

Turnitin Febra 2

by Febra Robiyanto

Submission date: 27-Apr-2022 07:53AM (UTC+0700)

Submission ID: 1821380640

File name: laporan_penelitian_intern_Pasar_modal.doc (5.53M)

Word count: 9050

Character count: 57784

LAPORAN PENELITIAN



Pengaruh Variabel-Variabel Keuangan dan Makro terhadap
Risiko Investasi Saham pada Bursa Efek Indonesia

Oleh :
FEBRA ROBIYANTO, SE, MSI, AKT (KETUA)
DENNYCA HERIYANTO NUGROHO, SE, MSI (ANGGOTA)

Dibiayai oleh Anggaran Pendapatan dan Belanja
Universitas Muria Kudus, Th. 2010
Melalui Lembaga Penelitian dan Pengembangan

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS MURIA KUDUS
2010

LAPORAN PENELITIAN



19

Pengaruh Variabel-Variabel Keuangan dan Makro terhadap

Risiko Investasi Saham pada Bursa Efek Indonesia

Oleh :

**FEBRA ROBIYANTO, SE, MSI, AKT (KETUA)
DENNYCA HERIYANTO NUGROHO, SE, MSI (ANGGOTA)**

**Dibiayai oleh Anggaran Pendapatan dan Belanja
Universitas Muria Kudus, Th. 2010
Melalui Lembaga Penelitian dan Pengembangan**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS MURIA KUDUS
2010**


PERSETUJUAN DAN PENGESAHAN LAPORAN PENELITIAN

1. a. Judul Penelitian : Pengaruh Variabel-Variabel Keuangan dan Makro terhadap Resiko Investasi Saham pada Bursa Efek Indonesia
- b. Bidang Ilmu : Pasar Modal
- c. Kategori Penelitian : I (Terapan)
2. Ketua Peneliti
 - a. Nama Lengkap : Febra Robiyanto, SE. Akt
 - b. Jenis Kelamin : Laki-laki
 - c. NIS : 0610701000001159
 - d. Pangkat/Golongan : Penata Muda / IIIa
 - e. Jabatan Fungsional : Asisten Ahli
 - f. Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi
3. Jumlah Anggota : 1 (satu) orang
 Nama : Dennyca Heriyanto Nugroho, SE, MSi
4. Lokasi Penelitian : Bursa Efek Indonesia (melalui Indonesian Securities Database Versi 2.0)
5. Lama Penelitian : 2 Bulan
6. Sumber Dana
 - a. APBU : Rp. 1.500.000,00
 - b. Swadana : Rp. 1.050.000,00
 - Jumlah : Rp. 2.550.000,00

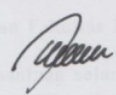
Kudus, 16 Februari 2010

Mengetahui

Dekan


Drs. M. Masruri, MM
NIS. 0610702010101002

Peneliti


Febra Robiyanto, SE, MSi, Akt
NIS. 0610702000001159

Mengetahui

Rektor


Prof. Dr. dr. Sarjadi, Sp.PA
NIP 130352547

Menyetujui

LEMLIT


Drs. H. Taufik, MS
NIS. 130814279

Kata Pengantar

Alhamdulillah, puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, atas rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penelitian ini dapat diselesaikan. Maksud dan tujuan dari penyusunan penelitian ini guna melengkapai salah satu fungsi Tridarma Perguruan Tinggi.

Segala hambatan dan kesulitan dalam penyusunan penelitian ini kiranya dapat teratasi berkat bantuan dan dukungan dari semua pihak. Pada kesempatan ini tidak lupa penulis menyampaikan rasa terima kasih kepada:

1. Bapak Prof.Dr.dr.Sarjadi, Sp.PA selaku Rektor Universitas Muria Kudus.
2. Bapak Drs. H. Taufik, MS selaku Ketua Puslitbang Universitas Muria Kudus.
3. Bapak Drs. M. Masruri, MM selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Muria Kudus.
4. Seluruh staf dan karyawan di lingkungan Fakultas Ekonomi Universitas Muria Kudus yang telah banyak memberikan bantuan selama tersusunnya penelitian ini.
5. Istriku tercinta, atas segala doa dan motivasi yang telah diberikan, serta untuk kedua anakku, Najwa dan Qisthi tersayang.
6. Bapak Dennyca Heriyanto Nugroho, SE, MSi selaku anggota peneliti, yang telah banyak memberikan bantuan dalam penulisan penelitian ini.
7. Dan semua pihak yang tidak dapat disebut satu persatu yang telah banyak membantu penulis.

Penulis menyadari bahwa penulisan penelitian ini tidak terlepas dari kekurangan karena keterbatasan pengetahuan dan pengalaman penulis. Oleh sebab itu saran dan kritik yang bersifat membangun sangat penulis harapkan.

Akhir kata, semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Kudus, 16 Februari 2010

Penulis

(Febra Robiyanto, SE, MSi, Akt)

Daftar Isi

| | |
|---|-----------|
| Halaman Judul | i |
| Halaman Persetujuan dan Pengesahan | ii |
| Kata Pengantar | iii |
| Daftar Isi | v |
| Daftar Tabel | vii |
| Daftar Gambar | viii |
| Abstraksi | ix |
| Abstract | x |
| | |
| BAB I. PENDAHULUAN..... | 1 |
| 1.1. Latar Belakang Masalah | 1 |
| 1.2. Perumusan Masalah | 3 |
| 1.3. Tujuan Penelitian | 4 |
| 1.4. Manfaat Penelitian | 4 |
| | |
| BAB II. TELAAH TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS | 6 |
| 2.1. Pengertian Risiko | 6 |
| 2.2. Jenis-jenis Risiko | 6 |
| 2.3. Macam-macam Investor | 7 |
| 2.4. Pengertian Beta Saham | 8 |
| 2.5. Model Indeks Tunggal | 9 |
| 2.6. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Beta Saham | 12 |
| 2.6.1. Likuiditas | 12 |
| 2.6.2. Finansial Leverage | 12 |
| 2.6.3. Return On Equity | 13 |
| 2.6.4. Tingkat Bunga | 13 |
| 2.6.5. Tingkat Inflasi | 14 |
| 2.6.6. Nilai Tukar Valuta Asing | 15 |
| 2.6.7. Produk Domestik Bruto | 15 |
| 2.7. Penelitian Terdahulu | 16 |
| 2.8. Kerangka Pemikiran Teoritis | 18 |
| | |
| BAB III. METODE PENELITIAN | 19 |
| 3.1. Desain Penelitian | 19 |
| 3.2. Populasi, Unit Analisis, Kriteria Pengambilan Sampel, Jenis dan Sumber Data | 19 |
| 3.3. Metode Analisis | 20 |

| | | |
|-----------------------------|--|-----------|
| 3.3.1. | Tahapan Analisis Data | 20 |
| 16 3.3.2. | Pengujian Hipotesis | 24 |
| 3.4. | Pengujian Asumsi Klasik | 24 |
| 3.4.1. | Autokorelasi..... | 24 |
| 3.4.2. | Heteroskedastisitas | 26 |
| 3.4.3. | Multikolinearitas..... | 26 |
| 3.4.4. | Tindakan Perbaikan | 26 |
| BAB IV. | ANALISIS DATA..... | 28 |
| 4.1. | Deskripsi Umum Hasil Penelitian | 28 |
| 4.1.1. | Beta Saham | 28 |
| 4.1.2. | Likuiditas | 29 |
| 4.1.3. | <i>Financial Leverage</i> | 29 |
| 4.1.4. | <i>Return On Equity (ROE)</i> | 30 |
| 4.1.5. | Variabel Makro | 30 |
| 4.2. | Analisis Regresi Berganda..... | 30 |
| 4.2.1. | Analisis Regresi Berganda antara Beta Saham dengan Variabel Rasio Keuangan dan Variabel Makro | 30 |
| 4.2.2. | Analisis Regresi Berganda antara Beta Saham dengan Variabel-variabel Keuangan | 34 |
| 4.2.3. | Analisis Regresi Berganda antara Beta Saham dengan Variabel Makro | 36 |
| 4.3. | Pengujian Asumsi Klasik | 38 |
| 4.3.1. | Autokorelasi..... | 39 |
| 4.3.2. | Heteroskedastisitas | 40 |
| 4.3.3. | Multikolonearitas..... | 41 |
| 4.4. | Tindakan Perbaikan | 42 |
| BAB V. | KESIMPULAN DAN SARAN..... | 44 |
| 5.1. | Kesimpulan | 44 |
| 5.2. | Saran-saran..... | 46 |
| DAFTAR PUSTAKA | 47 | |
| LAMPIRAN..... | 49 | |

Daftar Tabel

| | |
|---|----|
| Tabel 4.1. Hasil Regresi Berganda antara Beta dengan Variabel Keuangan dan Variabel Makro | 31 |
| Tabel 4.2. Hasil Regresi Berganda antara Beta dengan Variabel Keuangan | 34 |
| ¹⁴ Tabel 4.3. Hasil Regresi Berganda antara Beta dengan Variabel Makro | 36 |
| ¹⁴ Tabel 4.4. Hasil Regresi Berganda antara Beta dengan Variabel Makro Setelah Transformasi Data | 43 |

Daftar Gambar

| | |
|--|----|
| Gambar 2.1. Risiko total, risiko sistematis dan risiko tidak sistematis..... | 7 |
| Gambar 2.2. Beta Saham | 9 |
| Gambar 2.3. Model Indeks Tunggal | 10 |
| Gambar 2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis | 18 |
| Gambar 3.1. Statistik Durbin-Watson..... | 25 |

ABSTRAKSI

Seorang investor harus mempertimbangkan unsur-unsur risiko pada pengambilan keputusan dalam berinvestasi, hal ini disebabkan karena hubungan antara risiko dan tingkat keuntungan investasi adalah positif dan linear.

Risiko investasi pada suatu saham diukur menggunakan varian pada pendapatan saham tersebut, yang mana terdiri dari risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis yaitu risiko yang mempengaruhi seluruh perusahaan, dan tidak dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi. Risiko ini dilambangkan oleh β yang menunjukkan tingkat kepekaan harga suatu saham secara keseluruhan di pasar.

Sedangkan risiko tidak sistematis merupakan risiko yang hanya mempengaruhi satu atau sekelompok kecil perusahaan. Risiko ini dapat dihilangkan dengan jalan didiversifikasikan, yaitu dengan menanamkan kekayaan pada berbagai bentuk investasi dalam suatu portofolio.

Penelitian ini menganalisa faktor-faktor yang mempengaruhi β (risiko sistematis) yang terjadi di Indonesia pada bulan Juli 2007 hingga bulan Desember 2009. Faktor-faktor yang digunakan meliputi faktor-faktor keuangan (likuiditas, financial leverage, return on equity) dan faktor-faktor makro (tingkat bunga, tingkat inflasi, nilai tukar valuta asing, produk domestik bruto).

Kata kunci: risiko saham, faktor keuangan, faktor makro

ABSTRACT

¹² Investors have to consider the risk elements in their investment decision-making; it is because the relation between risk and return of investment are positive and linear. ¹² ¹

The investment risk in stock measured by variance on its return of investment that consists of systematic risk and unsystematic risk. Systematic risk is the risk that affects whole companies, and can not be removed by using diversification. This risk symbolized as \hat{a} , that point up the level of stock price sensitivities toward total stock price in the market.

Unsystematic risk, however, is risk that only affect one or small group of companies. This risk can be removed by using diversification; it is by mean of invested the asset to all kinds of investments in its portfolio.

This study ¹ analyze factors that affect \hat{a} (systematic risk), that happened in Indonesian to start on July 2007 until December 2009. Factors used include financial factors (liquidity, financial leverage, return on equity) & macros factors (interest rate, inflation rate, exchange rate, gross domestic product).

Key word: stock risk, financial factors, macros factors

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Keputusan investasi bagi seorang investor menyangkut masa akan datang yang mengandung ketidakpastian, berarti mengandung unsur risiko bagi investor. Pengetahuan tentang risiko merupakan suatu hal yang penting dimiliki oleh setiap investor maupun calon investor.

Seorang investor yang rasional sebelum mengambil keputusan investasi paling tidak harus mempertimbangkan dua hal, yaitu pendapatan yang diharapkan (expected return) dan risiko (risk) yang terkandung dari alternatif investasi yang dilakukannya. Umumnya risiko selalu terdapat pada setiap alternatif investasi, tetapi besar kecilnya risiko tersebut tergantung pada jenis investasinya.

Risiko investasi saham tercermin pada variabilitas pendapatan (return) saham, baik pendapatan saham secara individual maupun pendapatan saham secara keseluruhan (market return) di pasar modal. Besar kecilnya risiko investasi pada suatu saham dapat diukur dengan varians atau standar deviasi dari pendapatan saham tersebut. Risiko ini disebut risiko total yang terdiri dari risiko sistematis dan risiko tidak sistematis.

Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang hanya mempengaruhi satu atau sekelompok kecil perusahaan. Risiko ini dapat dihilangkan dengan jalan didiversifikasikan, yaitu dengan menanamkan kekayaan pada berbagai bentuk investasi dalam suatu portofolio.

Risiko sistematis ditentukan oleh besar kecilnya koefisien beta yang menunjukkan tingkat kepekaan harga suatu saham terhadap harga saham secara

keseluruhan di pasar. Risiko sistematis tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi karena risiko ini tergantung pada berbagai faktor makro seperti pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, tingkat bunga dan nilai tukar valuta asing. Faktor-faktor tersebut mempengaruhi seluruh perusahaan termasuk perusahaan yang telah *go public*. Dilihat dari sifatnya yang tidak dapat dihilangkan dengan jalan diversifikasi, maka bagi investor, risiko sistematis lebih relevan untuk dipertimbangkan dalam memilih saham bagi portfolio yang dibentuk, bukan risiko total dari saham tersebut.

Menurut Beaver, *et.al.* (1970) terdapat tujuh variabel akuntansi yang mempengaruhi beta, yaitu:

- 10 1. *Dividend Payout Ratio*, merupakan perbandingan antara dividend per lembar saham dengan laba per lembar saham
2. *Pertumbuhan Aktiva*, merupakan perubahan aktiva per tahun
3. *Leverage*, yaitu ratio antara hutang dengan total aktiva
4. *Likuiditas*, yaitu ratio aktiva lancar dengan hutang lancar
5. *Assets Size*, merupakan nilai kekayaan total
6. *Variabilitas Keuntungan*, merupakan deviasi standar dari *earning price ratio*
7. *Beta Akunting*, yaitu beta yang timbul dari regresi time series laba perusahaan terhadap rata-rata keuntungan semua perusahaan.

Sedangkan menurut Jones (1996), sumber risiko terdiri dari:

1. Risiko tingkat bunga, yaitu penyimpangan return karena perubahan tingkat bunga
2. Risiko pasar, yaitu penyimpangan yang disebabkan oleh fluktuasi harga

3. Risiko inflasi, merupakan risiko yang berkaitan dengan resiko tingkat bunga
4. Risiko bisnis, merupakan risiko yang timbul dari kegiatan usaha industri
5. Risiko finansial, risiko yang diakibatkan karena perusahaan memiliki hutang
6. Risiko likuiditas, adalah risiko yang timbul apabila suatu investasi tidak dapat dibeli atau dijual dengan cepat
7. Risiko exchange rate, merupakan risiko yang disebabkan fluktuasi nilai tukar
8. Risiko negara, risiko yang berhubungan dengan stabilitas politik dan ekonomi.

1.2. Perumusan Masalah

Sejalan dengan latar belakang masalah dan mengacu pada judul penelitian, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah variabel-variabel yang terdiri dari likuiditas, *financial leverage*, dan *return on equity*, tingkat bunga, nilai tukar valuta asing, tingkat inflasi dan PDB, mempunyai pengaruh terhadap risiko investasi saham di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah variabel-variabel keuangan yang terdiri dari likuiditas, *financial leverage*, dan *return on equity* mempunyai pengaruh terhadap risiko investasi saham di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah variabel-variabel makro yang terdiri dari tingkat bunga, nilai tukar valuta asing, tingkat inflasi dan PDB, mempunyai pengaruh terhadap risiko investasi saham di Bursa Efek Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan utama penulis mengadakan penelitian ini adalah:

1. Untuk membuktikan secara empiris, variabel-variabel yang terdiri dari likuiditas, ⁵ *financial leverage*, dan *return on equity*, tingkat bunga, nilai tukar ⁹ *valuta asing*, tingkat inflasi dan PDB, mempunyai pengaruh terhadap risiko investasi saham di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk membuktikan secara empiris, variabel-variabel keuangan yang terdiri dari ⁵ likuiditas, *financial leverage*, dan *return on equity* mempunyai pengaruh terhadap risiko investasi saham di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk membuktikan secara empiris, variabel-variabel makro yang terdiri dari ⁵ tingkat bunga, nilai tukar valuta asing, tingkat inflasi dan PDB, mempunyai pengaruh terhadap risiko investasi saham di Bursa Efek Indonesia.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat bagi beberapa pihak, yaitu:

1. Bagi peneliti untuk melatih dan meningkatkan kemampuan di bidang penelitian dan meningkatkan kemampuan di bidang pasar modal baik secara teori maupun praktik.
2. Bagi akademisi guna menambah pengetahuan teoritis tentang bagaimana pasar modal pada umumnya dan perilaku risiko (beta saham) pada khususnya.
3. Bagi para investor dan calon investor hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan terhadap investasi yang sedang dan akan mereka lakukan.
4. Bagi pialang hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan acuan dalam menentukan berbagai alternatif investasi yang akan ditawarkan kepada calon investor.

BAB II

TELAAH TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Pengertian Risiko

² Dalam melakukan investasi, investor akan memperkirakan berapa tingkat pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dalam suatu periode tertentu di masa datang. Namun, pendapatan yang diterima (*actual return*) belum tentu sama dengan yang diharapkan. Untuk itu investor harus selalu mempertimbangkan ketidakpastian tersebut yang merupakan risiko investasi. Risiko menunjukkan penyimpangan antara pendapatan yang diterima dengan pendapatan yang diharapkan. Menurut Brigham dan Gapenski (1993), risiko adalah kemungkinan keuntungan yang diterima lebih kecil daripada keuntungan yang diharapkan. Sedangkan menurut Jones (1996), risiko adalah kemungkinan pendapatan yang diterima (*actual return*) dalam suatu investasi akan berbeda dengan pendapatan yang diharapkan (*expected return*).

2.2. Jenis -jenis Risiko

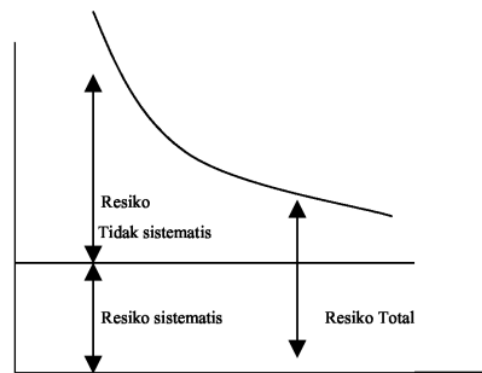
²
a. Risiko tidak sistematis

Merupakan risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor mikro yang terdapat pada perusahaan atau industri tertentu, sehingga pengaruhnya hanya terbatas pada perusahaan atau industri tersebut dan risiko ini dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi. Faktor-faktor tersebut antara lain struktur aktiva, struktur modal, kondisi dan lingkungan kerja.

b. Risiko sistematis

Merupakan risiko yang disebabkan oleh berbagai faktor makro dan mempengaruhi semua perusahaan atau industri. Risiko sistematis tidak dapat dihilangkan walaupun dengan cara diversifikasi. Faktor-faktor makro yang dimaksud antara lain adalah perubahan suku bunga, melemahnya nilai tukar valuta asing dan resesi ekonomi.

Kedua jenis risiko tersebut jika digabungkan akan menjadi risiko total, seperti tampak pada gambar berikut ini:



Gambar 2.1. Risiko total, risiko sistematis dan risiko tidak sistematis

Dengan bisa dihilangkannya sebagian risiko melalui diversifikasi (risiko tidak sistematis), maka risiko total yang tercermin dalam deviasi standar kurang relevan bagi investor guna memperhitungkan risiko suatu investasi. Sehingga dalam hal ini hanya risiko sistematislah yang lebih relevan bagi investor.

2.3. Macam-Macam Investor

Investor dapat dibedakan menjadi tiga kelompok, yaitu :

- a. *Risk Seeker* adalah investor yang menyukai risiko. Jika investor tersebut dihadapkan pada dua pilihan investasi, dimana tingkat return yang diperoleh sama tetapi tingkat risikonya berbeda, maka ia akan memilih investasi dengan risiko yang lebih besar.
- b. *Risk Averse* adalah seorang investor yang cenderung untuk memilih investasi dengan risiko yang lebih kecil, jika dihadapkan pada dua pilihan investasi dengan tingkat *return* yang sama.
- c. *Risk Neutral* merupakan kelompok yang berada di antara dua kelompok di atas. Investor yang termasuk dalam kelompok ini akan memilih investasi dengan tingkat return yang tinggi dari risiko yang dihadapi.

Pada umumnya seorang investor adalah *risk averse*, oleh sebab itu mereka tentunya akan melakukan diversifikasi dalam portfolio investasinya untuk mengurangi sebagian risiko yang harus ditanggungnya. Maka dalam hal ini risiko sistematis yang tercermin dalam beta saham lebih relevan bagi investor.

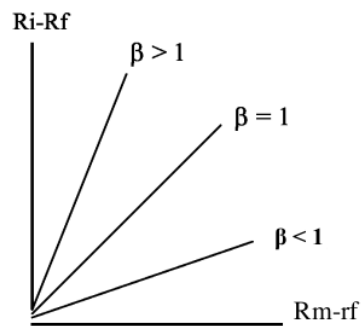
2.4. Pengertian Beta Saham

³ Brigham dan Gapenski (1993) mengemukakan bahwa beta mengukur fluktuasi dari return saham relatif terhadap *return* pasar. Koefisien beta diukur dengan *slope* dari garis karakteristik saham yang diperoleh dari meregresikan *return* saham dengan *return* pasar.

Menurut Jones (1996), beta adalah ukuran risiko sistematis dari suatu sekuritas yang merupakan bagian dari risiko total dan tidak bisa dikurangi atau dihilangkan dengan diversifikasi. ³ Beta adalah suatu ukuran relatif dari risiko saham individu terhadap portofolio saham keseluruhan. Beta sama dengan 1, berarti dalam

setiap perubahan 1 % *return* pasar mengakibatkan *return* saham berubah 1 %. Saham dengan beta lebih besar dari 1 dapat dikatakan sebagai saham yang sangat peka terhadap perubahan pasar (saham yang agresif). Sedangkan saham dengan beta kurang dari satu merupakan saham yang kurang peka terhadap perubahan pasar (saham yang defensif).

Beta saham menunjukkan koefisien regresi antara dua variabel, yaitu kelebihan tingkat keuntungan portofolio pasar (*excess return of market portfolio*) dan kelebihan keuntungan suatu saham (*excess return of a stock*). Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada gambar 2.2 dibawah ini:



Gambar 2.2. Beta saham

Kemiringan (slope) garis yang menunjukkan hubungan antara $R_i - R_f$ (*excess return of a stock*) dengan $R_m - R_f$ (*excess return of market portfolio*) merupakan koefisien regresi. Semakin curam kemiringan garis tersebut, maka semakin besar beta suatu saham.

2.5. Model Indeks Tunggal

Interpretasi koefisien beta sebagai pengukur risiko terletak pada validitas empiris dari model pasar (Blume, 1971). Sharpe (1963), mengembangkan suatu model

pasar yang merupakan suatu bentuk hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham (individual) dengan tingkat keuntungan rata-rata pasar (indeks pasar). Model pasar tersebut dikenal dengan Model Indeks Tunggal dengan formula sebagai berikut:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

R_{it} = tingkat keuntungan (*return*) saham i selama periode t

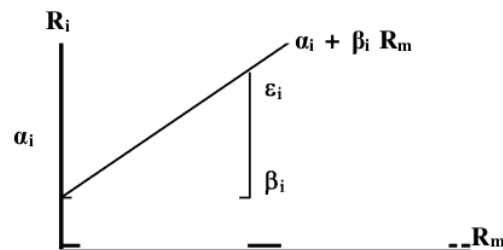
R_{mt} = tingkat keuntungan (*return*) pasar selama periode t

α_i = *intercept*

β_i = kemiringan (*slope*)

ε_{it} = tingkat keuntungan saham i yang tidak mempunyai hubungan linear dari R_m

Model diatas merupakan suatu model diagonal, seperti tampak pada gambar berikut ini:



Gambar 2.3. Model Indeks Tunggal

Model indeks tunggal tersebut dikembangkan oleh Sharpe berdasarkan pengamatan yang dilakukan di pasar saham, ¹³ dimana pada saat kondisi pasar saham sedang mengalami kenaikan (*bullish*), yang ditunjukkan dengan naiknya angka indeks pasar (*market return*), maka sebagian besar saham di bursa juga cenderung mengalami kenaikan harga. Demikian pula sebaliknya, pada saat pasar saham mengalami penurunan (*bearish*), maka sebagian besar harga saham juga cenderung akan mengalami penurunan. Dilihat dari kondisi tersebut, maka dapat dikatakan

bahwa tingkat keuntungan (*return*) saham akan berubah sesuai dengan perubahan kondisi pasar yang ditunjukkan dengan perubahan indeks pasar.

Menurut Jones (1996), model indeks tunggal membagi tingkat keuntungan suatu saham ke dalam dua komponen, yaitu α_i sebagai komponen yang unik dan merupakan *micro event* yang mempengaruhi suatu perusahaan tertentu. Sedangkan $\beta_i R_m$ merupakan komponen yang berhubungan dengan pasar dan merupakan *macro event* yang mempengaruhi seluruh perusahaan.

Beta (β_i) merupakan ukuran yang menyatakan tingkat kepekaan return suatu saham terhadap tingkat keuntungan (*return*) pasar. Jika diketahui β_i suatu saham sebesar 5, ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan saham tersebut diharapkan akan bertambah (berkurang) sebesar 5% pada saat tingkat keuntungan indeks pasar bertambah (berkurang) sebesar 1%.

Dalam konteks model diagonal, *variance return* portofolio didefinisikan sebagai:

$$\sigma^2 (R_p) = (1/N) \sigma^2 (\varepsilon_i) + (\beta)^2 \sigma^2 (R_m)$$

dengan:

$$\sigma^2 (\varepsilon_i) = \text{rata-rata variance faktor-faktor individualistik}$$

$$\beta = \text{rata-rata } \beta_i$$

$$\sigma^2 (R_m) = \text{variance return pasar}$$

Dari persamaan di atas, apabila N meningkat maka $\sigma^2 (\varepsilon_i)$ akan semakin kecil dan mendekati nol, sehingga *variance* portofolio sama dengan $(\beta)^2 \sigma^2 (R_m)$. Nilai *variance* portofolio akan berbeda-beda antar masing-masing portofolio tergantung besarnya β , yaitu rata-rata beta saham dari suatu portofolio. Sehingga sumbangan risiko saham individual terhadap risiko portofolio diukur dengan beta, bukan dengan $\sigma^2 (\varepsilon_i)$.

2.6. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Beta Saham

2.6.1. Likuiditas

Likuiditas merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Rasio ini menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi, dengan kata lain rasio ini menginterpretasikan posisi keuangan jangka pendek perusahaan. Perusahaan yang mampu dalam memenuhi kewajiban finansialnya (baik itu hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang yang sudah jatuh tempo) dengan alat-alat pembayaran yang bersifat likuid, maka dapat dikatakan perusahaan tersebut likuid, demikian sebaliknya jika perusahaan tersebut tidak dapat memenuhi kewajiban finansialnya, maka perusahaan tersebut dikatakan illikuid. Semakin likuid suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut mempunyai risiko yang semakin kecil untuk tidak mampu dalam memenuhi kewajiban finansialnya.

Berdasar teori tersebut, penelitian ini akan menguji hubungan antara faktor likuiditas dengan risiko (beta saham) pada Bursa Efek Indonesia sehingga dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Likuiditas memiliki hubungan negatif terhadap risiko (beta saham) di Bursa Efek Indonesia.

2.6.2. Financial Leverage

Financial leverage merupakan rasio antara total hutang dengan total aktiva, yang dimaksudkan untuk mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Apabila hutang perusahaan semakin besar, maka semakin besar pula beban tetap yang harus ditanggung berupa bunga. Semakin

besar bunga yang harus dibayar, semakin tinggi pula risiko finansialnya. Dengan tingginya risiko finansial, berarti risiko sistematis (beta saham) juga akan meningkat.

Berdasar teori tersebut, penelitian ini akan menguji hubungan antara faktor *financial leverage* dengan risiko (beta saham) pada Bursa Efek Indonesia sehingga dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H2 : *Financial leverage* memiliki hubungan positif terhadap risiko (beta saham) di Bursa Efek Indonesia.

2.6.3. Return On Equity

Return on equity menunjukkan kemampuan modal sendiri (*equity*) perusahaan untuk mendapatkan keuntungan bagi pemegang saham. Semakin besar keuntungan suatu saham berarti mengandung risiko yang semakin besar pula, sebab ROE yang tinggi berarti berasal dari investasi yang berisiko tinggi pula. Oleh karena itu, hubungan antara ROE dan risiko (beta saham) pada Bursa Efek Indonesia dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H3 : ROE mempunyai hubungan yang positif dengan risiko (beta saham) di Bursa Efek Indonesia

2.6.4. Tingkat Bunga

Tingkat bunga yang tinggi akan mempengaruhi perusahaan yang memiliki *debt to equity* yang tinggi, sebab biaya modal yang ditanggung perusahaan juga akan menjadi tinggi. Hal ini akan menyebabkan penurunan

laba dan akan mempengaruhi dividen perusahaan. Dengan rendahnya dividen yang dibagikan kepada investor, akan menyebabkan investor menjual saham tersebut, sehingga harga saham akan menjadi turun.

Kebijakan uang ketat yang dilakukan oleh pemerintah (*tight money policy*) untuk mengurangi jumlah uang yang beredar dengan jalan menaikkan suku bunga, akan menarik para investor untuk menanamkan dananya pada deposito, sehingga investor akan menunda untuk mengkonsumsi barang-barang sekunder. Dengan penundaan konsumsi tersebut akan mengakibatkan penurunan penjualan sehingga laba yang didapatkan pun akan menurun, dan harga saham juga akan mengalami penurunan.

Berdasar teori tersebut, penelitian ini akan menguji hubungan antara faktor tingkat bunga dengan risiko (beta saham) pada Bursa Efek Indonesia sehingga dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H4 : ³ Tingkat suku bunga hubungan mempunyai hubungan yang positif dengan risiko (beta saham) di Bursa Efek Indonesia.

2.6.5. Tingkat Inflasi

Inflasi yang meningkat ditandai dengan naiknya harga konsumen secara umum dan terus menerus. Inflasi dapat disebabkan permintaan masyarakat akan berbagai barang yang timbul terlalu kuat, selain itu inflasi juga dapat disebabkan karena kenaikan ongkos produksi. Inflasi akan mempengaruhi ekspektasi investor, karena dengan adanya inflasi maka pemerintah diharapkan akan mengendalikan inflasi antara lain dengan menekan upah, mengendalikan harga, menggunakan kebijakan uang ketat yang akan menyebabkan kepercayaan investor menurun dan pendapatan perusahaan akan

merosot. Investor akan menilai rendah (*under value*) pada saham perusahaan-perusahaan. Semakin tinggi tingkat inflasi suatu negara maka risiko saham (beta) juga semakin tinggi.

Berdasar teori di atas, dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H5 : Terdapat hubungan yang positif antara inflasi dan risiko (beta saham) di Bursa Efek Indonesia.

2.6.6. Nilai Tukar Valuta Asing

Perusahaan yang masih tergantung pada impor bahan baku, akan mengalami kenaikan biaya produksi apabila terjadi penurunan nilai mata uang. Biaya produksi yang tinggi akan menyebabkan harga produk juga tinggi, sehingga penjualan akan turun dan laba yang diperoleh juga akan turun. Penurunan laba tersebut akan mengakibatkan penurunan harga saham. Fluktuasi nilai tukar valuta asing menyebabkan risiko variabilitas *return* sekuritas.

Berdasar atas teori tersebut, maka dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H6 : Terdapat hubungan yang positif antara nilai tukar valuta asing dengan risiko (beta saham) di Bursa Efek Indonesia.

2.6.7. Produk Domestik Bruto

Produk domestik Bruto (PDB) atau *Gross Domestic Product* (GDP) merupakan pendapatan nasional yang diukur menurut pendekatan output total yang diproduksi di dalam suatu negara selama tahun tertentu. Jika PDB suatu

negara rendah, maka pasar modal negara tersebut merupakan *emerging market*. Pada *emerging market* lebih banyak investor asing yang masuk dalam pasar modal tersebut daripada investor lokal. Ini disebabkan investor lokal belum banyak yang melakukan aktivitas di pasar modal karena dengan tingkat PDB yang rendah menyebabkan tingkat menabung (*saving*) masyarakat negara tersebut masih rendah, sehingga kegiatan investasi yang dilakukan juga masih rendah.

Sedangkan tertariknya para investor asing disebabkan pada *emerging market* terjadi fluktuasi yang tinggi untuk mendapatkan keuntungan yang besar dalam investasi jangka pendek (*short term*). Investor asing dalam melakukan investasi dalam suatu negara akan memperhatikan antara lain *political risk* dan *currency risk* negara tersebut, oleh karena itu investasi yang dilakukan investor asing berupa investasi jangka pendek. Dengan investasi jangka pendek akan menyebabkan risiko yang tinggi. Sehingga dapat dikatakan bahwa semakin rendah PDB suatu negara, maka risiko saham (beta) akan semakin tinggi.

Berdasar teori tersebut, penelitian ini akan menguji hubungan antara faktor PDB dengan risiko (beta saham) pada Bursa Efek Indonesia sehingga dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H7 : PDB mempunyai hubungan yang negatif terhadap risiko (beta saham) di Bursa Efek Indonesia.

2.7. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang menyangkut hubungan antara risiko pasar dengan data keuangan dan data akuntansi dilakukan oleh Beaver, Ketter dan Scholes (1970). Dari penelitian tersebut ditemukan signifikansi korelasi sederhana antara estimasi beta

dan beberapa variabel keuangan seperti pembayaran deviden, *financial leverage*, dan *earning yield*. Hamada (1972) melakukan penelitian yang menyimpulkan bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh yang signifikan secara positif terhadap estimasi beta.

Logue dan Merville (1972) melakukan penelitian dengan menggunakan pendekatan regresi berganda antara beberapa variabel keuangan dengan beta, dan mereka menemukan bahwa *financial leverage*, *return on assets*, dan *asset size* mempunyai pengaruh yang signifikan secara positif.

Penelitian mengenai variabel ekonomi makro dengan *stock return* telah dilakukan oleh Jaffe dan Mandelker (1976), mereka menemukan bahwa terdapat hubungan yang negatif antar keduanya. Selain itu Michell (2005) juga berpendapat bahwa terdapat hubungan yang negatif antara *stock return* dan tingkat inflasi ketika dilakukan regresi.

17
Berbagai faktor makro yang digunakan dalam penelitian ini meliputi:

1. Kondisi perekonomian

Hal ini dilihat dari pertumbuhan ekonomi nasional yang diukur dengan Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) tiap triwulan.

2. Tingkat bunga

Merupakan tingkat bunga rata-rata yang ditetapkan bank-bank pemerintah dan bank-bank swasta.

17 3. Nilai tukar valuta asing

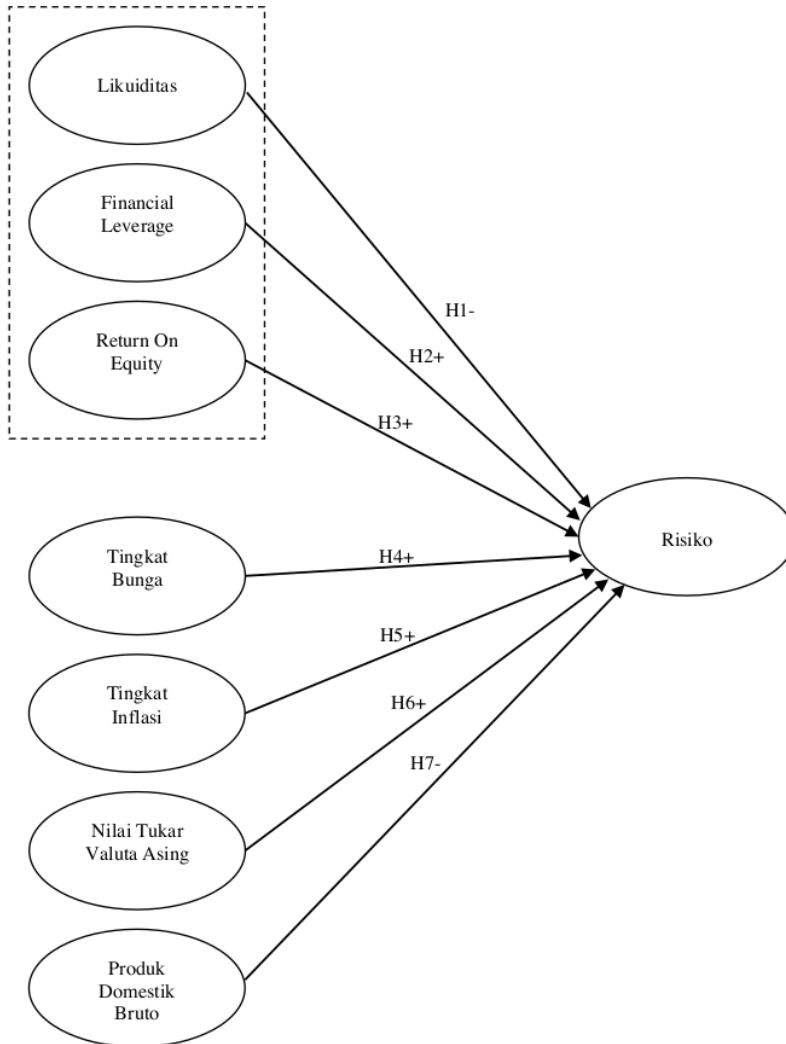
Merupakan nilai tukar dollar Amerika (US \$) terhadap rupiah. Nilai tukar diukur dengan kurs rata-rata tiap triwulan.

17 4. Tingkat inflasi

Merupakan tingkat inflasi tahunan yang diukur dengan perkembangan

indeks harga konsumen di Indonesia tiap triwulan.

2.8. Kerangka Pemikiran Teoritis



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Disain Penelitian

Penelitian tentang ¹⁹ Pengaruh Variabel-Variabel Keuangan dan Makro terhadap Risiko Investasi Saham pada Bursa Efek Indonesia merupakan salah satu penelitian dengan Studi Kasus. Hasil dari penelitian ini untuk membuktikan penelitian sebelumnya bahwa terdapat/tidaknya hubungan antara ¹⁹ variabel-variabel keuangan dan makro terhadap risiko (beta saham) bila diuji pada Bursa Efek Indonesia.

3.2. Populasi, Unit Analisis, Kriteria Pengambilan Sample, Jenis dan Sumber Data

² Populasi dari penelitian meliputi perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI), Periode pengamatan dilakukan sejak tahun 2008 (Triwulan I s/d Triwulan IV: 31 Desember 2008) hingga tahun 2009 (Triwulan I s/d Triwulan III: 30 September 2009).

Beberapa kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah:

1. Saham yang aktif diperdagangkan selama 21 bulan pengamatan
2. Data keuangan tersedia lengkap.

Berdasarkan *Indonesia Stock Exchange Statistics* tahun 2009, terdapat 397 yang *listed* di Bursa Efek Indonesia dan hanya 91 perusahaan yang menerbitkan *company profil* dan *financial report*-nya. Setelah diamati, terdapat 42 perusahaan yang memenuhi kriteria di atas dan selanjutnya akan dijadikan sampel dalam penelitian ini.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang meliputi:

1. Untuk data *proxy* indeks pasar dipergunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mingguan. Data tersebut diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange Monthly*.
2. Harga saham yang diamati merupakan harga saham mingguan selama periode pengamatan, yang diambil dari harga penutupan (*closing price*) pada hari Jumat. Data ini diperoleh dari *Indonesian Securities Market Database (ISMD)* Pusat Pengembangan Akuntansi (PPA) Universitas Gadjah Mada.
3. Laporan keuangan perusahaan yang dibutuhkan untuk penelitian ini adalah laporan keuangan triwulanan (Maret, Juni, September Desember), yang diperoleh dari Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). Untuk tahun 2008 dari Bulan Januari hingga Bulan Desember, sedangkan pada tahun 2009 dari Bulan Januari hingga Bulan September 2009.
4. Untuk data inflasi, suku bunga, nilai tukar valuta asing, dan Produk Domestik Bruto (PDB), digunakan data bulanan yang diperoleh dari *Central Bank of Republic of Indonesia*.

3.3. Metode Analisis

3.3.1. Tahap Analisis Data

Dalam penelitian ini, analisis data dilakukan dalam tiga tahap:

- a. Tahap pertama dilakukan analisis regresi linear sederhana antara *return* saham (variabel dependen) dan *return* pasar (variabel independen), untuk mengetahui beta saham masing-masing perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

R_{it} = *return* mingguan saham i pada minggu t

R_{mt} = *return* pasar dalam minggu t

α_i = *intersept*

β_i = koefisien beta

ε_{it} = kesalahan random

Dalam menghitung *return* saham individual dilakukan dengan melihat perubahan harga saham yang terjadi setiap minggu selama periode penelitian, dengan formula sebagai berikut:

$$R_{it} = (P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1}$$

Keterangan:

R_{it} = *return* saham i

P_{it} = harga saham i pada minggu ke t

P_{it-1} = harga saham i sebelum minggu ke t

Sedangkan untuk mengetahui *return* pasar, digunakan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mingguan selama periode penelitian, dengan formula sebagai berikut:

$$R_{mt} = (IHSG_t - IHSG_{t-1}) / IHSG_{t-1}$$

Keterangan:

R_{mt} = *return* IHSG

$IHSG_t$ = indeks harga pada minggu ke t

$IHSG_{t-1}$ = indeks harga sebelum minggu ke t

b. Kemudian pada tahap kedua dilakukan analisis data untuk menghitung rasio keuangan sebagai berikut:

1. Tingkat likuiditas, dalam hal ini menggunakan *current ratio* merupakan perbandingan antara aktiva lancar (*current asset*) dengan hutang lancar (*current liabilities*).

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Current asset}}{\text{Current liabilities}}$$

2. *Financial leverage* merupakan rasio yang membandingkan antara total hutang dengan total aktiva.

$$\text{Financial leverage} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

3. *Return on equity* merupakan perbandingan antara laba bersih dan modal sendiri

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}}$$

c. Selanjutnya pada tahap ini digunakan regresi linear berganda antara variabel dependen dengan variabel independen yang dibagi dalam dua bagian. Bagian pertama dilakukan regresi antara variabel-variabel independen yang terdiri dari likuiditas, *financial leverage*, *return on equity*, tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar valuta asing, serta PDB dengan beta saham sebagai variabel dependen.

$$y = a + b_1 x_1 + b_2 x_2 + b_3 x_3 + b_4 x_4 + b_5 x_5 + b_6 x_6 + b_7 x_7 + e$$

Sedangkan bagian kedua dilakukan pemisahan antara variabel independen berdasarkan jenisnya yang terdiri dari variabel keuangan dan variabel makro.

1.) Analisis regresi berganda antara variabel keuangan sebagai variabel independen (likuiditas, *financial leverage*, *return on equity*) dengan beta saham sebagai variabel dependen.

$$y = a + b_1 x_1 + b_2 x_2 + b_3 x_3 + e$$

2.) Analisis regresi berganda antara variabel ⁵ makro yang terdiri dari tingkat bunga, tingkat inflasi, nilai tukar valuta asing, dan PDB (variabel independen) dengan beta saham (variabel dependen)

$$y = a + b_4 x_4 + b_5 x_5 + b_6 x_6 + b_7 x_7 + e$$

Dilakukannya pemisahan antara regresi linear berganda di atas berdasarkan jenis variabel yang digunakan dalam regresi tersebut, yaitu variabel rasio keuangan dan variabel makro. Ini dimaksudkan agar hasil regresi dari tiap jenis variabel tidak mempengaruhi jenis variabel lainnya, sehingga diperoleh hasil yang benar-benar mencerminkan dari satu macam variabel saja.

Keterangan:

- y = risiko investasi
- a = konstanta
- b₁... b₇ = koefisien regresi parsial
- x₁ = likuiditas
- x₂ = *financial leverage*
- x₃ = ROE
- x₄ = tingkat suku bunga
- x₅ = tingkat inflasi
- x₆ = nilai tukar valuta asing
- x₇ = PDB

3.3.2. Pengujian Hipotesis

1. Uji t, pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah secara parsial (individu) variabel dependen dipengaruhi atau tidak oleh variabel independen.
2. Uji F, pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui secara serentak apakah variabel independen mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
3. Uji R^2 , pengujian ini untuk mengetahui besarnya prosentase variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen.

3.4. Pengujian Asumsi Klasik

Penggunaan model regresi berganda untuk pengujian hipotesis harus memenuhi beberapa asumsi klasik agar variabel independen sebagai estimator atas variabel dependen tidak bias. Asumsi klasik yang diuji dalam penelitian ini adalah:

3.4.1. Autokorelasi

Autokorelasi adalah keadaan di mana variabel gangguan pada periode tertentu berkorelasi dengan variabel gangguan pada periode sebelumnya (Sugianto,1994). Untuk menguji ada tidaknya autokorelasi pada persamaan regresi yang telah diperoleh digunakan metode Durbin-Watson. Uji Darbin-Watson dilakukan melalui langkah-langkah sebagai berikut:

- a. Merumuskan hipotesa

H_0 : Tidak terdapat autokorelasi positif

H_0^* : Tidak terdapat autokorelasi negatif

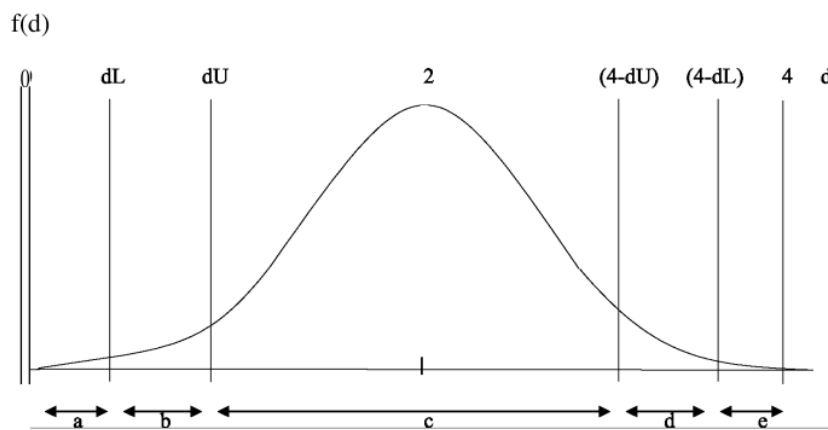
- b. Dengan menggunakan metoda *Ordinary Least Square* diperoleh nilai residual.

c. Menghitung nilai d

Dengan program SPSS, nilai d hitung dari hasil regresi antara beta saham dengan variabel independen (terhadap ketujuh variabel independen, variabel independen untuk keuangan dan variabel independen makro).

d. Langkah selanjutnya mencari d_U dan d_L dari ketiga analisa regresi diatas.

Secara grafis pengujian autokorelasi dapat dilihat sebagai berikut:



Gambar 3.1. Statistik Durbin-Watson

Keterangan:

a = Menolak H_0 , bukti autokorelasi positif

b = Daerah keragu-raguan

c = Menerima H_0 atau H_0^* atau kedua-duanya

d = Daerah keragu-raguan

e = Menolak H_0^* , bukti autokorelasi negatif

Apabila di antara ketiga analisis regresi tersebut gejala autokorelasi, misal d hitung yang diperoleh berada pada daerah *inconclusive* (daerah keragu-raguan), gejala autokorelasi tersebut harus dihilangkan terlebih dahulu, setelah itu dilakukan kembali analisa regresi berganda.

3.4.2. Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas terjadi apabila variabel gangguan tidak mempunyai varian yang sama untuk semua observasi (Sugianto, 1994). Untuk menguji apakah ada variabel gangguan heteroskedastisitas digunakan uji Glejser.

Pengujian Glejser, terlebih dahulu dilakukan regresi *Ordinary Least Square* untuk memperoleh nilai e (residual yang merupakan taksiran bagi variabel gangguan (U)). Setelah itu dilakukan regresi nilai absolut dari e , terhadap variabel X yang diperkirakan mempunyai hubungan erat dengan σ_i^2 . Apabila memiliki t hitung yang tidak signifikan berarti tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

3.4.3. Multikolinearitas

Multikolinearitas menunjukkan adanya hubungan linear diantara variabel-variabel independen dalam model regresi (Sumodiningrat, 1996). Menurut Gujarati (1995), gejala multikolinearitas terjadi bila R^2 tinggi tetapi tidak satu pun koefisien regresi penting (signifikan) secara statistik atas dasar pengujian t yang konvensional.

Untuk mengetahui ada tidaknya gejala multikolinearitas, dapat digunakan VIF (*Variance Inflation Factor*). Apabila VIF yang diperoleh lebih besar dari 10, maka dikatakan variabel tersebut memiliki gejala multikolinearitas.

3.4.4. Tindakan Perbaikan

Hasil analisis regresi berganda antara beta saham dengan variabel-variabel

independen, jika terdapat gejala autokorelasi dapat dihilangkan dengan suatu regresi yang dikenal dengan model *Generalized Difference Equation* dengan formula sebagai berikut:

$$(Y_t - \rho Y_{t-1}) = \beta_0 (1 - \rho) + \beta_1 (X_t - \rho X_{t-1}) + \varepsilon_t$$

Dimana ρ di sini berdasarkan statistik d Durbin-Watson

$$d = 2(1-\rho)$$

Persamaan tersebut merupakan ⁸ peregresian Y atas X dimana tidak dalam bentuk asli, tapi dalam bentuk perbedaan/selisish yang diperoleh dengan menggunakan suatu proporsi (ρ) dari nilai variabel periode sebelumnya dari nilai periode saat ini. Dari selisih tersebut, observasi pertama akan hilang karena tidak ada variabel sebelumnya. Untuk menghindari hal tersebut ⁸ maka observasi pertama atas Y dan X ditransformasikan sebagai berikut:

$$Y_1\sqrt{1-\rho^2} \text{ dan } X_1\sqrt{1-\rho^2}$$

B A B I V

ANALISIS DATA

4.1. Deskripsi Umum Hasil Penelitian

4.1.1. Beta Saham

Beta menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu saham terhadap tingkat keuntungan indeks pasar. Sebelum menentukan beta saham, terlebih dahulu ditentukan *return* saham masing-masing perusahaan sampel dan *return* pasar. *Return* pasar dalam penelitian ini menggunakan *return* IHSG, sebab indeks tersebut mencakup pergerakan seluruh saham yang tercatat di BEI, sehingga diharapkan dapat mewakili pasar. Beta saham diperoleh dari koefisien regresi antara *return* saham masing-masing perusahaan dengan *return* pasar.. Saham yang memiliki beta lebih dari satu dikatakan saham agresif, di mana saham-saham tersebut peka terhadap perubahan pasar. Demikian pula sebaliknya, saham yang memiliki nilai beta kurang dari satu, dikatakan saham defensif, di mana saham-saham tersebut kurang peka terhadap perubahan pasar. Beta terendah dimiliki oleh perusahaan Berlian Laju Tanker sebesar 0,5690, dengan kata lain apabila terjadi perubahan *return* pasar sebesar 10%, saham perusahaan tersebut mengalami perubahan sebesar 5,69%. Sedangkan beta terbesar dimiliki oleh Charoen Pokphand Ind sebesar 1,9740. Saham ini termasuk saham yang peka terhadap perubahan pasar, sehingga apabila terjadi perubahan pasar sebesar 10%, maka saham tersebut akan mengalami perubahan sebesar 19,74%.

4.1.2. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya, yang diukur berdasarkan perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar (*current ratio*). *Current ratio* tertinggi dimiliki oleh PT. Mayora Indah sebesar 7,7332, yang artinya setiap Rp.1,- hutang lancar dijamin dengan aktiva lancar sebesar Rp. 7,7332. Sedangkan PT. Bhuwantala Indah Permai memiliki *current ratio* terendah yaitu 0,1354, artinya setiap Rp.1,- hutang lancar dijamin dengan aktiva lancar sebesar Rp. 0,1354. Perusahaan yang memiliki *current ratio* dibawah 2, maka perusahaan tersebut dikatakan illikuid, sehingga perusahaan Bhuwantala Indah Permai dikatakan perusahaan yang tidak likuid/ illikuid. Contoh hasil perhitungan *current ratio* terdapat pada lampiran 2.

4.1.3. Financial Leverage

Financial leverage digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang, dengan membandingkan antara total hutang dengan total aktiva. Seperti yang terlihat pada lampiran 3, *financial leverage* terendah dimiliki oleh Colorpak Indonesia sebesar 0,2939, yang berarti 29,39% aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Sedangkan *financial leverage* tertinggi dimiliki oleh perusahaan Dyviacom Intrabumi sebesar 1,5501, yang artinya total hutang lebih besar 155,01% dibandingkan jumlah total aktiva, ini menunjukkan seluruh aktiva perusahaan tersebut dibiayai dengan hutang. 18 Rasio *financial leverage* yang tinggi menunjukkan makin rendahnya proporsi modal sendiri yang digunakan untuk membiayai aktiva.

4.1.4. Return On Equity (ROE)

ROE merupakan perbandingan antara laba sesudah pajak (EAT) dan *equity*, dengan kata lain rasio ini menunjukkan kemampuan modal sendiri/*equity* suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Pada lampiran 4, ROE terendah dimiliki perusahaan Petrocea sebesar -2,1637, artinya perusahaan mengalami kerugian sebesar 216,37% dari *equity*. Kerugian terbesar yang dialami perusahaan tersebut terjadi pada triwulan ke tiga tahun 2009. ROE tertinggi dimiliki perusahaan United Tractors sebesar 3,9285, yang artinya setiap rupiah *equity* menghasilkan *return* sebesar 392,85%.

4.1.5. Variabel Makro

Variabel makro yang digunakan dalam penelitian ini antara lain tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kurs valuta asing (US \$), serta PDB. Dari 5 terlihat bahwa fluktuasi terbesar dari variabel-variabel tersebut terjadi pada tahun 2008.

³ 4.2. Analisis Regresi Berganda

4.2.1. Analisis Regresi Berganda Antara Beta Saham dengan Variabel Rasio

Keuangan dan Variabel Makro

Setelah mendapatkan data beta dari tiap-tiap perusahaan serta melakukan analisa rasio keuangan, maka langkah selanjutnya adalah meregresikan ¹⁵ beta saham sebagai variabel dependen dengan tiga variabel rasio keuangan dan empat variabel makro sebagai variabel independen (lampiran 6). Hasil analisis regresi berganda antara beta saham dengan ketujuh variabel independen tersebut dapat dilihat pada tabel ¹⁴ dibawah ini:

Tabel 4.1. Hasil regresi berganda antara beta (variabel dependen) dengan variabel rasio keuangan dan variabel makro (variabel independen)

| Variabel Independen | Koefisien Reg. | Standard Error | T-hitung |
|---------------------|-----------------|----------------|----------|
| Likuiditas | 0,003140000000 | 0,00097257 | 3,219 |
| Fiancial Leverage | 0,148874000000 | 0,005966 | 24,952 |
| Return On Equity | -0,000560549000 | 0,00030607 | -0,183 |
| Interest Rate | 0,000182708000 | 0,00024966 | 0,732 |
| Inflation | 0,003542000000 | 0,027849 | 0,127 |
| Exchange Rate | -0,000000019155 | 0,00000092257 | -1,021 |
| GDP | -0,038538000000 | 0,042696 | -1,903 |

Konstanta = 1,126296
R² = 0,64713
F hitung = 102,69736
T = + 2,021

18 Berdasarkan hasil analisis regresi diatas diperoleh persamaan:

$$Y = 1,126296 + 0,00314X_1 + 0,148874X_2 - 0,000560549X_3 + 0,000182708 X_4 + 0,003542 X_5 - 0,000000019155 X_6 - 0,038538 X_7$$

Pengujian Hipotesis

1. Likuiditas

Likuiditas memiliki t-hitung yang lebih besar dari t-tabel (3,129 > 2,0211), sehingga H₀ ditolak, dengan demikian likuiditas ²⁰ berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham. Nilai koefisien regresi yang positif menandakan likuiditas berpengaruh secara positif terhadap beta saham. Ini bertentangan dengan asumsi

semula yang menyatakan likuiditas ¹⁵ berpengaruh secara negatif terhadap beta saham.

2. *Financial Leverage*

Seperti halnya variabel likuiditas, *financial leverage* juga memiliki t-hitung yang lebih besar dari t-tabel yaitu sebesar 24,952, sehingga H_0 ditolak. Dengan ditolaknya H_0 maka *financial leverage* ¹⁵ memiliki pengaruh yang signifikan terhadap beta saham. Nilai koefisien regresi yang bersifat positif menunjukkan *financial leverage* mempunyai hubungan yang positif dengan ¹⁵ beta saham.

3. *Return On Equity*

ROE memiliki t-tabel $-0,183$, dimana t-tabel tersebut berada dalam daerah penerimaan H_0 yaitu $+2,021$. Dengan diterimanya H_0 maka ¹⁵ *return on equity* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap beta saham. Nilai negatif yang terdapat pada koefisien regresi menunjukkan *return on equity* memiliki pengaruh yang negatif terhadap beta saham. Hal ini bertentangan dengan asumsi semula yang menyatakan ROE berpengaruh secara positif terhadap beta saham.

4. Tingkat Bunga

Pada tingkat bunga, nilai t-hitung ($0,732$) yang diperoleh lebih kecil $2,021$ dan lebih besar dari $-2,021$. Dengan demikian t-hitung berada diantara t-tabel sehingga H_0 diterima. Dengan kata lain dapat dikatakan bahwa tingkat suku bunga tidak mempunyai pengaruh terhadap beta saham. Nilai koefisien regresi yang bersifat positif seperti halnya variabel-variabel diatas menunjukkan ³ tingkat suku bunga memiliki pengaruh yang positif terhadap beta saham.

5. Tingkat Inflasi

Dilihat dari t-hitung sebesar 0,127 maka H_0 diterima, oleh sebab itu inflasi dikatakan ¹⁵ tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap beta saham. Nilai positif koefisien regresi menandakan inflasi mempunyai pengaruh yang positif terhadap beta saham.

6. Nilai Tukar Valuta Asing

Nilai t-hitung yang diperoleh untuk nilai tukar valuta asing $-1,021$ lebih besar dari $-0,021$, sehingga H_0 diterima. Dengan diterimanya H_0 maka nilai tukar valuta asing tidak berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham. Nilai koefisien regresi yang diperoleh berbeda dengan variabel-variabel sebelumnya yaitu bersifat negatif. Nilai negatif ini menunjukkan nilai tukar valuta asing mempunyai pengaruh yang negatif terhadap beta saham, hal ini bertentangan dengan asumsi semula yang menyatakan bahwa nilai tukar valuta asing mempunyai pengaruh positif terhadap beta saham.

7. PDB (Produk Domestik Bruto)

Sama dengan nilai tukar valuta asing, nilai t-hitung untuk PDB juga bernilai negatif, sehingga PDB ²⁰ mempunyai pengaruh yang negatif terhadap beta saham. Tetapi untuk PDB nilai negatif ini sesuai dengan asumsi semula yang menyatakan bahwa PDB mempunyai pengaruh yang negatif terhadap beta saham. Nilai t-hitung yang diperoleh yaitu $-0,903$ lebih besar dari $-2,021$, sehingga PDB tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap beta saham.

Untuk R^2 diperoleh sebesar 0,64713 dengan demikian 64,713% beta

saham dapat dijelaskan oleh variabel likuiditas, ⁵ *financial leverage*, *return on equity*, tingkat suku bunga, tingkat inflasi, nilai tukar valuta asing, dan produk domestik bruto. Dari uji ANOVA atau F-test, didapat F-hitung sebesar 102,69736. Dilihat dari probabilitasnya yang lebih kecil dari 0,05, maka dapat dikatakan variabel-variabel independen tersebut secara bersama-sama berpengaruh terhadap beta saham.

4.2.2. Analisis Regresi Berganda Antara Beta Saham dengan Variabel-variabel Keuangan

Selanjutnya dilakukan analisis regresi berganda antara beta saham dengan variabel-variabel independen yang dibedakan menurut jenisnya. Untuk yang pertama akan dilakukan regresi berganda antara beta saham dengan variabel keuangan (lampiran), dengan hasil seperti yang terdapat dalam tabel ¹⁴ berikut ini:

Tabel 4.2. Hasil regresi berganda antara beta (variabel dependen) dengan variabel rasio keuangan (variabel independen)

| Variabel Independen | Koefisien Reg. | Standard Error | T-hitung |
|--------------------------|----------------|----------------|----------|
| Likuiditas | 0,00319900000 | 0,00096990 | 3,298 |
| Fiancial Leverage | 0,14936500000 | 0,00583000 | 25,621 |
| Return On Equity | 0,00000389732 | 0,00030152 | 0,013 |
| Konstanta = 1,128397 | | | |
| R ² = 0,64396 | | | |
| F hitung = 238,744 | | | |
| T = + 2,021 | | | |

¹⁸ Berdasarkan hasil analisis regresi diatas diperoleh persamaan:

$$Y = 1,128397 + 0,003199X_1 + 0,149365X_2 + 0,00000389732X_3$$

Pengujian Hipotesa

Dari hasil analisis regresi, dapat dijelaskan secara terperinci sebagai berikut:

1. Likuiditas (X_1)

Likuiditas memiliki t-hitung sebesar 3,298, sedangkan nilai t-tabel sebesar 2,021. Dilihat dari t-hitung yang lebih besar daripada t-tabel, maka H_0 ditolak, dengan kata lain likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan β (beta saham). Nilai koefisien regresi yang bersifat positif menunjukkan likuiditas memiliki hubungan yang positif dengan beta saham, ini bertentangan dengan asumsi yang menyatakan bahwa likuiditas mempunyai hubungan yang negatif terhadap beta saham.

2. *Financial Leverage* (X_2)

Nilai t-hitung *financial leverage* adalah 25,621. Karena t-hitung > t-tabel maka H_0 ditolak, Sehingga perubahan *financial leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan β . Koefisien regresi yang bernilai positif menandakan terdapat hubungan positif antara variabel *financial leverage* dengan beta saham.

3. *Return On Equity* (X_3)

Return on equity memiliki t-hitung sebesar 0,013, dikarenakan t-hitung berada di daerah penerimaan H_0 , maka H_0 diterima. Dengan demikian *return on equity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan β . Koefisien regresi yang bernilai positif menandakan bahwa *return on equity* memiliki hubungan yang positif dengan beta saham.

Nilai R^2 hasil regresi antara beta saham dengan variabel keuangan diperoleh

0,64396, dengan kata lain 64,396% beta saham dapat dijelaskan oleh variabel-variabel keuangan. Besarnya F-hitung yang diperoleh dari hasil regresi berganda antara beta saham dengan variabel rasio keuangan yaitu 238,74407 dengan probabilitas dibawah 0,05, maka variabel-variabel keuangan tersebut secara bersama-sama berpengaruh terhadap beta saham.

4.2.3. Analisis Regresi Berganda Antara Beta Saham dengan Variabel Makro

Hasil dari regresi berganda antara beta saham dengan variabel-variabel makro (lampiran) dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.3. Hasil regresi berganda antara beta (variabel dependen) dengan variabel makro (variabel independen)

| Variabel Independen | Koefisien Reg. | Standard Error | T-hitung |
|--------------------------|----------------|----------------|----------|
| Suku Bunga | 0,00014774700 | 0,000410670 | 0,360 |
| Inflasi | -0,03746700000 | 0,045606000 | -0,822 |
| Kurs Valas | 0,00000370799 | 0,000001496 | 2,479 |
| GDP | -0,03180400000 | 0,070164000 | -0,452 |
| Konstanta = 1,216351 | | | |
| R ² = 0,03684 | | | |
| F hitung = 3,77746 | | | |
| T = + 2,021 | | | |

Berdasarkan hasil analisis regresi diatas diperoleh persamaan:

$$Y = 1,216351 + 0,00014774X_4 - 0,037467X_5 + 0,00000370799X_6 - 0,031804X_7$$

Pengujian Hipotesa

1. Tingkat suku bunga (X_4)

Dilihat dari tabel diatas, t-hitung untuk tingkat suku bunga sebesar 0,360 lebih kecil dari t-tabel sebesar 2,021, sehingga H_0 diterima. Dengan diterimanya H_0 , berarti tingkat suku bunga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap beta. Tanda positif pada nilai koefisien regresi berarti tingkat suku bunga berpengaruh secara positif terhadap beta saham.

2. Tingkat Inflasi (X_5)

Nilai t-hitung untuk inflasi sebesar $-0,822$ berada di daerah H_0 , karena nilai t-hitung tersebut lebih kecil dari t-tabel ($-0,822 < -2,021$). Dengan diterimanya H_0 maka inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap beta. Sedangkan tanda negatif pada nilai koefisien regresi menunjukkan inflasi berpengaruh secara negatif terhadap beta saham. ini tidak sesuai dengan asumsi sebelumnya yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap beta saham.

3. Valuta Asing (X_6)

Nilai t-hitung untuk nilai tukar valuta asing 2,479 lebih besar dibanding t-tabel, berarti H_0 ditolak. Dengan ditolaknya H_0 , maka nilai tukar valuta asing ²⁰ berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham. Nilai koefisien regresi yang bertanda positif dapat diartikan nilai tukar valuta asing berpengaruh positif terhadap beta saham.

4. PDB (X_7)

Nilai t-hitung PDB adalah $-0,453$, karena t-hitung lebih kecil daripada t-tabel maka H_0 diterima sehingga PDB tidak berpengaruh secara signifikan

terhadap beta saham. Koefisiennya bersifat negatif, hal ini menandakan PDB ²⁰ mempunyai hubungan negatif terhadap beta saham.

Nilai R^2 untuk regresi berganda antara beta saham dengan variabel makro diperoleh 0,03684, artinya hanya 3,684% variabel-variabel makro tersebut dapat menjelaskan beta saham. Sedangkan F hitung untuk hasil regresi berganda antara beta saham dengan variabel makro diperoleh 3,77746 dengan probabilitas dibawah 0,05, dengan demikian variabel-variabel makro yang terdiri dari tingkat bunga, tingkat inflasi, nilai tukar valuta asing dan produk domestik bruto secara bersama-sama berpengaruh terhadap beta saham.

Dari hasil regresi berganda secara keseluruhan dapat diketahui bahwa hanya variabel likuiditas, *financial leverage* dan nilai tukar valuta asing yang berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham. Hal ini mengisyaratkan bahwa investor dalam membeli saham perlu mempertimbangkan ketiga variabel tersebut. Sedangkan keempat variabel lainnya yang terdiri dari *return on equity*, suku bunga, inflasi, dan GDP tidak berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham, atau dengan kata lain investor tidak begitu memperhatikan variabel-variabel di atas dalam melakukan investasinya.

4.3. Pengujian Asumsi Klasik

Penggunaan model regresi berganda untuk pengujian hipotesis harus memenuhi beberapa asumsi klasik agar variabel independen sebagai estimator atas variabel dependen tidak bias. Asumsi klasik yang diuji dalam penelitian ini adalah:

4.3.1. Autokorelasi

Autokorelasi adalah keadaan dimana variabel gangguan pada periode tertentu berkorelasi dengan variabel gangguan pada periode sebelumnya (Sugianto,1994). Untuk menguji ada tidaknya autokorelasi pada persamaan regresi yang telah diperoleh digunakan metode Durbin-Watson. Uji Darbin-Watson dilakukan melalui langkah-langkah sebagai berikut:

- a. Merumuskan hipotesis

H_0 : Tidak terdapat autokorelasi positif

H_0^* : Tidak terdapat autokorelasi negatif

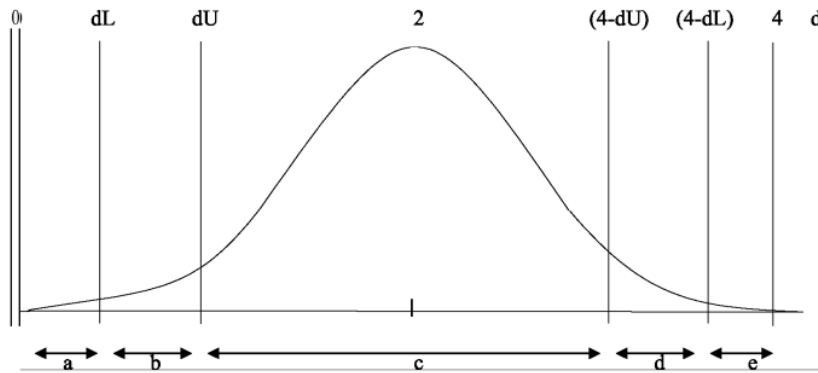
- b. Dengan menggunakan metoda *Ordinary Least Square* diperoleh nilai residual.
- c. Menghitung nilai d

Dengan program SPSS, nilai d-hitung dari hasil regresi antara beta saham dengan ketujuh variabel independen diperoleh 1,92168. Sedangkan d-hitung untuk variabel-variabel rasio keuangan sebesar 1,91841 dan 1,06114 untuk variabel-variabel makro.

- e. Langkah selanjutnya mencari dU dan dL dari ketiga analisa regresi diatas. Untuk analisa regresi dengan ketujuh variabel diperoleh dU sebesar 1,79 dan dL sebesar 1,23. Untuk variabel keuangan, diperoleh dU= 1,66 dan dL= 1,34, dan untuk variabel makro diperoleh dU= 1,72 dan dL= 1,29.

f. Secara grafis pengujian autokorelasi dapat dilihat sebagai berikut:

f(d)



Gambar 4. 1. Statistik Durbin-Watson

Keterangan:

- a = Menolak H_0 , bukti autokorelasi positif
- b = Daerah keragu-raguan
- c = Menerima H_0 atau H_0^* atau kedua-duanya
- d = Daerah keragu-raguan
- e = Menolak H_0^* , bukti autokorelasi negatif

Setelah melihat gambar diatas, maka pada analisa regresi antara beta saham dengan variabel-variabel makro terdapat gejala autokorelasi, sebab d-hitung yang diperoleh berada pada daerah *inconclusive* (daerah keragu-raguan). Untuk itu gejala autokorelasi tersebut dihilangkan terlebih dahulu, setelah itu dilakukan kembali analisa regresi berganda.

4.3.2. Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas terjadi ¹¹ apabila variabel gangguan tidak mempunyai

varian yang sama untuk semua observasi (Sugianto, 1994). Untuk menguji apakah ada variabel gangguan heteroskedastisitas digunakan uji Glejser.

Dalam pengujian Glejser, terlebih dahulu dilakukan regresi *Ordinary Least Square* untuk memperoleh nilai e (residual yang merupakan taksiran bagi variabel gangguan (U)). Setelah itu dilakukan regresi nilai absolut dari e , terhadap variabel X yang diperkirakan mempunyai hubungan yang erat dengan σ^2 .

Dari hasil pengujian Glejser seperti yang terdapat pada lampiran, terlihat bahwa dari semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki t hitung yang tidak signifikan, dengan demikian tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

4.3.3. Multikolinearitas

Multikolinearitas menunjukkan adanya hubungan linear diantara variabel-variabel independen dalam model regresi (Sumodiningrat, 1996). Menurut Gujarati (1995), gejala multikolinearitas terjadi bila R^2 tinggi tetapi tidak satu pun koefisien regresi penting (signifikan) secara statistik atas dasar pengujian t yang konvensional.

Untuk mengetahui ada tidaknya gejala multikolinearitas, dapat digunakan VIF (Variance Inflation Factor). Apabila VIF yang diperoleh lebih besar dari 10, maka dikatakan variabel tersebut memiliki gejala multikolinearitas. Dari Lampiran dapat diketahui VIF dari ketujuh variabel dalam penelitian ini kurang dari 10, sehingga dapat dikatakan tidak terdapat gejala multikolinearitas.

4.3.4. Tindakan Perbaikan

Dari berbagai pengujian asumsi klasik diatas ternyata pada hasil analisis regresi berganda antara beta saham dengan variabel-variabel makro terdapat gejala autokorelasi. Untuk menghilangkan gejala autokorelasi dilakukan suatu regresi yang dikenal dengan model *Generalized Difference Equation* dengan formula sebagai berikut:

$$(Y_t - \rho Y_{t-1}) = \beta_0 (1 - \rho) + \beta_1 (X_t - \rho X_{t-1}) + \varepsilon_t$$

Dimana ρ di sini berdasarkan statistik d Durbin-Watson

$$d = 2(1-\rho)$$

Persamaan tersebut merupakan ⁸ peregresian Y atas X dimana tidak dalam bentuk asli, tapi dalam bentuk perbedaan/selisish yang diperoleh dengan menggunakan suatu proporsi (ρ) dari nilai variabel periode sebelumnya dari nilai periode saat ini. Dari selisih tersebut, ⁸ observasi pertama akan hilang karena tidak ada variabel sebelumnya. Untuk menghindari hal tersebut ⁸ maka observasi pertama atas Y dan X ditransformasikan sebagai berikut:

$$Y_1\sqrt{1-\rho^2} \text{ dan } X_1\sqrt{1-\rho^2}$$

Setelah dilakukan transformasi data, maka dilakukan regresi berganda antara beta saham dengan variabel makro, dan hasil yang diperoleh seperti dalam tabel ¹⁴ berikut ini:

Tabel 4.4. Hasil analisis regresi berganda antara beta saham (variabel dependen) dengan variabel makro (variabel independen) Setelah Transformasi Data

| Variabel Independen | Koefisien Reg. | Standard Error | T-hitung |
|---|----------------|----------------|----------|
| Suku Bunga | 0,00004807210 | 0,000385080 | 0,125 |
| Inflasi | -0,04566500000 | 0,034909000 | -1,308 |
| Kurs Valas | 0,00000354505 | 0,000001224 | 2,896 |
| GDP | -0,00262800000 | 0,007371000 | -0,038 |
| Konstanta = 0,718498 R ² = 0,03202 F hitung = 3,25790 T = + 2,021 | | | |

Berdasarkan hasil analisis regresi diatas diperoleh persamaan:

$$Y = 0,718498 + 0,0000480721X_4 - 0,045665X_5 + 0,00000354505X_6 - 0,002628X_7$$

Dari tabel diatas terlihat bahwa hanya nilai tukar valuta asing yang berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham seperti halnya hasil regresi sebelum dilakukan transformasi data. Pada lampiran, setelah dilakukan transformasi data, Durbin Watson test yang diperoleh sebesar 2,09061, dimana nilai tersebut berada didaerah H₀, sehingga dapat dikatakan sudah tidak terdapat gejala autokorelasi.

Dengan demikian persamaan regresi tersebut dapat digunakan sebagai estimator terbaik (*Best Linear Unbiased Estimators*) karena sudah dinyatakan bebas dari penyimpangan asumsi klasik.

KESIMPULAN DAN SARAN**5.1. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- a. Perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini sebagian besar memiliki beta lebih dari satu. Hal ini mengisyaratkan bahwa sebagian besar perusahaan sampel peka terhadap perubahan pasar atau dapat dikatakan sebagai saham agresif.
- b. Secara umum penelitian menunjukkan bahwa tidak semua faktor fundamental berpengaruh terhadap beta saham. Dari hasil regresi antara beta saham dengan ketujuh variabel independen, hanya likuiditas dan *financial leverage* yang berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham. Demikian juga pada saat dilakukan regresi antara beta saham dan ketiga variabel keuangan, hasil yang diperoleh ternyata likuiditas dan *financial leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham, hanya *return on equity* yang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham. Sedangkan hasil regresi berganda antara variabel-variabel makro yang terdiri dari suku bunga, inflasi, nilai tukar valuta asing serta PDB, hanya nilai tukar valuta asing yang mempunyai pengaruh terhadap beta saham. Dengan demikian investor dalam memutuskan untuk melakukan suatu investasi perlu memperhatikan variabel-variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham seperti likuiditas, *financial leverage* dan nilai tukar valuta asing.
- c. Koefisien determinasi (R^2) dari hasil regresi antara beta saham dengan variabel-

variabel independen yang terdiri dari likuiditas, *financial leverage*, *return on equity*, tingkat bunga, inflasi, nilai tukar valuta asing, dan PDB menunjukkan angka sebesar 0,64713, artinya ketujuh variabel independen secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi dalam beta saham sebesar 64,713%, sedangkan 35,287% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Dari hasil regresi antara beta saham dengan variabel rasio keuangan saja yang terdiri dari likuiditas, *financial leverage*, *return on equity* menghasilkan R^2 sebesar 0,64396. Ini berarti 64,396% beta saham dapat dijelaskan oleh variabel-variabel tersebut, sedangkan 35,604% dijelaskan oleh faktor lainnya. Sedangkan R^2 untuk hasil regresi antara beta saham dengan variabel-variabel makro yang terdiri dari tingkat bunga, inflasi, nilai tukar valuta asing, dan PDB diperoleh 0,03684. Dengan demikian Variabel-variabel tersebut hanya mampu menjelaskan beta saham sebesar 3,684%, sedangkan 96,316% dijelaskan oleh faktor-faktor yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

- d. Variabel-variabel independen di atas secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham, ini dapat dilihat dari F-hitung sebesar 102,69736 dengan tingkat signifikansi yang lebih kecil dari 0,05. Untuk F-hitung hasil regresi antara beta saham dengan variabel-variabel rasio keuangan diperoleh 238,74407 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat dikatakan variabel-variabel tersebut secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham. Demikian juga hasil regresi antara beta saham dengan variabel makro, dilihat dari F-hitung sebesar 3,77746 dengan tingkat signifikansi dibawah 0,05 maka variabel-variabel makro tersebut secara bersama-sama berpengaruh terhadap beta saham.

5.2. Saran-saran

- a. Investor perlu untuk mempertimbangkan tingkat likuiditas, *financial leverage*, dan nilai tukar valuta asing. Dengan memperhatikan variabel-variabel independen tersebut, diharapkan investor dapat membuat keputusan investasi yang tepat dan memperoleh *return* sesuai dengan yang diharapkan.
- b. Nilai R^2 yang rendah pada hasil regresi variabel-variabel makro (variabel independen) terjadi karena dari keempat variabel tersebut, hanya satu yang signifikan mempengaruhi beta saham. Ini menunjukkan masih ada faktor-faktor lain yang mempengaruhi beta saham. Stabilitas politik cukup berpengaruh terhadap *return* saham.
- c. Pentingnya arti publikasi laporan keuangan harus disadari oleh para emiten, karena investor sangat memperhatikan laporan keuangan perusahaan apabila melakukan investasi pada saham. Laporan keuangan merupakan cerminan dari *performance* perusahaan, maka perusahaan harus membuat laporan yang memenuhi kualitas sebagai berikut, relevan dengan maksud penggunaannya, dapat dimengerti oleh pemakainya, informasi yang dikeluarkan harus dapat diuji kebenarannya, dibuat untuk kepentingan umum, serta lengkap dalam penyajiannya. Para emiten harus menyadari betapa pentingnya kualitas-kualitas tersebut dalam pembuatan laporan keuangannya, sehingga para investor benar-benar dapat mengerti dan memahami laporan keuangan tersebut guna mengambil keputusan dalam melakukan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Beaver, William, Paul Kettler and Myron Scoles (1970). The Association Between Market Determined and Accounting Determined Risk Measures, *Accounting Review*, vol. 45, October.
- Bowman, Robert G., (1981). The Theoretical Relationship Between Systematic Risk and Financial (Accounting) Variables, *The Journal of Finance*, vol. 34, June.
- Brigham, F.E., Gapenski, C.L. (1994). *Financial Management Theory and Practice*, 7 th Edition. The Dryden Press Harcourt Brace College Publisher.
- Brigham, F.E., Weston, F.J. (1994). *Foundation of Financial Management*, First Edition. The Dryden Press, Rinehart and Winston Inc.
- Chang, Eric C. and Pinegar, J.Michael (1987). Risk and Inflation, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 22, March.
- Central Bank of Republic of Indonesia (2009). *Inflation, PDB and BI Rate*. www.ekon.go.id/index2.php, diakses tanggal 28 Nopember 2009
- Foster, George (1986). *Financial Statement Analysis*. A Division of Simon and Schuster, Inc. New Jersey.
- Francis, Jack, Clark, (1988). *Management of Investment*. International Edition Mc Graw-Hill.
- Gujarati, Damodar (1999). *Ekonometrika Dasar*. Erlangga, Jakarta.
- Husnan, Suad (1998). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Institute for Economics and Financial Research (1997). *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta.
- Jones, Charles (1996). *Investment Analysis and Management*, Fifth Edition, John Wiley and Sons Inc., New York.
- Jorion, Philippe (1991). The Pricing of Exchange Rate Risk in the Stock Market, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol 26, September.
- Kaul, Gautam and Seyhun, H.Nejat (1990). Relative Price Variability, Real Shocks, and the Stock Market. *The Journal of Finance*, vol. 45, No. 2, June.
- Lockwood, Larry J. Macroeconomic Forces and Mutual Fund Betas (1996). *The Financial Review*, vol. 31, No. 4, November.

Michell, Suherly (2005) Empirical Study Examine Two Factors That Influence Return of Stock Investment. *Accounting and Financial Journal*, vol. 7, NO. 2, November.

Tandelilin, Eduardus (1997). Determinants of Systematic Risk: The Experience of Some Indonesian Common Stock. *KELOLA*, Gadjah Mada University, No.16, June.

Titman, Sheridan and Warga, Arthur (1989). Stock Returns as Predictors of Interest Rates and Inflation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol 24, No. 1, March.

Turnitin Febra 2

ORIGINALITY REPORT

20%
SIMILARITY INDEX

20%
INTERNET SOURCES

4%
PUBLICATIONS

3%
STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1 etd.repository.ugm.ac.id **3%**
Internet Source

2 docplayer.info **2%**
Internet Source

3 Dspace.Uii.Ac.Id **2%**
Internet Source

4 sites.google.com **2%**
Internet Source

5 etd.ugm.ac.id **1%**
Internet Source

6 adoc.pub **1%**
Internet Source

7 lib.ui.ac.id **1%**
Internet Source

8 repository.ub.ac.id **1%**
Internet Source

9 eprints.uns.ac.id **1%**
Internet Source

| | | |
|----|---|-----|
| 10 | edoc.pub Internet Source | 1 % |
| 11 | ejournal.stieppi.ac.id Internet Source | 1 % |
| 12 | open.library.ubc.ca Internet Source | 1 % |
| 13 | vdocuments.site Internet Source | 1 % |
| 14 | narara.wordpress.com Internet Source | 1 % |
| 15 | e-journal.unmuhkupang.ac.id Internet Source | 1 % |
| 16 | core.ac.uk Internet Source | 1 % |
| 17 | www.lmfeui.com Internet Source | 1 % |
| 18 | digilib.uns.ac.id Internet Source | 1 % |
| 19 | umk.ac.id Internet Source | 1 % |
| 20 | eprints.undip.ac.id Internet Source | 1 % |

Exclude quotes On

Exclude matches < 1%

Exclude bibliography On