengan rasio keuangan memungkinkan investor menilai kondisi keuangan dan hasil operasi perusahaan saat ini serta sebagai pedoman bagi investor mengenai kinerja masa lalu dan mendatang dengan menghubungkan rasio-rasio keuangan terhadap fenomena ekonomi. Jadi dapat disimpulkan bahwa tujuan dalam penelitian ini adalah menganalisis kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio-rasio keuangan serta bagaimana pengaruhnya terhadap risiko sistematis (Beta).

Pada dasarnya investor yang bijaksana tidak akan terpaku pada salah satu aliran, sehingga investor cenderung melihat dari pergerakan perubahan harga saham. Harga saham akan berfluktuasi naik dan turun karena faktor psikologis tetapi pada hakikatnya penilaian tetap pada kinerja perusahaan. Oleh karena itu dalam memprediksi besar tingkat risiko saham, maka investor perlu melihat kedua faktor tersebut (psikologis dan kinerja perusahaan).

2.3 Rasio-Rasio Keuangan yang Digunakan dalam Analisis Beta Saham

Menurut Elton dan Gruber (1991) Beta merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dengan pasar. Risiko ini berasal dari beberapa faktor fundamental perusahaan dan faktor

karakteristik pasar tentang saham perusahaan tersebut. Secara umum rasio-rasio keuangan yang mempengaruhi risiko sistematis (Beta) adalah :

2.3.1 *Financial Leverage*

Dalam mengelola suatu tingkat risiko keuangan berhubungan dengan *financial leverage*. Risiko keuangan adalah risiko karena perusahaan menggunakan modal pinjaman. Menurut Van Horne dan Wachowicz, Jr. (2005) *financial leverage* adalah adanya kemungkinan tambahan keuntungan bersih yang disebabkan oleh adanya biaya tetap yang dibayarkan dalam bentuk bunga dalam suatu struktur modal perusahaan. Jadi *financial leverage* melibatkan adanya penggunaan biaya tetap. Dengan demikian masalah *financial leverage* baru timbul setelah perusahaan menggunakan dana dengan biaya tetap.

Secara umum dana dapat diperoleh dari dalam perusahaan (laba ditahan) dan pinjaman dari luar perusahaan (hutang). Berbagai cara telah dilakukan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana yang dibutuhkan dalam kegiatan operasional perusahaan, seperti menerbitkan saham biasa, saham preferen (obligasi), dan hutang. Apabila perusahaan dalam struktur modal menggunakan hutang dan saham preferen, maka perusahaan tersebut harus mengeluarkan biaya tetap yang harus dibayarkan (dividen saham preferen dan bunga). Penggunaan hutang ini menimbulkan *financial leverage* karena perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap berupa biaya bunga yang dibayarkan secara berkala tanpa mempertimbangkan berapa besar keuntungan yang akan diterima perusahaan.

Dalam penggunaan *financial leverage* dapat diukur dengan menggunakan *degree financial leverage* (DFL). Menurut Van Horne dan Wachowicz, Jr. (2005) *degree financial leverage* (DFL) adalah perubahan persentase dalam EPS perusahaan yang dihasilkan dari 1% perubahan dalam laba operasional (EBIT). Karena secara umum risiko keuangan berkaitan baik risiko insolvabilitas maupun variabilitas tambahan dalam EPS yang ditimbulkan oleh penggunaan *financial leverage*. Ketika perusahaan menaikkan proporsi pendanaan biaya tetap dalam struktur modalnya, arus kas keluar tetap naik, akibatnya insolvabilitas kas akan meningkat (Van Horne dan Wachowicz, Jr., 2005: 201).

Dalam penggunaan *leverage* mempunyai pengaruh yang baik dan buruk. Apabila *leverage* tinggi, maka akan meningkatkan laba atau keuntungan bersih yang diharapkan perusahaan, namun akan memperbesar tingkat risiko perusahaan tersebut. Perusahaan yang menggunakan dana dengan biaya tetap dikatakan menghasilkan *leverage* yang menguntungkan (*favorable financial leverage*) atau efek yang positif, apabila pendapatan yang diterima dari penggunaan dana lebih besar daripada biaya tetap dari penggunaan dana tersebut. Dan apabila perusahaan dalam menggunakan biaya tetap itu menghasilkan efek yang menguntungkan dana bagi pemegang saham biasa (pemilik modal sendiri), yaitu bentuknya memperbesar EPSnya, maka dapat dikatakan perusahaan tersebut menjalankan “*trading on the equity*”. Menurut Riyanto (1995) *trading on the equity* adalah penggunaan dana yang disertai dengan biaya tetap di mana dalam penggunaannya dapat menghasilkan pendapatan yang lebih besar daripada biaya tetap tersebut. Sebaliknya apabila perusahaan yang menggunakan dana dengan biaya tetap

dikatakan menghasilkan *leverage* yang merugikan (*unfavorable financial leverage*) atau efek yang negatif, apabila perusahaan tidak dapat memperoleh pendapatan dari penggunaan dana tersebut sebanyak biaya tetap yang harus dibayar (Riyanto, 1995: 375).

Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa pada hakikatnya suatu perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai kegiatan usahanya dalam rangka merealisasi rencana bisnisnya, untuk membeli bahan baku, perolehan teknologi, riset dan pengembangan. Oleh karena pentingnya potensi dana dalam penentuan keberhasilan atau kegagalan perusahaan, maka perusahaan harus berhati-hati dalam memperoleh sumber keuangan (Munawir, 2002: 52). Dengan demikian penggunaan *financial leverage* menunjukkan penggunaan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan harapan dapat memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada biaya tetapnya, sehingga meningkatkan keuntungan bagi para investor. *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan banyak menggunakan hutang dalam struktur modal. Hutang yang semakin besar membuat perusahaan harus mengeluarkan biaya bunga yang besar setiap tahun, sehingga akan meningkatkan *degree financial leverage*. Ketika laba operasional perusahaan berfluktuasi dengan tingginya *degree financial leverage* akan menyebabkan laba bersih berfluktuasi pula. Semakin tinggi fluktuasi laba bersih menyebabkan kondisi ketidakpastian pendapatan yang diterima para investor, sehingga menyebabkan tingkat risiko yang harus ditanggung investor semakin tinggi.

Dalam penelitian yang digunakan sebagai wakil (*proxy*) yang mencerminkan *financial leverage* adalah *Debt to Equity Ratio* (DER).

2.3.1.1 Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio merupakan komponen rasio *leverage*. *Debt to equity ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban, baik jangka pendek maupun jangka panjang (Sartono, 2001: 120). *Debt to Equity Ratio* menunjukkan perbandingan total hutang terhadap total modal sendiri. Menurut Sartono (dalam Sartono, 2001: 121), penggunaan hutang bagi perusahaan mengandung tiga dimensi, yakni :

- a) Pemberi kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan.
- b) Dengan menggunakan hutang, apabila perusahaan mendapatkan keuntungan lebih besar dari beban tetapnya, maka keuntungan pemilik perusahaan akan meningkat.
- c) Dengan menggunakan hutang, maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian perusahaan.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total modal sendiri}} \dots\dots\dots (2.4)$$

Semakin tinggi *debt to equity ratio*, maka risiko yang ditanggung investor semakin tinggi. *Debt to equity ratio* yang tinggi menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva. Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat pengelolaan sumber dana perusahaan (Dwi dan Rifka, 2008). Dengan demikian *debt to equity ratio* dapat memberikan gambaran mengenai

struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat dilihat risiko tidak tertagihnya suatu hutang.

Semakin tinggi *debt to equity ratio*, maka laba perusahaan akan lebih banyak terserap untuk memenuhi kewajibannya sehingga dana untuk investor menjadi semakin kecil (Muljadi, 2003). Namun pada umumnya seorang kreditor lebih menyukai *debt to equity ratio* yang kecil. Semakin kecil rasio ini berarti makin besar jumlah aktiva yang didanai oleh pemilik perusahaan dan makin besar penyangga risiko kreditor. Menurut Muljadi (2003) kenaikan *debt to equity ratio* dapat terjadi karena adanya kredit dari perbankan yang dapat meningkatkan rasio hutang terhadap modal sendiri dan menyebabkan risiko meningkat.

2.3.2 *Operating Leverage*

Risiko operasional suatu perusahaan berhubungan dengan operasional *leverage*. Dalam kegiatan operasional perusahaan terdapat aktivitas operasi. Aktivitas operasi mencerminkan pelaksanaan atau *carrying out* dari perencanaan dan strategi bisnis yang menimbulkan pentingnya investasi dan pendanaan. Aktivitas tersebut, meliputi riset, pembelian, produksi, pemasaran dan tenaga kerja. Aktivitas operasi suatu perusahaan merupakan aktivitas yang menimbulkan keuntungan (Munawir, 2002: 52).

Menurut Van Horne dan Wachowicz, Jr. (2005) *operating leverage* adalah penggunaan suatu aktiva yang mengakibatkan perusahaan membayar biaya tetap. Penggunaan aktiva tetap ini menimbulkan biaya operasional tetap yang harus dibayar perusahaan yang besarnya tidak berubah, meskipun terjadi perubahan aktivitas operasi perusahaan. Penggunaan aktiva dengan biaya tetap dengan

harapan bahwa unit yang dihasilkan akan menghasilkan penghasilan yang lebih dari cukup untuk menutup biaya tetap dan biaya variabel. Hal ini karena semua biaya tetap apabila terjadi dalam jangka panjang akan berubah menjadi biaya variabel. Penggunaan aktiva tetap dalam perusahaan diharapkan dapat meningkatkan skala produksi perusahaan tersebut dan perubahan penjualan yang mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar. Atau dengan penggunaan biaya tetap perubahan persentase dalam laba yang disebabkan oleh perubahan dalam volume adalah lebih besar daripada perubahan persentase dalam volume (Husnan, 1989: 227).

Dalam penggunaan *financial leverage* dapat diukur dengan menggunakan *degree operating leverage* (DOL). Menurut Van Horne dan Wachowicz, Jr. (2005) *degree operating leverage* (DOL) adalah perubahan persentase dalam laba operasional perusahaan (EBIT) akibat dari 1% perubahan dalam output (penjualan). DOL hanyalah salah satu komponen dari risiko bisnis keseluruhan perusahaan. Faktor yang dapat meningkatkan risiko bisnis, antara lain variabilitas atau ketidakpastian biaya penjualan dan produksi. DOL perusahaan akan memperbesar dampak ketidakpastian biaya penjualan dan produksi pada variabilitas laba operasional. Akan tetapi DOL bukan merupakan sumber variabilitas tersebut. *Operating leverage* yang tinggi menunjukkan variabilitas laba sebelum bunga dan pajak yang semakin besar akan mengakibatkan tingginya tingkat risiko. Tingkat penjualan yang berfluktuasi akan menyebabkan kondisi ketidakpastian laba operasional perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi *operating leverage*, maka semakin berfluktuasi laba operasional yang diterima

perusahaan terhadap tingkat penjualan yang dicapai perusahaan, sehingga menyebabkan tingginya tingkat risiko yang harus ditanggung oleh investor.

Dalam penelitian ini yang digunakan sebagai wakil (*proxy*) yang mencerminkan *financial leverage* adalah *Sales Growth* dan *Return on Asset*.

2.3.2.1 Sales Growth

Secara umum pertumbuhan menggambarkan atau dilihat sebagai gambaran yang positif karena menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh nilai tertentu. Menurut Munawir (2002) tingkat pertumbuhan berkaitan dengan penjualan, pendapatan bersih, dan laba per lembar saham. Sedangkan menurut Simamora (2000) penjualan (*sales*) menggambarkan suatu ukuran dari kenaikan aktiva (biasanya dalam bentuk peningkatan kas dan piutang dagang) disebabkan penjualan produk atau persediaan barang dagangan. Dengan demikian pertumbuhan dapat dilihat dari dua sisi, yaitu dari sisi penjualan (*sales*) dan aset.

Pertumbuhan dan potensinya merupakan dasar pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi suatu sekuritas. Keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan (kemakmuran pemilik perusahaan). Keputusan investasi yang baik adalah memberikan keuntungan yang positif dan meningkatkan nilai perusahaan (harga saham) atau menurunkan biaya modal (keputusan investasi dianggap konstan) (Husnan, 1989: 247). Hal tersebut menunjukkan apabila penjualan (*sales*) meningkat (faktor lain dianggap konstan atau *ceteris paribus*) maka keuntungan akan meningkat, sehingga deviden berpotensi meningkat dan tingkat risiko meningkat, demikian pula sebaliknya.

Tingkat pertumbuhan penjualan maksimum yang dapat dicapai suatu perusahaan tanpa mengeluarkan saham baru dan tanpa mengubah kebijakan operasi (*operating profit margin* dan *capital turn over* yang sama) maupun kebijakan pendanaan (*debt equity ratio* dan *dividen payout* yang sama). Perusahaan dapat membiayai pertumbuhan yang diantisipasi dengan dua cara, yakni :

- Secara internal, dengan cara menahan atau menanamkan kembali keuntungan yang diperoleh.
- Secara eksternal, dengan menerbitkan saham baru dan dengan hutang.

Sales growth menunjukkan perbandingan antara total penjualan suatu periode tahun t dikurangi dengan total penjualan periode tahun $(t-1)$, kemudian dibagi dengan total penjualan periode tahun $(t-1)$.

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{total penjualan } t - \text{total penjualan } (t-1)}{\text{total penjualan } (t-1)} \dots (2.5)$$

Menurut bentuknya suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dibedakan menjadi dua, yakni dalam bentuk dividen dan dalam bentuk laba ditahan. Laba ditahan tersebut dapat digunakan sebagai sumber dana tambahan bagi perusahaan. Semakin besar bagian laba ditahan menyebabkan dividen semakin rendah, demikian pula sebaliknya (Riyanto, 1995). Namun apabila perusahaan mencapai tingkat pertumbuhan yang semakin baik, di mana kebutuhan dananya dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana ekstern lainnya, maka perusahaan dapat menetapkan dividen yang tinggi.

Dengan demikian semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan dari suatu periode ke periode berikutnya semakin besar dana yang dibutuhkan,

sehingga semakin besar pula kesempatan untuk memperoleh keuntungan, dan tingkat risiko menjadi semakin tinggi (Muljadi, 2002).

2.3.2.2 Return on Asset

Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan dan investasi (Munawir, 2002). ROA merupakan ukuran penting untuk menilai sehat atau tidaknya perusahaan yang mempengaruhi investor untuk membuat keputusan. ROA berhubungan dengan tingkat deviden yang dibayar, persepsi pemegang saham, dan investasi. Menurut Sartono (2001) ROA mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. ROA sering disebut sebagai *return on investment* (ROI). *Return on Asset* menunjukkan perbandingan antara laba setelah pajak terhadap total aktiva.

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{total aktiva}} \dots \dots \dots (2.6)$$

Semakin besar rasio *return on asset* menunjukkan kinerja perusahaan yang baik karena mencerminkan tingkat keuntungan (*return*) yang tinggi, sehingga menyebabkan tingkat risiko menjadi tinggi. Keuntungan yang tinggi mencerminkan semakin efisien perputaran aset atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan (Said dan Chandra, 2005). Hal ini membuktikan bahwa ROA dapat digunakan sebagai indikator aset perusahaan yang mempunyai pengaruh dominan terhadap harga saham (Husnan, 1989).

Dengan demikian semakin tinggi ROA menyebabkan harga saham cenderung tinggi karena perusahaan mampu memperoleh keuntungan yang tinggi.

Pernyataan ini sesuai dengan pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang mengemukakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh keuntungan yang diperoleh dan semakin tingginya *profit margin*. Menurut Said dan Chandra (2005) menyatakan bahwa semakin tinggi keuntungan, maka semakin kecil hutang. Apabila ROA meningkat, maka deviden meningkat dan ekspektasi meningkat pula. Hal tersebut menyebabkan tingkat risiko menjadi tinggi. Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan yang baik, sehingga menciptakan nilai perusahaan yang tinggi. Oleh karena itu para investor lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dan menyebabkan harga saham cenderung tinggi. Demikian pula sebaliknya.

2.4 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya adalah Annissa Yunita Uli (2000) dalam analisis tentang pengaruh faktor fundamental terhadap Beta saham pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI periode 1996-1999. Dengan menggunakan variabel ROA, ROE, BV, DPR, DER, dan *required rate of return* terhadap Beta atau risiko (sistematis). Hasil pengujian regresi secara parsial hanya BV yang mempunyai koefisien regresi positif dan berpengaruh signifikan terhadap Beta atau risiko (sistematis). Sedangkan secara parsial variabel yang mempunyai koefisien regresi negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (Beta) adalah ROA, ROE, DPR, DER, dan *required rate of return*. Sedangkan secara simultan variabel ROA, ROE, BV,

DPR, DER, dan *required rate of return* terdapat pengaruh terhadap Beta atau risiko (sistematis).

Penelitian yang dilakukan oleh Faishol (2004) tentang pengaruh *asset size*, *asset growth*, *leverage*, dan *liquidity* terhadap risiko investasi saham LQ 45 di BEI periode 1998-2003. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan terdapat pengaruh *asset size*, *asset growth*, *leverage*, dan *liquidity* terhadap risiko saham pada kelompok LQ 45 di BEI. Secara parsial *asset size*, *asset growth*, dan *liquidity* memiliki koefisien regresi negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko saham pada kelompok LQ 45 di BEI. Sedangkan secara parsial *leverage* memiliki koefisien regresi positif dan memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko saham pada kelompok LQ 45 di BEI.

Penelitian yang dilakukan oleh Indriastuti (2001) dalam analisis tentang pengaruh faktor fundamental terhadap Beta saham pada perusahaan BEJ periode sebelum dan selama krisis. Faktor fundamental tersebut, yaitu *financial leverage*, *liquidity*, *asset growth*, dan *asset size*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan pada periode sebelum krisis, *financial leverage*, *liquidity*, *asset growth*, dan *asset size* terdapat pengaruh terhadap Beta saham. Secara parsial variabel *liquidity*, *financial leverage*, dan *asset growth* mempunyai koefisien regresi positif dan berpengaruh signifikan terhadap Beta saham. Sedangkan secara parsial *asset size* mempunyai koefisien regresi negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap Beta saham. Pada periode selama krisis, secara simultan *financial leverage*, *liquidity*, *asset growth*, dan *asset size* tidak berpengaruh terhadap Beta saham. Secara parsial variabel *financial leverage* dan *asset growth*

mempunyai koefisien regresi positif dan berpengaruh signifikan terhadap Beta saham. Sedangkan secara parsial variabel *liquidity* dan *asset size* mempunyai koefisien regresi negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap Beta saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Natarsyah (2000) dalam analisis tentang pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap Beta saham pada perusahaan barang konsumsi di BEI periode 1990-1997, yakni *asset growth*, *financial leverage*, *asset size*, *profitability*, dan *book value*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *asset growth*, *financial leverage*, *size*, *profitability*, dan *book value* secara simultan terdapat pengaruh terhadap Beta saham. Secara parsial variabel yang mempunyai koefisien regresi positif dan berpengaruh signifikan adalah *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan *book value* terhadap Beta saham. Sedangkan secara parsial variabel *asset growth* dan *asset size* mempunyai koefisien regresi negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap Beta saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2003) dalam analisis tentang pengaruh faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi risiko sistematis pada perusahaan manufaktur periode sebelum krisis dan selama krisis. Faktor-faktor fundamental tersebut adalah *asset growth*, *leverage*, *likuiditas*, *total asset turn over*, dan *return on investment*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada periode sebelum krisis, *asset growth*, *leverage*, *likuiditas*, *total asset turn over*, dan *return on investment* secara simultan terdapat pengaruh terhadap Beta saham. Secara parsial variabel *total asset turn over* dan *return on investment* mempunyai koefisien regresi positif dan berpengaruh signifikan terhadap Beta saham. Sedangkan secara parsial variabel *asset growth*, *leverage*, dan *likuiditas*

mempunyai koefisien regresi negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap Beta saham. Pada periode selama krisis secara simultan *asset growth*, *leverage*, *likuiditas*, *total asset turn over*, dan *return on investment* tidak terdapat pengaruh terhadap Beta saham. Secara parsial *leverage* mempunyai koefisien regresi positif dan berpengaruh signifikan terhadap Beta saham. Sedangkan secara parsial variabel *asset growth*, *likuiditas*, *total asset turn over*, dan *return on investment* mempunyai koefisien regresi negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap Beta saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Sugiarto (2002) dalam analisis tentang pengaruh faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi Beta saham manufaktur di BEI periode 1998-2001. Faktor-faktor tersebut adalah *earning variability*, *asset growth*, dan *accounting beta*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel *variability*, *asset growth*, dan *accounting beta* terdapat pengaruh terhadap Beta saham. Secara parsial hanya *accounting beta* yang mempunyai koefisien regresi positif dan berpengaruh signifikan terhadap Beta saham. Sedangkan secara parsial variabel *earning variability* dan *asset growth* mempunyai koefisien regresi negatif dan berpengaruh signifikan terhadap Beta saham.

Penelitian yang dilakukan Susilawati (2001) meneliti pengaruh faktor fundamental perusahaan terhadap Beta saham pada perusahaan manufaktur di BEI periode 1992-2002. Faktor-faktor fundamental yang digunakan, antara lain *financial leverage*, *operating leverage*, dan *asset growth*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan *financial leverage*, *operating leverage*, dan *asset growth* terdapat pengaruh terhadap Beta saham. Secara parsial *financial*

leverage mempunyai koefisien regresi positif dan berpengaruh signifikan terhadap Beta saham. Sedangkan secara parsial variabel *operating leverage* dan *asset growth* berkoefisien regresi negatif dan berpengaruh signifikan terhadap Beta saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Rena Mainingrum (2004) dalam analisis tentang pengaruh *asset growth*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, dan *earning per share* terhadap Beta saham pada perusahaan jasa di BEJ periode 2000-2002. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebelum koreksi, baik secara simultan dan parsial *asset growth*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, dan *earning per share* tidak berpengaruh signifikan terhadap Beta saham dan mempunyai koefisien regresi negatif. Sedangkan sesudah koreksi, baik secara simultan dan parsial *asset growth*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, dan *earning per share* berpengaruh signifikan terhadap Beta saham dan mempunyai koefisien regresi positif.

Rangkuman dari penelitian terdahulu yang mempunyai hubungan dengan “Analisis Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Risiko Sistematis (Beta) pada Perusahaan yang terdaftar di BEI” terdapat pada Tabel 2.1 sebagai berikut :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
Annissa Yunita Uli (2000) meneliti pengaruh faktor fundamental terhadap Beta saham pada perusahaan barang konsumsi di BEI periode 1996-1999.	ROA, ROE, BV, DPR, DER, dan <i>Required rate of return</i> .	Secara simultan ROA, ROE, BV, DPR, DER, <i>Required rate of return</i> terdapat pengaruh terhadap Beta saham. Secara parsial hanya BV yang berkoefisien positif dan berpengaruh signifikan terhadap Beta saham. Sedangkan secara parsial variabel ROA, ROE, DPR, DER, <i>Required rate of return</i> berkoefisien negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap Beta saham.

Lanjutan Tabel 2.1 sebagai berikut :

Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
Faishol (2004) meneliti pengaruh <i>asset size</i> , <i>asset growth</i> , <i>leverage</i> , dan <i>liquidity</i> terhadap risiko investasi saham LQ 45 di BEI periode 1998-2003.	<i>Asset size</i> , <i>asset growth</i> , <i>leverage</i> , dan <i>liquidity</i> .	Secara simultan terdapat pengaruh <i>asset size</i> , <i>asset growth</i> , <i>leverage</i> , dan <i>liquidity</i> terhadap risiko saham. Secara parsial <i>asset size</i> , <i>asset growth</i> , dan <i>liquidity</i> berkoefisien regresi negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko saham pada. Sedangkan secara parsial <i>leverage</i> berkoefisien positif dan berpengaruh signifikan terhadap risiko saham.
Indriastuti (2001) meneliti pengaruh faktor fundamental terhadap Beta saham pada perusahaan di BEI periode sebelum krisis dan selama krisis.	<i>financial leverage</i> , <i>liquidity</i> , <i>asset growth</i> , dan <i>asset size</i> .	Pada periode sebelum krisis, secara simultan <i>financial leverage</i> , <i>liquidity</i> , <i>asset growth</i> , dan <i>asset size</i> . Terdapat pengaruh terhadap Beta saham. Secara parsial variabel <i>likuidity</i> , <i>financial leverage</i> dan <i>asset growth</i> berkoefisien positif dan berpengaruh signifikan terhadap Beta saham. Pada periode selama krisis, secara simultan <i>financial leverage</i> , <i>liquidity</i> , <i>asset growth</i> , dan <i>asset size</i> . tidak terdapat pengaruh terhadap Beta saham. Secara parsial variabel <i>financial leverage</i> dan <i>asset growth</i> berkoefisien positif dan berpengaruh signifikan terhadap Beta saham. Sedangkan secara parsial variabel <i>liquidity</i> dan <i>asset size</i> berkoefisien negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap Beta saham.
Natarsyah (2000) meneliti pengaruh faktor fundamental terhadap Beta saham pada perusahaan barang konsumsi di BEI periode 1990-1997.	<i>asset growth</i> , <i>financial leverage</i> , <i>asset size</i> , <i>profitability</i> , dan <i>book value</i> .	Secara simultan <i>asset growth</i> , <i>financial leverage</i> , <i>size</i> , <i>operating leverage</i> , dan <i>liquidity</i> terdapat pengaruh terhadap Beta saham. Secara parsial variabel <i>return on asset</i> , <i>debt to equity ratio</i> dan <i>book value</i> berkoefisien positif dan berpengaruh signifikan terhadap Beta saham. Sedangkan secara parsial <i>asset growth</i> , <i>size</i> , dan <i>asset size</i> berkoefisien negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap Beta saham.

Lanjutan Tabel 2.1 sebagai berikut :

Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
Rena Mainingrum (2004) meneliti pengaruh faktor fundamental terhadap Beta saham pada perusahaan jasa di BEJ periode 2000-2002.	<i>Asset growth, debt to equity ratio, return on equity, dan earning per share.</i>	Pada periode sebelum koreksi, baik secara simultan dan parsial <i>asset growth, debt to equity ratio, return on equity</i> , dan <i>earning per share</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap Beta saham dan mempunyai koefisien regresi negatif. Pada periode sesudah koreksi <i>asset growth, return on equity</i> , dan <i>earning per share</i> berpengaruh signifikan terhadap Beta saham dan berkoefisien positif.
Setiawan (2003) meneliti faktor fundamental terhadap Beta saham pada perusahaan manufaktur periode sebelum krisis dan selama krisis.	<i>Asset growth, leverage, liquidity, total asset turn over, dan return on investment.</i>	Periode sebelum krisis, secara simultan <i>asset growth, leverage, liquidity, total asset turn over</i> , dan <i>return on Investment</i> terdapat pengaruh terhadap Beta saham. Secara parsial hanya <i>return on investment</i> berkoefisien positif dan berpengaruh signifikan terhadap Beta saham. Pada periode selama krisis, secara simultan <i>asset growth, leverage, liquidity, total asset turn over</i> , dan <i>return on investment</i> tidak terdapat pengaruh terhadap Beta saham. Secara parsial hanya variabel <i>leverage</i> yang berkoefisien positif dan berpengaruh signifikan terhadap Beta saham. Secara parsial variabel <i>asset growth, liquidity, total asset turn over</i> , dan <i>return on investment</i> berkoefisien negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap Beta saham.
Soegiarto (2002) meneliti faktor yang mempengaruhi Beta saham pada perusahaan manufaktur di BEI periode 1998-2001.	<i>Variability, asset size, financial leverage, liquidity, dividend payout ratio, asset growth dan accounting beta.</i>	Secara simultan <i>variability, asset size, financial leverage, liquidity, dividend payout ratio, asset growth dan accounting beta</i> terdapat pengaruh terhadap Beta saham. Secara parsial hanya <i>accounting beta</i> yang berkoefisien positif dan berpengaruh signifikan terhadap Beta saham. Sedangkan secara parsial <i>variability, asset size, financial leverage, liquidity, dividend payout ratio, asset</i> dan <i>growth</i> berkoefisien negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap Beta saham.

Lanjutan Tabel 2.1 sebagai berikut :

Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
Susilawati (2001) meneliti pengaruh faktor fundamental terhadap Beta saham pada perusahaan manufaktur di BEI periode 1992-2002.	<i>financial leverage, operating leverage, dan asset growth</i>	Secara simultan <i>financial leverage, operating leverage, dan asset growth</i> terdapat pengaruh terhadap Beta saham. Secara parsial <i>financial leverage</i> berkoeffisien positif dan berpengaruh signifikan terhadap Beta saham. Sedangkan secara parsial variabel <i>operating leverage</i> dan <i>asset growth</i> berkoeffisien negatif dan berpengaruh signifikan terhadap Beta saham.

Sumber Data : Kumpulan penelitian terdahulu, yang diolah.

Perbedaan Penelitian terdahulu dengan Penelitian ini

Dalam penelitian-penelitian terdahulu memiliki perbedaan dalam periode penelitian, sampel yang digunakan, jenis, maupun jumlah faktor independen (variabel terikat) yang digunakan. Dalam penggunaan periode penelitian ada yang menggunakan periode penelitian selama tujuh tahun, lima tahun, tiga tahun, dan ada pula yang hanya menggunakan periode penelitian selama dua tahun.

Sedangkan untuk persamaan dengan penelitian-penelitian terdahulu adalah pada penggunaan variabel dependennya, yaitu mengenai risiko sistematis (Beta) dan variabel independen yang hampir sama, yaitu rasio-rasio keuangan, akan tetapi komponen variabel yang digunakan berbeda.

2.5 Kerangka Pemikiran Penelitian

Beta saham dapat dipengaruhi oleh faktor fundamental yang dimiliki perusahaan, sebagai berikut :

a. Pengaruh *sales growth* terhadap Beta saham (X_1 -Y)

Secara umum pertumbuhan menggambarkan atau dilihat sebagai gambaran yang positif karena menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh nilai tertentu. Menurut Munawir (2002) tingkat pertumbuhan berkaitan dengan penjualan, pendapatan bersih, dan laba per lembar saham. Sedangkan menurut Simamora (2000) penjualan (*sales*) menggambarkan suatu ukuran dari kenaikan aktiva. Dengan demikian pertumbuhan dapat dilihat dari dua sisi, yaitu dari sisi penjualan (*sales*) dan aset.

Pertumbuhan dan potensinya merupakan dasar pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi suatu sekuritas. Keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan (kemakmuran pemilik perusahaan). Keputusan investasi yang baik adalah memberikan keuntungan yang positif dan meningkatkan nilai perusahaan (harga saham) atau menurunkan biaya modal (keputusan investasi dianggap konstan).

Hal tersebut menunjukkan apabila penjualan (*sales*) meningkat (faktor lain dianggap konstan atau *ceteris paribus*) maka keuntungan akan meningkat, sehingga deviden berpotensi meningkat dan tingkat risiko sistematis (Beta) meningkat. Pertumbuhan aset berhubungan dengan penjualan dan aktiva. Hal ini dipertegas oleh pernyataan Hamid, dkk. (1994) apabila pertumbuhan aset meningkat, maka tingkat risiko sistematis (Beta) meningkat, demikian pula sebaliknya.

b) Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap Beta saham (X_2 -Y)

Debt to Equity Ratio menunjukkan perbandingan antara total hutang dengan total modal sendiri yang dimiliki. *Debt to equity ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban, baik jangka pendek maupun jangka panjang (Sartono, 2001). Semakin tinggi *debt to equity ratio*, maka laba perusahaan akan lebih banyak terserap untuk memenuhi kewajibannya sehingga dana untuk investor menjadi semakin kecil (Muljadi, 2003).

Kredit yang diperoleh dari perbankan akan meningkatkan rasio hutang terhadap modal sendiri (*debt to equity ratio*) dan tingkat risiko menjadi tinggi. Hal ini dipertegas oleh pernyataan Munawir (2002) bahwa kondisi kesulitan keuangan yang dirasakan oleh perusahaan bahkan berdampak pada kebangkrutan, mengakibatkan hutang meningkat, sehingga menyebabkan tingkat risiko menjadi tinggi.

Ramchand dan Sethipakdi (2000) menyatakan bahwa rasio *leverage* sebagai rasio modal pinjaman terhadap nilai pasar ekuitas. hubungan antara hutang-ekuitas terhadap risiko sistematis (Beta) adalah positif. Penggunaan hutang dalam pembiayaan perusahaan akan meningkatkan variabilitas laba untuk para pemegang saham, serta tingkat risiko sistematis (Beta) meningkat. Pada umumnya perusahaan besar akan mempunyai hutang yang besar pula, hal ini dilakukan untuk mencukupi kebutuhan dana dalam operasional perusahaan. Untuk

menghindari kondisi kebangkrutan tersebut, maka aliran kas dari masing-masing perusahaan semakin ditingkatkan.

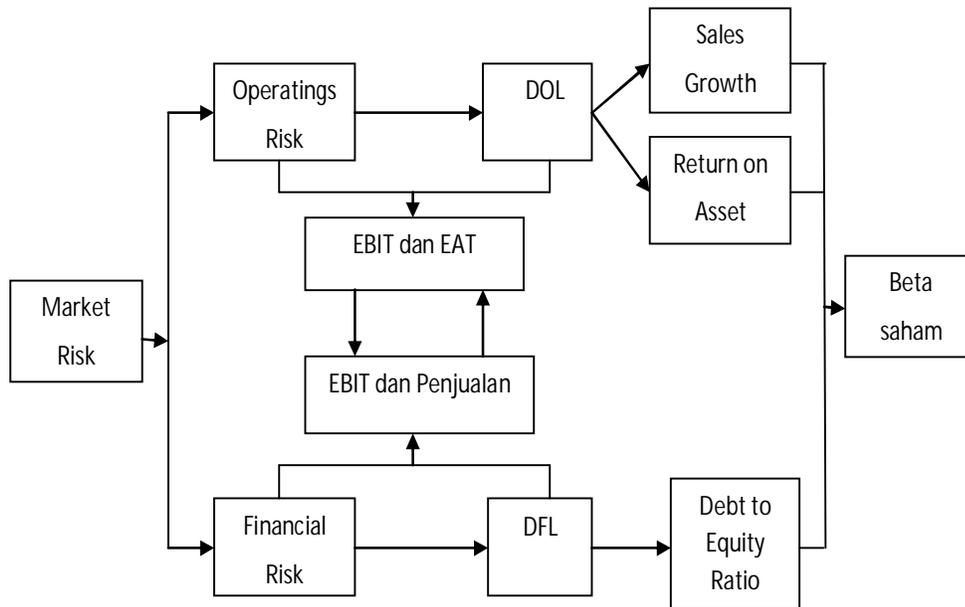
c) Pengaruh *return on asset* terhadap Beta saham (X_3 -Y)

Return on Asset mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan (Sartono, 2001: 123). *Return on Asset* menunjukkan perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aktiva. Modigliani dan Miller (MM) mengemukakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh keuntungan (*return*) yang diperoleh dan semakin tingginya *profit margin*. Dengan demikian semakin besar *ratio on asset* menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, karena mencerminkan tingkat keuntungan (*return*) yang tinggi.

Badhani (1997) menganalisis hubungan antara *return* atas aktiva terhadap risiko sistematis adalah positif. Menurut Badhani (1997) bahwa ROA sebagai rasio laba operasi total yang disesuaikan. ROA berhubungan dengan tingkat deviden yang dibayar, persepsi pemegang saham, dan investor. Apabila ROA meningkat, maka deviden dan tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan akan meningkat, demikian pula sebaliknya. Dengan demikian hal tersebut mengakibatkan tingkat risiko sistematis (Beta) meningkat.

Berdasarkan hal tersebut Gambar 2.1 dikembangkan kerangka pemikiran teoritis, sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber Data : Telaah Peneliti.

2.6 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan uraian dari latar belakang, landasan teori, penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran dapat ditarik satu kesimpulan bahwa dalam memprediksi kondisi masa depan memang tidak mudah dipertanggungjawabkan kebenarannya. Masalahnya masa depan penuh dengan ketidakpastian. Akan tetapi sampai sejauh mana ketidakpastian masa depan idealnya harus direduksi seoptimal mungkin agar ketepatan prediksi dapat digunakan untuk pengambilan keputusan. Akan tetapi kelemahan apapun yang dihadapi pada kenyataan prediksi masih selalu dilakukan untuk pengambilan keputusan investasi.

Setiap investasi yang ditanamkan oleh investor mengandung unsur risiko. Sedangkan risiko muncul karena adanya ketidakpastian. Untuk mengukur tingkat

risiko saham, maka digunakan Beta. Hubungan antara risiko dan *return* dari suatu investasi merupakan hubungan yang searah dan linier. Artinya semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar pula tingkat keuntungan (*return*), demikian pula sebaliknya.

Sehingga hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian adalah sebagai berikut :

H₁ : *sales growth* mempunyai pengaruh positif terhadap risiko sistematis (Beta).

H₂ : *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap risiko sistematis (Beta).

H₃ : *return on asset* mempunyai pengaruh positif terhadap risiko sistematis (Beta).

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Pada dasarnya variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari, sehingga diperoleh informasi kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2007). Penelitian ini menganalisis secara empiris mengenai faktor fundamental yang diprediksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis (Beta). Oleh karena itu perlu dilakukan pengujian atas hipotesis-hipotesis yang telah diajukan. Pengujian hipotesis dilakukan menurut metode penelitian sesuai dengan variabel-variabel yang diteliti agar mendapatkan hasil yang lebih akurat. Dalam penelitian ini terdapat dua variabel, yaitu :

3.1.1 Variabel Terikat (*variabel dependen*)

Variabel terikat sebagai variabel Y adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel yang mendahuluinya. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu risiko sistematis (Beta). Indikator yang digunakan dalam menghitung Beta saham adalah sebagai berikut :

Beta saham dihitung menggunakan Model Indeks Tunggal (*Single Index Model*). Persamaan regresi yang digunakan untuk memperoleh koefisien regresi *return* saham terhadap *return* pasar (Jogiyanto, 2003) adalah sebagai berikut :

$$R_i = \alpha_i + \beta_i(R_m) + e_i \dots\dots\dots (3.1)$$

Keterangan:

R_i : *return* sekuritas ke- i .

α_i : nilai espektasi dari *return* sekuritas yang independen terhadap *return* pasar.

β_i : koefisien Beta yang mengukur R_i akibat perubahan R_m .

R_m : tingkat *return* dari indeks pasar juga merupakan suatu variabel acak.

e_i : kesalahan residu, merupakan variabel acak dengan nilai espektasi sama dengan nol atau $E(e_i) = 0$.

Tingkat keuntungan (*return*) pasar (R_m) dihitung menggunakan data indeks harga saham gabungan (IHSG) dengan mencantumkan seluruh saham yang tercatat di bursa selama periode tertentu. Persamaan yang digunakan dalam menghitung *return* pasar (Jogiyanto, 2003) adalah sebagai berikut :

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots (3.2)$$

Keterangan:

R_m : *return* indeks pasar saham pada periode ke- t .

$IHSG_t$: IHSG pada periode ke- t (periode saat ini).

$IHSG_{t-1}$: IHSG pada periode ke- $t-1$ (periode yang lalu).

Tingkat keuntungan (*return*) saham (R_i) dihitung dengan menggunakan data dari perubahan harga saham perusahaan yang terjadi selama periode tertentu. Persamaan yang digunakan dalam menghitung *return* saham (Jogiyanto, 2003), adalah sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots (3.3)$$

Keterangan:

R_{it} : *return* saham I pada periode ke- t .

P_t : harga saham penutupan pada periode ke- t (periode saat ini).

P_{t-1} : harga saham penutupan pada periode ke- $t-1$ (periode yang lalu).

3.1.2 Variabel Bebas (*variabel independen*)

Variabel bebas sebagai variabel X adalah variabel yang mempengaruhi variabel lain atau variabel bebas. Perubahan yang disebabkan oleh variabel bebas ini memberikan peluang terhadap perubahan variabel dependen (terikat) sebesar koefisien (besaran) perubahan dalam variabel bebas (Suharto, 2009). Variabel independen dalam penelitian ini, terdiri dari:

1) *Sales Growth*

Tingkat pertumbuhan berkaitan dengan penjualan, pendapatan bersih, dan laba per lembar saham. Penjualan (*sales*) menggambarkan suatu ukuran dari kenaikan aktiva (biasanya dalam bentuk peningkatan kas dan piutang dagang) disebabkan penjualan produk atau persediaan barang dagangan Simamora (2000). Dengan demikian pertumbuhan dapat dilihat dari dua sisi, yaitu dari sisi penjualan (*sales*) dan aset.

Pertumbuhan dan potensinya merupakan dasar pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi suatu sekuritas. Keputusan investasi yang baik adalah memberikan keuntungan yang positif dan meningkatkan nilai perusahaan (harga saham) atau menurunkan biaya modal (keputusan investasi dianggap konstan) (Husnan, 1989). Hal tersebut menunjukkan apabila penjualan (*sales*) meningkat (faktor lain dianggap konstan atau *ceteris paribus*) maka keuntungan

akan meningkat, sehingga deviden berpotensi meningkat dan tingkat risiko meningkat.

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{total penjualan } t - \text{total penjualan } (t - 1)}{\text{total penjualan } (t - 1)} \dots (3.4)$$

2) *Debt to Equity Ratio*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban, baik jangka pendek maupun jangka panjang (Sartono, 2001). *Debt to Equity Ratio* menunjukkan perbandingan total hutang dengan total modal sendiri. Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat pengelolaan sumber dana perusahaan (Dwi dan Rifka, 2008). Dengan demikian *debt to equity ratio* dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat dilihat risiko tidak tertagihnya suatu hutang. Semakin tinggi *debt to equity ratio*, maka risiko yang ditanggung investor semakin tinggi. *Debt to equity ratio* yang tinggi menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total modal sendiri}} \dots \dots \dots (3.5)$$

3) *Return on Asset (ROA)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan (Sartono, 2001). *Return on Asset* menunjukkan perbandingan antara laba setelah pajak terhadap total aktiva. Semakin besar rasio *return on asset* menunjukkan kinerja perusahaan yang baik karena mencerminkan tingkat keuntungan (*return*) yang tinggi, sehingga menyebabkan tingkat risiko menjadi tinggi.

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{total aktiva}} \dots \dots \dots (3.6)$$

Tabel 3.1 dibawah ini menggambarkan sistematika dari variabel dan definisi operasional sebagai berikut :

Tabel 3.1
Variabel dan Definisi Operasional

No.	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1.	Beta saham	Pengukur volatilitas (volatility) <i>return</i> suatu sekuritas atau <i>return</i> portofolio terhadap <i>return</i> pasar.	$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_M + e_i$	Satuan
2.	<i>Sales Growth</i>	Rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam mengelola keseluruhan aktiva perusahaan sehingga memberikan aliran kas masuk bagi perusahaan.	$SG = \frac{\text{tot. p/jualn } t - \text{tot. p/jualn } (t-1)}{\text{tot. p/jualn } (t-1)}$	Rasio
3.	<i>Debt to Equity Ratio</i>	Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban, baik jangka panjang maupun jangka pendek.	$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total modal sendiri}}$	Rasio
4.	<i>Return on Asset</i>	Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba secara keseluruhan.	$ROA = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{total aktiva}}$	Rasio

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu (Dajan, 1986: 110). Populasi dalam penelitian ini berjumlah 45 perusahaan yang sahamnya tergolong dalam indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2006-2008. Pemilihan populasi ini didasarkan pertimbangan pada saham yang berkategori likuid. Likuiditas suatu saham diartikan bahwa saham tersebut selalu aktif diperdagangkan. Namun tidak semua populasi menjadi obyek penelitian, sehingga perlu dilakukan pengambilan sampel.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Dajan, 1986: 111). Adapun teknik penentuan sampel dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan kriteria-kriteria tertentu (Sugiyono, 2005). Teknik ini dapat dilakukan dengan melihat kontinuitas perusahaan dalam melaksanakan kegiatan produksinya selama periode 2006-2008.

Beberapa kriteria-kriteria dalam pengambilan sampel, adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang sahamnya masuk dalam indeks LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2006-2008.
2. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan paling aktif yang secara tiga tahun berturut-turut selama periode 2006-2008 masuk sebagai anggota LQ 45.
3. Perusahaan yang dijadikan sampel telah menerbitkan laporan keuangan selama periode 2006-2008.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 17 perusahaan. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 3.2 sebagai berikut :

Tabel 3.2
Data Sampel Perusahaan

NO.	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1.	ANTM	PT. ANEKA TAMBANG TBK.
2.	AALI	PT. ASTRA AGRO LESTARI TBK.
3.	ASII	PT. ASTRA INTERNASIONAL TBK.
4.	UNSP	PT. BAKRIE SUMATRA PLANTATION TBK.
5.	BNBR	PT. BAKRIE AND BROTHRES TBK.
6.	BUMI	PT. BUMI RESOURCES TBK.
7.	ENRG	PT. ENERGI MEGA PERSADA TBK.
8.	INKP	PT. INDAH KIAT PULP & PAPER TBK.
9.	INDF	PT. INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK.
10.	ISAT	PT. INDOSAT TBK.
11.	INCO	PT. INTERNATIONAL NICKEL INDONESIA TBK.
12.	KIJA	PT. KAWASAN INDUSTRI JABABEKA TBK.
13.	MEDC	PT. MEDCO ENERGI INTERNATIONAL TBK.
14.	PGAS	PT. GAS NEGARA TBK.
15.	PTBA	PT. TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM TBK.
16.	TLKM	PT. TELEKOMUNIKASI INDONESIA TBK.
17.	UNTR	PT. UNITED TRACTOR TBK.

Sumber Data : Indonesia Capital Market Directory (ICMD).

3.3 Jenis dan Sumber Data

3.3.1 Jenis Data

Jenis data dan analisis dalam penelitian dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu data kualitatif dan data kuantitatif (Sugiyono, 2005). Dalam penelitian ini, jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif dengan menggunakan data *cross section* dan *time series*. Data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka atau data kualitatif yang diangkakan (Sugiyono, 2005). Data *cross section* adalah analisis rasio dengan membandingkan antar informasi atau data untuk satu periode, kemudian hasilnya dibandingkan dengan rasio pembanding antara lain rasio pada perusahaan sejenis atau rasio rata-rata industri (Munawir, 2002: 83). Sedangkan data *time series* adalah analisis rasio keuangan untuk beberapa periode sehingga akan terlihat prestasi perusahaan tersebut cenderung meningkat, menurun, atau konstan dalam beberapa periode tersebut (Munawir, 2002: 83).

3.3.2 Sumber Data

Sumber data dalam penelitian dibedakan menjadi dua, yaitu data primer dan data sekunder (Marzuki, 2002). Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah metode pengambilan data dengan menggunakan data-data dari studi pustaka yang diperoleh dari buku-buku literatur, majalah-majalah, serta jurnal yang berkaitan dan menunjang dalam suatu penelitian (Marzuki, 2002). Sumber data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan historis harga saham dan laporan keuangan perusahaan yang dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini. Data tersebut diambil dari :

a) *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) periode Januari 2006 - Desember 2008.

b) *IDX Daily Report* periode Januari 2006 - Desember 2008, dengan menggunakan tujuh periode pengamatan, yakni :

- Agustus 2005 – Januari 2006.
- Februari 2006 – Juli 2006.
- Agustus 2006 – Januari 2007.
- Februari 2007 – Juli 2007.
- Agustus 2007 – Januari 2008.
- Februari 2008 – Juli 2008.
- Agustus 2008 – Januari 2009.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder dengan studi pustaka yang diperoleh dari buku-buku literatur, majalah-majalah, serta jurnal yang berkaitan dan menunjang dalam penelitian ini. Selain itu menggunakan teknik dokumentasi, yaitu dengan cara mencatat atau mendokumentasikan data yang berkaitan dengan penelitian yang tercantum dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan IDX pada perusahaan yang sahamnya masuk dalam anggota LQ 45 dan terdaftar di BEI selama periode 2006-2008.

3.5 Metode Analisis

Metode analisis dalam memprediksi Beta saham dilakukan dengan metode analisis regresi berganda (*multiple regression*) dengan persamaan kuadrat terkecil (*Ordinary Least Square*). Metode analisis dilakukan menggunakan data kuantitatif untuk memperhitungkan atau memperkirakan secara kuantitatif dari variabel-variabel yang digunakan, baik secara parsial maupun simultan yang berpengaruh terhadap Beta saham. Dalam penelitian ini digunakan alat bantu berupa software komputer program SPSS 17.0 (*Statistical Package for Social Science*).

Pada penelitian ini analisis regresi berganda bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara faktor fundamental perusahaan (variabel independen) dengan Beta saham (variabel dependen) dengan menggunakan data *cross seaction* dan *time series*. Untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat, maka sebelum

melakukan analisis regresi berganda dalam penelitian ini akan dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu (Ghozali, 2007).

3.5.1 Pengujian Asumsi Klasik

Metode kuadrat terkecil atau *Ordinary Least Square* dapat dijadikan sebagai alat estimasi yang tidak bias apabila telah memenuhi persyaratan *Best Linier Unbiased Estimation* (BLUE). Kondisi ini akan terjadi apabila beberapa uji asumsi klasik terpenuhi, antara lain :

1. Tidak terdapat autokorelasi atau tidak adanya hubungan antara masing-masing residual observasi.
2. Data dalam penelitian ini telah didistribusikan secara normal.

Oleh karena itu untuk meyakinkan bahwa persamaan garis regresi yang diperoleh adalah linier dan dapat digunakan (*valid*) untuk peramalan, maka akan dilakukan uji asumsi klasik, yaitu dengan menggunakan uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinieritas dan autokorelasi.

3.5.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model dengan distribusi normal atau mendekati normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, maka dapat dilakukan analisis grafik *normal probability plot* atau dengan histogram yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan f mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Apabila asumsi

ini dilanggar, maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2007).

Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik Normal P-Plot atau dengan histogram dari residualnya (Ghozali, 2007: 150). Adapun dasar yang dijadikan pengambilan keputusan adalah :

- 1) Apabila data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal. Dengan demikian model regresi memenuhi uji asumsi normalitas.
- 2) Apabila data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal. Dengan demikian model regresi tidak memenuhi uji asumsi normalitas.

Dalam penelitian ini selain menggunakan grafik pengujian normalitas dilakukan dengan melakukan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Uji ini adalah metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data. Uji *Kolmogorov-Smirnov* dilakukan dengan membuat hipotesis :

- $\rho < 0,05$ berarti variabel tersebut tidak berdistribusi normal.
- $\rho > 0,05$ berarti variabel tersebut berdistribusi normal.

3.5.1.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka

disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2007). Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Adapun cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas menggunakan program SPSS dengan melihat grafik *Scatter Plot* antara nilai prediksi variabel terikat ZPRED dengan residualnya SRESID (Ghozali, 2007), dengan dasar analisis sebagai berikut :

- Apabila terdapat pola, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, menyebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- Apabila tidak terdapat pola yang jelas, seperti titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka mengindikasikan tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.1.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah suatu pengujian yang bertujuan untuk mengetahui adanya hubungan linier yang sempurna antara beberapa atau semua variabel independen. Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas (variabel independen). Apabila variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas adalah sama dengan nol (Ghozali, 2007).

Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas, dasar analisis yang digunakan sebagai berikut :

- Apabila nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel bebas banyak yang tidak signifikan sehingga akan mempengaruhi variabel terikat. Hal ini dapat dilakukan dengan menganalisis matrik korelasi variabel bebas. Apabila antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas.
- Dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan bahwa setiap variabel bebas tertentu dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Atau bahwa setiap variabel bebas menjadi variabel terikat dan diregresi terhadap variabel bebas lainnya. Nilai *tolerance* yang rendah sama dengan VIF tinggi ($VIF = 1/ tolerance$) dan koloneritas yang tinggi. Nilai *cut-off* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 10% atau sama dengan nilai $VIF > 10$, artinya nilai *tolerance* tidak lebih kurang dari 10% dan nilai VIF tidak lebih dari 10 (Ghozali, 2007).

3.5.1.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara pengganggu periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelum). Jika ada korelasi, maka dinamakan ada autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari suatu

observasi ke observasi lainnya (Ghozali, 2007). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan uji *Durbin-Watson* (DW test).

Uji *Durbin-Watson* hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel bebas (Santoso, 2000). Pengujian tersebut dapat dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Merumuskan Hipotesis.

H_0 : tidak ada autokorelasi ($\rho = 0$)

H_A : ada autokorelasi ($\rho \neq 0$)

2. Menentukan nilai d_{hitung} atau nilai *Durbin-Watson* test untuk setiap sampel perusahaan.
3. Dari jumlah observasi (n) dan jumlah variabel independen (k) ditentukan nilai batas atas (dU) dan nilai batas bawah (dL) dari tabel.
4. Mengambil keputusan dengan kriteria sebagai berikut :
 - $DW_{hitung} < dL$, maka terdapat autokorelasi positif.
 - $dL \leq DW_{hitung} \leq dU$, maka tidak dapat disimpulkan.
 - $dU < DW_{hitung} < (4 - dU)$, maka tidak terdapat autokorelasi.
 - $(4 - dU) \leq DW_{hitung} \leq (4 - dL)$, maka tidak dapat disimpulkan.
 - $DW_{hitung} > (4 - dL)$, maka terdapat autokorelasi negatif.

3.5.2 Analisis Regresi

Analisis regresi berganda bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas (variabel independen) dengan variabel terikat (variabel dependen). Dalam penelitian ini analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh faktor-faktor fundamental, yaitu *asset growth*, *debt to equity ratio*, dan *return on asset* terhadap Beta saham pada perusahaan LQ 45 di BEI periode 2006-2008. Persamaan regresi dalam penelitian tersebut dapat disederhanakan dalam model matematis sebagai berikut :

$$\text{Beta (Y)} = \beta_0 + \beta_1 \text{SG} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{ROA} + e$$

Keterangan:

Risiko Sistematis (Y) : variabel terikat.

SG, DER, ROA : variabel bebas.

β_0 : konstanta titik potong garis regresi dengan sumbu Y.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: slope atau kemiringan garis regresi, yaitu seberapa jauh kenaikan atau penurunan komponen deterministik dari Y sebagai akibat variabel bebas.

e : error.

Menurut Gujarati (dalam Ghozali 2007) untuk memenuhi kriteria di atas harus dipenuhi beberapa asumsi regresi, sebagai berikut:

a. Model regresi linier, artinya linier dalam parameter seperti dalam persamaan

$$\text{Beta (Y)} = \beta_0 + \beta_1 \text{SG} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{ROA} + e.$$

- b. Nilai X diasumsikan non stokastik, artinya nilai X dianggap tetap dalam sampel yang berulang.
- c. Nilai rata-rata kesalahan adalah sama dengan nol ($= 0$).
- d. Homoskedastisitas, artinya varian kesalahan sama untuk setiap periode (homo = sama, skedastisitas = sebaran).
- e. Tidak ada autokorelasi antar kesalahan.
- f. Antara X_1 dan e saling bebas.
- g. Jumlah observasi harus lebih besar daripada jumlah parameter yang diestimasi (jumlah variabel bebas).
- h. Adanya variabilitas dalam nilai X, artinya X harus berbeda.
- i. Model regresi lebih dispesifikasi secara benar dengan kata lain tidak ada bias (kesalahan) spesifikasi dalam model yang digunakan dalam analisis empiris.
- j. Tidak ada multikolinearitas yang sempurna antar variabel bebas.

3.5.3 Teknik Analisis Data

3.5.3.1 Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisiensi determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel bebas. Nilai koefisiensi determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai koefisiensi determinasi yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel terikat sangat terbatas, dan sebaliknya. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat (Ghozali, 2007).

$$R^2 = (r^2) \times 100\%$$

Keterangan :

R : koefisien determinasi.

r : koefisien korelasi.

Menurut Ghozali (2007) kelemahan dasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel bebas yang dimasukkan dalam model. Setiap penambahan satu variabel bebas, maka R^2 pasti akan meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel bebas. Oleh karena itu dianjurkan untuk menggunakan nilai *adjusted R²* pada saat mengevaluasi mana model regresi yang terbaik.

3.5.3.2 Pengujian Hipotesis

Untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat baik secara parsial maupun secara simultan, maka dilakukan uji t dan uji F.

a) Uji Statistik t (uji parsial)

Uji statistik t atau uji parsial bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel bebas secara individual dalam menjelaskan variabel terikat (Ghozali, 2007).

Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah uji parameter koefisien regresi (β_1) sama dengan nol, atau

$$H_0 = \beta_1 = 0$$

Artinya, suatu variabel bebas bukan merupakan penjelasan yang signifikan terhadap variabel terikat.

Hipotesis alternatifnya (H_A) parameter suatu variabel tidak sama dengan nol, atau

$$H_A = \beta_1 \neq 0$$

Artinya, suatu variabel bebas X_1 merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel terikat. Dengan $\alpha = 5\%$, maka untuk menentukan apakah pengaruhnya signifikan atau tidak dilakukan analisis melalui peluang alatnya (ρ) dengan kriteria sebagai berikut :

- $\rho > 0,005$, maka dikatakan tidak signifikan atau H_0 diterima.
- $0,005 > \rho > 0,01$, maka dinyatakan signifikan atau H_0 ditolak.
- $\rho < 0,01$, maka dinyatakan sangat signifikan atau H_0 ditolak.

Cara melakukan uji t, adalah sebagai berikut :

- *Quick look* : bila jumlah *degree of freedom* (df) adalah 20 atau lebih dan derajat kepercayaan sebesar 5%, maka H_0 menyatakan $\beta_1=0$ dapat ditolak, bila nilai positif lebih besar daripada 2 (dalam nilai absolut), dengan kata lain kita menerima hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa suatu variabel bebas secara individual mempengaruhi variabel terikat.
- Membandingkan nilai statistik t dengan titik kritis menurut tabel. Bila nilai statistik t_{hitung} lebih tinggi dibandingkan nilai t_{tabel} , kita menerima hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa suatu variabel bebas secara individual mempengaruhi variabel terikat.

b) Uji Statistik F (uji simultan)

Uji statistik F atau uji simultan bertujuan untuk mengetahui apakah semua variabel bebas dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat (Ghozali, 2007). Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah apakah semua parameter dalam model sama dengan nol, atau

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$$

Artinya, semua variabel bebas bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel terikat.

Hipotesis alternatifnya (H_A) tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol, atau

$$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \dots \neq \beta_k > 0$$

Artinya, semua variabel bebas secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel terikat.

Kriteria pengambilan keputusan, adalah sebagai berikut :

- *Quick look* : bila nilai F lebih besar dari 4, maka H_0 dapat diambil pada derajat kepercayaan 5%, dengan kata lain kita menerima hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa semua variabel bebas secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel terikat.
- Membandingkan F hasil perhitungan dengan F menurut tabel. Bila nilai F hitung lebih besar daripada nilai F tabel, maka H_0 ditolak dan menerima H_A .