

**ANALISIS FAKTOR FUNDAMENTAL KEUANGAN TERHADAP
RISIKO SISTEMATIS PADA PERUSAHAAN LQ45 YANG TERCATAT
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2007-2010**



Diajukan Oleh :

INES HAM ANTO

A 21108299

**JURUSAN MAANJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR**

2012

LEMBARAN PENGESAHAN

**ANALISIS FAKTOR FUNDAMENTAL KEUANGAN TERHADAP
RISIKO SISTEMATIK PADA PERUSAHAAN LQ45 YANG
TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2007-2010**

Diajukan Oleh:

INES HAM ANTO

A21108299

Skripsi Sarjana Lengkap Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Jurusan Manajemen Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin
Makassar

**Telah disetujui
Oleh Dosen Pembimbing**

Pembimbing I



Prof. Dr. Nurdin Brasit, SE, M.Si

NIP 19581231 198601 1 008

Pembimbing II



Dra. Debora Rira, M.Si

NIP 19521020 198403 2 001

**ANALISIS FAKTOR FUNDAMENTAL KEUANGAN TERHADAP
RISIKO SISTEMATIK PADA PERUSAHAAN LQ45 YANG
TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2007-2010**

Dipersiapkan dan disusun oleh :

**INES HAM ANTO
A21108299**

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji
Pada Tanggal **22 FEBRUARI 2012** Dan Dinyatakan **LULUS**

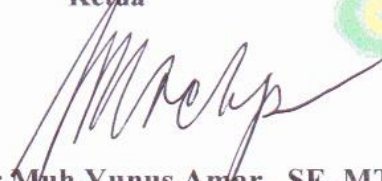
Dewan Penguji


No.	Nama Penguji	Jabatan	Tanda Tangan
1.	Prof. Dr. Nurdin Brasit, SE, M.Si	Ketua	
2.	Dra. Debora Rira, M.Si.	Sekretaris	
3.	Prof. Dr. H. Cepi Pahlevi, SE, M.Si	Anggota	
4.	Dr. Muh. Yunus Amar, SE, MT	Anggota	
5.	Fauzi R Rahim, SE, M.Si	Anggota	

Disetujui

**Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi
Universitas Hasanuddin
Ketua**

**Tim Penguji
Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi
Ketua**


Dr. Muh. Yunus Amar, SE, MT.
NIP 19620430 198810 1 001


Prof. Dr. Nurdin Brasit, SE, M.Si
NIP 19581231 198601 1 008

KATA PENGANTAR

Penulis panjatkan puji dan syukur ke hadirat Tuhan YME atas karunia dan rahmat yang telah dilimpahkan-Nya, khususnya dalam penyusunan skripsi ini. Penulisan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan – persyaratan guna memperoleh gelar strata (S-1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis pada Universitas Hasanuddin Makassar.

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

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

1. Yang terhormat Bapak Prof. Dr. H. Muhammad Ali, SE, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin.
2. Yang terhormat Bapak Dr. Darwis Said, SE, MSA, Ak. selaku Wakil Dekan I Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin.
3. Yang terhormat Bapak Dr. Muhammad Yunus Amar, MT selaku Ketua Jurusan Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin.
4. Yang Terhormat Bapak Dr. Muhammad Ismail, SE, M.Si selaku Sekretaris Jurusan Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin.
5. Yang terhormat Bapak Prof. Dr. Nurdin Brasit, SE, M.Si dan Ibu Dra. Debora Rira, M.Si selaku dosen pembimbing yang telah memberikan masukan dan pengarahannya selama penyusunan skripsi ini.

6. Yang terhormat Bapak H. Muhammad Sobarsyah, SE, M.Si. selaku dosen mata kuliah Seminar Manajemen Keuangan yang telah banyak memberikan masukan dalam penyusunan skripsi ini.
7. Para Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin yang telah memberikan dan membagikan ilmu pengetahuan selama masa studi penulis serta seluruh staf bidang administrasi dan akademik yang telah membantu dalam kelancaran administrasi penulis.
8. Bapak dan Ibu tercinta yang tak henti-hentinya mendoakan dan memberikan dorongan, kasih sayang, perhatian, dan pengorbanan yang begitu besar secara moral maupun material.
9. Sahabatku Cynthia Edginarda, Devina Jovita Rumui dan teman-teman angkatan 2008.
10. Semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini.

Akhir kata semoga penulisan ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan serta turut memberikan sedikit sumbangsih kepada pengembangan ilmu pengetahuan di Indonesia.

Makassar, 28 Januari 2012

Ines Ham Anto

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
LEMBAR PENGESAHAN	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN.....	ix
ABSTRAK.....	x
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	5
1.3. Tujuan Penelitian	5
1.4. Manfaat Penelitian	6
1.5. Sistematika Penulisan	7
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA	8
2.1. Landasan Teori	8
2.1.1. Teori Portofolio.....	8
2.1.2. Pasar Modal di Indonesia.....	12
2.1.3. Faktor Fundamental	12
2.1.4. Risiko Saham.	13
2.1.5. Risiko Sistematis.....	15
2.1.6. <i>Current ratio (CR)</i>	17
2.1.7. <i>Leverage</i>	17

2.1.8. <i>Return On Equity</i> (ROE)	18
2.1.9. <i>Price Earning Ratio</i> (PER)	18
2.2. Penelitian Terdahulu	18
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Hipotesis.	21
BAB III METODE PENELITIAN	22
3.1. Objek Penelitian	22
3.2. Metode Penelitian	22
3.2.1 Desain Penelitian.....	22
3.2.2 Definisi Operasional Variabel.....	23
3.2.3 Populasi dan Sampel	25
3.2.4 Metode Pengumpulan Data	25
3.2.5 Jenis dan Sumber Data	25
3.2.6 Metode Analisis	26
3.2.6.1 Risiko sistematis (Beta saham).....	26
3.2.6.2 Statistik Deskriptif	27
3.2.6.3 Uji Asumsi Klasik	27
3.2.6.4 Uji <i>Goodness of Fit</i>	31
3.2.6.5 Persamaan Garis Regresi	35
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	36
4.1 Deskripsi Data	36
4.2 Analisis Data	37
4.2.1 Analisis Deskriptif	37

4.2.2 Pengujian Normalitas	38
4.2.3 Pengujian Asumsi Klasik	39
4.2.3.1 Uji Heteroskedastisitas.....	39
4.2.3.2 Uji Multikolinearitas	41
4.2.3.3. Uji Autokorelasi.....	42
4.2.4 <i>Goodness of Fit</i>	42
4.2.4.1 Analisis Koefisien Determinasi	42
4.2.4.2 Uji F	43
4.2.4.3 Uji t	44
4.2.5 Regresi Linier Berganda	45
4.3 Pembahasan.....	46
BAB V PENUTUP	49
5.1 Kesimpulan	49
5.2 Keterbatasan dan Saran Penelitian Berikutnya	50
5.3 Saran	51
DAFTAR PUSTAKA	52

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Kapitalisasi Pasar	4
Tabel 3.1	Tabel Operasionalisasi Variabel Penelitian.....	24
Tabel 3.2	Tabel Durbin-Watson (D-W)	29
Tabel 4.1	Data Sampel Perusahaan	36
Tabel 4.2.	Descriptive Statistics	37
Tabel 4.3	Uji Multikolinieritas	41
Tabel 4.4	Uji Autokorelasi	42
Tabel 4.5	Output Koefisien Determinasi.....	43
Tabel 4.6	Uji F.....	43
Tabel 4.7	Uji T	44
Tabel 4.8	Persamaan Regresi.	45

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	21
Gambar 3.1 Desain Penelitian.....	23
Gambar 4.1 Uji Normalitas	38
Gambar 4.2 Uji Heteroskedastisitas	40

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Reggresion.....	55
2. Descriptives.....	56
3. Charts.	7
4. Perhitungan <i>Return Market</i> LQ45.....	58
5. Perhitungan Varians dan Covarians Saham LQ45.....	59
6. Data Penelitian Tahun 2007 – 2010	112

**ANALISIS FAKTOR FUNDAMENTAL KEUANGAN TERHADAP
RISIKO SISTEMATIS PADA PERUSAHAAN LQ45 YANG TERCATAT
DI BEI PERIODE 2007-2010**

Abstrak

Penelitian ini meneliti tentang faktor-faktor yang memengaruhi risiko sistematis pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2007 – 2010. Penelitian untuk mengetahui faktor – faktor yang memengaruhi risiko sistematis merupakan hal yang menarik untuk dilakukan karena sifat dari risiko yang selalu melekat pada setiap investasi terutama investasi dalam saham biasa. Sampel yang digunakan sebanyak 26 perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis linear berganda (*Multiple Regretion*) dengan menggunakan Uji F dan Uji t pada *Level of significance* 5 % ($\alpha = 0,05$). Uji t menunjukkan bahwa *Return On Equity (ROE)* memiliki nilai signifikan dibawah 0,05 yaitu sebesar 0,035. Hal ini berarti bahwa ROE mempunyai pengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. Sedangkan variabel *Current Ratio (CR)*, *Leverage*, *Price Earning Ratio (PER)* tidak berpengaruh secara signifikan. Hasil ketiga variabel tersebut berada diatas 0,05 yaitu sebesar 0,604(CR), 0,767(*Leverage*) dan 0,855(PER). Dari hasil uji F menunjukkan bahwa CR, *Leverage*, ROE dan PER berpengaruh secara simultan terhadap risiko sistematis. Meskipun demikian, mengingat nilai koefisien adjusted R square yang rendah yakni sebesar 16,9%, maka investor juga perlu mengamati variabel-variabel lain yang mungkin berpengaruh terhadap risiko sistematis.

Keywords : *financial ratio*, risiko sistematis

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan jangka panjang dengan menjual saham maupun obligasi. Perusahaan akan menerbitkan surat – surat berharga dan kemudian menjualnya ke pihak yang menyediakan dana (investor). Pasar modal saat ini dipandang sebagai sarana efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Berinvestasi di pasar modal pada dasarnya bertujuan untuk memperoleh *return*, tetapi investor juga harus berani menanggung risiko dari investasi yang ditanamkannya.

Sebelum melakukan investasi di pasar modal, investor akan mengumpulkan sebanyak mungkin informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi yang bersifat fundamental dan teknikal dapat digunakan sebagai dasar untuk memprediksi *return*, resiko atau ketidakpastian, jumlah, waktu, dan faktor lain yang berhubungan dengan aktivitas investasi. Informasi yang dapat dijadikan landasan bagi investor dalam menentukan investasi antara lain harga saham, kinerja perusahaan dan lingkungan ekonomi makro seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah turut berpengaruh pada fluktuasi harga dan volume perdagangan pada pasar modal yang efisien (Manullang, 2004).

Dengan asumsi para pemodal rasional maka aspek fundamental menjadi dasar penilaian (*basic valuation*) yang utama bagi seorang fundamentalis. Nilai

saham dapat mewakili nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik suatu saham, tapi juga harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai kekayaan di kemudian hari. Faktor-faktor fundamental tersebut dapat berupa *Leverage*, *Price Earning Ratio* (PER), *Return on equity* (ROE) (Zubaidi Indra, 2006), serta *Current Ratio* (CR) (Ahim Abdurahim, 2003).

Ketidakpastian merupakan unsur inti dari investasi, sehingga investor harus mempertimbangkan ketidakpastian ini sebagai risiko investasi. Risiko dari sekuritas berupa risiko spesifik dan risiko sistematis. Risiko spesifik dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang baik. Risiko sistematis tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang baik. Risiko sistematis dapat terjadi dikarenakan faktor ekonomi makro, industri, dan karakteristik perusahaan. Salah satu ukuran dari risiko sistematis dalam investasi pasar modal adalah Beta.

Jika investor ingin mengetahui risiko suatu saham dalam portofolio yang dideiversifikasi secara baik, maka investor harus mengukur kepekaan saham tersebut terhadap perubahan – perubahan pasar. Kepekaan tingkat keuntungan terhadap perubahan – perubahan pasar biasa disebut sebagai Beta. Pergerakan Beta saham ditentukan dari pergerakan harga saham harian perusahaan.

Penelitian yang lain dilakukan oleh Dodie Setio Wibowo, Imam Ghazali, dan Waridin (2002) yang menganalisis tentang Analisis Risiko Sistematis Saham Biasa yang Dikeluarkan Dari Lantai Bursa (Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta), di mana hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya ada dua variabel independen

saja yang berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis yaitu deviasi standar *return* saham dan korelasi *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Ahim Abdurahim (2003), melakukan pengujian terhadap pengaruh aspek fundamental perusahaan terhadap Beta saham. Kesimpulan yang diperoleh adalah CR, *asset size* dan *earning variability* memengaruhi Beta saham. Penelitian yang lainnya dilakukan oleh Doddy Setiawan (2004), di mana dari pengujian diperoleh kesimpulan bahwa pada periode sebelum krisis moneter menunjukkan rasio *Asset growth*, *Total Asset Turnover* dan ROE mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Beta saham, sedangkan pada periode selama krisis moneter menunjukkan faktor fundamental yang berpengaruh adalah *leverage*. Jadi pada periode selama krisis moneter perhatian lebih banyak ditunjukkan pada rasio hutang dan modal. Semakin besar nilai rasio hutang terhadap modal, maka semakin tinggi risiko investasi yang ditanggung oleh investor. Zubaidi Indra (2006) dalam penelitiannya menyimpulkan faktor – faktor fundamental seperti *Leverage*, ROE, EPS, PER dan OPM mempunyai pengaruh signifikan terhadap resiko sistematis.

Saham LQ45 merupakan kelompok saham unggulan yang telah berhasil menempati posisi teratas dari saham-saham yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia. Perusahaan LQ45 terdiri atas 45 perusahaan yang mengacu pada 2 variabel yaitu likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Saham LQ45 memiliki pergerakan yang sangat cepat ditinjau dari tingkat harganya. Terpilihnya 45 perusahaan yang memiliki likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi dipandang sebagai tempat berinvestasi yang baik oleh para investor. Berikut tabel yang

menunjukkan kapitalisasi pasar perusahaan LQ45 dibandingkan kapitalisasi pasar Indonesia Stock Exchange (IDX) :

Tabel 1.1

Kapitalisasi Pasar			
Tahun	IDX (Juta)	LQ45 (Juta)	Persen
2006	1.249.075	929.263	74,40%
2007	1.988.326	1.381.086	69,46%
2008	1.076.491	710.395	65,99%
2009	2.019.375	1.569.640	77,73%

Sumber: BEI (*Bursa Efek Indonesia*)

Dari uraian di atas menunjukkan hasil penelitian mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap risiko sistematis masih sangat bervariasi. Penelitian untuk mengetahui faktor – faktor apa saja yang memengaruhi risiko sistematis merupakan hal yang menarik untuk dilakukan karena sifat dari risiko selalu melekat pada setiap investasi terutama investasi dalam saham biasa. Oleh karena itu, penelitian ini mengambil judul :

**“ANALISIS FAKTOR FUNDAMENTAL KEUANGAN TERHADAP
RISIKO SISTEMATIK PADA PERUSAHAAN LQ45 YANG TERCATAT
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2007 – 2010 ”**

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan pernyataan – pernyataan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka permasalahan pokok dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap risiko sistematis pada perusahaan LQ45 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010?
2. Bagaimana pengaruh *Leverage* terhadap risiko sistematis pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010 ?
3. Bagaimana pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap risiko sistematis pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010 ?
4. Bagaimana pengaruh *Price Earning Ratio* (PER) terhadap risiko sistematis pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010 ?
5. Apakah *Current Ratio* (CR), *Leverage*, *Return on Equity* (ROE), *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh secara simultan terhadap risiko sistematis pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010 ?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini antara lain :

1. Menganalisis pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap risiko sistematis pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2007 – 2010.
2. Menganalisis pengaruh *Leverage* terhadap risiko sistematis pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2007 – 2010.

3. Menganalisis pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap risiko sistematis pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2007 – 2010.
4. Menganalisis pengaruh *Price Earning Ratio* (PER) terhadap risiko sistematis pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010.
5. Menganalisis pengaruh *Current Ratio* (CR), *Leverage*, *Return on Equity* (ROE), *Price Earning Ratio* (PER) secara simultan terhadap risiko sistematis pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang hendak dicapai dalam penelitian ini antara lain :

1. Bagi penulis untuk menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh CR, *Leverage*, ROE dan PER terhadap risiko sistematis. Penelitian ini juga sebagai sarana penulis untuk menambah keterampilan penelitian di bidang keuangan.
2. Bagi investor untuk dijadikan pertimbangan dalam penentuan penanaman investasi pada perusahaan LQ45 yang go publik di BEI
3. Bagi Akademisi penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pengembangan ilmu dan diharapkan memberikan informasi tambahan tentang masalah CR, *Leverage*, ROE dan PER terhadap risiko sistematis pada perusahaan LQ45 yang go publik di BEI

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini terdiri dari:

BAB I PENDAHULUAN menguraikan Latar Belakang, Perumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian dan Sistematika Penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA menguraikan tentang tentang Landasan Teori, Penelitian Terdahulu, Kerangka Pemikiran Teoritis dan Hipotesis. Pada bab ini diuraikan mengenai Teori Portofolio, Pasar Modal Indonesia, Faktor Fundamental, Risiko Saham, Risiko Sistemik, *Current Ratio (CR)*, *Leverage*, *Return On Equity (ROE)*, *Price Earning Ratio (PER)*

BAB III METODE PENELITIAN menguraikan tentang tentang Objek Penelitian, Metode Penelitian, Kerangka Pikir, Definisi Operasional Variabel, Populasi dan Sampel, Metode Pengumpulan Data, Jenis dan Sumber Data, dan Metode Analisis.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN
Bab ini membahas mengenai Deskripsi Data, Analisis Data serta Pembahasan.

BAB V : PENUTUP menguraikan kesimpulan yang ditarik berdasarkan hasil penelitian dan saran-saran yang berkaitan dengan penelitian sejenis di masa yang akan datang.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1. Teori Portofolio

Portofolio optimal dapat ditentukan menggunakan model Markowitz atau model indeks tunggal. Harry M. Markowitz mengembangkan suatu teori pada dekade 1950-an yang disebut dengan Teori Portofolio Markowitz. Teori ini menggunakan beberapa pengukuran statistik dasar untuk mengembangkan suatu rencana portofolio seperti *expected return*, standar deviasi baik sekuritas maupun portofolio dan korelasi antar *return*. Teori ini memformulasikan keberadaan unsur *return* dan risiko dalam suatu investasi, di mana unsur risiko dapat diminimalisir melalui diversifikasi dan mengkombinasikan berbagai instrumen investasi kedalam portofolio. Selanjutnya, Model portofolio Markowitz dikembangkan oleh William Sharpe dengan menciptakan model indeks tunggal. Model ini mengaitkan perhitungan *return asset* dengan *return* indeks pasar. Secara matematis, Model Indeks Tunggal dirumuskan sebagai berikut (Eduardus Tandelilin, 2001; 68) :

$$r_i = \alpha_i + \beta_i r_m + e_i$$

Dimana :

r_i = *return* sekuritas i

R_m = *return* indeks pasar

A_i = *return* sekuritas yang tidak dipengaruhi oleh kinerja pasar

B_i = ukuran kepekaan *return* sekuritas terhadap *return* pasar

E_i = kesalahan residual

Perhitungan *return* melibatkan 2 komponen yaitu (Jogiyanto Hartono, 2010; 34) :

1. Komponen *return* yang terkait dengan keunikan perusahaan; dilambangkan α .
2. Komponen *return* yang terkait dengan pasar; dilambangkan β .

Komponen keunikan perusahaan berkaitan dengan kejadian- kejadian mikro yang hanya berkaitan dengan perusahaan bersangkutan. Contohnya adalah ekspansi operasional perusahaan atau rencana pengurangan kerja. Sedangkan komponen yang terkait dengan pasar menyangkut kejadian – kejadian makro yang memengaruhi seluruh perusahaan. Kenaikan suku bunga, peningkatan inflasi, merupakan contoh kejadian makro yang dapat memengaruhi seluruh perusahaan yang ada di pasar. Salah satu konsep penting dalam model indeks tunggal adalah terminologi Beta (risiko sistematis).

Arbitrage pricing theory (APT) adalah salah satu teori model kesetimbangan yang menggambarkan return sekuritas tidak hanya dipengaruhi oleh portofolio pasar tapi dipengaruhi oleh sumber resiko lain. CAPM pada dasarnya merupakan model APT yang hanya mempertimbangkan faktor resiko sistematis pasar. APT didasari oleh pandangan bahwa return yang diharapkan untuk suatu sekuritas akan dipengaruhi oleh faktor – faktor ekonomi dan bukan karakteristik khusus perusahaan. Faktor – faktor resiko APT harus memiliki karakteristik sebagai berikut (Eduardus Tandelilin; 2001; 106):

1. Masing – masing faktor resiko harus memiliki pengaruh luas terhadap return saham –saham di pasar. Kejadia – kejadian khusus yang berkaitan dengan dengan kondisi perusahaan, bukan merupakan fakttor resiko APT.

2. Faktor –faktor risiko tersebut harus memengaruhi return yang diharapkan.
Untuk itu perlu dilakukan pengujian secara empiris, dengan cara menganalisis return saham secara statistik, untuk melihat bagaimana faktor – faktor resiko berpengaruh secara luas terhadap return saham.
3. Pada awal periode, faktor resiko tersebut tidak dapat diprediksi oleh pasar karena faktor – faktor resiko tersebut mengandung informasi yang tidak diharapkan atau bersifat mengejutkan pasar (ada perbedaan antara nilai yang diharapkan dengan nilai sebenarnya).

Model APT dirumuskan sebagai berikut (Eduardus Tandililin; 2001; 106) :

$$R_i = E(R_i) + b_{i1}f_1 + b_{i2}f_2 + \dots + b_{in}f_n + e_i$$

Dimana :

R_i = tingkat return aktual sekuritas i

B_{i1} = return yang diharapkan untuk sekuritas i

F = deviasi faktor sistematis F dari nilai yang diharapkan

b_i = sensitivitas sekuritas i terhadap faktor i

e_i = random error

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa dalam APT, resiko didefinisikan sebagai sensitivitas saham terhadap variabel makro- makro ekonomi (b_i) dan besar return yang dipengaruhi oleh sensitivitas tersebut. Ukuran sensitivitas dalam APT (b_i) akan mempunyai intepretasi yang sama dengan nilai sensitivitas dalam CAPM

(Beta), karena beta dan b_i merupakan ukuran sensitivitas return sekuritas dalam suatu premi resiko. Salah satu kritik terhadap model APT adalah sulitnya menemukan faktor – faktor risiko yang relevan, karena faktor – faktor tersebut merupakan data *exdante*. Untuk mengimplementasi APT kita perlu menemukan faktor – faktor resiko yang relevan bagi tingkat return sekuritas, yang dalam kenyataannya belum ada kesepakatan mengenai faktor – faktor risiko apa yang relevan dan berapa jumlahnya. Beberapa penelitian yang mengidentifikasi variabel – variabel ekonomi makro yang mempengaruhi return sekuritas yaitu :

1. Default risk
2. Tingkat bunga
3. Inflasi atau deflasi
4. Pertumbuhan ekonomi jangka panjang
5. Risiko pasar residual

Dengan demikian, APT mengasumsikan bahwa sekuritas yang berbeda akan mempunyai sensitivitas terhaap faktor – faktor risiko sistematis yang berbeda pula. Masing – masing investor mempunyai prilaku terhadap resiko yang berbeda, sehingga investor mampu menyusun portofolio tergantung dari preferensinya terhadap resiko. Dengan mengetahui harga pasar dari faktor – faktor resiko yang dianggap relevan dan sensitivitas return sekuritas terhadap perubahan faktor tersebut

2.1.2. Pasar Modal Indonesia

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Suad Husnan, 2003: 3). Pasar modal pada dasarnya bertujuan untuk menjembatani aliran dari pihak yang memiliki dana (investor), dengan pihak perusahaan yang memerlukan dana. Struktur pasar modal Indonesia diatur oleh Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal. Di dalam undang-undang tersebut dijelaskan bahwa kebijakan pasar modal ditetapkan oleh menteri keuangan. Sedangkan pembinaan, pengaturan dan pengawasan sehari – hari dilaksanakan oleh BAPEPAM.

Bursa Efek Jakarta merupakan pasar saham terbesar di Indonesia yang juga dikenal dengan nama asingnya sebagai *Jakarta Stock Exchange* (JSX). Sekuritas yang diperdagangkan di BEJ berupa saham preferen, saham biasa, hak (*rights*), dan obligasi konvertibel (*convertibel bonds*). Bursa efek terbesar setelah BEJ adalah Bursa Efek Surabaya (BES) atau *Surabaya Stock Exchange* (SSX). Sekuritas yang diperdagangkan di BEJ juga diperdagangkan di BES.

BEJ dan BES bergabung menjadi BEI pada bulan November 2007. BEI memperdagangkan seluruh produk investasi yang dimiliki BEJ dan BES seperti saham, Kontrak Opsi Saham (KOS), *Exchange Traded Funds* (ETF), Obligasi maupun Kontrak *Futures* baik *Nikkei-225 Futures* atau *LQ45 Futures*. Setelah diadakan penggabungan diharapkan nilai kapitalisasi pasar BEI terus berkembang (Jogiyanto Hartono, 2010;61).

2.1.3. Faktor Fundamental

Analisis fundamental adalah metode analisis yang didasarkan pada fundamental ekonomi suatu perusahaan. Teknik ini menitikberatkan pada rasio finansial dan kejadian – kejadian yang secara langsung maupun tidak langsung memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Analisis fundamental berkaitan dengan penilaian kinerja perusahaan, tentang efektifitas dan efisiensi perusahaan dalam mencapai sasarannya. Untuk menganalisis kinerja perusahaan dapat digunakan rasio keuangan yang terbagi dalam empat kelompok, yaitu rasio likuiditas, aktivitas, hutang, dan profitabilitas (Lukman Syamsuddin, 2010; 68).

Dengan analisis tersebut, para analis mencoba memperkirakan harga saham di masa mendatang dengan mengestimasi nilai dari faktor – faktor fundamental yang memengaruhi harga saham di masa yang akan datang. Umumnya faktor-faktor fundamental yang diteliti adalah nilai pasar, *Current ratio* (CR), *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Book Value* (BV), *Debt Equity Ratio* (DER), *Debt Asset Ratio* (DAR), *Deviden Earning*, *Price Earning Ratio* (PER), *Deviden Payout Ratio* (DPR), *Deviden Yield*, dan likuiditas saham. Pada penelitian ini, faktor fundamental yang digunakan dalam menganalisis yakni CR, *Leverage*, ROE dan PER.

2.1.4. Risiko Saham

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan. Investor selalu menghadapi dua masalah di dalam berinvestasi yaitu *return* dan risiko. *Return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor ini. *Return* dan risiko mempunyai

hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang harus dikompensasikan (Jogiyanto Hartono, 2010:227).

Investor akan selalu mencari portofolio optimum yang menawarkan *expected return* maximal pada tingkat risiko yang minimum. Risiko sering kali disinonimkan dengan ketidakpastian karena risiko mengacu pada adanya variasi nilai antara yang diperkirakan dengan nilai yang di observasi. Risiko suku bunga, risiko pasar, risiko inflasi, risiko bisnis, risiko finansial, risiko likuiditas, risiko nilai tukar mata uang dan risiko negara merupakan beberapa sumber risiko yang dapat memengaruhi besarnya risiko suatu investasi. Menurut Suad Husnan (1998) risiko dapat dikelompokkan menjadi 2 yaitu :

1. Risiko sistematis (*Systematic Risk*) adalah risiko yang selalu ada dan tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi, karena fluktuasi ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat memengaruhi pasar secara keseluruhan. *Systematic Risk* sering disebut dengan *market risk* karena fluktuasi risiko ini disebabkan oleh karena faktor kondisi perekonomian, kebijakan pajak dan kondisi sosial politik.
2. Risiko tidak sistematis (*Unsystematic Risk*) adalah risiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi. *Unsystematic Risk* tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan tapi dipengaruhi oleh faktor mikro spesifik perusahaan seperti *market share*, jajaran manajemen dan laba tahunan. *Unsystematic Risk* dapat dihindari dengan cara melakukan diversifikasi atas portofolio yang dimiliki oleh investor.

2.1.5. Risiko Sistematis

Beta (β) suatu sekuritas mampu menunjukkan risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan karena diversifikasi. Investor harus mampu menghitung risiko sistematis dari suatu investasi untuk menentukan investasi yang terbaik. Untuk menghitung besarnya risiko, metode yang digunakan adalah menghitung varians dan standar deviasi yang mengukur penyimpangan nilai yang terjadi dengan nilai *return* yang diharapkan. Menurut Brealey dan Myers (1999) Beta digunakan untuk mengukur sensitifitas dari individual saham terhadap risiko pasar. Kontribusi dari suatu saham terhadap risiko dari suatu portofolio tergantung dari bagaimana saham tersebut dipengaruhi oleh pergerakan pasar

Beta merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan saham dengan pasar. Beta historis dapat dihitung dengan menggunakan data historis berupa data pasar (return - return sekuritas dan return pasar). Beta akuntansi dapat dihitung menggunakan data akuntansi (laba – laba perusahaan dan laba indeks pasar) dan Beta fundamental dapat dihitung menggunakan data fundamental (menggunakan variabel – variabel fundamental).

Faktor-faktor yang diidentifikasi memengaruhi nilai Beta adalah (Suad Husnan, 2003) :

1. *Cyclical*. Faktor ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh *conjunctur* perekonomian. Ketika kondisi perekonomian membaik, semua perusahaan akan merasakan dampak positif. Pada saat resesi, semua perusahaan akan terkena dampak negatif dan yang membedakan adalah intensitasnya. Ada perusahaan yang membaik pada

saat perekonomian membaik, tetapi ada pula yang hanya sedikit terpengaruh.

2. *Operating Leverage*. Faktor ini menunjukkan proporsi biaya perusahaan yang merupakan biaya tetap, yaitu biaya yang tidak ikut berubah ketika perusahaan merubah tingkat aktivitasnya. Semakin besar proporsi biaya tetap, akan semakin besar *operating leverage*-nya. Perusahaan yang memiliki *operating leverage* tinggi akan cenderung memiliki nilai Beta yang tinggi, dan sebaliknya.

3. *Financial leverage*. Perusahaan yang menggunakan hutang adalah perusahaan yang mempunyai *financial leverage*. Semakin besar proporsi hutang yang dipergunakan, akan semakin besar *financial leverage*-nya. Semakin besar proporsi hutang, maka pemilik modal akan menanggung resiko yang semakin besar.

Beta dihitung menggunakan rumus (Jogiyanto Hartono,2010:383):

$$\beta = \frac{\text{Covarians}}{\text{Market varians}}$$

Di mana :

$$\text{covarians} = \frac{\sum_{i=1}^n [R_i - R_t] \sum_{i=1}^n [R_{mLQ45} - R_{mLQ45}]}{n}$$

$$\text{variens Market} = \frac{\sum (R_{mLQ45} - R_{mLQ45})^2}{n - 1}$$

Keterangan :

R_i = *Return Individual Saham*

R_m = *Market Return LQ45* atau *return pasar LQ45*

Beta menggambarkan perubahan *return* pasar sebesar X%, yang akan berpengaruh terhadap *return* sekuritas sebesar X%. Jika $\beta > 1$ berarti saham cenderung naik dan turun lebih tinggi dibandingkan perubahan pasar. Jika $\beta < 1$ berarti saham cenderung turun atau naik lebih rendah dibandingkan perubahan pasar. Beta banyak digunakan sebagai ukuran resiko karena dalam berbagai penelitian empiris, Beta relatif cukup stabil sehingga memungkinkan penggunaan data historis sebagai prediktor Beta di masa akan datang.

2.1.6. *Current Ratio (CR)*

Current Ratio merupakan rasio yang menghitung kemampuan perusahaan dalam membayar utang lancar dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia (Lukman Syamsuddin, 2009). Semakin tinggi rasio CR menggambarkan semakin baik kinerja perusahaan tersebut dan dapat menarik minat investor. CR dapat dihitung menggunakan rumus (Lukman Syamsuddin, 2009;68) :

$$CR = \frac{\textit{Aktiva lancar}}{\textit{utang lancar}}$$

2.1.7. *Leverage*

Leverage merupakan rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun aset. Untuk keamanan bagi pihak luar, rasio *Leverage* yang baik adalah apabila total aktiva lebih besar dari pada total utang. Rasio *Leverage* dihitung menggunakan rumus (Sofyan Syafri, 2009; 307):

$$\textit{Leverage} = \frac{\textit{Total utang}}{\textit{Total aktiva}}$$

2.1.8. *Return on Equity (ROE)*

ROE adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh perusahaan atas modal yang diinvestasikannya. Semakin besar rasio ROE menggambarkan semakin baik keadaan perusahaan, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya. Rasio ROE dirumuskan sebagai berikut (Lukman Syamsuddin, 2009; 74):

$$ROE = \frac{\textit{laba bersih sesudah pajak}}{\textit{modal bersih}}$$

2.1.9. *Price Earning Ratio (PER)*

Rasio PER menunjukkan perbandingan harga saham di pasar yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima. PER yang tinggi menunjukkan ekspektasi investor tentang prestasi perusahaan cukup tinggi. Rasio PER dapat dihitung menggunakan rumus (Sofyan Syafri, 2009; 311):

$$PER = \frac{\textit{Harga Pasar Saham}}{\textit{Laba Bersih}}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Usaha untuk meneliti faktor – faktor yang memengaruhi Beta dilakukan oleh Gudono dan Nurhayati (1999), variabel-variabel yang digunakan adalah Beta akuntansi, *dividend payout*, *growth*, *Debt to Total Asset*, likuiditas, *size*, dan *earning in variability*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Beta akuntansi, *dividend payout*, *growth*, dan *Debt to Total Asset* mempunyai hubungan yang negatif terhadap risiko sistematis. Sedangkan likuiditas, *size*, dan *earning in variability* mempunyai hubungan yang positif terhadap risiko sistematis.

Dian (2003) mencoba mengidentifikasi apakah variabel *Asset Growth*, *Size*, *Operating Debt To Total Asset*, dan likuiditas akan memengaruhi Beta pada perusahaan yang terdaftar di JSX sejak Januari 1993. Hasil penelitian ini menyebutkan bahwa variabel *Asset Growth* dan *Operating Debt to Total Asset* mempunyai hubungan positif dengan risiko sistematis saham. *Size* dan likuiditas mempunyai hubungan negatif dengan risiko sistematis saham.

Eduardus Tandelilin (1997) meneliti tentang faktor-faktor yang memengaruhi risiko sistematis pada beberapa saham di Bursa Efek Jakarta. Variabel fundamental yaitu menggunakan 20 rasio keuangan yang digolongkan menjadi rasio likuiditas, rasio *Debt to Total Asset*, rasio aktivitas, rasio profitabilitas. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel fundamental secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Beta, sedangkan faktor ekonomi makro seperti PDB, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga pengaruhnya tidak signifikan dengan risiko sistematis.

Hasil penelitian Elly dan Indriantoro (1999) pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta menyebutkan bahwa *dividend payout* dan *size* mempunyai pengaruh yang positif terhadap Beta saham, sedangkan variabel *Asset Growth*, *Leverage*, Likuiditas, Beta akuntansi, dan *Variability In Earnings* mempunyai pengaruh negatif terhadap Beta saham.

Ahim Abdurahim (2003) dalam penelitiannya berjudul Pengaruh *Current ratio*, *Asset size*, dan *Earnings Variability* terhadap Beta menyimpulkan faktor *Current ratio*, *asset size*, *earning variability* memengaruhi Beta saham. Zubaidi Indra (2006) dalam penelitiannya menyimpulkan faktor – faktor fundamental

seperti *Leverage*, ROE, EPS, PER dan OPM mempunyai pengaruh signifikan terhadap resiko sistematis.

Usaha untuk mengkaji hubungan faktor fundamental dengan Beta dilakukan oleh Dorothea Ririn Indriastuti (2001) yang menunjukkan bahwa Beta saham perusahaan dipengaruhi oleh faktor fundamental perusahaan yang bersangkutan, baik periode sebelum krisis maupun selama krisis. Hal ini terbukti adanya variabel independen (*Likuiditas*, *Financial Debt to Total Asset*, *Asset Growth*) yang memengaruhi Beta secara signifikan.

Penelitian dilakukan oleh Dodie Setio Wibowo, Imam Ghozali, dan Waridin (2002) menganalisis tentang Analisis Risiko Sistematis Saham Biasa yang Dikeluarkan Dari Lantai Bursa (Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta). Hasil penelitian menunjukkan bahwa dua variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap resiko sistematis yaitu deviasi standar *return* saham dan korelasi *return* saham.

Penelitian yang lainnya dilakukan oleh Doddy Setiawan (2004), hasil pengujian yang dilakukan menyimpulkan bahwa pada periode sebelum krisis moneter menunjukkan rasio *Asset Growth*, *Total Asset Turnover* dan ROI mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta saham. Sedangkan periode selama krisis moneter menunjukkan faktor fundamental yang berpengaruh adalah *Leverage*. Semakin besar nilai rasio hutang terhadap modal, maka semakin tinggi risiko investasi yang ditanggung oleh investor. Perbedaan mendasar dari penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan adalah kategori perusahaan yang digunakan serta periode tahun penelitian.

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Hipotesis

Dari uraian mengenai Penelitian Terdahulu dan Tinjauan Pustaka, berikut dijelaskan hubungan antara variabel CR, *Leverage*, ROE, PER terhadap risiko sistematis :

H₁ : CR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2007 – 2010.

H₂ : *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2007 – 2010.

H₃ : ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2007 – 2010.

H₄ : PER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2007 – 2010.

H₅ : CR, *Leverage*, ROE dan PER berpengaruh secara simultan terhadap risiko sistematis pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2007 – 2010.

Kerangka pemikiran teoritis digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis

