

**ANALISIS PENGARUH VARIABEL-VARIABEL FUNDAMENTAL
TERHADAP BETA SAHAM MANUFAKTUR DI BEJ TAHUN 1998-2002
(STUDI KASUS PADA MISCELLANEOUS INDUSTRY)**

Ramelan

NIM. F.0200089

ABSTRAK

Masalah yang hendak dicari jawabannya dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh variabel-variabel fundamental terhadap beta saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek jakarta. Adapun variabel-variabel fundamental tersebut adalah *financial leverage*, *liquidity*, *dividend payout*, *asset size*, dan *asset growth*. Sehubungan dengan masalah tersebut diajukan hipotesis sebagai berikut (1) tidak ada pengaruh yang signifikan dari *leverage*, *liquidity*, *dividend payout*, *asset growth*, dan *asset size* secara simultan terhadap beta saham di bursa efek jakarta. (2) variabel *leverage* berpengaruh positif terhadap beta. (3) variabel *liquidity* berpengaruh negatif terhadap beta. (4) variabel *dividend payout* berpengaruh negatif terhadap beta. (5) variabel *asset size* berpengaruh negatif terhadap beta. (6) variabel *asset growth* berpengaruh positif terhadap beta.

Sejalan dengan masalah tersebut dan hipotesis penelitian maka penelitian ini menggunakan metode regresi tunggal dan regresi berganda. Regresi tunggal untuk mencari nilai beta saham masing-masing perusahaan individual yang telah diseleksi dan diuji signifikansinya dengan variabel-variabel fundamental.

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel *asset growth*, dan *financial leverage* mempengaruhi beta secara positif, sedangkan variabel *liquidity*, *devidend payout* dan *asset size* mempengaruhi beta secara negatif. Dari uji F menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel- variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dengan nilai sig-F sebesar 0,000. Sedangkan secara individual, variabel *dividend payout*, *asset growth*, *asset size*, dan *financial leverage* yang berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham pada $\alpha=5\%$.

Dengan *Adjusted R²* sebesar 0.561 dapat dijelaskan bahwa 56.1% variasi dari beta saham yang digunakan dalam model ini bisa dijelaskan oleh variasi dari variabel independennya, sedangkan sebesar 43.9% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model.

Dari bukti-bukti tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel fundamental mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap beta. Berdasarkan temuan-temuan tersebut maka diajukan saran bagi investor maupun perusahaan untuk memperhatikan nilai-nilai fundamental perusahaan dalam menginvestasikan modal mereka untuk meramalkan risiko yang akan ditanggungnya di masa depan.

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG

Perkembangan ekonomi secara keseluruhan dapat dilihat dari perkembangan pasar modal dan industri sekuritas pada suatu negara. Pasar modal mempunyai peranan sebagai alat investasi keuangan dalam dunia perekonomian. Pasar modal sebagai faktor ekonomi mempunyai fungsi ekonomi dan keuangan. Sebagai pelaksana fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang kelebihan dana (*lenders*) ke pihak yang membutuhkan dana (*borrowers*) (Husnan, 1998: 4). Sebagai fungsi finansial, pasar modal menyediakan dana bagi pihak yang membutuhkan dana. Apabila dilihat dari kedua fungsi tersebut dapat dikatakan bahwa pihak investor menginvestasikan dana untuk memperoleh keuntungan. Keuntungan bisa diperoleh dalam bentuk dividen, *earnings per share*, maupun *capital gain*.

Dalam dunia usaha hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Investor dalam berinvestasi di pasar modal, selalu dihadapkan dengan risiko atas investasi yang dimilikinya. Karena pemodal menghadapi kesempatan investasi yang berisiko maka dalam analisis investasi pemodal tidak dapat mengandalkan pada tingkat keuntungan yang diharapkan saja. Tingkat keuntungan yang diharapkan memiliki hubungan positif dengan risiko investasi sehingga pemodal harus memperhitungkan juga risiko investasi

yang akan ditanggungnya. Apabila pemodal mengharapkan tingkat keuntungan yang tinggi maka ia harus bersedia menanggung risiko yang tinggi pula. Risiko investasi dapat dibagi menjadi dua yaitu risiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi saham dan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi saham.

Salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengukur besarnya risiko adalah beta. Beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Beta sekuritas *i* mengukur volatilitas *return* sekuritas *i* dengan *return* pasar. Beta portofolio mengukur volatilitas *return* portofolio dengan *return* pasar. Dengan demikian, beta merupakan pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu (Jogiyanto, 1998 : 237-238).

Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan tehnik estimasi yang menggunakan data historis. Beta historis dapat dihitung dengan menggunakan data historis berupa data pasar (*return* sekuritas dan *return* pasar), data akuntansi (laba perusahaan dan laba indeks pasar), atau data fundamental (menggunakan variabel fundamental). Beta yang dihitung dengan menggunakan data pasar disebut beta pasar. Beta yang dihitung dengan data akuntansi disebut beta akuntansi, sedangkan beta yang dihitung dengan data fundamental disebut beta fundamental. Beta pasar dapat digunakan sebagai indikator keadaan pasar karena dalam perhitungan beta pasar terdapat elemen yang menggambarkan keadaan pasar (Jogiyanto, 1998 : 238-239).

Husnan (1998), menyatakan bahwa pengukuran beta saham bisa dilakukan dengan menggunakan *Single Index Model*, yaitu sebagai berikut, $R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + \epsilon_i$. Model ini berasumsikan bahwa *return* saham berkorelasi dengan perubahan pasar, dan untuk mengukur korelasi tersebut bisa dilakukan dengan menghubungkan *return* indeks pasar. Suatu saham yang memiliki beta sama dengan satu ($=1$) menunjukkan bahwa perubahan tingkat keuntungan saham berubah secara proporsional dengan perubahan tingkat keuntungan pasar. Untuk saham yang memiliki beta lebih dari satu (>1) disebut saham yang lebih berisiko (*more volatile*), karena merupakan saham yang relatif lebih peka terhadap perubahan tingkat keuntungan pasar, sedangkan saham yang mempunyai nilai kurang dari satu (<1) disebut saham yang kurang berisiko (*less volatile*), keadaan ini merupakan kebalikan dari keadaan saham yang lebih berisiko.

Variabel-variabel fundamental (Jogyanto, 1998 : 251-256) terdiri dari tujuh variabel, tetapi dalam penelitian ini penulis hanya menggunakan lima variabel. Variabel-variabel tersebut adalah *liquidity*, *asset size*, *asset growth*, *financial leverage*, dan *dividend payout*. Agar dapat memberikan arah yang jelas dalam identifikasi dari pengukuran variabel-variabel yang diteliti. *Variabel* pertumbuhan aktiva (*asset growth*) didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari aktiva total. Suatu perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar. Karena kebutuhan dana makin besar, maka perusahaan lebih cenderung menahan sebagian besar pendapatannya. Semakin besar perusahaan menahan pendapatannya, berarti makin rendah dividen yang dibayarkan kepada

pemegang saham. Rendahnya pembayaran dividen akan menjadikan perusahaan makin kurang menarik bagi investor.

Financial leverage merupakan rasio yang menggambarkan struktur modal perusahaan. *Financial leverage* ini diperoleh dengan cara membagi total utang dengan total aktivasnya. Rasio ini digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana perusahaan memakai modal dari utang. Dengan rasio ini nantinya akan diketahui beberapa bagian dari keseluruhan kebutuhan dana yang dibelanjai dengan utang atau beberapa bagian dari aktiva yang digunakan untuk menjamin utang.

Dividend payout, diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham. Dividen itu sendiri adalah bagian laba yang harus dibagikan kepada para pemegang saham. Nantinya dapat diketahui seberapa besar laba yang diterima oleh setiap pemegang saham dari keseluruhan dividen yang diperoleh suatu perusahaan.

Likuiditas, rasio ini dimaksudkan untuk mengukur likuiditas perusahaan. Likuiditas dalam penelitian ini menggunakan ukuran rasio. Rasio ini digunakan untuk mengetahui atau mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Rasio diperoleh dengan cara membagi aktiva lancar dengan utang lancar. Dengan rasio ini nantinya dapat diketahui seberapa besar kemampuan untuk membayar utang yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar yang ada.

Asset size, merupakan nilai dari keseluruhan aktiva yang dimiliki suatu perusahaan. Ukuran ini menggambarkan besarnya perusahaan untuk

mendapatkan skala rasio disamping modal diperbandingkan. Nilai tersebut dihitung dengan nilai logaritma dari total aktivasinya.

Dalam artikel *Pittsburgh Business Times* 24 Maret 2000, beta saham adalah koefisien yang membandingkan pergerakan harga saham dengan IHSG secara keseluruhan. Beta = 1 artinya harga saham bergerak pada tingkat yang sama dengan IHSG. Beta = 2 artinya harga saham bergerak dua kali lipat dari IHSG. Beta = 0.5 artinya harga saham bergerak 0.5 kali dari IHSG. Sedangkan beta yang negatif artinya harga saham bergerak dalam arah yang berlawanan. Chuck Gregor seorang principal pada *Yanni Billkey Investment Consulting CO* menggunakan beta dan standar deviasi saham, dan pengukur volatilitas untuk membantu menjelaskan risiko dari pendanaan atau portofolio. Beta membandingkan pergerakan saham dengan index, standar deviasi menghitung pergerakan per-saham.

Beta saham dapat digunakan sebagai pengevaluasi saham tetapi juga terjadi kesalahan. Satu teori mengatakan bahwa selama pasar meningkat (*bullist*), beta saham menjadi baik karena meningkat lebih cepat daripada index. Tetapi pada saat saham menjadi kurang atau lebih dramatis pergerakannya dibanding index, beta yang tinggi berarti saham akan turun drastis ketika index turun, namun harga saham mungkin tidak meningkat sedrastis seperti ketika terjadi penurunan pada saat index membaik.

Beaver, Kettler, dan Scholes (Jogiyanto, 1998 : 251-252) meneliti variabel-variabel fundamental yang mempengaruhi beta. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *asset growth*, *leverage*, *earning variability*, *beta accounting* menunjukkan hubungan positif dengan beta. Sedangkan ketiga

variabel lainnya yaitu *asset size*, *dividen payout*, *liquidity* mempunyai hubungan negatif dengan beta.

Elly (1998) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi beta saham di BEJ tahun 1991-1996. Variabel independen yang digunakan untuk memprediksi beta adalah *financial leverage*, *asset growth*, *asset size*, *accounting beta*, *earning variability*, dan *dividen payout*. *Dividen payout* dan *size* berhubungan positif, sedangkan variabel yang lainnya berhubungan negatif.

Rosenberg dan Guy (1976) menemukan bahwa karakteristik keuangan perusahaan dan kelompok industri berpengaruh terhadap prediksi beta, adapun variabel yang digunakan adalah *variance of earning*, *variance of cash flow*, *growth in earning per share*, *market capitalization (firm size)*, *dividend yield* dan *debt to asset ratio*.

Tandelilin (1997) melakukan penelitian terhadap beta saham dengan hasil bahwa variabel keuangan dan akuntansi lebih berpengaruh terhadap beta dibandingkan dengan variabel ekonomi makro seperti inflasi, PDB, dan tingkat suku bunga.

Budiarti (1996) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi beta saham selama periode Juli 1992 – Desember 1994. Hasilnya variabel yang mempengaruhi beta saham yaitu variabel *financial leverage*, *size*, *operating leverage*, dan *liquidity*.

Beberapa penelitian yang dilakukan diatas memberikan kesimpulan yang hampir sama yaitu variabel fundamental berpengaruh terhadap pengumuman beta saham. Akan tetapi hasil yang didapatkan dari penelitian-penelitian tersebut seringkali terdapat perbedaan untuk variabel-variabel fundamental

secara individual, sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk memperkuat hasil penelitian yang telah dilakukan.

B. PERUMUSAN MASALAH

Apakah variabel-variabel fundamental (*leverage, liquidity, dividend payout, asset size, dan asset growth*) mempengaruhi beta (risiko sistematis) saham di Bursa Efek Jakarta baik secara simultan ataukah parsial.

C. TUJUAN PENELITIAN

Untuk mengetahui variabel-variabel fundamental yang mempengaruhi beta saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta sehingga dapat digunakan sebagai acuan dalam pengambilan keputusan bagi perusahaan dan investor.

D. MANFAAT PENELITIAN

1. Perguruan Tinggi

Sebagai bahan masukan untuk melakukan penyempurnaan bagi peningkatan pengelolaan/pembinaan perguruan tinggi yang sesuai dengan kebutuhan konsumen.

2. Investor

Memberikan informasi kepada calon investor, investor maupun perusahaan mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi beta saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

3. Bagi peneliti-peneliti yang lain

Semoga hasil penelitian ini bermanfaat sebagai referensi bagi penelitian-penelitian berikutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

A. PASAR MODAL

1. Pengertian Pasar Modal

Di pasar modal, yang diperjual belikan adalah modal berupa hak pemilikan perusahaan dan surat pernyataan hutang perusahaan. Penjual modal adalah perusahaan yang memerlukan modal untuk keperluan usahanya. Ada beberapa definisi mengenai pasar modal.

a. Definisi dalam arti luas

Pasar modal adalah kebutuhan akan sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan, serta surat-surat kertas berharga / klaim jangka panjang dan jangka pendek, promes dan yang tidak langsung.

b. Definisi dalam arti menengah

Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisasi dan lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka lebih dari satu tahun), termasuk saham-saham obligasi pinjaman berjangka, hipotek dan tabungan serta deposito berjangka.

c. Definisi dalam arti sempit

Pasar modal adalah tempat pasar terorganisasi yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi dengan memakai jasa dan makelar, komisioner dan para underwriter.

2. Fungsi Pasar Modal

Pada dasarnya pasar modal mempunyai dua fungsi (Husnan, 1998 : 3-4) yaitu :

a. Fungsi ekonomi

Pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lenders* (pihak yang mempunyai kelebihan dana) ke *borrowers* (yang

memerlukan dana). Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, *lenders* mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut, sementara *borrowers*, dengan tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Dalam proses ini diharapkan akan terjadi peningkatan kemakmuran.

b. Fungsi Keuangan

Pasar modal menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers* dan para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

3. Tipe – tipe Pasar Modal

a. Pasar Primer

Pasar primer adalah tempat perdagangan surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan. Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran atau tambahan surat baru jika perusahaan sudah go public.

b. Pasar Sekunder

Pasar sekunder adalah tempat perdagangan surat berharga yang sudah beredar ; Bursa Efek Jakarta.

c. Pasar Ketiga

Pasar ketiga yang dimaksud adalah pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar sekunder tutup. Pasar ketiga dijalankan oleh

broker yang mempertemukan pembeli dan penjual pada saat pasar sekunder tutup.

d. Pasar Keempat

Pasar keempat adalah pasar modal yang dilakukan diantara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk broker. Pasar keempat umumnya menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah blok yang besar.

4. Persyaratan perusahaan yang akan *Go Public*

Dalam keadaan ekonomi yang terpuruk saat ini, jika kriteria delisting yang lama dipaksakan berlaku maka akan banyak emiten yang terdepak dari lantai bursa. Guna membantu pihak investor dan pelaku pasar modal lainnya agar tetap bisa melakukan aktivitas di bursa dan sekaligus memberikan likuiditas saham bagi emiten, BEJ memperlonggar syarat pencatatan saham dan kriteria delisting (Jurnal Pasar Modal No 10 / IX / Oktober 1998).

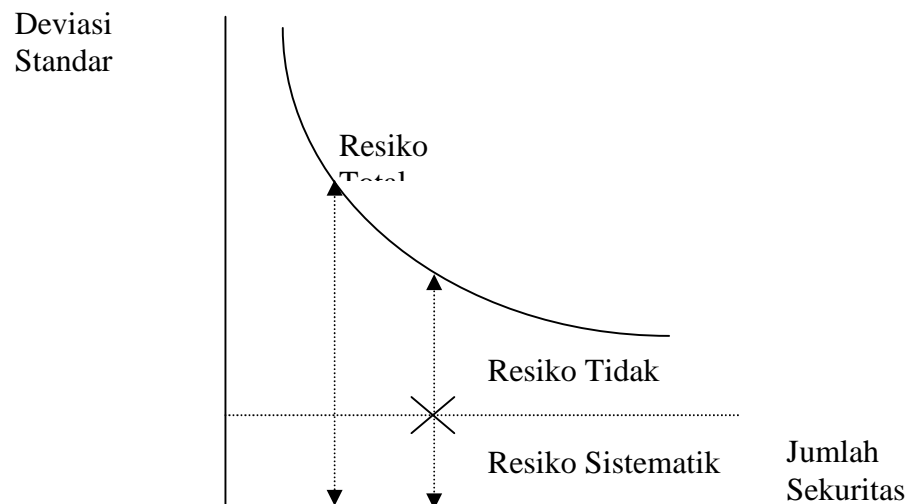
B. RISIKO

Risiko secara umum dapat diartikan sebagai hasil keputusan yang dilakukan sekarang yang didalamnya mengandung unsur ketidakpastian di masa yang akan datang. Besar kecilnya risiko suatu perusahaan belum tentu sama, hal ini disebabkan karena kondisi perusahaan, jenis industri, ataupun kondisi perekonomian secara keseluruhan yang berbeda.

Risiko dapat diukur dengan dua cara :

1. *Standalone risk* adalah penyimpangan atau deviasi dari hasil yang diekspektasi terhadap aktiva tunggal.

2. *Market risk* adalah ukuran risiko yang difokuskan pada portofolio aktiva dengan jalan mengukur risiko tiap aktiva yang memberikan kontribusi terhadap risiko portofolio secara keseluruhan.



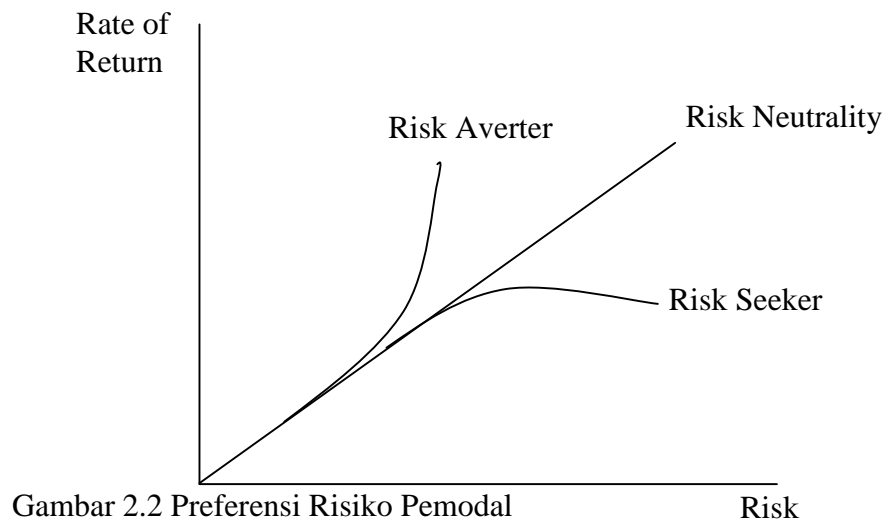
Gambar 2.1 Hubungan Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis

Husnan (1998 : 161-162) membagi risiko menjadi dua, yaitu :

1. Risiko tidak sistematis (*diversible risk*) adalah risiko yang disebabkan faktor-faktor unik pada suatu sekuritas yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Faktor-faktor ini antara lain : kemampuan manajemen, kebijakan investasi, kondisi dan lingkungan kerja.
2. Risiko sistematis (*non-diversible risk*) adalah risiko yang disebabkan faktor-faktor makro yang mempengaruhi semua sekuritas sehingga tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Faktor-faktor ini antara lain : kondisi perekonomian, perubahan tingkat suku bunga, inflasi, dan kebijakan pajak.

Penjumlahan dari kedua risiko ini disebut sebagai total risiko (dapat dilihat pada gambar 2.1).

Pemecahan investor dalam menghadapi risiko investasi surat berharga memiliki sikap yang berbeda-beda. Ada tiga sikap investor dalam menghadapi risiko, yaitu : investor yang menyukai risiko (*risk seeker*), investor yang sikapnya netral terhadap risiko (*risk neutrality*), serta investor yang tidak menyukai risiko (*risk averter*).



Gambar 2.2 Preferensi Risiko Pemodal

Risk seeker berarti secara ekstrim berani menanggung risiko yang lebih besar untuk tiap kenaikan pendapatan yang sama atau bersedia menerima pendapatan lebih kecil untuk tiap kenaikan risiko yang sama. *Risk neutrality* berarti bahwa setiap kenaikan risiko tertentu harus diimbangi dengan kenaikan pendapatan secara proporsional. Sedangkan *risk averter* menunjukkan secara ekstrim pemodal berusaha agar setiap kenaikan pendapatan yang sama harus diimbangi dengan kenaikan risiko tertentu yang lebih kecil.

Asumsi yang digunakan dalam analisis surat berharga adalah bahwa para calon investor bersikap rasional yaitu sedapat mungkin untuk meminimalkan risiko. Semakin tinggi risiko yang ditanggung investor maka semakin besar pula pendapatan yang diharapkan.

C. RETURN

Faktor yang memicu para investor melakukan investasi saham antara lain adalah mereka berharap untuk memperoleh *return* dari modal yang mereka investasikan. Menurut Jogiyanto (1998 :107-108) *Return* dapat berupa realisasi yang sudah terjadi atau *return ekspektasi* yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

Dalam pemilihan investasi diantara berbagai bentuk, *return* yang dijanjikan merupakan obyek penilaian yang rasional. Dari *return* dapat diketahui kompensasi yang akan diterima oleh investor atas dana yang ditanamkan pada masing-masing bentuk *return*. *Return* terdiri dari komponen *yield* dan *capital gain (loss)*.

Return yang tinggi memberikan gambaran bahwa kompensasi yang diterima besar, demikian pula sebaliknya, *return* yang rendah memberikan gambaran bahwa kompensasi yang diterima kecil.

Penilaian terhadap *return* tidak hanya terbatas pada *return prediksi* atau *return* yang diharapkan tetapi juga pada *return* yang direalisasikan. Pengukuran terhadap *realized return* bagi investasi yang sudah berjalan perlu dilakukan oleh investor untuk keberhasilan dari upaya-upaya yang telah mereka lakukan.

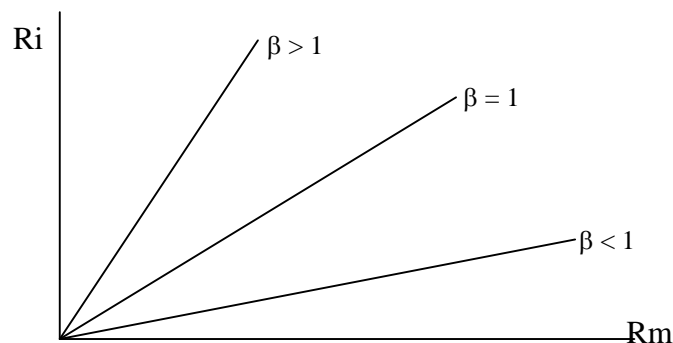
D. BETA

1. Pengertian Beta

Beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* suatu portofolio terhadap *return* pasar (Jogiyanto,1998 : 237-238). Beta sekuritas ke-*i* mengukur volatilitas

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

Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari return-return suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. Jika fluktuasi return-return sekuritas atau portofolio secara statistik mengikuti fluktuasi dari return-return pasar, maka beta dari sekuritas atau portofolio tersebut dikatakan bernilai satu. Karena fluktuasi juga sebagai pengukur dari risiko (bahwa varian return sebagai pengukur risiko merupakan pengukur fluktuasi dari return-return terhadap return ekspektasinya), maka beta bernilai satu menunjukkan bahwa risiko sistematis suatu sekuritas atau portofolio sama dengan risiko pasar. Beta sama dengan satu juga menunjukkan jika return pasar bergerak naik (turun), return sekuritas atau portofolio juga bergerak naik (turun) sama besarnya mengikuti return pasar. Beta bernilai satu ini juga menunjukkan bahwa perubahan return pasar sebesar $x\%$, secara rata-rata, return sekuritas atau portofolio akan berubah juga sebesar $x\%$.



Gambar 2.3 Nilai Beta Saham

Pada gambar 2.3, masing-masing saham memiliki kepekaan yang berbeda-beda terhadap perubahan pasar. Saham yang koefisien beta sama dengan satu berarti memiliki risiko yang sama dengan risiko rata-rata pasar. Koefisien beta lebih dari satu menunjukkan bahwa saham tersebut sangat peka terhadap perubahan pasar atau memiliki risiko di atas risiko pasar, disebut dengan saham agresif. Saham yang mempunyai beta kurang dari satu disebut saham yang defensif dimana saham tersebut kurang peka terhadap perubahan pasar (Husnan, 1998 :166-167).

2. Mengestimasi Beta

Mengetahui beta suatu sekuritas atau beta suatu portofolio merupakan hal yang penting untuk menganalisis sekuritas atau portofolio tersebut. Beta suatu sekuritas menunjukkan risiko sistematisnya yang tidak dapat dihilangkan karena diversifikasi. Untuk menghitung beta portofolio, maka beta masing-masing sekuritas perlu dihitung terlebih dahulu. Beta portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari beta masing-masing sekuritas. Mengetahui beta masing-masing sekuritas juga berguna untuk pertimbangan memasukkan sekuritas tersebut kedalam portofolio yang akan dibentuk (Husnan, 1998 : 238-239).

Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis. Beta yang dihitung berdasarkan data historis ini selanjutnya dapat digunakan untuk mengestimasi beta di masa depan. Analisis sekuritas dapat menggunakan data historis dan kemudian menggunakan faktor-faktor lain yang diperkirakan dapat mempengaruhi beta masa depan.

Beta historis dapat dihitung dengan menggunakan data historis berupa data pasar (return-return sekuritas dan return pasar), data akuntansi (laba perusahaan dan laba indeks pasar) atau data fundamental (menggunakan variabel fundamental) beta yang dihitung dengan data pasar disebut dengan beta pasar. Beta yang dihitung dengan data akuntansi disebut dengan beta akuntansi dan beta yang dihitung dengan data fundamental disebut dengan beta fundamental.

E. BETA FUNDAMENTAL

Beta dapat dijelaskan oleh nilai-nilai fundamental perusahaan (Jogiyanto, 1998 : 251-260), yaitu sebagai berikut :

1. Dividend Payout

Dividend payout diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Alasan rasional bahwa perusahaan-perusahaan enggan untuk menurunkan dividen adalah jika perusahaan memotong dividen, maka akan dianggap sebagai sinyal yang buruk karena dianggap perusahaan membutuhkan dana. Oleh karena itu perusahaan yang mempunyai risiko tinggi cenderung untuk membayar *dividend payout* lebih kecil supaya nanti tidak memotong dividen jika laba yang diperoleh turun. Untuk perusahaan yang berisiko tinggi, probabilitas untuk mengalami laba yang menurun adalah tinggi. Dari hasil pemikiran ini, maka dapat disimpulkan adanya hubungan yang negatif antara risiko dan *dividend payout*, yaitu risiko tinggi *dividend payout* rendah. Karena beta merupakan pengukur risiko, maka dapat dinyatakan bahwa beta dan *dividend payout* mempunyai hubungan yang negatif.

2. *Asset Growth*

Variabel pertumbuhan aktiva (*asset growth*) didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari aktiva total. Suatu perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar. Karena kebutuhan dana makin besar, maka perusahaan lebih cenderung menahan sebagian besar pendapatannya. Semakin besar perusahaan menahan pendapatannya, berarti makin rendah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Rendahnya pembayaran dividen akan menjadikan perusahaan makin kurang menarik bagi investor. Tingkat pertumbuhan yang makin cepat mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Kegagalan ekspansi akan meningkatkan beban perusahaan, karena harus menutup pengembalian biaya ekspansi. Makin besar risiko kegagalan perusahaan, makin kurang prospektif perusahaan yang bersangkutan. Prospek perusahaan ini nantinya akan mempengaruhi harapan atau minat investor. Investor akan cenderung menjual sahamnya. Semakin banyak saham yang dijual maka harganya akan cenderung melemah. Perubahan harga saham berarti perubahan keuntungan saham, makin besar perubahan keuntungan saham, maka makin besar beta saham perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian variabel ini diprediksi mempunyai hubungan positif dengan beta.

3. *Financial Leverage*

Leverage didefinisikan sebagai nilai buku total hutang jangka panjang dibagi dengan total aktiva, untuk mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. *Leverage* diprediksi mempunyai

hubungan positif dengan beta. Jika perusahaan menggunakan hutang semakin banyak, maka semakin besar beban tetap yang berupa bunga dan angsuran pokok pinjaman yang harus dibayar. Beban yang semakin besar ini nantinya akan menyebabkan meningkatnya pengeluaran perusahaan dan pada akhirnya pendapatan laba perusahaan akan menurun, hal ini dapat mengakibatkan prospek perusahaan dimata investor turun. Prospek perusahaan akan mempengaruhi harga saham, apabila prospek perusahaan diperkirakan meningkat maka harga saham akan naik dan juga sebaliknya (Husnan, 1998 : 113). Perubahan harga saham berarti perubahan *return* saham. Perubahan *return* saham, selain perubahan *return* pasar, akan berpengaruh terhadap beta saham. Semakin besar variasi *return* maka semakin besar pula nilai beta saham. Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa *financial leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap beta.

4. *Liquidity*

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

5. *Asset size*

Variabel ukuran aktiva (*asset size*) diukur sebagai logaritma dari total aktiva. Variabel ini diprediksi mempunyai hubungan yang negatif dengan risiko. Ukuran aktiva dipakai sebagai wakil pengukur (*proxy*) besarnya perusahaan. Perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Alasannya adalah karena perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal, sehingga dianggap mempunyai beta yang lebih kecil. Bagaimanapun juga Watts dan Zimmerman (Jogiyanto,1998:254) mencoba membuktikan hipotesis tentang hubungan ini untuk membentuk teori yang disebut dengan teori akuntansi positif (*positive accounting theory*). Perusahaan yang besar merupakan subyek dari tekanan politik. Perusahaan besar yang melaporkan laba berlebihan menarik perhatian politikus dan akan diinvestigasi karena dicurigai melakukan monopoli. Watts dan Zimmerman selanjutnya menghipotesiskan bahwa perusahaan besar cenderung menginvestasikan dananya ke proyek yang mempunyai varian rendah dengan beta yang rendah untuk menghindari laba yang berlebihan. Dengan menginvestasikan ke proyek dengan beta yang rendah akan menurunkan risiko dari perusahaan. Dengan demikian dihipotesiskan hubungan antara ukuran perusahaan dengan beta adalah negatif.

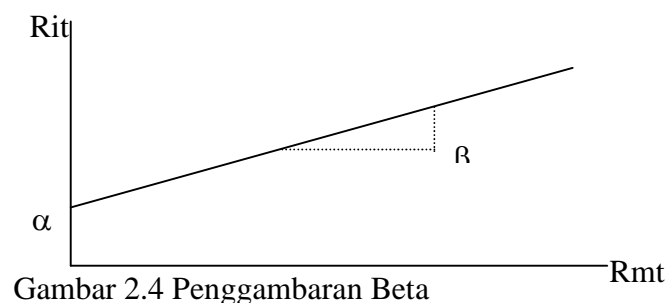
F. MODEL INDEKS TUNGGAL

Penggunaan model indeks tunggal memerlukan penaksiran beta dari saham-saham yang akan dimasukkan kedalam portofolio (Husnan,1998 : 108-

109). Para analis bisa saja menggunakan judgement mereka dalam menentukan beta. Kita juga bisa menggunakan data historis untuk menghitung beta waktu lalu yang dipergunakan sebagai taksiran beta di masa yang akan datang. Ditemukan berbagai bukti bahwa beta historis memberikan informasi yang berguna tentang beta di masa yang akan datang. Karena itu para analis menggunakan beta historis sebelum mereka menggunakan judgement untuk memperkirakan beta di masa yang akan datang. Dengan menggunakan data time series, beta saham dapat dihitung melalui hubungan fungsional (regresi linier) antara rate of return saham sebagai variabel terikat dan rate of return portofolio pasar indeks pasar) sebagai variabel bebas. Rumus model indeks tunggal sebagai berikut (Jogiyanto,1998 : 203-205)

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + e_i.$$

R_i adalah rate of return saham i , α_i adalah bagian rate of return saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar, β_i adalah beta sebagai parameter yang diharapkan pada R_i kalau terjadi perubahan pada R_m , R_m adalah rate of return indeks pasar dan e_i adalah variabel random.



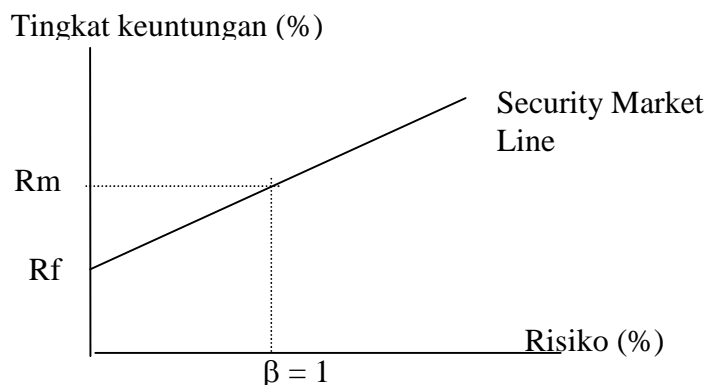
Dari gambar di atas dapat diketahui bahwa beta menunjukkan kemiringan (*slope*) garis regresi tersebut, dan α menunjukkan *intercept* dengan sumbu R_i . Semakin besar beta, semakin curam kemiringan garis tersebut, dan sebaliknya.

Suatu saham yang memiliki beta sama dengan satu menunjukkan bahwa perubahan tingkat keuntungan suatu saham berubah secara proporsional dengan tingkat perubahan keuntungan pasar (Husnan,1998 : 108-109).

G. CAPITAL ASSET PRICING MODEL

Capital asset pricing model (CAPM) merupakan suatu model keseimbangan yang memungkinkan untuk menentukan risiko yang relevan dan mengetahui bagaimana hubungan antara risiko untuk setiap aset apabila pasar modal berada dalam keadaan seimbang (Husnan,1998 : 159). Dalam model ini faktor diukur dengan beta. Dan karena nilai suatu aktiva tergantung antara lain terhadap tingkat keuntungan yang layak dari aktiva tersebut, maka CAPM di sini digunakan untuk menentukan berapa tingkat keuntungan yang layak dari suatu investasi sehubungan dengan risiko yang akan dihadapi.

Pada gambar *security market line* tersebut, sumbu tegak menunjukkan tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu investasi, dan sumbu datarnya adalah risiko (yang diukur dari beta)(Husnan,1998 : 169-170). Tingkat suku bunga deposito dan SBI dipakai sebagai investasi/tingkat keuntungan bebas risiko (R_f), maka risiko (beta) investasi tersebut adalah nol. Sedangkan investasi pada seluruh saham merupakan investasi pada portofolio pasar, karena itu beta-nya adalah satu. Garis yang menghubungkan kedua titik ini yang disebut sebagai *security market line*. Tingkat keuntungan dari investasi-investasi lain akan berada pada garis tersebut sesuai dengan beta investasi-investasi tersebut. Semakin besar beta-nya semakin besar pula tingkat keuntungan yang diharapkan dari investasi tersebut.



Gambar 2.5 *Security Market Line*

Formula dari *security market line* ini dapat dituliskan menjadi :

$$R_i = R_f + (R_m - R_f)\beta_i$$

Formula tersebut menyatakan bahwa tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu saham adalah sama dengan tingkat keuntungan bebas risiko ditambah dengan premi risiko (yaitu $[R_m - R_f]\beta_i$). Semakin besar risiko saham tersebut (yaitu β -nya), semakin tinggi premi risiko yang diharapkan dari saham tersebut. Dengan demikian semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diharapkan dari saham tersebut.

H. PENELITIAN-PENELITIAN TERDAHULU

Beaver, Kettler, dan Scholes (1970) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi beta. Faktor-faktor tersebut adalah *leverage*, *liquidity*, *earning variability*, *dividend payout*, *asset size*, *asset growth*, dan *accounting beta*. Penelitian ini dilakukan berdasar analisis laporan keuangan dari 307 perusahaan yang ada dalam *Computat Industrial Tape* selama tahun 1947-1965. Model *leastsquares regression* digunakan dalam menghitung beta. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *asset growth*, *leverage*, *earning variability*, *beta accounting* menunjukkan hubungan positif dengan beta. Sedangkan ketiga

variabel lainnya yaitu *asset size*, *dividen payout*, *liquidity* mempunyai hubungan negatif dengan beta. Hasil uji parsial menunjukkan *dividend payout*, *financial leverage*, *earning variability*, dan *accounting beta* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap beta.

Retnaningdiah (1998) meneliti faktor-faktor fundamental terhadap beta. Faktor-faktor tersebut adalah *asset growth*, *financial leverage*, *size*, *operating leverage*, dan *liquidity*. Sampel yang digunakan adalah 50 saham aktif yang diperdagangkan dan telah *listing* pada Januari 1993. Dengan menggunakan kriteria CAPM, yaitu saham dengan beta positif dan beta signifikan dan alpha tidak signifikan akhirnya dipilih 38 sampel. Hasil yang telah diperoleh setelah uji asumsi klasik menunjukkan bahwa *asset growth*, *financial leverage*, dan *size* berpengaruh secara signifikan terhadap beta secara parsial. Disamping itu ketiga variabel tersebut secara bersama-sama juga berpengaruh secara signifikan terhadap beta.

Elly (1998) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi beta saham di BEJ tahun 1991-1996. Sampelnya adalah tujuh puluh dua perusahaan manufaktur. Variabel independen yang digunakan untuk memprediksi beta adalah *financial leverage*, *asset growth*, *asset size*, *accounting beta*, *earning variability*, dan *dividen payout*. *Dividen payout* dan *size* berhubungan positif, sedangkan variabel yang lainnya berhubungan negatif. Kedua uji parsial dan simultan menunjukkan bahwa semua variabel independen tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap beta.

Satoto (1998) menganalisis pengaruh *dividend payout*, *liquidity*, *asset growth*, *asset size*, *earning variability*, *financial leverage*, dan *accounting beta*

terhadap beta di Bursa Efek Jakarta. Sampel yang dipakai sebanyak 85 perusahaan manufaktur. Datanya dari tahun 1991 sampai dengan 1995. Hasil penelitian ini menunjukkan *dividend payout*, *liquidity*, *asset growth*, *earning variability*, dan *financial leverage* mempunyai hubungan yang negatif terhadap beta, sedangkan *accounting beta*, dan *asset size* berhubungan positif terhadap beta. Dari ketujuh variabel independen yang digunakan hanya terdapat dua variabel yang berpengaruh signifikan terhadap beta yaitu *asset growth* dan *asset size*. Hasil uji F menunjukkan bahwa semua variabel independen secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap beta.

Tandelilin (1997) melakukan penelitian faktor-faktor yang mempengaruhi beta di BEJ. Adapun faktor-faktor yang digunakan dalam penelitian adalah faktor ekonomi makro dan variabel keuangan. Faktor ekonomi makro yang digunakan adalah pendapatan bruto daerah, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga. Sedangkan variabel keuangan yang digunakan terdiri dari rasio yang mencakup *liquidity ratio*, *leverage ratio*, *profitability ratio*, *capital market ratio*, dan *firm size*. Kesimpulan yang dapat diambil setelah pengolahan data sejumlah 60 sampel saham industri non keuangan yang terdaftar di BEJ menunjukkan faktor ekonomi makro seperti PDB, inflasi dan suku bunga pengaruhnya tidak signifikan terhadap beta. Berbeda dengan faktor ekonomi makro, variabel keuangan secara signifikan berpengaruh terhadap beta. Namun dalam penelitian ini dibedakan antara perusahaan besar dan kecil, untuk setiap perusahaan berbeda-beda variabel keuangan yang mempengaruhi beta. Untuk perusahaan kecil variabel yang signifikan adalah *longterm debt t50 total asset* dan *return on equity*. Sedangkan untuk perusahaan besar faktor-

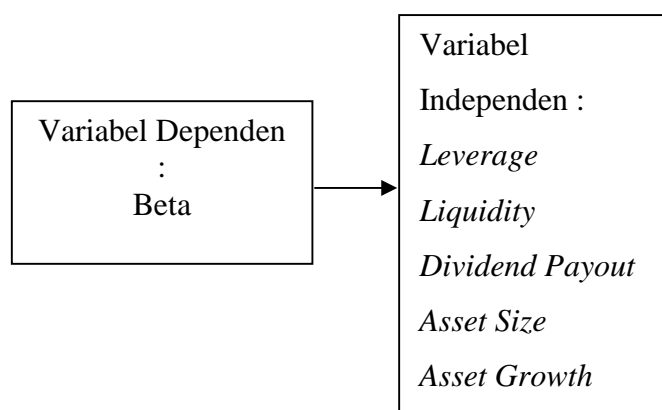
faktor yang signifikan mempengaruhi beta yaitu : *current asset to total asset*, *quick ratio*, *total debt to equity*, *gross profit margin*, *return on investment*, *total asset turnover* dan *EPS*.

Budiarti (1996) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi beta saham selama periode Juli 1992-Desember 1994 dari hasil penelitian diketahui dari enam variabel yang mempengaruhi beta saham yaitu variabel *leverage financial*, likuiditas, pertumbuhan aktiva, variabel keuntungan, ukuran perusahaan dan beta akuntansi, hanya dua variabel saja yang berpengaruh signifikan terhadap beta, yaitu ukuran perusahaan dan beta akuntansi. Hasil uji F menunjukkan secara simultan variabel-variabel independen berhubungan signifikan terhadap beta.

Soegiarto (2003) menganalisis pengaruh *dividend payout*, *liquidity*, *asset growth*, *asset size*, *earning variability*, *financial leverage*, dan *accounting beta* terhadap beta saham manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Sampel yang dipakai sebanyak 32 perusahaan manufaktur. Datanya dari tahun 1999 sampai dengan 2000. Hasil penelitian ini menunjukkan *asset growth*, *asset size*, *earning variability*, dan mempunyai hubungan yang negatif terhadap beta, sedangkan *dividend payout*, *accounting beta*, *liquidity*, dan *financial leverage* berhubungan positif terhadap beta. Dari ketujuh variabel independen yang digunakan hanya terdapat satu variabel yang berpengaruh signifikan terhadap beta yaitu *accounting beta*. Hasil uji F menunjukkan bahwa semua variabel independen secara simultan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap beta.

I. KERANGKA TEORITIS

Berdasar dari perumusan masalah, manfaat dan tujuan penelitian maka Penulis menentukan akan membahas tentang pengaruh variabel-variabel fundamental terhadap beta saham manufaktur di BEJ. Dari variabel-variabel tersebut dapat diketahui apakah ada pengaruhnya satu sama lain baik itu secara *simultan* dan *parsial*. Dari data-data yang terkumpul dari variabel-variabel tersebut dimasukkan dan dianalisis menggunakan program SPSS untuk mencari pengaruhnya. Setelah itu output data dianalisis untuk mendapatkan hasil akhirnya. Secara sistematis kerangka pemikirannya adalah sebagai berikut.



J. HIPOTESIS

Hipotesis yang akan diuji dengan menggunakan uji F untuk membuktikan bahwa variabel-variabel independen mempunyai pengaruh secara simultan terhadap beta dinyatakan sebagai berikut :

Ho1 : Tidak ada pengaruh signifikan dari *leverage*, *liquidity*, *dividend payout*, *asset growth*, dan *asset size* secara simultan terhadap beta saham di Bursa Efek Jakarta.

Hipotesis yang akan diuji dengan uji *t*-test untuk membuktikan bahwa secara parsial atau terpisah variabel *leverage*, *liquidity*, *dividend payout*, *asset growth*, dan *asset size* berpengaruh terhadap beta, dinyatakan sebagai berikut :

Ho2 = Variabel *dividend payout* berpengaruh negatif terhadap beta.

Ho3 = Variabel *asset growth* berpengaruh positif terhadap beta.

Ho4 = Variabel *leverage* berpengaruh positif terhadap beta.

Ho5 = Variabel *liquidity* berpengaruh negatif terhadap beta.

Ho6 = Variabel *asset size* berpengaruh negatif terhadap beta.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. JENIS PENELITIAN

Penelitian ini merupakan studi empiris dengan tujuan untuk mengetahui variabel-variabel fundamental yang mempengaruhi beta saham manufaktur di Bursa Efek Jakarta

B. POPULASI DAN SAMPEL PENELITIAN

Populasi adalah jumlah dari keseluruhan obyek (satuan-satuan /individu-individu) yang karakteristiknya hendak diduga (Djarwanto ps,1998:107). Populasi yang akan diamati dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sampai akhir periode *fiscal* tanggal 31 Desember 1998. Jumlah populasi yang masuk dalam penelitian ini sebanyak 162 perusahaan.

Sampel adalah sebagian dari populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki dan dianggap bisa mewakili seluruh populasi (Djarwanto ps,1998:107). Dalam penelitian ini, peneliti menetapkan *sampling frame* yang digunakan hanya meliputi perusahaan-perusahaan yang tergolong dalam industri manufaktur pada *miscellaneous industry* yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta sampai dengan tahun 2002.

Dari *sampling frame*, selanjutnya peneliti melakukan pemilihan sampel dengan menggunakan metode *convenience purposive sampling*. Yaitu sampel yang sengaja ditentukan berdasarkan keputusan pribadi peneliti dengan mempunyai kriteria atau sistematis tertentu (Zikmund 2000 : 351). Adapun

kriteria-kriteria yang dibutuhkan dalam pemilihan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur, pada *miscellaneous industry* dan telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1998 sampai 2002.
2. Perusahaan memiliki data laporan keuangan yang lengkap dan sesuai dengan variabel yang diukur.
3. Perusahaan yang selama periode penelitian tidak melakukan merger dan tidak mengalami *delisting* dari Bursa Efek Jakarta.
4. Perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta. Aktif disini berarti bahwa perusahaan dalam satu tahun minimal terjadi transaksi perdagangan tiga kali.
5. Perusahaan yang membayarkan deviden.
6. Perusahaan yang mempunyai hutang maksimal 40%-50%.

C. JENIS DAN SUMBER DATA

Periode data yang dikumpulkan untuk dianalisis dalam penelitian ini adalah berdasarkan data historis tahun 1998 sampai 2002. Data tersebut adalah data sekunder. Data tersebut diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory*, dan *JSX Statistic*. Data yang telah diperoleh kemudian diolah untuk mendapatkan data beta, *dividend payout*, *liquidity*, *financial leverage*, *asset growth*, dan *asset size*.

D. TEKNIK DAN PENGUMPULAN DATA

Data yang melandasi penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan go public periode 1998 sampai dengan 2002.

1. Daftar perusahaan *miscellaneous industry* yang *listing* sebelum 31 Desember 2003 di Bursa Efek Jakarta dari kurun waktu tahun 1997 sampai dengan tahun 2003.
2. Data laporan keuangan perusahaan dari tahun 1998 sampai dengan tahun 2002.
3. Data harga saham tahunan perusahaan *miscellaneous industry* periode 1997-2002.
4. Data IHSG tahunan sektor *miscellaneous industry* periode 1997-2002.

E. VARIABEL DAN PENGUKURANNYA

Variabel dalam penelitian meliputi variabel terikat yaitu beta dan variabel bebas yaitu *liquidity*, *dividend payout*, *financial leverage*, *asset growth*, dan *asset size*. Definisi operasional atau pengukuran variabel-variabel tersebut adalah sebagai berikut :

1. Beta

Dalam penelitian ini beta saham dihitung dengan menggunakan *single index model*. Rumusnya sebagai berikut :

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

R_{it} = *return* saham perusahaan ke-i pada periode ke-t

α_i = *intercept* dari regresi untuk masing-masing perusahaan ke-i

β_i = beta untuk masing-masing perusahaan ke-i

R_{mt} = *return* indeks pasar pada periode ke-t.

e_{it} = kesalahan residu untuk persamaan regresi tiap-tiap perusahaan ke-i periode ke-t

Tingkat keuntungan pasar (R_{mt}) dihitung dengan menggunakan data indeks harga saham gabungan (IHSB). Rumusnya adalah :

$$R_{mt} = (IHSB_t - IHSB_{t-1}) / IHSB_{t-1}$$

$IHSB_t$ = indeks harga saham gabungan periode ke-t

$IHSB_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan periode ke-t-1

Sedangkan tingkat keuntungan saham ke I (R_{it}) ditentukan dengan menggunakan perubahan harga saham yang terjadi. Rumusnya adalah:

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

R_{it} = *return* saham pada periode ke-t

P_t = harga saham pada periode ke-t

P_{t-1} = harga saham pada periode ke-t-1

2. *Dividend Payout* (X1)

Dividend payout diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Karena beta merupakan pengukur risiko, maka dapat dinyatakan bahwa beta dan *dividend payout* mempunyai hubungan yang negatif.

3. *Asset growth* (X2)

Tingkat pertumbuhan yang semakin cepat mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Kegagalan ekspansi akan meningkatkan beban perusahaan, karena harus menutup pengembalian biaya ekspansi. Makin besar risiko kegagalan perusahaan, makin kurang prospektif perusahaan yang bersangkutan. *Asset growth* diukur sebagai berikut :

$$(total\ aktiva_t - total\ aktiva_{t-1}) / total\ aktiva_{t-1}$$

4. *Financial Leverage* (X3)

Financial Leverage menunjukkan seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. *Leverage* diprediksi mempunyai hubungan positif dengan beta. Ratio ini dihitung dengan cara sebagai berikut :

$$\text{Financial leverage} = \text{total hutang} / \text{total aktiva}$$

5. *Liquidity* (X4)

Likuiditas (*liquidity*) diukur sebagai *current ratio* yaitu aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar. Likuiditas diprediksi mempunyai hubungan yang negatif dengan beta, yaitu secara rasional diketahui bahwa semakin likuid perusahaan, semakin kecil risikonya.

6. *Asset size* (X5)

Variabel ukuran aktiva (*asset size*) diukur sebagai logaritma dari total aktiva. Variabel ini diprediksi mempunyai hubungan yang negatif dengan risiko.

F. MODEL ANALISIS

Model analisis yang akan digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen adalah model *regresi linear* berganda (*multiple linear regression method*) dengan menggunakan data *cross section*. Perumusan model tersebut adalah sebagai berikut :

$$\beta = b_0 + b_1DP + b_2AG + b_3AS + b_4L + b_5FL + e_i$$

DP = *Dividend Payout*

AG = *Asset Growth*

AS = *Asset Size*

L = *Liquidity*

FL = *Financial Leverage*

bo = konstanta

b1 sampai b5 = koefisien regresi

ei = *error term*

Analisis data dapat dilakukan dengan bantuan SPSS sebagai alat untuk meregresikan model yang telah dirumuskan. Untuk mengetahui keberartian hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen perlu dilakukan pengujian hipotesis, baik secara simultan maupun secara parsial. Pengujian hipotesis dapat dilakukan setelah model regresi bebas dari gejala-gejala asumsi klasik agar supaya hasil perhitungan dapat diinterpretasikan dengan akurat, efisien dan bebas dari kelemahan-kelemahan yang terjadi karena adanya gejala-gejala tersebut.

G. PENGUJIAN ASUMSI KLASIK

Dalam regresi linier berganda perlu menghindari penyimpangan asumsi klasik. Dalam penelitian ini hanya diuji tiga asumsi klasik yang dianggap peneliti sangat penting yaitu: *multikolinieritas*, *autokorelasi*, dan *heteroskedastisitas*.

1. Multikolinearitas

Satu dari asumsi model linear klasik adalah tidak adanya multikolinearitas di antara variabel yang menjelaskan. Diinterpretasikan secara luas, multikolinearitas berhubungan dengan situasi di mana terdapat

hubungan linear baik yang pasti atau mendekati pasti di antara variabel dependen (Gujarati, 1978 : 171-172).

Konsekuensi dari multikolinearitas adalah apabila ada kolinearitas sempurna di antara x , koefisien regresinya tak tertentu dan kesalahan standarnya tak terhingga. Jika kolinearitas tingkatnya tinggi, tetapi tidak sempurna, penaksiran koefisien regresi adalah mungkin, tetapi kesalahan standarnya cenderung untuk besar. Sebagai hasilnya, nilai populasi dari koefisien tidak dapat ditaksir dengan tepat.

Pengujian adanya multikolinearitas adalah pengujian pada *tolerance valuenya* atau *inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance valuenya* lebih besar dari 1 dan nilai VIF kurang dari lima, maka multikolinearitas tidak terjadi (Santoso : 2001).

2. Heteroskedastisitas

Satu asumsi penting dari model regresi linear klasik adalah bahwa gangguan (*disturbance*) yang muncul dalam fungsi regresi populasi adalah homoskedastik, yaitu *semua* gangguan tadi mempunyai varians yang sama (Gujarati, 1978 : 177). Dampak dari adanya heteroskedastisitas adalah nantinya penaksir atau koefisien yang diperoleh menjadi tidak efisien, bisa menjadi terlalu besar, terlalu kecil atau bahkan tidak tepat.

Pengujian ada tidaknya masalah heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan metode *Spearman's rho*, yang meregresi nilai absolut residual terhadap variabel X , dengan kriteria pengujian :

H_0 : tidak terjadi heteroskedastisitas. Diterima apabila nilai sig-t masing-masing variabel melebihi nilai 0,05.

H1 : terjadi heteroskedastisitas. Diterima apabila nilai sig-t masing-masing variabel kurang dari 0.05

3. Autokorelasi

Suatu asumsi penting dari model linear klasik adalah bahwa tidak ada autokorelasi atau kondisi yang berurutan di antara gangguan atau disturbansi yang masuk ke dalam fungsi regresi populasi. Istilah autokorelasi dapat didefinisikan sebagai korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu atau ruang (Gujarati, 1978 : 201).

Dengan adanya autokorelasi dapat menyebabkan varians residual menaksir terlalu rendah, pengujian arti t dan F yang biasa tidak lagi sah, dan jika diterapkan tampaknya akan memberikan kesimpulan yang menyesatkan secara serius tentang arti statistik koefisien regresi yang ditaksir (Gujarati, 1978 : 207).

Salah satu pengujian yang digunakan adalah uji Durbin Watson dengan kriteria pengujian sebagai berikut :

Ho : tidak ada autokorelasi. Diterima jika $d_u < d < 4 - d_u$

H1 : ada autokorelasi baik positif maupun negatif.

H. PENGUJIAN HIPOTESIS

Sesuai dengan hipotesis yang dikemukakan peneliti, maka pengujian hipotesis dilakukan sebagai berikut :

1. Pengujian hipotesis pertama

Hipotesis pertama, variabel-variabel independen yang mempunyai pengaruh secara simultan terhadap beta, dilakukan pengujian secara

serempak terhadap regresi dengan menggunakan uji F yang langkah-langkahnya sebagai berikut:

- a $H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = 0$, berarti secara serempak tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel-variabel independen terhadap variabel dependen.

H_a : Sekurang-kurangnya ada satu koefisien regresi $\neq 0$, berarti secara serempak ada pengaruh yang signifikan dari variabel-variabel independen terhadap variabel dependen.

- b Menentukan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ dan degree of freedom $df = (k-1)(n-k)$ untuk menentukan nilai F_{tabel} yang merupakan patokan daerah penerimaan dan penolakan hipotesis.

- c Menguji F hitung dengan rumus :

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

$$(ESS / (k - 1)) / (RSS / (n - k)) \text{ dimana}$$

$$R^2 = ESS/TSS$$

$$1 - R^2 = \text{residual sum squares (RSS)}$$

n = jumlah observasi

k = jumlah variabel

R^2 dihitung dengan rumus :

$$R^2 = ESS/TSS$$

Dimana TSS = *Total Sum-Squares*

- d Kriteria penerimaan :

H_0 diterima bila $F_{hitung} < F_{tabel}$

H_a diterima bila $F_{hitung} > F_{tabel}$

Semakin besar nilai R^2 berarti semakin besar variasi dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen.

Ada alternatif lain untuk menerima atau menolak hipotesis pertama ini dengan melihat tingkat signifikansinya pada hasil analisis regresi yang dilakukan dalam program komputer SPSS. Apabila tingkat signifikansinya (sig. F) lebih kecil dari α yang telah ditentukan yaitu 0.05, maka H_a diterima, artinya secara simultan semua variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat. Sebaliknya apabila tingkat signifikan F lebih besar dari $\alpha = 0.05$, H_o diterima, artinya secara simultan semua variabel bebas tersebut tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

2. Pengujian Hipotesis Kedua

Pengujian hipotesis kedua dilakukan secara parsial terhadap koefisien regresi dengan menggunakan uji t yang langkah-langkahnya sebagai berikut:

a. Merumuskan hipotesis

$H_o : b_i = 0$ artinya tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen X_i terhadap variabel dependen.

$H_a : b_i \neq 0$ artinya ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen X_i terhadap variabel dependen.

b. Menentukan tingkat signifikan $\alpha = 0.05$ dan degree of freedom (df) = $(n - k)$ untuk menentukan nilai t-tabel.

c. Menghitung nilai t-hitung dengan rumus :

$$t_{hitung} = bi/Se(bi);$$

dimana:

b_i = koefisien perubahan nilai tiap-tiap variabel independen.

$Se(b_i)$ = standar deviasi koefisien variabel independen ke- i .

Hasil t -hitung dibandingkan dengan t -tabel.

d. Kriteria penerimaan :

H_0 diterima bila t -hitung $<$ t -tabel.

H_a diterima bila t -hitung $>$ t -tabel.

Alternatif lain untuk menerima atau menolak hipotesis ini juga dapat dilakukan melalui hasil regresi yang menggunakan program komputer SPSS dengan membandingkan tingkat signifikansi masing-masing variabel bebas dengan taraf signifikansi $\alpha = 0.05$. Apabila tingkat signifikansi lebih kecil daripada $\alpha = 0.05$, maka H_a diterima, artinya secara parsial variabel bebas tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat. Sebaliknya apabila tingkat signifikansinya lebih besar daripada $\alpha = 0.05$, maka H_0 diterima, artinya secara parsial variabel bebas tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab keempat ini akan dijelaskan hal-hal yang berkaitan dengan data-data yang telah dikumpulkan, hasil pengolahan data dan pembahasan dari hasil pengolahan data tersebut. Urutan secara sistematis pembahasan adalah deskripsi umum hasil penelitian, analisis regresi berganda, pengujian statistik dan pengujian asumsi klasik atas model analisis.

A. DESKRIPSI UMUM HASIL PENELITIAN

Dalam bagian ini akan dibahas secara terperinci kondisi masing-masing variabel, baik variabel independen maupun variabel dependen.

Variabel-variabel tersebut adalah ;

1. Beta saham (variabel dependen)

Beta saham menunjukkan kepekaan perubahan *return* suatu saham karena perubahan *return* pasar. Beta saham dinyatakan dengan koefisien regresi antara *return* saham suatu perusahaan dengan *return* pasar. Untuk mendapatkan nilai koefisien regresi antara beta masing-masing perusahaan, dapat digunakan metode regresi tunggal. Perubahan *return* saham individu dan perubahan *return* pasar diregresikan dengan perubahan *return* saham sebagai variabel dependen.

TABEL IV. 1
BETA SAHAM INDIVIDUAL

NO	Nama Perusahaan	Kode	BETA
1	PT. Texmaco Perkasa Engineering Tbk	TPEN	0,1425
2	PT. Komatsu Indonesia Tbk PT.	KOMI	3,7464
3	PT. Astra International Tbk	ASII	3,2574
4	PT. Branta Mulia Tbk	BRAM	5,2563
5	PT. Gajah Tunggal Tbk	GJTL	7,5269
6	PT. Goodyear Indonesia Tbk	GDYR	0,2404
7	PT. Gt Petrochem Industries Tbk	ADMG	1,3839
8	PT. Indospring Tbk	INDS	4,3373
9	PT. Multi Prima Sejahtera Tbk	LPIN	4,1624
10	PT. Nipress Tbk	NIPS	-2,2971
11	PT. Prima Alloy Steel Tbk	PRAS	2,8739
12	PT. Selamat Sempurna Tbk	SMSM	-1,0126
13	PT. Apac Citra Centertex Tbk	MYTX	0,0018
14	PT. Argo Pantes Tbk	ARGO	1,9328
15	PT. Centex Tbk	CNTX	0,0905
16	PT. Eratex Djaja Limited Tbk	ERTX	0,7742
17	PT. Ever Shine Textile Industry Tbk	ESTI	2,6757
18	PT. Hanson Industri Utama Tbk	MYRX	0,6368
19	PT. Indorama Synthetics Tbk	INDR	0,7644
20	PT. Karwell Indonesia Tbk	KARW	0,4203
21	PT. Pan Brother Tex Tbk	PBRX	1,5233
22	PT. Panasia Indosyntec Tbk	HDTX	3,1314
23	PT. Panasia Filament Inti Tbk	PAFI	0,7387
24	PT. Polisyndo Eka Perkasa Tbk	POLY	0,0749
25	PT. Roda Vivatex Tbk	RDTX	1,0368
26	PT. Sarasa Nugraha Tbk	SRSN	0,4089
27	PT. Sunson Textile Manufacture Tbk	SSTM	-2,5604
28	PT. Texmaco Jaya Tbk	TEJA	-1,0340
29	PT. Tifico Tbk	TFCO	19,0214
30	PT. Kasogi Internasional Tbk	GDWU	7,8968
31	PT. Sepatu Bata Tbk	BATA	18,5660
32	PT. Sumi Indo Kabel Tbk	IKBI	1,4655
33	PT. Jembo Cable Company Tbk	JECC	4,6892
34	PT. Gt Kabel Indonesia Tbk	KBLI	2,8865
35	PT. Kabelindo Murni Tbk	KBLM	1,1174
36	PT. Sucaco Tbk	SCCO	1,3738
37	PT. Voksel Electric Tbk	VOKS	4,8830
38	PT. Asiana Multikreasi Tbk	ASIA	0,1863

Sumber :print out komputer (lampiran)

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai beta sangat bervariasi.

Beta berkisar antara -2.5604 sampai 19.0214. Nilai beta terendah dimiliki oleh PT Sunson Textile Manufacture Tbk yaitu -2.5604. Ini

berarti return saham kurang peka terhadap perubahan return pasar. Beta terbesar dimiliki oleh PT Tifico Tbk yaitu 19.0214. Saham ini sangat peka terhadap perubahan return pasar.

2. Variabel-variabel Independen

Dari data tabel IV.2 , akan diterangkan satu persatu variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini.

a. *Dividen Payout (X1)*

Dividend payout merupakan proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen atau dapat diukur dengan cara membandingkan antara dividen per lembar saham dan *earning per share*. Dari hasil perhitungan diperoleh hasil selama tahun 1998–2002 besarnya *dividend payout* ini sangat bervariasi. Nilai terendah dimiliki oleh PT. Astra International Tbk yaitu 5.606, sedangkan nilai tertinggi dimiliki oleh PT. Sunson Textile Manufacture Tbk yaitu 95.112. Nilai rata-rata 37.932, secara rata-rata proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen oleh perusahaan sampel adalah 37.932% dari laba yang diperoleh per lembar saham. Terdapat 13 perusahaan yang memiliki *dividen payout* diatas rata-rata, ini berarti terdapat 34.21% perusahaan sampel yang membagikan dividen diatas rata-rata.

b. *Asset growth (X2)*

Asset growth didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari total aktiva. Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan diketahui bahwa nilai *asset growth* terendah dimiliki oleh PT. Gt Petrochem Industries Tbk yaitu sebesar -

0,37192 sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *asset growth* terbesar adalah PT. Indospring Tbk yaitu sebesar 0.43395. Nilai rata-rata *asset growth* adalah sebesar 0,00419, dari 38 sampel penelitian terdapat 25 perusahaan (66%) yang mempunyai nilai *asset growth* diatas rata-rata. Semakin tinggi nilai suatu *asset growth* mengindikasikan bahwa semakin besar risiko yang ditanggung oleh pemegang saham.

c. *Financial leverage* (X3)

Financial leverage dinyatakan dengan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva perusahaan. Dari perhitungan yang telah dilakukan, *financial leverage* tertinggi dimiliki oleh PT Sepatu Bata Tbk yaitu sebesar 0.499, sedangkan nilai terendah dimiliki oleh PT Pan Brother tex Tbk yaitu sebesar 0.401. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sampel menggunakan dana yang berasal dari pinjaman, paling rendah 40.1% dan paling tinggi 49.9%. Rasio *financial leverage* yang makin tinggi menunjukkan makin rendahnya proporsi modal sendiri yang digunakan untuk membiayai aktiva. Nilai rata-rata *financial leverage* adalah 0.439, terdapat 17 perusahaan atau 44.7% yang nilai *financial leverage*-nya diatas nilai rata-rata. Secara rata-rata perusahaan sampel menggunakan dana untuk menjalankan kegiatan operasionalnya berasal dari pinjaman sebesar 43.9%.

TABEL IV.2
VARIABEL-VARIABEL FUNDAMENTAL

NO	Kode	DP	AG	FL	L	AS
1	TPEN	16.594	0,12372	0.444	6.364	0,83325
2	KOMI	37.096	0,11256	0.401	0.294	-0,62688
3	ASII	5.606	-0,01253	0.476	2,073	0,73087
4	BRAM	25.156	0,05868	0.478	1,794	0,27496
5	GJTL	66.378	-0,19506	0.498	1.670	-0,28807
6	GDYR	11.930	-0,29756	0.450	0.512	0,22362
7	ADMG	27.232	-0,37192	0.424	0,974	-0,16234
8	INDS	29.372	0,43395	0.414	1,620	0,19178
9	LPIN	52.892	0,11691	0.452	0,844	-0,08175
10	NIPS	41.568	0,10492	0.402	1,216	0,10955
11	PRAS	15.580	-0,26737	0.450	1,040	0,00307
12	SMSM	63.400	0,28420	0.404	2,978	0,45533
13	MYTX	44.970	-0,05562	0.432	1,446	-0,19619
14	ARGO	34.546	0,10052	0.421	0,284	-0,57594
15	CNTX	19.940	0,08612	0.436	1,298	0,02806
16	ERTX	37.156	0,14547	0.406	2,164	0,32177
17	ESTI	96.476	0,07799	0.462	2,184	0,38427
18	MYRX	65.892	-0,00298	0.401	0,292	-0,54477
19	INDR	24.108	0,17490	0.412	1,262	0,09805
20	KARW	79.946	-0,03616	0.453	0,846	-0,10397
21	PBRX	15.152	0,20434	0.401	2,092	0,32905
22	HDTX	19.154	0,05241	0.414	0,686	-0,16502
23	PAFI	8.894	0,01845	0.402	1,058	0,01926
24	POLY	90.212	-0,00879	0.410	0,154	-0,87778
25	RDTX	19.160	-0,29560	0.494	2,296	0,30853
26	SRSN	31.496	-0,25458	0.471	2,088	0,35425
27	SSTM	95.112	0,14119	0.438	1,032	0,00863
28	TEJA	72.958	-0,30811	0.466	0.458	-0,21932
29	TFCO	8.958	0,03044	0.498	0,950	0,01417
30	GDWU	21.270	0,00630	0.438	1,012	-0,40866
31	BATA	6.406	-0,18172	0.499	0,746	0,39674
32	IKBI	34.874	0,08773	0.438	0.772	0,35173
33	JECC	31.916	0,10202	0.424	0,806	-0,09508
34	KBLI	75.720	-0,10400	0.476	1,468	0,02884
35	KBLM	24.522	0,00050	0.435	2,208	0,17069
36	SCCO	17.522	-0,08398	0.412	0,840	-0,06558
37	VOKS	11.086	-0,29735	0.452	2,990	-0,01462
38	ASIA	61.176	0,15089	0.423	0,436	-0,50316
mean		37.932	0,00419	0.439	1,401	0,01861

Sumber : print out komputer (lampiran)

d. *Liquidity* (X4)

Likuiditas diukur dengan *current ratio*, rasio ini diukur dengan cara membandingkan antara aktiva lancar dengan hutang lancar yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa tingkat likuiditas terendah dimiliki oleh PT Polysindo Eka Perkasa Tbk sebesar 0.154, sedangkan tingkat likuiditas tertinggi dimiliki oleh PT Texmaco Perkasa Engineering Tbk sebesar 6.364. Nilai rata-rata likuiditasnya adalah 1.401, terdapat 16 perusahaan atau 42% yang memiliki tingkat likuiditas diatas rata-rata, ini berarti perusahaan-perusahaan tersebut memiliki aktiva lancar hampir satu setengah kali bila dibandingkan dengan hutang lancarnya. Karena tingkat likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban *financial* jangka pendek, maka 42% perusahaan tersebut sangat mampu memenuhi kewajiban jangka pendek mereka.

e. *Asset size* (X5)

Nilai *asset size* tercermin nilai total aktiva untuk mendapatkan skala rasio, dalam penelitian ini nilai-nilai total aktiva dihitung logaritmanya. Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa *asset size* terendah dimiliki oleh PT. Polisyndo Eka Perkasa Tbk yaitu sebesar -0.87778 , sedangkan nilai *asset size* tertinggi dimiliki oleh PT. Komatsu Indonesia Tbk yaitu sebesar 0.83325 . Rendahnya nilai *asset size* mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut masih dalam proses berkembang atau

belum mapan. Pada tahap ini *cash flow* perusahaan kemungkinan besar masih negatif dan masih membutuhkan banyak dana untuk ekspansi dan investasi. Sedangkan nilai *asset size* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut sudah mapan dan *cash flow*-nya kemungkinan besar positif. Nilai rata-rata *asset size* adalah 0.01861, terdapat 18 perusahaan atau 47 % yang memiliki *asset size* diatas rata-rata.

B. ANALISIS REGRESI BERGANDA

Tahap berikutnya adalah melakukan analisis terhadap hubungan antara beta saham (variabel dependen) dengan variabel-variabel fundamental (variabel independen). Analisis regresi berganda memberikan hasil sebagai berikut :

TABEL IV.3

HASIL PERHITUNGAN REGRESI BERGANDA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-50.091	9.129		-5.487	.000		
	DP	-9.155E-02	.021	-.540	-4.428	.000	.798	1.254
	AG	11.474	3.381	.466	3.394	.002	.630	1.587
	FL	129.901	20.861	.885	6.227	.000	.588	1.701
	L	-.538	.616	-.133	-.874	.389	.516	1.938
	AS	-4.547	2.120	-.370	-2.145	.040	.398	2.511

a. Dependent Variable: BETA

Sumber :print out komputer (lampiran)

Berdasarkan hasil regresi diatas diperoleh persamaan :

$$Y = -50.091 - 0.09155X_1 + 11.474X_2 + 129.901X_3 - 0.538X_4 - 4.547X_5$$

Dari persamaan diperoleh $a = -50.091$. Besarnya $b_1 = -0.09155$; artinya setiap DP bertambah 1% maka beta saham akan berkurang sebesar 0.09155 dengan asumsi variabel yang lain tetap. Nilai $b_2 = 11.474$; artinya setiap AG bertambah 1% maka beta saham akan bertambah sebesar 11.474 dengan asumsi semua variabel yang lain tetap. Nilai $b_3 = 129.901$; artinya setiap FL bertambah sebesar 1% maka beta saham akan bertambah sebesar 129.901 dengan asumsi semua variabel tetap. Nilai $b_4 = -0.538$; artinya setiap L bertambah 1% maka beta saham akan berkurang sebesar 0.538 dengan asumsi semua variabel tetap. Nilai $b_5 = -4.547$; artinya setiap AS bertambah 1% maka beta saham akan berkurang sebesar 4.547 dengan asumsi semua variabel tetap.

C. HASIL UJI STATISTIK

1. Uji koefisien regresi secara individu

Untuk kriteria penerimaan dan penolakan H_0 pada uji t ini dengan membandingkan tingkat signifikansi masing-masing variabel bebas dengan taraf signifikansi $\alpha = 0.05$. Apabila tingkat signifikansi lebih kecil daripada $\alpha = 0.05$, maka H_a diterima, artinya secara parsial variabel bebas tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat. Sebaliknya apabila tingkat signifikansinya lebih besar daripada $\alpha = 0.05$ maka H_0 diterima, artinya secara parsial variabel

bebas tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

TABEL IV.4
HASIL UJI T

VD	VI	t-hitung	Sig-t	Pengaruh terhadap beta saham
Beta saham	DP	-4.428	0.000	berpengaruh
	AG	3.394	0.002	berpengaruh
	FL	6.227	0.000	berpengaruh
	L	-0.874	0.389	tidak berpengaruh
	AS	-2.145	0.040	berpengaruh

Sumber : print out komputer (lampiran)

a. *Dividend Payout (X1)*

Analisis pengaruh *dividend payout* dari Tabel IV.4 diketahui bahwa DP secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap beta pada $\alpha = 0.05$. DP mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar 4.428, hal ini sesuai dengan hipotesis yang pertama yaitu *Dividend Payout* mempunyai pengaruh negatif terhadap beta saham. Kondisi diatas dapat dijelaskan bahwa besar proporsi laba yang dibagikan dalam bentuk dividen terhadap pemegang saham berarti semakin kecil laba yang ditahan. Konsekuensinya dana untuk membiayai aktivitas perusahaan yang berasal dari laba semakin berkurang, untuk mendapatkan tambahan dana, kemungkinan besar alternatif yang dipilih adalah menambah hutang. Semakin besar hutang berarti perusahaan lebih berisiko karena harus membayar cicilan pinjaman beserta bunganya. Hasil

penelitian ini bertentangan dengan penelitian Elly (1998) dan Soegiarto (2003).

b. Asset growth (X2)

Analisis pengaruh *asset growth* dari Tabel IV.4 diketahui bahwa AG secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap beta pada $\alpha = 0.05$. AG mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 3.394 hal ini sesuai dengan hipotesis yang kedua yaitu *Asset Growth* mempunyai pengaruh yang positif terhadap beta. Kondisi diatas dapat dijelaskan bahwa Suatu perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar. Karena kebutuhan dana makin besar, maka perusahaan lebih cenderung menahan sebagian besar pendapatannya. Semakin besar perusahaan menahan pendapatannya, berarti makin rendah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Rendahnya pembayaran dividen akan menjadikan perusahaan makin kurang menarik bagi investor. Tingkat pertumbuhan yang makin cepat mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Kegagalan ekspansi akan meningkatkan beban perusahaan, karena harus menutup pengembalian biaya ekspansi. Makin besar risiko kegagalan perusahaan, makin kurang prospektif perusahaan yang bersangkutan. Prospek perusahaan ini nantinya akan mempengaruhi harapan atau minat investor. Investor akan cenderung menjual sahamnya. Semakin banyak saham yang dijual maka harganya akan cenderung melemah. Perubahan harga saham

berarti perubahan keuntungan saham, makin besar perubahan keuntungan saham, maka makin besar beta saham perusahaan yang bersangkutan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Elly (1998), Satoto (1998) dan Soegiarto (2003) yang menunjukkan hubungan yang negatif antara AG terhadap beta.

c. *Financial leverage (X3)*

Analisis pengaruh *financial leverage* dari Tabel IV.4 diketahui bahwa FL secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap beta pada $\alpha = 0.05$. FL mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 6.227 hal ini sesuai dengan hipotesa yang ketiga, dimana dalam hipotesa tersebut FL mempunyai pengaruh yang positif terhadap beta. kondisi ini mengisyaratkan bahwa Jika perusahaan menggunakan hutang semakin banyak, maka semakin besar beban tetap yang berupa bunga dan angsuran pokok pinjaman yang harus dibayar. Beban yang semakin besar ini nantinya akan menyebabkan meningkatnya pengeluaran perusahaan dan pada akhirnya pendapatan laba perusahaan akan menurun, hal ini dapat mengakibatkan prospek perusahaan dimata investor turun. Prospek perusahaan akan mempengaruhi harga saham, apabila prospek perusahaan diperkirakan meningkat maka harga saham akan naik dan juga sebaliknya. Perubahan harga saham berarti perubahan *return* saham. Perubahan *return* saham, selain perubahan *return* pasar, akan berpengaruh terhadap beta saham. Semakin besar variasi *return* maka semakin besar pula nilai

beta saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Soegiarto (2003) yang menunjukkan hubungan yang positif antara FL terhadap beta.

d. *Liquidity (X4)*

Analisis pengaruh likuiditas dari Tabel IV.4 dapat diketahui bahwa variabel likuiditas secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap beta pada $\alpha = 0.05$. Likuiditas mempunyai koefisien dengan arah negatif sebesar -0.874 , hal ini sesuai dengan hipotesa yang keempat, dimana dalam hipotesa variabel Likuiditas mempunyai pengaruh yang negatif terhadap beta. Likuiditas yang tinggi akan memperkecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek kepada kreditur. Sebaliknya, tingkat likuiditas yang rendah berarti makin kecil total aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Hal ini akan meningkatkan risiko kegagalan perusahaan untuk dapat memenuhi semua kewajiban finansialnya. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitiannya Satoto (1998) yang menunjukkan hubungan yang negatif antara Likuiditas dengan beta, tetapi tidak konsisten dengan penelitiannya Soegiarto (2003).

e. *Asset Size (X5)*

Analisis pengaruh Asset size dari Tabel IV.4 dapat diketahui bahwa variabel Asset size secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap beta pada $\alpha = 0.05$. Variabel Asset size mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar 1.528 .

Hal ini sesuai dengan hipotesa yang kelima, dimana dalam hipotesa tersebut variabel *Asset size* mempunyai pengaruh negatif terhadap beta. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitiannya Elly (1998), dan Satoto (1998) yang menunjukkan hubungan yang positif antara *Asset size* dengan beta, tetapi sama dengan penelitian Soegiarto (2003).

2. Uji koefisien regresi secara bersama-sama (Uji F)

Langkah berikutnya yang dilakukan dalam regresi berganda ini adalah melakukan uji simultan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang terdapat dalam model benar-benar mempengaruhi variabel dependen secara bersama-sama (simultan). Untuk menguji pengaruh yang ditimbulkan dari keseluruhan variabel independen dapat dilakukan dengan uji F, yaitu dengan melihat nilai signifkansinya. Apabila nilai sig-F lebih kecil daripada 0.05 maka H_a diterima atau secara simultan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen, dan begitu pula sebaliknya apabila nilai sig-F lebih besar dari $\alpha = 0.05$ maka dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 dapat diterima atau tidak ada pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen.

TABEL IV.5
HASIL UJI F

VD	VI	F hitung	Sig-F	Pengaruh terhadap beta saham
Beta Saham	AS,DP,L, AG,FL	10.450	0.000	berpengaruh

Sumber : print out komputer (lampiran)

Berdasarkan perhitungan komputer, dapat dilihat bahwa sig-F lebih kecil dari $\alpha=0.05$, hal ini berarti H_0 ditolak. Dengan demikian ada pengaruh secara simultan dari variabel DP, AS, FL, L, dan AG terhadap beta saham.

D. HASIL UJI NORMALITAS DATA

Uji normalitas data ini bertujuan untuk mengetahui apakah data yang akan diolah berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas data ini menggunakan uji one-sample Kolmogorov-Smirnov Test. Untuk mengetahui apakah H_0 diterima atau ditolak dapat dilakukan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut (Singgih ;2001) :

Jika probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima, artinya data tersebut berdistribusi normal.

Jika probabilitas < 0.05 , maka H_0 ditolak, artinya data tersebut berdistribusi tidak normal.

TABEL IV.6
HASIL UJI NORMALITAS

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	BETA	DP	AG	FL	L	AS	
N	38	38	38	38	38	38	
Normal Parameters ^a	Mean	2.6926129	37.93216	-4.1873157E-03	.4398974	1.4012368	1.861432E-02
	Std. Deviation	4.4982810	26.53566	.1826194	3.063738E-02	1.1083241	.3663431
Most Extreme Differences	Absolute	.187	.170	.140	.117	.148	.079
	Positive	.187	.170	.099	.117	.148	.072
	Negative	-.170	-.112	-.140	-.102	-.130	-.079
Kolmogorov-Smirnov Z		1.152	1.045	.861	.720	.912	.490
Asymp. Sig. (2-tailed)		.141	.225	.449	.678	.377	.970

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

sumber: print out komputer (lampiran)

Dari tabel IV.6 diatas memperlihatkan bahwa data yang digunakan berdistribusi normal. Hal ini dapat dilihat dari nilai asymptotic significance dua sisi semua variabel berprobabilitas lebih besar dari 0.05.

E. HASIL UJI PENYIMPANGAN ASUMSI KLASIK

1. Uji Multikolinieritas

Konsekuensi dari multikolinieritas adalah apabila ada kolinieritas sempurna di antara x, koefisien regresinya tak tertentu dan kesalahan standarnya tak terhingga. Jika kolinieritas tingkatnya tinggi, tetapi tidak sempurna, penaksiran koefisien regresi adalah mungkin, tetapi kesalahan standarnya cenderung untuk besar. Sebagai hasilnya, nilai populasi dari koefisien tidak dapat ditaksir dengan tepat.

Pengujian adanya multikolinieritas adalah pengujian pada tolerance valuenya atau inflation factor (VIF). Jika nilai tolerance valuenya lebih besar dari 1 dan nilai VIF kurang dari lima, maka multikolinieritas tidak terjadi (Santoso : 2001).

TABEL IV.7
HASIL UJI MULTIKOLINIERITAS

VD	VI	TV	Syarat	VIF	Syarat	Kesimpulan
beta	DP	0.798	> 0.1	1.254	< 5	Tidak ada multikolieritas
	AG	0.630	> 0.1	1.587	< 5	Tidak ada multikolieritas
	FL	0.588	> 0.1	1.701	< 5	Tidak ada multikolieritas
	L	0.516	> 0.1	1.938	< 5	Tidak ada multikolieritas
	AS	0.398	> 0.1	2.511	< 5	Tidak ada multikolieritas

sumber : print out komputer (lampiran)

Dari tabel IV.7 diatas memperlihatkan bahwa model regresi yang digunakan tidak terdapat gejala multikolinieritas karena mempunyai

tolerance value lebih besar dari 0.1 dan variance inflation factor (VIF) lebih kecil dari 5.

2. Uji Heterokedasitas

Pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah kesalahan pengganggu variabel mempunyai varian yang sama atau tidak. Gejala heterokedasitas menyebabkan kesalahan pengganggu tidak sama. Untuk menguji adanya heterokedasitas dalam model regresi adalah dengan metode spearman's rho. Kemudian meregresikan sederhana antara ϵ dan variabel independen bila ditentukan sig. (dua arah) lebih besar dari 0.05 maka tidak terjadi heterokedasitas dan juga sebaliknya.

TABEL IV.8
HASIL UJI HETEROKEDASITAS

VD	VI	Sig-spearman's rho	kesimpulan
ϵ	DP	0.628	Homokedasitas
	AG	0.472	Homokedasitas
	FL	0.075	Homokedasitas
	L	0.902	Homokedasitas
	AS	0.468	Homokedasitas

sumber : print out komputer (lampiran)

Dari tabel IV.8 diatas terlihat bahwa model regresi yang digunakan tidak terjadi masalah heterokedasitas karena sig-spearman's rho lebih besar dari 0.05.

3. Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah didalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dalam suatu model regresi dapat digunakan uji

Durbin-Watson (DW test). Jika nilai DW terletak diantara d_u (DW minimal) dan $4-d_u$ (DW maksimal) maka tidak terjadi masalah autokorelasi ($d_u < d_{hitung} < 4-d_u$).

TABEL IV.9
HASIL UJI AUTOKORELASI

VD	VI	D Hitung	Du	4-Du	Kesimpulan
Beta Saham	AS, DP, L, AG, FL	1.828	1.79	2.21	Tidak Ada Autokorelasi

Sumber : print out komputer (lampiran)

Berdasarkan kriteria diatas, dimana d_{hitung} berada diantara d_u dan $4-d_u$ ($d_u < d_{hitung} < 4-d_u$) maka model regresi ini tidak terjadi gejala autokorelasi.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. KESIMPULAN

Dari hasil analisis data yang telah dilakukan maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Secara *simultan* atau bersama-sama variabel independen : *dividend payout*, *asset size*, *asset growth*, *financial leverage*, dan *liquidity* berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham pada level 5 %.
2. Secara parsial atau terpisah variabel *dividend payout*, *asset growth*, *financial leverage*, dan *asset size* berpengaruh terhadap beta saham. Sedangkan *liquidity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham pada level 5%.
3. Adjusted R^2 sebagai koefisien determinasi menunjukkan angka 0.561 yang artinya 56.1% variasi dari beta saham yang digunakan dalam model ini bisa dijelaskan oleh variasi dari variabel independennya, sedangkan sebesar 43.9% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model.

B. SARAN

1. *Dividend payout* dalam penelitian ini menunjukkan pengaruh yang signifikan negatif, ini membuktikan bahwa besar proporsi laba yang dibagikan dalam bentuk dividen terhadap pemegang saham berarti semakin kecil laba yang ditahan. Konsekuensinya dana untuk membiayai aktivitas perusahaan yang berasal dari laba semakin berkurang, untuk mendapatkan

tambahan dana, kemungkinan besar alternatif yang dipilih adalah menambah hutang. Semakin besar hutang berarti perusahaan lebih berisiko karena harus membayar cicilan pinjaman beserta bunganya.

2. *Asset Growth* dalam penelitian ini berpengaruh positif terhadap beta. Kondisi diatas dapat dijelaskan bahwa Suatu perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar. Karena kebutuhan dana makin besar, maka perusahaan lebih cenderung menahan sebagian besar pendapatannya. Semakin besar perusahaan menahan pendapatannya, berarti makin rendah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Rendahnya pembayaran dividen akan menjadikan perusahaan makin kurang menarik bagi investor.
3. *Financial Leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap beta. Kondisi ini mengisyaratkan bahwa jika perusahaan menggunakan hutang semakin banyak, maka semakin besar beban tetap yang berupa bunga dan angsuran pokok pinjaman yang harus dibayar. Beban yang semakin besar ini nantinya akan menyebabkan meningkatnya pengeluaran perusahaan dan pada akhirnya pendapatan laba perusahaan akan menurun, hal ini dapat mengakibatkan prospek perusahaan dimata investor turun. Prospek perusahaan akan mempengaruhi harga saham, perubahan harga saham berarti perubahan *return* saham perubahan *return* saham, selain perubahan *return* pasar, akan berpengaruh terhadap beta saham.
4. *Asset size* dalam penelitian ini mempunyai pengaruh yang negatif dengan beta. Perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Alasannya adalah karena

perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal, sehingga dianggap mempunyai beta yang lebih kecil. Perusahaan besar cenderung menginvestasikan dananya ke proyek yang mempunyai varian rendah dengan beta yang rendah untuk menghindari laba yang berlebihan. Dengan menginvestasikan ke proyek dengan beta yang rendah akan menurunkan risiko dari perusahaan.