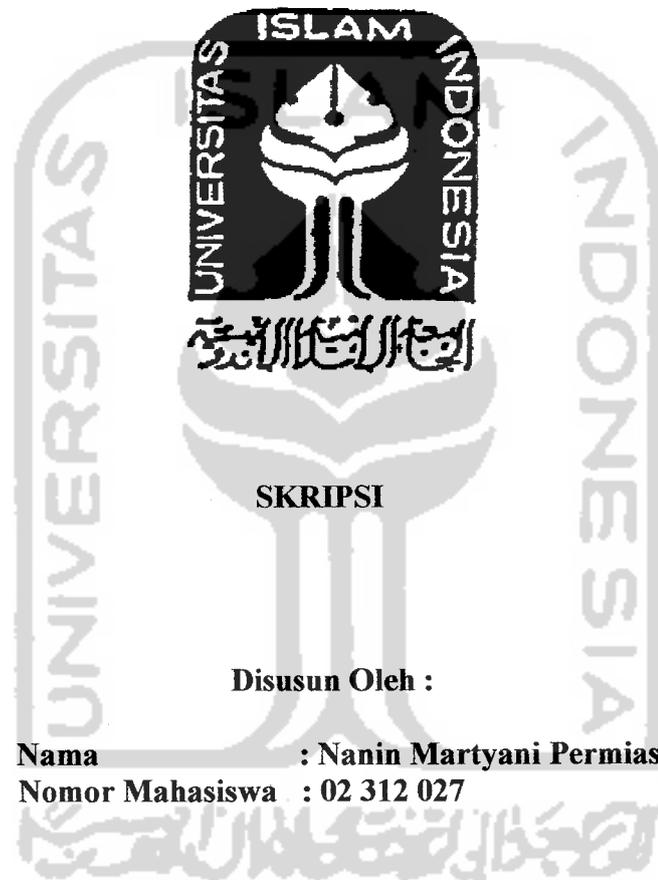


**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL YANG MEMPENGARUHI
RISIKO SISTEMATIS SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI
BURSA EFEK JAKARTA TAHUN 2002 – 2004**

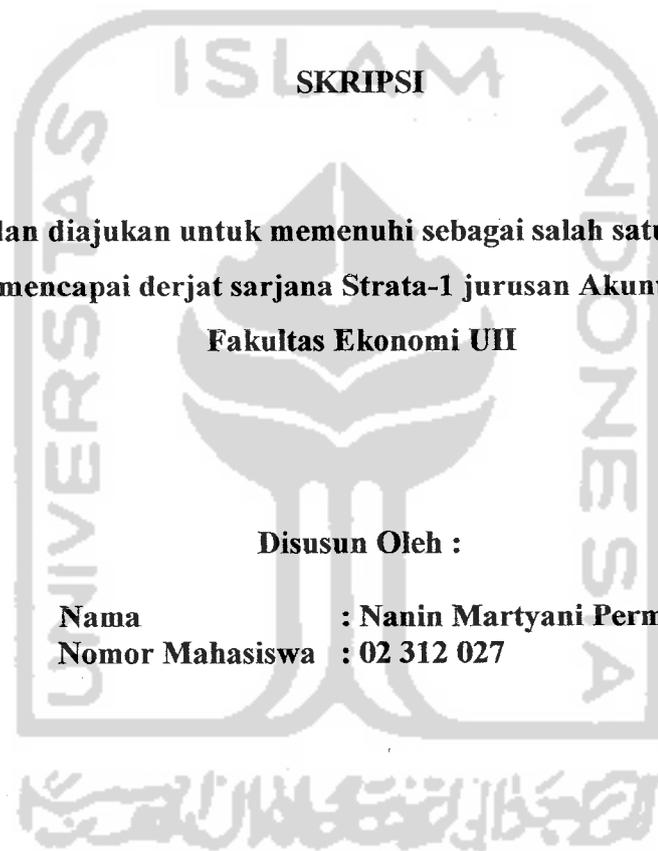


Disusun Oleh :

Nama : Nanin Martyani Permiasih
Nomor Mahasiswa : 02 312 027

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2007**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL YANG
MEMPENGARUHI RISIKO SISTEMATIS SAHAM PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA TAHUN 2002 – 2004**



**Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk
mencapai derajat sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi UII**

Disusun Oleh :

**Nama : Nanin Martyani Permiasih
Nomor Mahasiswa : 02 312 027**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2007**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL YANG MEMPENGARUHI
RISIKO SISTEMATIS SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI
BURSA EFEK JAKARTA TAHUN 2002 – 2004**



Disusun Oleh :

**Nama : Nanin Martyani Permiasih
Nomor Mahasiswa : 02 312 027**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2007

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman / sanksi apapun sesuai dengan peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, Maret.2006

Penyusun,

(Nanin Martyani Permiasih)

**ANALISIS FAKTOR – FAKTOR FUNDAMENTAL YANG MEMPENGARUHI
RISIKO SISTEMATIS SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI
BURSA EFEK JAKARTA TAHUN 2002 – 2004**

A1



Hasil Penelitian

Diajukan oleh

Nama : Nanin Martyani Permiasih
Nomor Mahasiswa : 02 312 027
Jurusan : Akuntansi

*Ace Magni
Bln April*

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal, 08 Maret 2007

Dosen Pembimbing,

(Dra. Noor Endah Cahyawati, M.Si)

Pembi
Pengu

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Analisis Faktor-Faktor Fundamental Yang Mempengaruhi Risiko Sistematis Saham Pada Manufaktur di BEJ

Disusun Oleh: NANIN MARTYANI PERMIASIH
Nomor mahasiswa: 02312027

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 17 April 2007

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Noor Endah Cahyawati, M.Si

Penguji : Dra. Reni Yendrawati, M.Si



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Asmar Ishak, M.Bus, Ph.D

HALAMAN PERSEMBAHAN

Curahan pikiran dan hati ini kupersembahkan untuk:

*Allah SWT Yang memiliki 99 Al-Asma'ul Husna,
yang selalu mencurahkan rahmat dan hidayah pada hamba-hamba Nya*

*Umi dan Abi yang tercinta,
doa dan kasih sayang yang selalu tercurah untukku*

*Kakak-kakakku tersayang; A Aris dan Teh Ian, A hari,
nasihat dan doa' kalian adalah semangat bagiku*

My Little Boy tersayang, Aqmal yang membuat hidupku lebih berwarna

My lovely friends who give me spirit and take care to me,

I love you All guys

MOTTO

"Jadikanlah sabar dan sholat sebagai penolongmu. Dan sesungguhnya yang demikian itu sungguh berat, kecuali bagi orang-orang yang khusyu"

(Q.S. Al-Baqarah : 45)

"Dengan Al-Quran Allah menunjuki orang-orang yang mengikuti keridhaan-Nya ke jalan keselamatan (kedamaian) dan mengeluarkan mereka dari gelap gulita menuju terang benderang dengan seizin-Nya dan mengantar mereka ke jalan yang lurus"

(Q.S. Al-Maidah : 16)

'Jangan tujukan pandangan kita ke sisi-sisi yang buruk dari kehidupan ini, tetapi tujukanlah kepada sisinya yang indah"

~ 'Aidh Bin 'Abdullah Al-Qarni ~

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr.Wb

Puji syukur kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya, sehingga pada akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik, sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi jurusan Akuntansi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Dalam penulisan ini telah banyak pihak yang terlibat dalam memberikan bantuan berupa dorongan semangat dan pemikiran baik secara langsung maupun tidak langsung. Untuk itu penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Allah SWT yang selalu melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya
2. Ummi dan Abi yang selalu memberikan doa' dan kasih sayang dengan setulus hati, semoga Allah selalu meridhai dan melindungi Ummi dan Abi.
3. Ibu Dra. Noor Endah Cahyawati, M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah berkenan untuk menyediakan waktu dan pikirannya dalam membimbing dan mengarahkan penulis dengan sabar dan ikhlas. Semoga Ibu selalu di limpahkan rahmat dan hidayah serta selalu dalam lindungan Allah swt.
4. Bapak Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, yang telah mengizinkan penulis untuk mengadakan penelitian.

5. My Lovely brother & Syster : A Aris & Teh Ian, A Hari, yang selalu
memberikan saran dan kritik serta doa' untukku, Thanks a lot. Dan untuk
My Litle Boy : Aqmal yang selalu membuatku tersenyum, thanks.
6. My Friends ; Mba Ura, Ibrill, Silvi, dan Mas Dodo yang selalu memberikan
saran dan pemikiran selama pengerjaan skripsi ini.
7. Penghuni Kost 128 yang narsis & heboh: Si Pipi Tembem (Sinta),
Vivi_Kusano, Si Mungil (Asri), Tryas, Pt (Putri), Susi, Eno, Desi, Nurma,
Mashu(naeni), Annida (Ida), Nini, Mahya, Fifi.
8. Mantan penghuni kost 128 ; AB Three (Mba Ari, Mba Kiky, & Mba Ana),
Mba Rita, semoga kita bisa bertemu lagi.
9. Semua pihak yang telah memberikan bantuan kepada penulis yang tidak
dapat penulis sebutkan satu persatu.

Akhir kata , penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi kita semua.

Wassalmu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, Maret 2007

Penulis

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap risiko sistematis saham. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan alasan bahwa risiko sistematis yang terdapat pada perusahaan manufaktur lebih besar dari pada risiko sistematis pada jenis industri yang lain, dengan demikian diharapkan obyek penelitian ini dapat menggambarkan risiko sistematis saham yang terdapat pada perusahaan sehingga dapat memaksimalkan return saham.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berupa data laporan keuangan yang berisi kode perusahaan, nama perusahaan, current asset, total asset, current liabilities, total liabilities, total revenue(net sales), income before interest & tax, dividen, earning per share, return on asset, dividen payout ratio serta harga saham dan IHSG perusahaan. Jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 32 perusahaan manufaktur. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Analisis data dilakukan dengan bantuan program SPSS.15 dan Exel for Window.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial hanya variabel Asset Growth, Return On Asset dan Liquidity yang berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis pada tingkat signifikansi 5% (0,05). Sedangkan secara simultan variabel Dividen Payout Ratio, asset Growth, Liquidity, Financial Leverage, Total Asset Turn Over, dan Return On Asset berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis pada tingkat signifikansi 5% (0,05).

Keywords : Risiko Sistematis, Dividen Payout Ratio, asset Growth, Liquidity, Financial Leverage, Total asset Turn Over, dan Return On Asset

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Sampul depan Skripsi	ii
Halaman Judul Skripsi	iii
Halaman Pernyataan Plagiarisme	iv
Halaman Pengesahan Skripsi	v
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi	vi
Halaman Persembahan	vii
Motto	viii
Kata Pengantar	ix
Abstrak	xi
Daftar Isi	xii
Daftar Tabel	xv
Daftar Gambar	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah Penelitian	4
1.3. Batasan Masalah	5
1.4. Tujuan Penelitian	5
1.5. Manfaat Penelitian	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1. Konsep Risiko	7
2.2. Risiko Sistematis	11
2.3. Beta sebagai Ukuran Risiko Sistematis	12
2.4. Perdagangan Tidak Sinkron	13

2.5. Faktor-Faktor Fundamental	16
2.6. Penelitian Sebelumnya	29
2.7. Pengembangan Hipotesis	33
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1. Populasi dan Sampel	40
3.2. Data dan Sumber Data	41
3.3. Pengukuran Variabel.....	42
3.3.1. Variabel Dependen	42
3.3.2. Variabel Independen.....	45
3.4. Metode Analisis Data	47
3.5. Teknik Analisis	48
3.6. Pengujian Asumsi Klasik	48
3.7. Uji Hipotesis	53
BAB IV ANALISIS PEMBAHASAN	
4.1. Analisis Deskriptif	60
4.2. Uji Asumsi Klasik	64
4.3. Pengujian Hipotesis	67
4.3.1. Hasil Uji Regresi Simultan	72
4.3.2. Hasil Uji Regresi Parsial	73
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Kesimpulan	82
5.2. Keterbatasan dan Saran	84
DAFTAR PUSTAKA	85
LAMPIRAN	88

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
3.1. Hasil Pemilihan Sampel	41
3.2 Tabel Autokorelasi	50
4.1. Deskriptif Statistik	60
4.2. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test.....	65
4.3. Hasil Uji Otokorelasi.....	65
4.4. Hasil Penghitungan Multikolinearitas.....	66
4.5. Hasil Uji Glejser.....	67
4.6. Hasil Pengujian Regresi Berganda.....	68
4.7. Hasil Uji F.....	72
4.8. Hasil Uji t.....	74



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Risiko Sistematis & Risiko Tidak Sistematis 12



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi; keputusan ini mungkin mencakup, misalnya, keputusan untuk menahan atau menjual investasi (KDPPLK, 1994). Dengan demikian, informasi yang terkandung dalam laporan keuangan diharapkan dapat berguna bagi investor dalam mempertimbangkan suatu keputusan investasi. Di pasar modal, laporan keuangan berguna bagi investor dalam mengambil keputusan apakah membeli, menahan atau menjual saham tertentu serta untuk membentuk portofolio. Jika informasi laporan keuangan diharapkan berguna bagi pengambilan keputusan investasi, maka informasi laporan keuangan juga diharapkan berguna untuk menilai risiko investasi. Dengan kata lain, informasi laporan keuangan dalam bentuk variabel akuntansi (variabel fundamental) dapat digunakan untuk menilai risiko sistematis saham (beta) (Setiawan, 2003).

Ada dua jenis risiko dalam melakukan investasi yaitu ; *risiko tidak sistematis* merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Sedangkan *risiko sistematis* merupakan risiko yang melekat dan tidak

dapat dihilangkan dengan melakukan penyebaran (diversifikasi). Risiko sistematis digambarkan oleh beta.

Abdurahim (2003) menguji pengaruh *current ratio*, *aset size*, dan *earning variability* terhadap beta. Penelitian ini menggunakan 72 perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1996. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *current ratio* dan *aset size* berpengaruh signifikan negatif terhadap beta, sedangkan *earning variability* berpengaruh secara signifikan positif terhadap beta.

Tandelilin (1997) melakukan pengujian terhadap pengaruh variabel rasio keuangan dan faktor ekonomi makro terhadap beta. Hasil penelitian Tandelilin (1997) menunjukkan bahwa variabel makro ekonomi yaitu Produk Domestik Bruto, tingkat inflasi dan suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis saham perusahaan non-keuangan selama periode 1990-1994. Sedangkan variabel rasio keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis.

Tandelilin dan Lantara (2001) mengutip penelitian yang dilakukan Hartono dan Suriyanto (1999) di BEJ tentang penghitungan beta pada pasar modal yang sedang berkembang menghadapi kendala perdagangan yang jarang terjadi, banyak saham tidur, sehingga mengakibatkan beta menjadi bias. Oleh karena itu, perlu adanya penyesuaian terhadap penghitungan beta. Penelitian tersebut dilakukan untuk melihat metode estimasi beta yang paling tepat untuk pasar modal Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa metode koreksi beta yang paling baik untuk pasar modal Indonesia adalah metode Fowler dan Rorke dengan *4 lead dan 4 lag*.

Disamping itu, ditemukan pula bahwa dengan menormalkan distribusi data terlebih dahulu, periode koreksi dari beta yang bias akan bisa dipercepat yaitu hanya dengan menggunakan satu periode mundur (*lag*) dan satu periode maju (*lead*).

Setiawan (2003) melakukan penelitian tentang pengaruh variabel fundamental yang terdiri dari *asset growth*, *liquidity*, *leverage*, *total asset turnover*, dan *return on investment* terhadap risiko sistematis saham perusahaan manufaktur pada dua periode yaitu sebelum dan selama krisis moneter. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa sebelum krisis moneter variabel *fundamental* secara simultan dan variabel *total asset turnover* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap beta. Sedangkan setelah krisis moneter hanya variabel *leverage* yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap beta.

Pengaruh faktor fundamental terhadap risiko sistematis sangat penting untuk diketahui agar para investor yang melakukan investasi dapat mempertimbangkan keputusan investasi dengan sebaik mungkin. Berbagai penelitian mengenai rasio keuangan sebagai faktor-faktor yang memiliki pengaruh terhadap risiko sistematis telah banyak dilakukan, namun penelitian-penelitian tersebut menunjukkan hasil yang berbeda atau hasil penelitian yang tidak konsisten. Berdasarkan uraian diatas maka penulis tertarik untuk mereplikasi penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2003) dengan variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu *devident payout ratio*, *asset growth*, *financial leverage*, *liquidity*, *total asset turn over* dan *return on asset*. Perbedaan penelitian ini dengan sebelumnya adalah penggunaan variabel

devident payout ratio dan *return on asset* serta periode penelitian pada tahun 2002 – 2004. Dengan demikian penulis tertarik untuk mengambil judul ANALISIS FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL YANG MEMPENGARUHI RISIKO SISTEMATIS SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA.

1.2. Rumusan Masalah Penelitian

Pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *Dividen Payout Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Risiko Sistematis (beta)* saham pada industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta
2. Apakah *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap *Risiko Sistematis (beta)* saham pada industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta
3. Apakah *Asset Growth* berpengaruh positif terhadap *Risiko Sistematis (beta)* saham pada industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta
4. Apakah *Likuidity* berpengaruh negatif terhadap *Risiko Sistematis (beta)* saham pada industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta
5. Apakah *Total Asset Turn Over* berpengaruh positif terhadap *Risiko Sistematis (beta)* saham pada industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta
6. Apakah *Return On Asset* berpengaruh negatif terhadap *Risiko Sistematis (beta)* saham pada industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta
7. Apakah *Dividen Payout ratio, Assets Growth, Liquidity, Financial Leverage, TATO, Return On Assets (ROA)* secara simultan berpengaruh

terhadap *Risiko Sistematis (beta)* saham pada industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta .

1.3. Batasan Masalah

Faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi resiko sistematis adalah faktor-faktor yang terdapat dalam lingkungan internal perusahaan dalam hal ini khususnya faktor-faktor yang terkandung dalam informasi laporan keuangan yang berupa variabel akuntansi yaitu *Dividen Payout Ratio, Assets Growth, Financial Leverage, Liquidity, TATO, ROA* yang mempengaruhi *Risiko Sistematis (β)*.

1.4. Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan :

1. Untuk mengetahui secara empiris pengaruh *Dividen Payout Ratio* terhadap *Risiko Sistematis (beta)* saham pada industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta
2. Untuk mengetahui secara empiris pengaruh *Financial leverage* terhadap *Risiko Sistematis (beta)* saham pada industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta
3. Untuk mengetahui secara empiris pengaruh *Asset Growth* terhadap *Risiko Sistematis (beta)* saham pada industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta
4. Untuk mengetahui secara empiris pengaruh *Likuidity* terhadap *Risiko Sistematis (beta)* saham pada industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta
5. Untuk mengetahui secara empiris pengaruh *Total Asset Turn Over* terhadap *Risiko Sistematis (beta)* saham pada industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta

6. Untuk mengetahui secara empiris pengaruh *Return On Asset* terhadap *Risiko Sistematis (beta)* saham pada industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta
7. untuk mengetahui secara empiris pengaruh *Dividen Payout Ratio, Financial leverage, asset growth, likuiditas, total asset turn over dan return on assets* secara simultan terhadap *Risiko Sistematis (β)* saham pada industri manufaktur di BEJ.

1.5. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini yaitu :

1. Memberikan masukan kepada investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi saham.
2. Memberikan masukan bagi investor dalam memaksimalkan pengembalian investasi dengan mengukur risiko sistematis yang terdapat dalam saham.
3. Menambah literatur penelitian pasar modal, khususnya penelitian mengenai risiko sistematis saham.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Konsep Risiko

Investasi merupakan komitmen sejumlah dana untuk tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Harapan keuntungan di masa datang tersebut merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi yang dilakukan. Sebagian besar investor melakukan investasi di pasar modal. Untuk melakukan investasi di pasar modal diperlukan pengetahuan yang cukup, pengalaman, serta naluri bisnis untuk menganalisis efek-efek mana yang akan dibeli, mana yang akan dijual, dan mana yang tetap dimiliki.

Semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko, dimana pemodal tidak tahu pasti hasil yang akan diperolehnya dari investasi yang ditanamkan dan hanya bisa memperkirakan keuntungan yang diharapkan. Risiko yang dimaksud adalah besarnya penyimpangan hasil dari yang diharapkan (Husnan, 2001).

Apabila risiko dinyatakan sebagai seberapa jauh hasil yang diperoleh bisa menyimpang dari hasil yang diharapkan, maka digunakan ukuran penyebaran (diversifikasi). Semakin besar nilainya, berarti semakin besar penyimpangannya (sama dengan risikonya semakin tinggi) (Halim, 2003).

Apabila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap risiko, maka risiko dibedakan menjadi tiga (Halim, 2003), yaitu :

a. Investor yang suka terhadap risiko (*risk seeker*)

Risk seeker merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih besar.

b. Investor yang netral terhadap risiko (*risk neutrality*)

Risk neutrality merupakan investor yang akan meminta kenaikan tingkat pengembalian yang sama untuk setiap kenaikan risiko.

c. Investor yang tidak suka terhadap risiko (*risk averter*)

Investor jenis ini apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama tetapi dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih kecil.

Investor yang berinvestasi di pasar modal selalu berusaha mengurangi risiko yang akan ditanggungnya. Ada beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi. Sumber-sumber risiko tersebut antara lain (Tandelilin, 2001):

a. Risiko suku bunga

Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Artinya, jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun. Demikian juga sebaliknya, jika suku bunga turun maka harga saham akan naik. Hal tersebut terjadi karena suku bunga yang naik akan menyebabkan return investasi yang terkait dengan suku bunga (misalnya deposito) juga akan naik. Kondisi seperti ini bisa menarik minat investor yang sebelumnya berinvestasi di saham untuk memindahkan dananya dari saham ke deposito. Jika sebagian besar investor melakukan tindakan yang sama maka akan banyak investor yang menjual saham, untuk berinvestasi dalam bentuk deposito. Berdasarkan hukum permintaan – penawaran, jika banyak pihak menjual saham, maka harga saham akan turun.

b. Risiko Pasar

Fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabilitas return suatu investasi disebut sebagai risiko pasar. Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan oleh berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan. Perubahan pasar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti munculnya resesi ekonomi, kerusuhan, ataupun perubahan politik.

c. **Risiko Inflasi**

Inflasi yang meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Oleh karena itu, risiko inflasi juga bisa disebut sebagai risiko daya beli. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasi penurunan daya beli yang dialaminya.

d. **Risiko Bisnis**

Risiko dalam menjalankan bisnis dalam suatu jenis industri disebut sebagai risiko bisnis.

e. **Risiko Finansial**

Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan utang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan perusahaan, semakin besar risiko finansial yang dihadapi perusahaan.

f. **Risiko Likuiditas**

Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan, semakin likuid sekuritas tersebut, demikian sebaliknya. Semakin tidak likuid suatu sekuritas semakin besar pula risiko likuiditas yang dihadapi perusahaan.

g. **Risiko Nilai Tukar Mata Uang**

Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik (negara perusahaan tersebut) dengan nilai mata uang negara lainnya. Risiko ini juga dikenal sebagai risiko mata uang (*currency risk*) atau risiko nilai tukar (*exchange rate risk*).

h. **Risiko Negara**

Risiko ini disebut juga risiko politik, karena sangat berkaitan dengan kondisi perpolitikan suatu negara. Bagi perusahaan yang beroperasi di luar negeri, stabilitas politik dan ekonomi negara bersangkutan sangat penting diperhatikan untuk menghindari risiko negara yang terlalu tinggi.

2.2. Risiko Sistematis

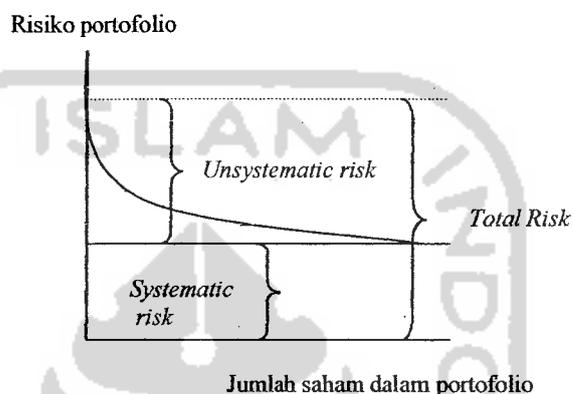
Dalam konteks portofolio terdapat dua jenis risiko, yaitu : *risiko tidak sistematis* (*unsystematic risk*) merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu. Sedangkan *risiko sistematis* (*systematic risk*) merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Risiko ini dapat berupa tingkat bunga, keadaan pasar, ataupun tingkat inflasi. Risiko sistematis secara keseluruhan tidak dapat dihindari

seberapapun baiknya seorang investor melakukan diversifikasi (Halim, 2003).

Kedua jenis risiko tersebut disajikan dalam gambar 2.1 berikut ini :

Gambar 2.1

Risiko total ; risiko sistematis & risiko tidak sistematis



Jones (1996) mengemukakan bahwa apabila pasar turun dengan tajam maka banyak saham akan terpengaruh untuk turun dengan tajam, namun intensitas perubahan antara satu saham dengan saham yang lainnya berbeda. Perbedaan ini disebabkan karena risiko sistematis suatu saham pada dasarnya berbeda-beda. Intensitas risiko sistematis suatu saham dapat diukur dengan menggunakan beta (β) (Sayekti, Gunarsih, dan Wijayanti 2001).

2.3. Beta Sebagai Ukuran Risiko sistematis

Beta merupakan suatu pengukur volatilitas return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar. 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 adalah pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar (Jogianto, 1998).

Setiap perusahaan memiliki risiko sistematis yang berbeda-beda. Beta merupakan suatu ukuran relatif dari risiko sistematis saham individu dalam hubungannya dengan pasar secara keseluruhan yang diukur dari fluktuasi pendapatan (return). Masing-masing saham memiliki kepekaan yang berbeda terhadap perubahan pasar. Saham dengan 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 sebagai saham yang agresif. Saham yang mempunyai beta kurang dari satu disebut dengan saham yang defensif dimana saham tersebut kurang peka terhadap perubahan pasar (Jones, 1996 dalam Haroyah, 2000).

2.4. Perdagangan Tidak Sinkron

Bursa Efek Jakarta merupakan salah satu pasar modal yang termasuk dalam pasar modal yang baru muncul (*emerging market*). Salah satu ciri dari pasar modal ini adalah pasar yang tipis, yaitu pasar yang transaksi perdagangannya jarang terjadi atau tidak sinkron (*thin market*). Perdagangan tidak sinkron ini terjadi karena beberapa saham tidak mengalami perdagangan untuk beberapa waktu, akibatnya

untuk saham-saham tersebut harga pada waktu t sebenarnya merupakan harga pada waktu sebelumnya yaitu pada hari terakhir kali diperdagangkan. Hal tersebut mengakibatkan perhitungan beta menjadi bias karena periode return pasar tidak sesuai dengan return saham (Sayekti, Gunarsih dan Wijayanti, 2001).

Sumber utama bias dalam perhitungan risiko pada pasar yang tipis adalah kecenderungan harga dicatat pada akhir periode waktu yang merupakan hasil transaksi yang terjadi periode sebelumnya. Perdagangan tidak sinkron mengakibatkan beta saham-saham yang tidak sering diperdagangkan bias ke bawah sebaliknya beta untuk saham yang sering diperdagangkan bias ke atas. Beta pada pasar modal dengan perdagangan tidak sinkron perlu disesuaikan atau dilakukan koreksi untuk menghilangkan bias yang terjadi. Ada tiga pendekatan untuk menghitung beta yang tidak bias. Pertama, dengan memperkenalkan *market return* pada *lag* sebagai variabel tambahan dalam regresi *market model*. Kedua dengan menghitung return atas dasar perdagangan dan diregresikan ke pergerakan pasar. Ketiga, pendekatan yang diusulkan oleh *scholes* dan *William* (Dimson, 1979 dalam Jogianto, 2003).

Metode yang digunakan dalam koreksi bias beta pada penelitian ini adalah menggunakan metode *Fowler dan Rorke*. Penelitian yang menguji kebiasaan beta di BEJ dengan menggunakan metode *Fowler dan Rorke* telah dilakukan oleh banyak peneliti seperti Mainingrum dan Falikhatun (2005) dan Setiawan (2003). Penelitian Hartono dan Suriyanto (1999) menunjukkan bahwa metode *Fowler dan Rorke*

merupakan metode yang paling mampu mengurangi bias di beta sekuritas baik untuk data return yang berdistribusi normal (satu *lead* dan satu *lag*) maupun data return yang berdistribusi tidak normal (empat *lead* dan empat *lag*) (Tandelilin dan Lantara, 2001). Berikut ini langkah-langkah yang digunakan untuk menghitung bias beta dengan menggunakan metode *Fowler* dan *Rorke* untuk periode satu *lead* dan satu *lag*:

- a) Operasikan persamaan regresi berganda seperti yang dilakukan oleh Dimson sebagai berikut :

$$R = \alpha_i + \beta_i^{-1}R_{mt-1} + \beta_i^0R_{mt} + \beta_i^{+1}R_{mt+1} + \varepsilon_{it}$$

- b) Operasikan persamaan regresi untuk mendapatkan korelasi serial return indeks pasar dengan return indeks pasar periode sebelumnya sebagai berikut :

$$R_{mt} = \alpha_i + \rho_1 R_{mt-1} + \varepsilon_{it}$$

- c) Hitung bobot yang digunakan sebesar :

$$W_1 = \frac{1 + \rho_1}{1 + 2 \cdot \rho_1}$$

- d) Hitung beta koreksi sekuritas ke-*i* yang merupakan penjumlahan koefisien regresi berganda dengan bobot.

$$\beta_i = w_1 \beta_i^{-1} + \beta_i^0 + w_1 \cdot \beta_i^{+1}$$

2.5. Faktor-Faktor Fundamental

Harga saham sebagai indikator prestasi perusahaan secara langsung maupun tidak langsung dipengaruhi oleh berbagai faktor, antara lain (Usman, 1990 dalam Margiono, 2005) :

1. Faktor fundamental, yaitu : kemampuan manajemen perusahaan, prospek perusahaan, prospek pemasaran, perkembangan teknologi, profitabilitas, manfaat terhadap perekonomian nasional, kebijaksanaan pemerintah, hak-hak investor atas dana yang diinvestasikan dalam perusahaan.
2. Faktor teknis, yaitu : perkembangan kurs, keadaan pasar modal, volume dan frekuensi perdagangan serta kekuatan pasar.
3. Faktor sosial, yaitu : tingkat inflasi, kebijakan moneter, kondisi perekonomian nasional serta kondisi politik suatu negara.

Faktor-faktor tersebut secara bersama-sama akan membentuk kekuatan pasar yang berpengaruh terhadap transaksi saham perusahaan. Dari ketiga faktor diatas yang mempunyai peranan penting dan berpengaruh terhadap harga saham adalah faktor fundamental.

Faktor fundamental yang berasal dari informasi laporan keuangan dalam bentuk variabel akuntansi diharapkan dapat memberikan penilaian terhadap risiko sistematis dari suatu sekuritas. Faktor-faktor tersebut terdiri dari data fundamental yang berasal dari data keuangan perusahaan seperti laba, dividen yang dibayar,

penjualan dan data keuangan lainnya. Faktor-faktor fundamental yang digunakan sebagai variabel-variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Dividend Payout Ratio

Dividen Payout Ratio diukur dengan dividen per lembar saham dibagi laba per lembar saham. Dalam keputusan pembagian dividen perlu dipertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Untuk perusahaan yang berisiko tinggi, probabilitas untuk mengalami laba yang menurun adalah tinggi. Oleh karena itu, laba sering tidak dibagikan ke dalam bentuk dividen namun ada yang disisihkan untuk investasi kembali. Sehingga manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagikan dividennya dalam porsi yang lebih besar daripada yang ditahan dan kemudian diinvestasikan kembali pada proyek yang menguntungkan atau sebaliknya. Pembayaran dividen yang lebih besar akan cenderung menaikkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham tersebut berarti akan meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi bila pembayaran dividen makin besar, maka akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi. Disamping itu, Hartono (1998) mengemukakan perusahaan yang mempunyai fluktuasi laba yang tinggi kemungkinan juga mempunyai fluktuasi pembayaran dividen yang tinggi, hal ini tentu saja akan memberikan sinyal yang tidak baik, khususnya bila dividen turun. Untuk menghindari hal itu

perusahaan yang mempunyai fluktuasi laba yang tinggi (berisiko tinggi) biasanya cenderung membayarkan dividen yang rendah agar tidak terjadi pemotongan dividen kalau laba perusahaan turun (Fauzan, 2002)

Berbeda dengan pendapat Modigliani dan Miller (1961) yang mengemukakan bahwa pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham dan nilai perusahaan. Nilai perusahaan lebih ditentukan oleh earning power dari asset perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi (Fauzan, 2002).

2. Asset Growth

Asset growth (Pertumbuhan aktiva) didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari aktiva total. Penelitian Husnan (1994) menyatakan bahwa suatu perusahaan berada dalam masa pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar. Karena kebutuhan dana semakin besar, maka perusahaan cenderung menahan sebagian besar pendapatannya yang ditahan dalam perusahaan berarti semakin rendah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Rendahnya pembayaran dividen akan menjadikan perusahaan semakin kurang menarik bagi investor. Tingkat pertumbuhan yang semakin cepat mengindikasikan bahwa perusahaan sedang melakukan ekspansi (Tumirin, 2005).

Perusahaan yang tingkat pertumbuhannya cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal *external*. *Floating cost* pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibanding emisi pada obligasi. *Floating cost* adalah biaya emisi karena adanya penerbitan saham baru yang mengakibatkan biaya modal dari penerbitan saham baru akan (sedikit) lebih tinggi dari biaya modal dari laba yang ditahan. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya (Weston dan Bringham, 1986:475 dalam Oky, 2004).

3. *Financial Leverage*

Leverage Financial didefinisikan sebagai total hutang dibagi dengan total aktiva atau disebut juga *debt ratio*. *Leverage* keuangan dihasilkan dari penggunaan dana sebagai pengembalian pembayaran yang sifatnya tetap seperti pembayaran bunga. Penggunaan dana tersebut menggunakan sumber *external* perusahaan yaitu sumber yang berasal dari luar perusahaan atau metode pembelanjaan dimana usaha pemenuhan kebutuhan modalnya diambil dari sumber-sumber modal yang berada diluar perusahaan (*external financing*). Dana yang berasal dari sumber *external* adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan. Makin tinggi pengeluaran bunga yang ditanggung, makin rendah

tingkat *leverage* keuangan. Modal yang berasal dari para kreditur merupakan hutang bagi perusahaan yang bersangkutan (Ryanto, 1998 dalam Kusumawaty, 2005).

Perusahaan yang menggunakan hutang merupakan suatu perusahaan yang dikatakan menggunakan *financial leverage* karena perusahaan tersebut membelanjakan sebagian dari aktivitya dengan sekuritas yang membayar bunga yang tetap (misal : hutang dengan bank, menerbitkan obligasi atau saham preferen). Jika perusahaan menggunakan *financial leverage* atau hutang, maka perubahan pada EBIT (*Earning Before Interest and Tax*) perusahaan akan mengakibatkan perubahan yang lebih besar pada EPS (*Earning Per Share*) (Atmaja, 1999 dalam Kusumawaty, 2005).

Pembiayaan dengan utang atau leverage keuangan, mempunyai tiga implikasi penting yaitu (Brigham & Houston, 2001):

- a. Memperoleh dana melalui utang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas.
- b. Kreditur melihat ekuitas, atau dana yang disetor pemilik, untuk memberikan margin pengaman, sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan, maka risiko perusahaan sebagian besar ada pada kreditur.

- c. Jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibandingkan dengan pembayaran bunga, maka pengembalian atas modal pemilik akan lebih besar.

4. Likuiditas

Menurut Wild, Subramanyam, & Halsey (2005) likuiditas diukur sebagai *current ratio* yaitu aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar. Variabel ini mengukur jumlah kas atau jumlah investasi yang dapat dikonversikan atau diubah menjadi kas untuk membayar pengeluaran, tagihan, dan seluruh kewajiban lainnya yang sudah jatuh tempo. Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya selama satu tahun. Alasan digunakannya *current ratio* secara luas sebagai ukuran likuiditas mencakup kemampuannya untuk mengukur :

- Kemampuan memenuhi kewajiban lancar. Semakin tinggi perbandingan kewajiban lancar terhadap aktiva lancar, semakin besar keyakinan bahwa kewajiban lancar akan dibayar.
- Penyangga kerugian. Semakin besar penyangga, semakin kecil risikonya. Rasio lancar menunjukkan tingkat keamanan yang tersedia untuk menutup penurunan nilai aktiva lancar nonkas pada saat aktiva tersebut dilepas atau dilikuidasi.

- Cadangan dana lancar. Rasio lancar merupakan ukuran tingkat keamanan terhadap ketidakpastian dan kejutan arus kas perusahaan. Ketidakpastian dan kejutan, seperti adanya pemogokan dan kerugian luar biasa, yang dapat membahayakan arus kas secara sementara dan tidak terduga.

Berikut ini adalah komponen-komponen dalam pengukuran *current ratio*, yaitu :

a. *Aktiva lancar* yang terdiri dari komponen-komponen berikut ini :

- Kas dan setara kas. Kas yang dimiliki oleh perusahaan yang dikelola dengan baik ditujukan sebagai cadangan pencegah terjadinya ketidakseimbangan kas pada jangka pendek. Misalnya, penjualan dapat turun lebih cepat daripada pengeluaran kas yang digunakan untuk pengembalian dan beban saat penurunan usaha, sehingga membutuhkan ketersediaan kas yang lebih. Kas merupakan aktiva yang tidak menghasilkan dan setara kas biasanya berupa efek dengan pengembalian yang rendah, tujuan perusahaan adalah meminimumkan investasi pada aktiva ini.
- Efek yang dapat diperjualbelikan. Kelebihan kas dari cadangan pencegah (terjadinya ketidakseimbangan kas pada jangka pendek) seringkali diinvestasikan pada efek dengan pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan tingkat pengembalian setara kas. Investasi ini dapat dianggap tersedia untuk melunasi kewajiban lancar.

- Piutang usaha. Penentu utama akun piutang adalah penjualan. Hubungan antara piutang dengan penjualan diatur oleh kebijakan kredit dan metode penagihan. Perubahan piutang terkait dengan perubahan penjualan, meskipun tidak selalu proposional. Piutang sebagai sumber kas harus mengakui adanya sifat perubahan aktiva ini, kecuali pada kasus likuidasi. Yaitu bahwa penagihan satu piutang diikuti oleh pemberian kredit baru. Karenanya tingkat piutang bukan merupakan pengukur arus kas masuk bersih masa depan.
- Persediaan. Penentu utama persediaan adalah penjualan atau taksiran penjualan, bukan tingkat kewajiban lancar. Penjualan merupakan fungsi dari permintaan dan penawaran, metode manajemen persediaan (seperti kuantitas pesanan ekonomis, tingkat aman persediaan, dan tingkat pemesanan kembali) menyebabkan penambahan persediaan berubah tidak proposional terhadap permintaan dengan jumlah yang lebih kecil. Kaitan persediaan dengan penjualan menekankan pada pengamatan bahwa penjualan memulai proses konversi persediaan menjadi kas. Penentu arus kas masuk masa depan dari penjualan persediaan tergantung pada margin laba yang dapat direalisasi karena persediaan disajikan berdasarkan nilai pasar atau biaya historis yang nilainya lebih rendah. Rasio lancar tidak mengakui tingkat penjualan atau margin laba,

namun keduanya merupakan penentu penting atas arus kas masuk masa depan.

- Beban dibayar dimuka. Beban yang dibayar dimuka merupakan pengeluaran untuk manfaat masa depan. Karena manfaat ini biasanya diterima dalam waktu satu tahun atau sepanjang siklus operasi perusahaan, beban ini tidak mengubah pengeluaran dana lancar. Beban yang dibayar dimuka biasanya berjumlah relatif lebih kecil dibandingkan aktiva lancar lainnya. Namun dalam hal ini yang perlu diperhatikan adalah kecenderungan perusahaan dengan posisi aktiva lancar yang tidak baik, untuk memasukkan beban tangguhan dan pos lain dengan likuiditas meragukan sebagai beban dibayar dimuka.

b. Kewajiban lancar merupakan inti rasio lancar. Kewajiban ini merupakan sumber kas seperti juga piutang dan persediaan menggunakan kas. Kewajiban lancar sangat ditentukan oleh penjualan, dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancar saat jatuh tempo. Sepanjang penjualan tidak berubah atau meningkat, dan pembayaran kewajiban lancar merupakan aktivitas pendanaan kembali.

Likuid atau tidak likuid suatu perusahaan dapat dilihat dengan mempertimbangkan dampak yang berasal dari ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kurangnya likuiditas menghalangi

perusahaan untuk memperoleh keuntungan. Likuiditas perusahaan yang rendah akan mempunyai dampak pada (Wild, Subramanyam & Halsey, 2005):

- Pemegang saham perusahaan, likuiditas yang rendah sering kali diawali dengan keuntungan yang rendah dan berkurangnya kesempatan. Tingkat likuiditas yang rendah dapat mengakibatkan hilangnya pengendalian pemilik atau kerugian investasi modal.
- Kreditor perusahaan, kurangnya likuiditas dapat menyebabkan penundaan pembayaran bunga dan pokok pinjaman atau bahkan tidak dapat ditagih kembali.
- Saat pemilik perusahaan memiliki kewajiban tak terbatas (pada perusahaan perorangan atau persekutuan) dan jika tingkat likuiditasnya rendah dapat membahayakan aktiva pribadi yang mereka miliki.

5. Total Asset Turn Over

Perputaran aktiva atau *Total Assets Turn Over* (TATO) mengukur intensitas perusahaan dalam menggunakan aktivanya. Ukuran penggunaan aktiva yang paling relevan adalah penjualan karena penjualan penting untuk menghasilkan laba. Berikut ini adalah perubahan pada perputaran aktiva bagi akun-akun aktiva (Wild, Subramanyam & Halsey, 2005):

a. Penjualan terhadap kas

Kas dan setara kas dimiliki untuk memenuhi kebutuhan transaksi harian dan sebagai cadangan likuiditas untuk menghindari kekurangan yang timbul karena arus kas masuk dan arus kas keluar yang tidak seimbang. Perputaran kas yang terlalu tinggi dapat menyebabkan kekurangan kas yang mungkin merupakan tanda menuju krisis likuiditas jika perusahaan tidak memiliki sumber kas yang dapat segera digunakan. Sebaliknya perputaran kas yang rendah merupakan tanda kelebihan kas atau kas yang menganggur. Akumulasi kas untuk tujuan tertentu atau kontijensi yang telah diketahui sebelumnya sering menyebabkan penurunan perputaran kas untuk sementara.

b. Penjualan Terhadap Piutang

Perusahaan yang menjual secara kredit mengetahui bahwa tingkat piutang merupakan fungsi dari penjualan. Perputaran piutang yang rendah biasanya disebabkan oleh kredit yang diperpanjang, ketidakmampuan pelanggan untuk membayar, atau aktivitas penagihan yang tidak lancar. Perputaran piutang yang tinggi kemungkinan menunjukkan kebijakan kredit yang ketat, atau keengganan dan ketidakmampuan untuk memperpanjang kredit.

c. Penjualan Terhadap Persediaan

Untuk mempertahankan tingkat penjualan yang tinggi dibutuhkan persediaan. Hubungan antara penjualan dan persediaan antar industri tidaklah sama, tergantung dari jenis, model, keragaman, dan kelompok persediaan yang diperlukan untuk menarik dan mempertahankan pelanggan. Jangka waktu maupun siklus produksi serta jenis barang memiliki dampak pada perputaran persediaan. Perputaran persediaan yang rendah sering kali menunjukkan penumpukan persediaan, persediaan yang lama terjual (*slow moving*) atau usang. Hal ini juga menandakan estimasi penjualan yang terlalu tinggi. Kondisi sementara seperti penghentian pekerjaan atau penundaan pembelian dari pelanggan yang penting dapat menimbulkan perputaran yang rendah. Perputaran yang tinggi menunjukkan bahwa investasi pada persediaan yang terlalu rendah.

d. Penjualan terhadap Aktiva Tetap

Hubungan antara penjualan dan aktiva tetap merupakan hubungan jangka panjang dan mendasar bagi sebagian besar perusahaan. Terdapat beberapa kondisi sementara yang mempengaruhi hubungan ini. Kondisi tersebut mencakup kelebihan kapasitas, pabrik yang tidak efisien, peralatan yang usang, perubahan permintaan, dan interupsi atas pasokan bahan baku.

e. **Penjualan Terhadap Kewajiban Lancar**

Hubungan antara penjualan dengan kewajiban lancar merupakan hubungan yang dapat diprediksi. Kewajiban jangka pendek perusahaan tergantung pada penjualannya (permintaan atas produk dan jasa perusahaan). Kredit jangka pendek biasanya bebas biaya dan mengurangi akumulasi dana perusahaan dalam modal kerja.

6. Return On Asset (ROA)

ROA merupakan perbandingan antara laba bersih sebelum pajak dengan jumlah asset. Rasio *Return on Assets* termasuk didalam salah satu rasio profitabilitas. Rasio ini dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang diperoleh dari seluruh kekayaan (aktiva) yang dimiliki perusahaan. Tinggi rendahnya ROA perusahaan selain tergantung pada keputusan perusahaan, bentuk investasi atau aktiva juga tergantung pada tingkat efisiensi penggunaan aktiva perusahaan. Penggunaan aktiva yang tidak efisien seperti banyaknya persediaan yang menganggur, lamanya dana yang tertanam dalam piutang, berlebihnya uang kas, aktiva tetap yang beroperasi dibawah kapasitas normal, dan lain sebagainya akan berakibat rendahnya rasio ini. Bagi pemodal yang akan melakukan transaksi pembelian saham suatu perusahaan, penilaian terhadap kemampuan emiten dalam menghasilkan laba merupakan suatu hal yang sangat penting.

Semakin tinggi ROA semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan perusahaan akan menjadikan investor tertarik akan nilai saham. Rasio ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya apabila *Return on Assets* yang negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan perusahaan mendapatkan kerugian (Rosyadi, 2002).

2.6. Penelitian Sebelumnya

Investor yang melakukan investasi akan selalu menghadapi dua hal utama yaitu tingkat keuntungan yang diharapkan dan resiko yang dihadapi. Resiko investasi yang dihadapi oleh investor terbagi menjadi dua yaitu resiko tidak sistematis dan resiko sistematis. Investor dapat meminimalkan resiko tidak sistematis dengan melakukan diversifikasi investasi atau dengan membentuk portofolio saham. Sedangkan resiko sistematis merupakan resiko yang dihadapi oleh investor yang tidak dapat dieliminir dan terdapat pada semua jenis saham dan portofolio. Resiko sistematis dinyatakan dengan beta. Beta merupakan ukuran volatilitas return sekuritas atau portofolio dengan return pasar. Semakin tinggi fluktuasi antara return sekuritas dengan return pasar, maka semakin tinggi nilai beta (Setiawan, 2003).

Tandelilin dan Lantara (2001) melakukan penelitian mengenai stabilitas dan prediktabilitas beta saham di Bursa Efek Jakarta. Penelitian menggunakan metode *Fowler* dan *Rorke* dengan periode empat *lead* dan empat *lag* untuk mengoreksi bias beta. Sampel yang digunakan adalah 95 saham yang diperdagangkan di BEJ dengan periode penelitian dari minggu pertama bulan Januari 1994 sampai minggu akhir bulan Desember 1996. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada stabilitas dan prediktabilitas saham selama periode penelitian, disamping itu juga menunjukkan bahwa beta portofolio lebih stabil dan prediktabel dari pada beta saham individual.

Mainingrum dan Falikhatun (2005) meneliti pengaruh *asset growth*, *debt to equity ratio*, *return on equity (ROE)*, dan *earning per share* terhadap beta saham dengan membagi dua bagian penelitian yaitu sebelum koreksi beta dan sesudah koreksi beta baik secara simultan maupun parsial. Sampel yang digunakan 32 lembaga keuangan bank dan non bank (asuransi, agen perkdreditan, dan reksadana) dengan periode penelitian selama 3 tahun yaitu 2000-2002. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *debt to equity* dengan metode *enter* dan metode *backward* yang menggunakan uji t mempunyai pengaruh terhadap beta saham sebelum koreksi beta. *Asset growth*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, dan *earning per share* dengan metode *enter* yang menggunakan uji F tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham dan metode *backward* yang menggunakan uji F hanya variabel *debt to equity ratio* dan *return on equity* yang mempunyai pengaruh terhadap beta saham sebelum koreksi beta. Variabel ROE dengan metode *enter* dan

metode *backward* yang menggunakan uji t menunjukkan ada pengaruh terhadap beta saham setelah koreksi beta. Sedangkan untuk *Asset growth*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, dan *earning per share* dengan metode *enter* yang menggunakan uji F menunjukkan tidak ada pengaruh terhadap beta saham dan hasil dari metode *backward* yang menggunakan uji F adalah variabel ROE mempunyai pengaruh terhadap beta saham setelah koreksi beta.

Setiawan (2003) menguji pengaruh variabel fundamental yaitu *asset growth*, *liquidity*, *leverage*, *total asset turn over (TATO)*, dan *return on investment (ROI)* terhadap risiko sistematis dengan sampel yang digunakan 56 perusahaan manufaktur pada periode sebelum krisis moneter dan 105 perusahaan manufaktur pada periode selama krisis moneter. Hasil pengujian menunjukkan bahwa sebelum krisis moneter secara simultan variabel fundamental dan variabel TATO dan ROI secara parsial berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. Sedangkan selama krisis moneter hanya variabel *Financial leverage* yang berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis.

Miswanto dan Husnan (1999) menguji variabel *operating leverage*, *cyclicality* dan ukuran perusahaan terhadap resiko bisnis. Hasil penelitian mereka menunjukkan beta perusahaan yang *unleverage* merupakan proksi terhadap resiko bisnis. Selanjutnya Miswanto dan Husnan (1999) menguji pengaruh masing-masing variabel terhadap beta. Sampel yang digunakan adalah 30 perusahaan teraktif berdasarkan volume perdagangannya selama periode 1993-1995. Hasil penelitian

menunjukkan secara bersama-sama ketiga variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap beta. Sedangkan secara parsial, variabel *cyclicality* dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap beta.

Tandelilin (1997) berusaha mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi beta dengan menggunakan variabel fundamental dan makro ekonomi. Sampel penelitian perusahaan yang tidak tergolong perusahaan finansial diambil dari periode 1990-1994. Jumlah sampel adalah 60 perusahaan. Penghitungan nilai beta menggunakan data bulanan dari bulan Januari 1990 sampai Desember 1994. Variabel fundamental yang digunakan adalah 20 rasio keuangan yang dapat dikelompokkan menjadi rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio pasar modal. Sedangkan variabel makro ekonomi menggunakan *Product Domestic Bruto (PDB)*, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga. Hasil penelitian terhadap variabel makro ekonomi menunjukkan bahwa secara simultan maupun parsial, ketiganya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap beta. Hal ini berarti variabel makro ekonomi tidak berpengaruh secara langsung terhadap beta saham di Indonesia. Pengujian pengaruh variabel fundamental terhadap beta saham menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel fundamental berpengaruh signifikan positif. Akan tetapi, secara parsial hasil penelitian menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Pada variabel rasio likuiditas, *asset lancar terhadap total asset* dan *quick ratio* mempunyai pengaruh yang signifikan dengan arah negatif dan positif. Hasil ini tidak konsisten terhadap

harapan semula, terutama rasio asset lancar terhadap total hutang, yaitu adanya hubungan positif antara rasio likuiditas dan beta. Begitu pula dengan variabel profitabilitas dimana hasilnya menunjukkan ketidakkonsistenan dengan harapan semula, yaitu *Net Profit Margin* berpengaruh positif signifikan dengan beta. Hal ini bertentangan dengan harapan semula, sedangkan *Gross Profit Margin* sesuai dengan harapan yaitu berpengaruh signifikan negatif.

2.7. Pengembangan Hipotesis

Hipotesis merupakan suatu proporsi atau kondisi maupun prinsip yang dianggap benar untuk dapat menarik kesimpulan yang bersifat logis dengan menguji kebenaran hipotesis tersebut. Hipotesis dirumuskan sebagai berikut :

1. Hubungan *Dividen Payout Ratio* terhadap risiko sistematis.

Dividen Payout Ratio merupakan rasio yang menunjukkan porsi pembayaran dividen yang akan diperoleh oleh para pemegang saham yang berasal dari laba setiap lembar saham. Dalam pembagian dividen tersebut pihak manajemen perusahaan perlu mempertimbangkan apakah dividen akan dibagikan dalam jumlah yang besar atau dalam jumlah kecil. Hal tersebut perlu diperhatikan karena akan mempengaruhi asumsi atau sinyal perusahaan kepada para investor. Maksud dari sinyal tersebut adalah jika perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang kecil maka investor

akan beranggapan bahwa perusahaan sedang mengalami kerugian atau perusahaan sedang membutuhkan dana yang besar untuk operasional perusahaan. Dari sinyal tersebut dapat disimpulkan bahwa ada dua kepentingan yang saling berlawanan yaitu antara kepentingan pihak manajemen perusahaan yang menginginkan dividen dibagikan hanya sebagian kecil saja dan sebagian besar dividen di masukkan dalam bentuk laba ditahan untuk diinvestasikan kembali. Di pihak lain kepentingan para pemegang saham atau investor yang menginginkan pembayaran dividen dalam jumlah yang besar. Apabila sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor tidak baik maka akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan dalam penilaian investor sehingga investor enggan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Penjelasan tersebut dapat mencerminkan bahwa semakin besar *dividen payout ratio* maka semakin kecil risiko sistematis yang dialami. Oleh karena itu hipotesis alternatif pertama penelitian ini menyatakan :

Ha1 = *Dividen Payout Ratio berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis*

2. Hubungan *Assets Growth* terhadap risiko sistematis

Asset growth menunjukkan perusahaan sedang mengalami perkembangan dan hal tersebut menyebabkan kebutuhan dana yang semakin

besar untuk dapat mengelola pertumbuhan asset tersebut, dengan kondisi seperti itu perusahaan lebih banyak mengandalkan pada hutang untuk memperoleh dana. Perusahaan harus bisa mengelola pertumbuhan asset tersebut agar bisa menghasilkan keuntungan yang lebih besar dari dana *external* tersebut. Apabila sebagian besar aktivitas perusahaan mengandalkan pada hutang akan menyebabkan kesulitan dalam menutup seluruh hutang, jika suatu waktu perusahaan mengalami kerugian. Disamping itu, perusahaan yang bergantung pada pendanaan *external* akan menurunkan nilai perusahaan dalam pandangan investor sehingga akan menyebabkan turunnya harga saham perusahaan yang mengakibatkan kerugian bagi perusahaan. Kedua risiko tersebut harus ditanggung perusahaan jika perusahaan sedang mengalami pertumbuhan asset. Jadi *asset growth* yang semakin tinggi akan menyebabkan risiko yang semakin tinggi pula. Oleh karena itu, hipotesis alternatif kedua penelitian ini menyatakan :

$H_{a2} = \text{Assets Growth berpengaruh positif terhadap risiko sistematis}$

3. Hubungan *Liquidity* terhadap risiko sistematis

Likuiditas sangat penting bagi setiap perusahaan karena dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancar (jangka pendek). Jika kewajiban lancar meningkat lebih cepat dari pada

aktiva lancar akan mengakibatkan adanya kewajiban lancar yang tidak dapat dipenuhi karena adanya aktiva yang tidak dapat dengan segera dikonversikan menjadi kas. Hal tersebut menimbulkan risiko yang harus dialami perusahaan jika perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang rendah, sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin kecil tingkat risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis alternatif ketiga penelitian ini menyatakan :

Ha3 = Liquidity berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis

4. Hubungan *Financial Leverage* terhadap risiko sistematis

Rasio ini mengukur persentase dana yang disediakan oleh kreditur atau penyediaan dana yang berasal dari pembiayaan external (*external financing*). Rasio ini mencakup total utang yang terdiri dari utang lancar (jangka pendek) dan utang jangka panjang. Perusahaan yang menggunakan *financial leverage* mempunyai keuntungan dapat meningkatkan pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham dengan alasan yaitu jika tingkat keuntungan yang diharapkan melebihi suku bunga utang, maka perusahaan pada umumnya dapat menggunakan utang untuk membeli aktiva, membayar bunga utang, dan kemudian sisanya akan menjadi bonus bagi pemegang saham. Akan tetapi jika keuntungan lebih rendah dan biaya lebih tinggi dari yang diharapkan, maka pengembalian atas aktiva juga akan

lebih rendah. Dalam kondisi ini perusahaan yang menggunakan *financial leverage* akan mempunyai pengembalian atas ekuitas yang menurun dengan tajam, dan akan mengalami kerugian. Rasio utang yang terlalu tinggi dapat membahayakan perusahaan dan akan lebih sulit lagi bagi perusahaan untuk meminjam tambahan dana tanpa terlebih dahulu meningkatkan modal ekuitas (modal yang berasal dari para pemegang saham). Hal tersebut akan menyebabkan kreditur akan enggan meminjamkan tambahan dana kepada perusahaan, dan manajemen mungkin menghadapi risiko kebangkrutan jika perusahaan meningkatkan rasio utang dengan meminjam tambahan dana. Maka dapat disimpulkan semakin tinggi *financial leverage* maka semakin tinggi pula risiko sistematis, sebaliknya semakin rendah *financial leverage* semakin rendah pula risiko sistematis perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis alternatif keempat penelitian ini menyatakan :

$H_{a4} = \text{financial leverage berpengaruh positif terhadap risiko sistematis}$

5. Hubungan *Total Assets Turn Over (TATO)* terhadap risiko sistematis

TATO mengukur perputaran semua aktiva perusahaan. Rasio ini sangat erat kaitannya dengan penjualan. Semakin tinggi tingkat penjualan maka semakin tinggi pula tingkat perputaran total aktiva perusahaan sehingga hal tersebut menyebabkan perusahaan semakin berkembang. Jika perusahaan mengalami penurunan penjualan maka akan menyebabkan

perputaran seluruh aktiva menjadi tidak lancar dan karena perusahaan dalam skala yang besar secara otomatis tingkat perputaran aktiva yang terjadi sangat kompleks sehingga dapat mengakibatkan kerugian besar yang harus dialami perusahaan. Semakin tinggi TATO maka risikonya akan semakin besar. Oleh karena itu, hipotesis alternatif kelima penelitian ini menyatakan:

Ha5 = TATO berpengaruh positif terhadap risiko sistematis

6. Hubungan *Return On Assets (ROA)* terhadap risiko sistematis

ROA merupakan rasio yang mengukur seberapa efektif penggunaan seluruh aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba, sebelum pengaruh pajak dan *leverage*. ROA yang rendah atau negatif menunjukkan penurunan pada profit margin yang mengakibatkan perputaran seluruh aktiva perusahaan menjadi tidak lancar sehingga menyebabkan perusahaan mengalami kerugian. Semakin tinggi rasio ROA maka semakin rendah risiko kerugian perusahaan dan sebaliknya semakin rendah rasio ROA menyebabkan semakin tinggi risiko kerugian yang dialami perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis alternatif keenam penelitian ini menyatakan :

Ha6 = Return On Asset berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis

7. Hubungan *Dividen Payout Ratio, Asset Growth, Likuidity, Financial Leverage, TATO dan ROA* terhadap risiko sistematis

Hipotesis alternatif ketujuh penelitian ini menyatakan :

Ha7 = Dividen Payout Ratio, Asset Growth, Liquidity, Financial Leverage, TATO dan ROA secara simultan berpengaruh terhadap risiko sistematis.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah keseluruhan dari obyek penelitian yang akan diteliti (Syamsul, 2006). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2004, yang tercatat dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2005.

Sample adalah bagian atau wakil populasi yang memiliki karakteristik sama dengan populasinya, yang diambil sebagai sumber data (Syamsul, 2006). Sampel penelitian ditentukan berdasarkan *purposive sampling* yaitu sampel yang diseleksi dengan kriteria-kriteria tertentu atau *judgement sampling*. Kriteria perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel adalah:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ dari tahun 2002-2004.
- b. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan setiap tahunnya selama tiga tahun berturut-turut dari tahun 2002-2004.
- c. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen setiap tahunnya selama tiga tahun berturut-turut dari tahun 2002-2004.

Tabel 3.1
Hasil Pemilihan Sampel

Karakteristik	Jumlah Perusahaan
Perusahaan manufaktur yang listing di BEJ tahun 2002-2004	152
Tidak menerbitkan laporan keuangan berturut-turut dari 2002-2004	(0)
Tidak membagikan dividen berturut-turut dari 2002-2004	(120)
Populasi yang dijadikan sampel	32

Tabel 3.1 diatas menunjukkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 32 perusahaan dari 152 perusahaan manufaktur yang listing di BEJ.

3.2. Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari sumber (perusahaan) tetapi dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang telah diaudit oleh auditor dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari tahun 2002 sampai tahun 2004 yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2005 dan jurnal, www.jsx.co.id, dan referensi lainnya.

Data dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Laporan keuangan dari tahun 2002-2004 yang berisi kode perusahaan, nama perusahaan, *current asset*, *total asset*, *current liabilities*, *total liabilities*, *total revenue*, *income before tax*, *dividen*, *EPS*, *ROA*, *Dividen Payout Ratio* yang diperoleh dari ICMD tahun 2005 dan <http://www.jsx.com>
- b. Harga saham harian dari tahun 2002-2004 dan IHSG harian dari tahun 2002-2004 yang diperoleh dari *Jakarta Stock Exchange*.

3.3. Pengukuran Variabel

3.3.1 Variabel Dependen : Risiko Sistematis (Y)

Penghitungan beta menggunakan *single index model* data return saham dan data return pasar, dengan rumus sebagai berikut :

$$R_i = \alpha_i + \beta_i (R_m) + \varepsilon_i$$

Notasi :

- R : return sekuritas ke-i
- α_i : konstanta yang independen dari return pasar
- β_i : merupakan koefisien yang mengukur R_i akibat perubahan R_m
- R_m : return pasar

ε_i : kesalahan residu yang merupakan variabel acak dengan nilai
ekspektasinya sama dengan nol atau $E(\varepsilon_i) = 0$

Tingkat keuntungan pasar (R_m) dihitung dengan menggunakan data indeks
harga saham gabungan dengan formula :

$$R_{m_t} = \frac{IHS_{G_t} - IHS_{G_{t-1}}}{IHS_{G_{t-1}}}$$

Dimana :

IHS_{G_t} = Indeks Harga Saham Gabungan hari ke-t

$IHS_{G_{t-1}}$ = Indeks Harga Saham Gabungan hari sebelumnya

Keuntungan saham ke-i (R_i) ditentukan dengan menggunakan perubahan
harga saham yang terjadi setiap hari dengan formula :

$$R_{i_t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana :

P_t = Harga saham untuk hari ke-t

P_{t-1} = Harga saham hari sebelumnya

Metode koreksi beta dengan menggunakan metode *Fowler* dan *Rorke 1 lead*
dan 1 lag adalah sebagai berikut :

- a) Operasikan persamaan regresi berganda seperti yang dilakukan oleh Dimson
sebagai berikut :

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i^{-1}R_{mt-1} + \beta_i^0R_{mt} + \beta_i^{+1}R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

- b) Opsikan persamaan regresi untuk mendapatkan korelasi serial return indeks pasar dengan return indeks pasar periode sebelumnya sebagai berikut :

$$R_{mt} = \alpha_i + \rho_1 R_{mt-1} + \varepsilon_t$$

- c) Untuk memperoleh bobot dalam perhitungan beta koreksi menggunakan rumus sebagai berikut :

$$W_i = \frac{1 + \rho_1}{1 + 2 \cdot \rho_1}$$

- d) Bobot (W_i) yang diperoleh dari persamaan di atas kemudian digunakan untuk menghitung beta koreksi sebagai berikut :

$$\beta_i = W_i \beta_i^{-1} + \beta_i^0 + W_i \beta_i^{+1}$$

Notasi :

β_i : Beta sekuritas ke-i yang sudah dikoreksi

β_i^{-1} : Beta yang dihitung berdasarkan persamaan regresi $R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i^{-1}$

R_{mt-1} , yaitu untuk R_i periode ke-t dengan R_m periode lag t-1

β_i^0 : Beta yang dihitung berdasarkan persamaan regresi $R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i^0$

R_{mt} , yaitu untuk R_i periode ke-t dengan R_m periode ke-t.

- β_i^{+1} : Beta yang dihitung berdasarkan persamaan regresi $R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i^{+1} R_{m,t+1}$, yaitu untuk R_i periode ke-t dengan R_m periode *lead* t+1
- ρ_1 : Korelasi serial antara R_m dengan $R_{m,t-1}$ yang dapat diperoleh dari koefisien regresi $R_{m,t} = \alpha_i + \rho_1 R_{m,t-1}$

3.3.2. Variabel Independen (X)

a. Dividend Payout Ratio

Dividen Payout Ratio adalah persentase dividen yang dibagi dari EPS (*Earning Per Share*). Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur

Dividen Payout Ratio :

$$\text{Dividend Payout} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Earning Per Share}}$$

b. Assets Growth

Variabel *Asset growth* didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari aktiva total (Setiawan, 2003). Bentuk matematisnya adalah sebagai berikut :

$$\text{Asset growth} = \frac{\text{Total aktiva}_t - \text{total aktiva}_{t-1}}{\text{Total aktiva}_{t-1}}$$

c. Financial Leverage

Financial leverage merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Penghitungannya adalah sebagai berikut:

$$\text{Financial Leverage} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aktiva}}$$

d. Liquidity

Liquidity yang dipakai dalam penelitian ini adalah *current ratio* yaitu aktiva lancar di bagi dengan hutang lancar :

$$\text{Liquidity} = \frac{\text{Total aktiva lancar}}{\text{Total hutang lancar}}$$

e. Total Asset Turn Over

Total asset turn over (TATO) menunjukkan bagaimana efektifitas perusahaan menggunakan aktiva untuk menciptakan penjualan dan mendapatkan laba. Penghitungannya adalah sebagai berikut :

$$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total aktiva}}$$

f. Return on Assets

Return on Asset (ROA) mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Formula yang digunakan untuk menghitung ROA adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

3.4. Metode Analisa Data

Untuk menguji hipotesis tentang kekuatan variabel penentu (*Independent variable*) terhadap Risiko sistematis (β), dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan rumus sebagai berikut :

$$RS = a + b_1DPR + b_2AG + b_3L + b_4FL + b_5TATO + b_6ROA$$

Dimana :

RS = Risiko sistematis

DPR = *Dividen Payout Ratio*

AG = *Assets Growth*

L = *Liquidity*

FL = *Financial Leverage*

TATO = *Total Assets Turn Over*

ROA = *Return On Assets*

a = intersep (konstanta)

b₁-b₆ = koefisien variabel bebas

3.5. Teknik Analisis

Teknik analisis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan bantuan SPSS 11.5. Pengujian terhadap hipotesis dilakukan setelah regresi linear berganda yang bebas dari pelanggaran asumsi klasik. Hal ini bertujuan agar hasil perhitungan tersebut dapat diinterpretasikan secara tepat dan efisien. Interpretasi hasil penelitian secara parsial (uji t) hanya dilakukan terhadap *variable independent* yang secara statistik mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

3.6. Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian model regresi berganda dalam menguji hipotesis haruslah menghindari kemungkinan penyimpangan asumsi klasik. Dalam penelitian ini uji asumsi klasik yang digunakan adalah: uji *normalitas*, uji *Autokorelasi*, uji *Multikolinearitas*, dan uji *Heterokedastisitas*.

a. Uji Normalitas

Untuk menguji data yang berdistribusi normal akan digunakan alat uji normalitas, yaitu *one sample Kolmogorov-Smirnov*. Data dikatakan berdistribusi normal jika signifikansi variabel dependen memiliki nilai signifikansi lebih dari 5%. Data penelitian yang baik adalah yang berdistribusi secara normal.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan tersusun dalam rangkaian waktu (*times series*) dan dalam rangkaian ruang (*cross section*).

Untuk mengetahui dan menguji ada tidaknya autokorelasi dalam model analisis regresi, bisa digunakan cara pengujian statistik *Durbin Waston* (DW), dengan rumus :

$$DW = \frac{\sum_{t=1}^n (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n e_t^2}$$

Dimana : t : Waktu

e_t : Residual pada periode t

e_{t-1} : Residual pada periode t-1

Menurut Arief (1993) seperti yang dikutip arianti (2005) cara untuk mendeteksi adanya Autokorelasi dalam menganalisis regresi dengan menggunakan DW dapat dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 3.2
Tabel Autokorelasi

Jenis Autokorelasi	Tingkat Autokorelasi
Autokorelasi Negatif	$(4-DW.L) < DW < 4$
Tidak ada kesimpulan	$(4-DW.U) < DW < (4-DW.L)$
Tidak ada Autokorelasi	$-2 < DW < 2$
Tidak ada kesimpulan	$DW.L < DW < DW.U$
Autokorelasi Positif	$0 < DW < DW.L$

Sumber : Arief (1993; 14)

c. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah adanya hubungan yang kuat antar variabel independen dalam persamaan regresi. Adanya Multikolinearitas akan mengakibatkan ketidaktepatan estimasi, sehingga mengarahkan kesimpulan yang menerima hipotesis nol. Hal ini menyebabkan koefisien dan standard

deviasi sangat sensitif terhadap perubahan harga (Gujarati, 1995 dalam arianti, 2005). Selain itu akibat terjadinya multikolinearitas adalah :

- Koefisien regresi tidak dapat ditaksir.
- Nilai standard error setiap koefisien regresi menjadi tidak berharga.
- Koefisien regresi setiap variabel bebas secara sistematis tidak signifikan sehingga tidak diketahui variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen.
- Tanda koefisien regresi akan berlawanan dengan yang diramalkan secara teoritis.
- Jika salah satu variabel bebas dihilangkan dari model regresi yang ditaksir, ini dapat menyebabkan koefisien regresi variabel bebas yang masih ada mempunyai koefisien regresi yang signifikan secara statistik.

Menurut Gujarati (1995:339), untuk menguji ada tidaknya gejala multikolinearitas digunakan *Tolerance Value* atau *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai VIF dibawah 10 maka tidak terjadi multikolinearitas dan sebaliknya, jika nilai VIF diatas 10 maka terdapat gejala multikolinearitas (Arianti, 2004).

d. Uji Heterokedastisitas

Heteroskedastisitas adalah variabel pengganggu (e_i) memiliki varian yang berbeda dari satu observasi ke observasi lainnya atau varian antar variabel independen tidak sama. Hal ini melanggar asumsi homokedastisitas yaitu setiap variabel penjelas memiliki varian yang sama (konstan). Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dalam model persamaan model regresi digunakan metode *Glejser*, dengan langkah-langkah sebagai berikut. Pertama, melakukan regresi sederhana antara nilai absolut e_i dan tiap-tiap variabel independen. Apabila ditemukan nilai t hitung lebih besar dari t tabel diantara hasil regresi tersebut maka pada model terjadi heterokedastisitas. Dengan kriteria ini terjadinya heteroskedastisitas apabila variabel bebas secara individual berpengaruh signifikan terhadap absolute e_i , nilai signifikan yang disyaratkan adalah 5% (0.05). Gejala ini dapat diatasi dengan melakukan transformasi variabel-variabel dalam model regresi yang ditaksir, yaitu dengan membagi model regresi asal dengan salah satu variabel bebas yang memiliki koefisien yang tertinggi dengan residualnya. Atau dengan kata lain Jika variabel independen signifikan secara statistik (lebih kecil dari $\alpha = 5\%$) terhadap nilai residual yang diperlakukan sebagai variabel dependen, maka variabel independen tersebut menunjukkan adanya heterokedastisitas, dan demikian pula sebaliknya.

3.7. Uji Hipotesis

Pengujian ini dilakukan untuk membuktikan apakah hipotesis yang diajukan ditolak atau tidak ditolak. Langkah-langkah pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Pengumpulan dan pemilihan sampel
- b. Menghitung return saham dengan menggunakan rumus :

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana :

R_{it} = Return saham ke-i

P_t = Harga saham untuk hari ke-t

P_{t-1} = Harga saham hari sebelumnya

- c. Menghitung return pasar dengan menggunakan rumus :

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana :

R_{mt} = Return pasar

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan hari ke-t

IHSG_{t-1} = Indeks Harga Saham Gabungan hari sebelumnya

d. Melakukan koreksi beta menggunakan data pada no.b dan no.c dengan bantuan Excel for window dan kemudian dituangkan dalam metode *fowler* dan *Rorke* dengan periode 1 *lead* dan 1*lag* :

$$\bullet R_{it} = \alpha_i + \beta_i^{-1}R_{mt-1} + \beta_i^0R_{mt} + \beta_i^{+1}R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

$$\bullet R_{mt} = \alpha_i + \rho_1R_{mt-1} + \varepsilon_t$$

$$\bullet W_i = \frac{1 + \rho_1}{2 + \rho_1}$$

$$\bullet \beta_i = W_i \beta_i^{-1} + \beta_i^0 + W_i \beta_i^{+1}$$

Dimana :

β_i : Beta sekuritas ke-i yang sudah dikoreksi

β_i^{-1} : Beta yang dihitung berdasarkan persamaan regresi $R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i^{-1}R_{mt-1}$, yaitu untuk R_i periode ke-t dengan R_m periode *lag* t-1

β_i^0 : Beta yang dihitung berdasarkan persamaan regresi $R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i^0R_{mt}$, yaitu untuk R_i periode ke-t dengan R_m periode ke-t.

β_i^{+1} : Beta yang dihitung berdasarkan persamaan regresi $R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i^{+1}R_{mt+1}$, yaitu untuk R_i periode ke-t dengan R_m periode *lead* t+1

ρ_1 : Korelasi serial antara R_m dengan R_{mt-1} yang dapat diperoleh dari koefisien regresi $R_{mt} = \alpha_i + \rho_1 R_{mt-1}$

- e. Menghitung *Dividend Payout Ratio* dengan rumus :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Earning Per Share}}$$

- f. Menghitung *Assets Growth* dengan rumus :

$$\text{Asset growth} = \frac{\text{Total aktiva}_t - \text{total aktiva}_{t-1}}{\text{Total aktiva}_{t-1}}$$

- g. Menghitung *Financial Leverage* dengan rumus :

$$\text{Financial Leverage} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aktiva}}$$

- h. Menghitung *Liquidity* dengan rumus :

$$\text{Liquidity} = \frac{\text{Total aktiva lancar}}{\text{Total hutang lancar}}$$

- i. Menghitung *Total Asset Turn Over* dengan rumus :

$$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total aktiva}}$$

- j. Menghitung *Return on Assets* dengan rumus :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

- k. Analisis Regresi berganda dengan bantuan SPSS 11.5 dan hasilnya di
tuangkan dalam rumus berikut ini :

$$RS = a + b_1DPR + b_2AG + b_3L + b_4FL + b_5TATO + b_6ROA$$

Dimana :

RS = Risiko sistematis

DPR = *Dividen Payout Ratio*

AG = *Assets Growth*

L = *Liquidity*

FL = *Financial Leverage*

TATO = *Total Assets Turn Over*

ROA = *Return On Assets*

a = intersep (konstanta)

b_1 - b_6 = koefisien variabel bebas

- l. Pengujian asumsi klasik dengan melalui empat tahapan pengujian yaitu :
Uji *Normalitas*, Uji *Otokorelasi*, Uji *Heterokedastisitas*, dan Uji
Multikolinearitas. Dalam melakukan keempat pengujian tersebut
menggunakan program SPSS 11.5

- m. Melakukan uji F untuk menguji hipotesis secara simultan dengan program SPSS 11.5
- n. Menguji koefisien determinasi (R^2) dengan program SPSS 11.5
- o. Melakukan uji t untuk menguji hipotesis secara parsial dengan program SPSS 11.5
- p. Menarik kesimpulan berdasarkan uji F dan uji t
1. Uji t
 - Probabilitas (sig-t) $\geq 0,05$ berarti variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen
 - Probabilitas (sig-t) $< 0,05$ berarti variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
 2. Uji F
 - Probabilitas (sig-f) $\geq 0,05$ berarti secara bersama-sama variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen
 - Probabilitas (sig-f) $< 0,05$ berarti secara bersama-sama variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen

q. Membandingkan hasil penelitian dengan hipotesis alternatif yang diajukan :

Ha₁ = *Dividen Payout Ratio, Asset Growth, Liquidity, Financial Leverage, TATO, dan ROA* secara simultan berpengaruh terhadap *Risiko Sistematis*

Ha₂ = *Dividen Payout Ratio* berpengaruh negatif terhadap *risiko sistematis*

Ha₃ = *Assets Growth* berpengaruh positif terhadap *risiko sistematis*

Ha₄ = *Liquidity* berpengaruh negatif terhadap *risiko sistematis*

Ha₅ = *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *risiko sistematis*

Ha₆ = *TATO* berpengaruh positif terhadap *risiko sistematis*

Ha₇ = *Return On Asset* berpengaruh negatif terhadap *risiko sistematis*

BAB IV

ANALISIS PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan dipaparkan analisis hasil penelitian mengenai faktor-faktor fundamental yang berupa variabel *Dividen Payout Ratio*, *Financial Leverage*, *Asset Growth*, *Likuiditas*, *Total Asset Turn Over* dan *Return on Asset* yang mempengaruhi *Risiko Sistematis* (beta) saham pada perusahaan manufaktur di BEJ tahun 2002-2004.

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 2002 sampai 2004. Sampel yang telah dikumpulkan sebanyak 152 perusahaan dan diseleksi melalui metode *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria yang telah dijelaskan pada tabel 3.1 dalam bab sebelumnya sehingga sampel yang digunakan menjadi 32 perusahaan manufaktur.

Berdasarkan permasalahan dan perumusan model yang telah dikemukakan, serta kepentingan pengujian hipotesis, maka teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis deskriptif dan analisis verifikatif. *Analisis verifikatif* merupakan analisis yang mengacu pada perhitungan data penelitian yang berupa angka-angka yang dianalisis dengan bantuan komputer melalui program SPSS 11.5. Sedangkan *analisis deskriptif* merupakan analisis yang menjelaskan gejala-gejala yang terjadi pada variabel-variabel penelitian untuk mendukung hasil analisis verifikatif.

4.1. Analisis Deskriptif

Berikut akan dijelaskan analisis deskriptif yang menjelaskan deskripsi data dari seluruh variabel yang akan dimasukkan dalam model penelitian. Deskripsi statistik untuk variabel Risiko Sistematis, *Dividen Payout Ratio*, *Asset Growth*, *Liquidity*, *Financial Leverage*, *TATO* dan *ROA* pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut :

Tabel 4.1

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RS	96	-3.5109	6.4820	1.044161	1.6448029
DP_T	96	-.15	3.51	1.4951	.48803
AG	96	-.9187	.9900	.090066	.2055476
L	96	.3200	23.7116	2.957024	2.6716717
FL	96	.0280	.8452	.392356	.1891817
TATO	96	.0886	2.9267	1.365182	.5661729
ROA	96	-.6400	57.5500	15.155208	10.6429008
Valid N (listwise)	96				

Berdasarkan tabel 4.1 diatas, deskriptif pada variabel Risiko sistematis yang merupakan ukuran volatilitas dan ukuran risiko sistematis relatif individual saham terhadap risiko pasar memiliki nilai terendah sebesar -3,5109 dan nilai tertinggi sebesar 6,482. Sedangkan rata-rata risiko sebesar 1,044, artinya setiap peningkatan *return market* sebesar 1% maka return saham akan mengalami peningkatan sebesar 6,48%. Nilai return ini sangat sensitif terhadap setiap perubahan return di pasar, sehingga pada perusahaan ini memiliki risiko yang tinggi. Dengan nilai standar deviasi sebesar 1,6448 menunjukkan bahwa ukuran penyebaran risiko cukup besar karena lebih besar dari nilai rata-ratanya.

Dividen Payout Ratio (DPR) merupakan persentase laba yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Jika *Dividen Payout Ratio* yang ditetapkan perusahaan semakin tinggi maka semakin kecil dana yang diterima untuk ditanamkan kembali pada perusahaan. Sebaliknya jika DPR yang ditetapkan perusahaan rendah maka dapat meningkatkan nilai perusahaan atau harga saham. Dalam penelitian ini untuk menghindari *range* data yang terlalu tinggi dilakukan transformasi dalam bentuk logaritma (Log). Dari tabel 4.1. diketahui bahwa selama kurun waktu tiga tahun periode penelitian DPR rata-rata perusahaan 1,4951 (Log) atau sebesar 95,015%. Artinya besarnya dividen yang dibagikan rata-rata 95,015% dari seluruh laba bersih yang diperoleh. Nilai standar deviasi sebesar 0,48803 menunjukkan ukuran penyebaran yang cukup rendah (dibawah nilai rata-rata) dengan nilai minimum sebesar -0,15 dan maksimum sebesar 3,51.

Untuk variabel *Asset Growth* yaitu perubahan tahunan dari aktiva total. Jika nilai *Asset Growth* semakin tinggi maka semakin bagus pertumbuhan asset yang dimiliki perusahaan, karena nilai assetnya mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Dari tabel 4.1. diketahui bahwa selama kurun waktu tiga tahun periode penelitian *Asset Growth* rata-rata perusahaan adalah sebesar 0,09. Hal ini berarti rata-rata aset perusahaan mengalami peningkatan sebesar 9% dari aset sebelumnya. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0,20554, menunjukkan bahwa ukuran penyebaran *Asset Growth* adalah cukup tinggi yang didukung dengan nilai minimum sebesar -0,9187 dan maksimum sebesar 0,99.

Likuidity merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban jangka pendeknya selama satu tahun. Dalam penelitian ini *Likuidity* diukur dengan *Current Ratio* yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Dari tabel 4.1. diketahui bahwa selama kurun waktu tiga tahun periode penelitian *Likuidity* rata-rata perusahaan adalah sebesar 2,957. Dengan nilai rata-rata diatas angka satu menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendeknya adalah baik. Hal ini disebabkan karena jumlah aktiva lancar masih lebih tinggi dibandingkan beban hutang lancarnya. Dengan nilai standar deviasi sebesar 2,6716 menunjukkan bahwa ukuran penyebaran leverage cukup rendah (kurang dari nilai rata-ratanya).

Financial leverage merupakan pengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Semakin tinggi nilai *financial leverage* maka semakin besar proporsi perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai asset perusahaan. Dari tabel 4.1. diketahui bahwa selama kurun waktu tiga tahun periode penelitian *financial leverage* rata-rata perusahaan yang diteliti adalah sebesar 0,392356. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata *financial leverage* masih dibawah angka 0,5, artinya sebagian besar perusahaan masih menerapkan hutang yang rendah untuk membiayai asset yang ada, sehingga sebagian besar masih menggunakan modal sendiri, karena asset merupakan penjumlahan hutang dan modal. Sedangkan rentang minimum dan maksimumnya cukup rendah yaitu masing-masing sebesar

0,0280 dan 0,8452 serta didukung dengan nilai standar deviasi hanya sebesar 0.189.

Total Asset Turn Over adalah pengukur intensitas perusahaan dalam menggunakan aktivasnya. TATO ini menunjukkan bagaimana efektivitas perusahaan menggunakan aktiva untuk menciptakan penjualan dan mendapatkan laba. Dari tabel 4.1. diketahui bahwa selama kurun waktu tiga tahun periode penelitian *Total Asset Turn Over* rata-rata perusahaan adalah sebesar 1,365. Hasil ini menunjukkan bahwa seluruh nilai TATO perusahaan rata-rata diatas angka 1, artinya besarnya penjualan perusahaan lebih besar dibandingkan dengan nilai total aktivasnya. Dengan demikian rata-rata perusahaan telah efektif dalam menggunakan seluruh asset yang ada untuk menciptakan penjualan dan laba perusahaan. Sedangkan rentang minimum dan maksimumnya cukup rendah yaitu masing-masing sebesar 0,0886 dan 2,9267 serta didukung dengan nilai standar deviasi hanya sebesar 0.56617.

ROA adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan sebelum pajak dengan semua aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin besar nilai ROA maka semakin efektif perusahaan dalam menghasilkan laba dari pengelolaan aktiva dan sebaliknya semakin rendah nilai ROA maka semakin tidak efektif perusahaan dalam menghasilkan laba. Begitu pula jika nilai ROA negatif, maka perusahaan justru tidak mampu menghasilkan laba karena biaya operasional perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan dengan pendapatan operasionalnya. Dari tabel 4.1. diketahui bahwa selama kurun waktu tiga tahun periode penelitian nilai ROA rata-rata

perusahaan adalah sebesar 15,15%. Hal ini berarti perusahaan telah efektif dalam menghasilkan laba sebelum pajak dari pengelolaan seluruh aset yang ada. Hasil ini sesuai dengan pendapat yang dikemukakan Weston dan Brigham (1985 : 149) yang menyatakan bahwa Hasil ROA yang baik, jika lebih dari atau sama dengan patokan rata-rata industri yaitu 10%. Karena nilai rata-rata ROA diatas 10% maka nilai ROA ini termasuk dalam kriteria yang baik. Sedangkan nilai minimum ROA perusahaan adalah sebesar -0,64%, nilai maksimum 57,55% dan standar deviasi sebesar 10,64

4.2 Uji Asumsi Klasik

Selain dengan menggunakan pengujian secara statistik yaitu uji t dan uji F juga dilakukan uji terhadap penyimpangan asumsi klasik. Pengujian ini dilakukan untuk menguji validitas dari hasil analisis regresi linier berganda. Adapun pengujian yang digunakan adalah Uji *Normalitas*, Uji *Otokorelasi*, *Heterokedastisitas* dan uji *Multikolinieritas*.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas mengukur sejauh mana data-data penelitian telah berdistribusi normal. Dalam pengujian ini digunakan *One Sampel Kolmogorov Smirnov*. Jika nilai *p-value* lebih besar dari 5% maka data berdistribusi normal. Pengujian dilakukan secara keseluruhan, sehingga dalam pengujian ini cukup diuji nilai residual pada analisis regresinya. Hasil uji *Kolmogorov Smirnov* dapat ditunjukkan pada tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Standardized Residual
N		96
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.96790604
Most Extreme Differences	Absolute	.077
	Positive	.074
	Negative	-.077
Kolmogorov-Smirnov Z		.754
Asymp. Sig. (2-tailed)		.621

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil uji normalitas diatas dapat diketahui bahwa nilai probabilitas adalah sebesar 0,621 yang nilainya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian menunjukkan bahwa seluruh data penelitian telah berdistribusi normal.

b. Uji Autokorelasi

Pengujian ada tidaknya autokorelasi dilakukan dengan menggunakan metode *Durbin-Watson*. Hasil dari pengujian *Durbin-Watson* dalam penelitian ini disajikan pada tabel 4.3 berikut ini :

Tabel 4.3 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.484 ^a	.235	.183	1.4865832	1.951

a. Predictors: (Constant), ROA, L, TATO, DP, AG, FL

b. Dependent Variable: RS

Berdasarkan tingkat *Autokorelasi* dalam tabel 3.2 pada bab sebelumnya, dikemukakan bahwa nilai uji *Durbin-Watson* yang berada diantara -2 dan +2 maka model regresi tidak terjadi penyimpangan autokorelasi. Hasil pengujian pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai DW test sebesar 1,951. Dengan demikian DW test berada pada interval -2 dan +2, artinya model regresi tidak terjadi gejala Autokorelasi.

c. Uji Multikolinieritas

Berdasarkan hasil regresi variabel independen dan variabel dependen menghasilkan nilai Toleransi dan VIF pada kedelapan variabel bebasnya. Untuk membuktikan ada atau tidaknya pelanggaran multikolinieritas dapat digunakan Uji VIF yaitu apabila nilai VIF kurang dari 10 atau besarnya toleransi lebih dari 0,1.

Tabel 4.4
Hasil Perhitungan Multikolinieritas

Variabel	Toleransi	VIF	Keterangan
<i>Dividen Payout</i>	0.771	1.297	Tidak ada multikolinieritas
<i>Asset Growth</i>	0.742	1.347	Tidak ada multikolinieritas
<i>Likuidity</i>	0.549	1.820	Tidak ada multikolinieritas
<i>Financial Leverage</i>	0.695	1.439	Tidak ada multikolinieritas
<i>Total Assets Turn Over</i>	0.810	1.234	Tidak ada multikolinieritas
<i>Return on Assets</i>	0.798	1.253	Tidak ada multikolinieritas

Sumber : Data Regresi, 2006

Dari hasil tabel 4.4 di atas dapat diketahui bahwa semua variabel bebas mempunyai nilai toleransi lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas dalam model penelitian ini.

d. Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas adalah variasi residual tidak sama untuk semua pengamatan. Uji ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi penyimpangan model karena varian gangguan berbeda antara satu observasi ke observasi lain. Untuk mendeteksi adanya gejala Heterokedastisitas digunakan uji *Glejser*. Hasil uji Heteroskedastisitas dapat dilihat pada Tabel berikut:

Tabel 4.5 Hasil Uji Glejser

Variabel Bebas	t hitung	p-value	Keterangan
DP	-0.394	0.695	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
AG	-1.504	0.136	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
L	-1.864	0.066	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
FL	-0.205	0.838	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
TATO	1.124	0.264	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
ROA	-1.644	0.104	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa seluruh variabel individual memiliki nilai p-value $> 0,05$. Dengan demikian model yang diajukan dalam penelitian ini terbebas dari gejala Heterokedastisitas.

4.3. Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian terhadap model regresi berganda terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2002 - 2004 dapat dilihat dalam tabel 4.6 berikut:

Tabel 4.6
Hasil Pengujian Regresi Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	t hitung	Prob.	Keterangan
(Constant)	1,858	2,826	0,006	
DP	-0,00005	-0,105	0,916	H1 ditolak
AG	2,061	2,393*	0,019	H2 ditolak
L	-0,154	-1,994*	0,049	H3 diterima
FL	-0,055	-0,057	0,955	H4 ditolak
TATO	0,013	0,044	0,965	H5 ditolak
ROA	-0,035	-2,208*	0,030	H6 diterima
Multiple R	0,484			
R Square	0,235			
F hitung	4,550			
Sig. F	0,000			

Keterangan : * : Signifikan pada level 5%

Sumber : Data hasil regresi, 2006

Pada penelitian ini digunakan model persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$RS = a + b_1DPR + b_2AG + b_3L + b_4FL + b_5TATO + b_6ROA + e$$

Dengan memperhatikan model regresi dan hasil regresi linear berganda maka didapat persamaan faktor-faktor yang mempengaruhi *Risiko Sistematis* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta sebagai berikut :

$$RS = 1,858 - 0,00005 DPR + 2,061 AG - 0,154 L - 0,055 FL + 0,013 TATO - 0,035 ROA$$

Berdasarkan berbagai parameter dalam persamaan regresi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Risiko Sistematis*, maka dapat diberikan interpretasi sebagai berikut:

1. Konstanta (Koefisien a)

Nilai konstanta sebesar 1,858 yang berarti bahwa jika tidak ada variabel bebas yang terdiri *Dividen Payout*, *Financial Leverage*, *Asset Growth*, *Likuiditas*, *Total Asset Turn Over* dan *Return on Asset* yang mempengaruhi *Risiko Sistemik*, maka besarnya *Risiko Sistemik* akan sebesar 1,858.

2. Koefisien *Dividen Payout Ratio* (b_1)

Dividen Payout Ratio (X_1) berpengaruh negatif terhadap *Risiko Sistemik*, dengan koefisien regresi sebesar -0,00005 yang artinya apabila *Dividen Payout Ratio* (X_1) meningkat sebesar 1 persen, maka *Risiko Sistemik* akan menurun sebesar 0,00005 kali, dengan asumsi bahwa variabel *Financial Leverage*, *Asset Growth*, *Likuiditas*, *Total Asset Turn Over* dan *Return on Asset* dalam kondisi konstan. Dengan adanya pengaruh yang negatif ini, berarti bahwa antara *Dividen Payout Ratio* (X_1) dan *Risiko Sistemik* menunjukkan hubungan yang berlawanan. *Dividen Payout Ratio* (X_1) yang semakin meningkat mengakibatkan *Risiko Sistemik* menurun, begitu pula dengan *Dividen Payout Ratio* (X_1) yang semakin menurun maka *Risiko Sistemik* akan meningkat.

3. Koefisien *Asset Growth* (b_2)

Asset Growth (X_2) berpengaruh positif terhadap *Risiko Sistemik*, dengan koefisien regresi sebesar 2,061 yang artinya apabila *Asset Growth* (X_2) meningkat sebesar 1 kali, maka *Risiko Sistemik* akan meningkat

sebesar 2,061 kali dengan asumsi bahwa variabel *Dividen Payout Ratio*, *Likuiditas*, *Financial Leverage*, *Total Asset Turn Over* dan *Return on Asset* dalam kondisi konstan. Dengan pengaruh yang positif ini, berarti bahwa antara *Asset Growth (X2)* dan *Risiko Sistematis* menunjukkan hubungan yang searah. *Asset Growth (X2)* yang semakin meningkat mengakibatkan *Risiko Sistematis* meningkat, begitu pula dengan *Asset Growth (X2)* yang semakin menurun maka *Risiko Sistematis* akan menurun.

4. Koefisien *Likuidity (X3)*

Likuidity (X3) berpengaruh negatif terhadap *Risiko Sistematis*, dengan koefisien regresi sebesar -0,154 yang artinya apabila *Likuidity (X3)* meningkat sebesar 1 kali, maka *Risiko Sistematis* akan menurun sebesar 0,154 kali dengan asumsi bahwa variabel *Dividen Payout*, *Asset Growth*, *Financial Leverage*, *Total Asset Turn Over* dan *Return on Asset* dalam kondisi konstan. Dengan pengaruh yang negatif ini, berarti bahwa antara *Likuidity (X3)* dan *Risiko Sistematis* menunjukkan hubungan yang berlawanan. *Likuidity (X3)* yang semakin meningkat mengakibatkan *Risiko Sistematis* menurun, begitu pula dengan *Likuidity (X3)* yang semakin menurun maka *Risiko Sistematis* akan meningkat.

5. Koefisien *Financial Leverage (X4)*

Financial Leverage (X4) berpengaruh negatif terhadap *Risiko Sistematis*, dengan koefisien regresi sebesar -0,055 yang artinya apabila *Financial Leverage (X4)* meningkat sebesar 1 kali, maka *Risiko Sistematis*

akan menurun sebesar 0,055 kali dengan asumsi bahwa variabel *Dividen Payout Ratio*, *Asset Growth*, *Likuiditas*, *Total Asset Turn Over* dan *Return on Asset* dalam kondisi konstan. Dengan pengaruh yang negatif ini, berarti bahwa antara *Financial Leverage* (X_4) dan *Risiko Sistematis* menunjukkan hubungan yang berlawanan. *Financial Leverage* (X_4) yang semakin meningkat mengakibatkan *Risiko Sistematis* menurun, begitu pula sebaliknya jika *Financial Leverage* (X_4) yang semakin menurun maka *Risiko Sistematis* akan meningkat.

6. Koefisien *Total Assets Turn Over* (b_5)

Total Assets Turn Over (X_5) berpengaruh positif terhadap *Risiko Sistematis*, dengan koefisien regresi sebesar 0,013 yang artinya apabila *Total Assets Turn Over* (X_5) meningkat sebesar 1 kali, maka *Risiko Sistematis* akan meningkat sebesar 0,013 kali dengan asumsi bahwa variabel *Dividen Payout Ratio*, *Asset Growth*, *Likuiditas*, *Financial Leverage*, dan *Return on Asset* dalam kondisi konstan. Dengan pengaruh yang positif ini, berarti bahwa antara *Total Assets Turn Over* (X_5) dan *Risiko Sistematis* menunjukkan hubungan yang searah. *Total Assets Turn Over* (X_5) yang semakin meningkat mengakibatkan *Risiko Sistematis* meningkat, begitu pula sebaliknya jika *Total Assets Turn Over* (X_5) yang semakin menurun maka *Risiko Sistematis* akan menurun.

7. Koefisien *Return on Asset* (b_6)

Return on Asset (X_6) berpengaruh negatif terhadap *Risiko Sistematis*, dengan koefisien regresi sebesar $-0,035$ yang artinya apabila *Return on Asset* (X_6) meningkat sebesar 1 persen, maka *Risiko Sistematis* akan menurun sebesar $0,035$ kali dengan asumsi bahwa variabel *Dividen Payout Ratio*, *Asset Growth*, *Likuiditas*, *Financial Leverage*, dan *Total Asset Turn Over* dalam kondisi konstan. Dengan pengaruh yang negatif ini, berarti bahwa antara *Return on Asset* (X_6) dan *Risiko Sistematis* menunjukkan hubungan yang berlawanan. *Return on Asset* (X_6) yang semakin meningkat mengakibatkan *Risiko Sistematis* menurun, begitu pula sebaliknya jika *Return on Asset* (X_5) yang semakin menurun maka *Risiko Sistematis* akan meningkat.

4.3.1 Hasil Uji Regresi Simultan

Tabel di bawah ini merupakan hasil dari uji F yang menggunakan program SPSS for Windows, yaitu :

Tabel 4.7 Hasil Uji F

R	R Square	F	Sign-f
0,484	0,235	4,550	0,000

Sumber : Ouput SPSS. 11.5

Untuk menginterpretasikan tabel 4.7 di atas kita kembali ke hipotesis yang menyatakan :

H_a : *Dividen Payout Ratio*, *Asset Growth*, *Likuiditas*, *Financial Leverage*, *Total Asset Turn Over* dan *Return on Asset* secara bersama-sama

berpengaruh terhadap *Risiko Sistemik*.

Probabilitas (sig-F) $\geq 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Probabilitas (sig-F) $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Dari tabel 4.7 di atas di dapat F_{hitung} sebesar 4,550 dan probabilitas (sig-F) sebesar 0,000. Dengan demikian p-value jauh lebih kecil dari taraf signifikan yang ditolerir 0,05, maka H_0 ditolak dan menerima H_a . Ini menunjukkan bahwa *Dividen Payout Ratio, Asset Growth, Likuiditas, Financial Leverage, Total Asset Turn Over dan Return on Asset* secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap *Risiko Sistemik* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta

Kemudian untuk menunjukkan berapa persen *Risiko Sistemik* yang dapat dijelaskan oleh kelima variabel bebasnya dapat dilihat dari tabel 4.6 di atas dapat diketahui koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,235. Dengan nilai koefisien determinasi sebesar 0,235, maka dapat diartikan bahwa sebesar 23,5% *Risiko Sistemik* dapat dijelaskan oleh keenam variabel bebas yang terdiri dari *Dividen Payout Ratio, Asset Growth, Likuiditas, Financial Leverage, Total Asset Turn Over dan Return on Asset*. Sedangkan sisanya sebesar 76,5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

4.3.2 Hasil Uji Regresi Parsial

Seperti telah dijelaskan dalam bab sebelumnya, hasil dari perbandingan antara probabilitas (sig-t) dengan taraf signifikansi yang ditolerir ($\alpha=0,05$) akan dijadikan dasar untuk pengambilan keputusan. Tabel 4.8 yang berisi hasil persamaan regresi dari variabel-variabel penelitian akan

memperlihatkan hasil dari t_{hitung} dengan menggunakan SPSS for Windows. Dari tabel tersebut terlihat nilai t_{hitung} untuk masing-masing variabel bebasnya telah diketahui dan dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan.

Tabel 4.8 Hasil Uji t

Variabel	t hitung	Prob.	Keterangan
DP	-0,105	0,916	H1 ditolak
AG	2,393*	0,019	H2 ditolak
L	-1,994*	0,049	H3 diterima
FL	-0,057	0,955	H4 ditolak
TATO	0,044	0,965	H5 ditolak
ROA	-2,208*	0,030	H6 diterima

Keterangan : * signifikan level 5%

Sumber : Data sekunder diolah, 2006

Berdasarkan tabel 4.7 diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

a. Pengujian terhadap koefisien regresi *Dividen Payout Ratio* (X_1)

Untuk menginterpretasikan data pada tabel 4.8 kita kembali ke hipotesis yang menyatakan :

Ha1 : *Dividen Payout Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Risiko Sistematis*.

Probabilitas (sig-t) $\geq 0,05$ maka Ho diterima dan Ha ditolak

Probabilitas (sig-t) $< 0,05$ maka Ho ditolak dan Ha diterima

Hasil uji t pada tabel 4.8 diatas diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -0,105. dan probabilitas sebesar 0,916. Dengan demikian probabilitas lebih besar dari 0,05 maka **Ha1 tidak diterima** artinya *Dividen Payout Ratio* (X_1) tidak berpengaruh negatif terhadap *Risiko Sistematis*. Hal ini berarti besar kecilnya

Dividen Payout Ratio tidak berpengaruh terhadap besarnya kecilnya risiko sistematis. Namun jika dilihat dari koefisien regresi yang bernilai negatif menunjukkan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan akan semakin kecil risiko sistematis. Hal ini sesuai dengan pendapat Hartono (1998) yang dikutip Fauzan (2002) menyatakan bahwa untuk perusahaan yang berisiko tinggi, probabilitas mengalami laba yang menurun adalah tinggi, sehingga semakin tinggi *Dividen Payout Ratio* maka semakin rendah risiko sistematis pada saham tersebut. Selain itu mungkin disebabkan karena pembayaran dividen dianggap lebih kecil risikonya dibandingkan dengan capital gain. Dengan demikian perusahaan yang membayar dividen yang tinggi akan mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan yang menahannya dalam bentuk laba ditahan. Teori ini sesuai dengan teori *Bird in the hand*, dimana investor menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung di tangan yang risikonya lebih kecil dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan.

Namun demikian hasil penelitian ini tidak terbukti berpengaruh secara signifikan. Hasil penelitian ini telah mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Gudono dan Nurhayati (2001) yang menyatakan bahwa hanya variabel pertumbuhan yang signifikan berpengaruh terhadap beta perusahaan, sedangkan untuk variabel *Dividen Payout Ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis (beta) (Setiawan, 2003). Tidak signifikannya variabel *Dividen Payout Ratio* terhadap risiko sistematis, kemungkinan disebabkan perusahaan tidak konsisten dalam membagikan

dividen kepada investor. Hal ini ditunjukkan dengan nilai rata-rata dari tahun ke tahun yang cenderung mengalami penurunan. Hal ini berarti tingkat kemakmuran investor dalam bentuk dividen semakin lama semakin rendah, sehingga memicu investor untuk meninggalkan saham-saham tersebut, sehingga berpengaruh terhadap perubahan harga saham.

b. Pengujian terhadap koefisien regresi *Asset Growth* (X_2)

Untuk menginterpretasikan data pada tabel 4.8 kita kembali ke hipotesis yang menyatakan :

Ha2 : *Asset Growth* (X_2) berpengaruh positif terhadap *Risiko Sistemik*

Probabilitas (sig-t) $\geq 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Probabilitas (sig-t) $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Hasil uji t pada tabel 4.8 diatas diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2,393, dan probabilitas sebesar 0,019. Dengan demikian probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka **Ha2 diterima** artinya *Asset Growth* (X_2) secara parsial berpengaruh positif terhadap *risiko sistemik*. Berdasarkan pembahasan tersebut maka dapat disimpulkan hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *Asset Growth* (X_2) berpengaruh positif terhadap *Risiko Sistemik* adalah **diterima**.

Hasil penelitian ini telah mendukung penelitian yang dilakukan oleh Gudono dan Nurhayati (2001) yang menyatakan bahwa variabel yang mempunyai hubungan signifikan dengan beta adalah variabel pertumbuhan (Fauzan, 2002). Dengan koefisien regresi yang positif, menunjukkan bahwa semakin tinggi *Asset Growth* maka semakin tinggi pula Risiko Sistematis pada saham tersebut. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi pertumbuhan

asset perusahaan maka semakin besar penggunaan dana perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai risiko perusahaan.

c. **Pengujian terhadap koefisien regresi *Likuidity* (X_3)**

Untuk menginterpretasikan data pada tabel 4.8 kita kembali ke hipotesis yang menyatakan :

Ha3 : *Likuidity* (X_2), berpengaruh negatif terhadap *Risiko Sistemik*.

Probabilitas (sig-t) $\geq 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Probabilitas (sig-t) $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Hasil uji t pada tabel 4.8 diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -1,994. dan probabilitas sebesar 0,049. Dengan demikian probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka **Ha3 diterima** artinya *Likuidity* (X_3) berpengaruh negatif terhadap *Risiko Sistemik*. Berdasarkan pembahasan tersebut maka dapat disimpulkan hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *Likuidity* (X_3) berpengaruh negatif terhadap *Risiko Sistemik* adalah **diterima**.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Tandelilin (1997) yang menemukan bahwa variabel fundamental yang terdiri dari rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap beta. Begitu juga dengan hasil secara parsial yang menunjukkan bahwa *Likuidity* berpengaruh signifikan negatif terhadap beta. Hal ini dikarenakan semakin likuid perusahaan maka semakin kecil risikonya, artinya semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajiban-kewajibannya sehingga semakin kecil ketidakpastian investor untuk memperoleh hak atas investasi

yang dilakukan. Hal ini tentunya akan mengurangi nilai risiko yang harus ditanggung oleh pemegang saham.

d. **Pengujian terhadap koefisien regresi *Financial Leverage* (X_4)**

Untuk menginterpretasikan data pada tabel 4.8 kita kembali ke hipotesis yang menyatakan :

H_{a4} : *Financial Leverage* (X_4), berpengaruh positif terhadap *Risiko Sistematis*.

Probabilitas $(\text{sig-t}) \geq 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Probabilitas $(\text{sig-t}) < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Hasil uji t pada tabel 4.8 diatas diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -0,057, dan probabilitas sebesar 0,995. Dengan demikian probabilitas lebih besar dari 0,05 maka **H_{a4} tidak diterima** artinya *Financial Leverage* (X_4) secara parsial tidak berpengaruh positif terhadap *Risiko Sistematis*.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Beaver, Kettler dan Scholes (1970) yang menemukan bahwa ada 4 variabel secara statistik signifikan adalah *Dividen Payout*, *leverage*, variabilitas laba dan beta akuntansi (Setiawan, 2003). Bahkan jika dilihat dari koefisien regresi negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi *financial leverage* semakin rendah Risiko Sistematis. Dengan demikian hasil ini bertentangan dengan pendapat yang menyatakan bahwa semakin besar *leverage* perusahaan dan semakin besar pula risiko yang ditanggung oleh pemegang saham. Hal ini mungkin dikarenakan sebagian besar perusahaan masih menerapkan penggunaan hutang yang relatif kecil sehingga tidak mengakibatkan adanya peningkatan

risiko investasi bagi investor. Asumsi tersebut dapat dibuktikan dengan nilai rata-rata *financial leverage* yang seluruhnya masih dibawah angka 0,5 artinya hutang perusahaan masih dibawah nilai aktiva.

e. Pengujian terhadap koefisien regresi *Total Assets Turn Over* (X_5)

Untuk menginterpretasikan data pada tabel 4.8 kita kembali ke hipotesis yang menyatakan :

H_{a5} : *Total Assets Turn Over* (X_5), berpengaruh positif terhadap *Risiko Sistematis*.

Probabilitas (sig-t) $\geq 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Probabilitas (sig-t) $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Hasil uji t pada tabel 4.8 diatas diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0,044, dan probabilitas sebesar 0,965. Dengan demikian probabilitas lebih besar dari 0,05 maka **H_{a5} tidak diterima** artinya *Total Assets Turn Over* (X_5) tidak berpengaruh positif terhadap *Risiko Sistematis*.

Walaupun hasil penelitian ini tidak signifikan, namun jika dilihat dari arah pengaruh yang positif telah sesuai dengan harapan dimana semakin efektif perusahaan menggunakan total aktiva untuk berputar selama satu tahun untuk menghasilkan penjualan maka semakin besar risiko sistematis yang ditanggung oleh pemegang saham. Tidak signifikannya variabel TATO, mungkin disebabkan oleh nilai perputaran investasi yang tinggi karena adanya penjualan yang tinggi. Namun demikian penjualan yang tinggi ini belum tentu akan memberikan tingkat keuntungan perusahaan, jika beban

belum tentu akan memberikan tingkat keuntungan perusahaan, jika beban operasional perusahaan juga tinggi akan mengakibatkan rendahnya tingkat kemakmuran yang diperoleh investor. Jadi penjualan yang tinggi belum tentu akan memberikan keuntungan yang besar. Ketidakpastian ini tidak berdampak pada naik atau turunnya risiko sistematis.

e. **Pengujian terhadap koefisien regresi *Return on Assets* (X_6)**

Untuk menginterpretasikan data pada tabel 4.8 kita kembali ke hipotesis yang menyatakan :

H_{a6} : *Return on Assets* (X_6) berpengaruh negatif terhadap *Risiko Sistematis*.

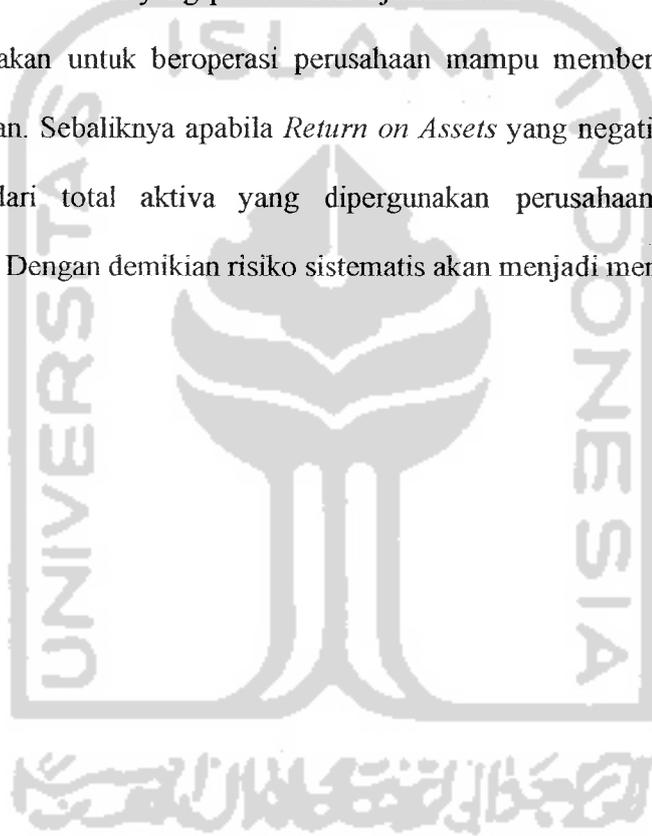
Probabilitas (sig-t) $\geq 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Probabilitas (sig-t) $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Hasil uji t pada tabel 4.8 diatas diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -2,208, dan probabilitas sebesar 0,030. Dengan demikian probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka **H_{a6} diterima** artinya *Return on Assets* (X_6) berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tendelilin (1997) yang menemukan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap beta.

Adanya pengaruh signifikan negatif ROA terhadap risiko sistematis, disebabkan karena semakin tinggi profitabilitas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa mendatang. Senada dengan pendapat Rosyadi (2002) yang menyatakan bahwa bagi pemodal yang

akan melakukan transaksi pembelian saham suatu perusahaan, penilaian terhadap kemampuan emiten dalam menghasilkan laba merupakan suatu hal yang sangat penting. Semakin tinggi ROA semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan perusahaan akan menjadikan investor tertarik akan nilai saham. Rasio ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya apabila *Return on Assets* yang negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan perusahaan mendapatkan kerugian. Dengan demikian risiko sistematis akan menjadi menurun.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan uji t dan uji F serta analisis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya mengenai pengaruh faktor-faktor fundamental (*Dividen Payout Ratio, Asset Growth, Liquidity, Financial Leverage, TATO dan ROA*) terhadap risiko sistematis pada periode penelitian 2002-2004 dengan sampel 32 perusahaan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Secara keseluruhan pada saat periode penelitian menunjukkan bahwa variabel *Dividen Payout Ratio, Asset Growth, Likuiditas, Financial Leverage, Total Asset Turn Over dan Return on Asset* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Risiko Sistematis*. Sedangkan besarnya pengaruh keenam variabel independen tersebut hanya sebesar 23,5% dan sisanya sebesar 76,5% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak masuk dalam model penelitian ini.
2. *Dividen Payout Ratio* secara parsial tidak berpengaruh negatif terhadap Risiko Sistematis. Hal ini berarti besar kecilnya perubahan yang terjadi pada *Dividen Payout Ratio* tidak akan memberikan dampak yang signifikan terhadap perubahan Risiko Sistematis yang ditanggung oleh pemegang saham.
3. *Asset Growth* secara parsial berpengaruh positif terhadap Risiko Sistematis. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat pertumbuhan aktiva perusahaan maka

semakin besar pula Risiko Sistematis karena penggunaan dana perusahaan menjadi lebih besar.

4. *Likuidity* secara parsial berpengaruh negatif terhadap Risiko Sistematis. Hal ini berarti semakin besar tingkat likuiditas perusahaan maka semakin rendah Risiko Sistematis, karena kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban menjadi lebih besar.
5. *Financial Leverage* Secara parsial tidak berpengaruh positif terhadap Risiko Sistematis. Hal ini berarti besar kecilnya perubahan yang terjadi pada *financial leverage* tidak akan memberikan dampak yang signifikan terhadap perubahan Risiko Sistematis yang ditanggung oleh pemegang saham umum.
6. *Total Asset Turn Over* secara parsial tidak berpengaruh positif terhadap Risiko Sistematis. Hal ini berarti besar kecilnya perubahan yang terjadi pada *Total Asset Turn Over* tidak akan memberikan dampak yang signifikan terhadap perubahan Risiko Sistematis yang ditanggung oleh pemegang saham.
7. *Return on Asset* secara parsial berpengaruh negatif terhadap Risiko Sistematis. Hal ini berarti semakin besar *Return on Asset* perusahaan maka semakin rendah risiko yang harus ditanggung investor, karena kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba menjadi lebih tinggi.

5.2 Keterbatasan dan Saran

1. Penelitian ini mengambil periode pengamatan dari tahun 2002-2004 dengan sampel yang memenuhi kriteria pengujian hanya 32 perusahaan, sehingga bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan periode penelitian yang lebih lama dengan menggunakan sampel yang lebih banyak.
2. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya mencakup 6 variabel yaitu: DPR, Asset Growth, Liquidity, TATO, dan ROA. Untuk peneliti selanjutnya akan lebih baik apabila menambahkan variabel lain yang belum dimasukkan dalam penelitian ini, seperti Debt Equity Ratio, ROE, ROI, dan variabel lainnya.
3. Penggunaan metode *Fowler* dan *Rorke* untuk koreksi beta bersifat subyektif. Kemungkinan hasil penelitian yang diberikan akan berbeda bila menggunakan metode *Fowler* dan *Rorke* dengan periode 4 *lead* dan 4 *lag*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahim Abdurahim, *Pengaruh Current Ratio, Asset Size, dan Earnings Variability Terhadap Beta Pasar*, Jurnal Akuntansi dan Investasi, Vol.4 No.2, Juli 2003, 191-207.
- Abdul Halim, *Analisis Investasi*, Salemba Empat, Jakarta 2003.
- Andi Oky, *Analisi Terhadap Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public Di BEJ*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2004.
- Damodar Gujarati & Sumarno Zain, *Ekonomika Dasar*, Erlangga, Jakarta, 1998.
- Doddy Setiawan, *Analisis Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Risiko Sistematis Sebelum Dan Selama Krisis Moneter*, Simposium Nasional Akuntansi IV, 565-574
- Dwi Haroyah M, *Analisis Beta Saham Dengan Model Indeks Tunggal: Perbandingan Antara Periode Perekonomian Normal Dan Krisis Moneter*, Telaah Bisnis, Vol.1 N0.1, Juli 2000, 49-60.
- Dyah Ayu Kusumawaty, *Pengaruh Leverage Keuangan dan Kebijakan Keuangan Terhadap Risiko Sistematis dan Keputusan Hedging Serta Nilai Perusahaan Publik Di Indonesia*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, UII, Yogyakarta, 2005.
- Eduardus Tandelilin, *Beta Pada Pasar Bullish Dan Bearish; Studi Empiris Di BEJ*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol.16 No.3, 2001, 261-272.
- _____, *Determinants Of Systematic Risk: The Experience Of Some Indonesian Common Stock*, KELOLA, Vol.6 No.16, 1997, 101-105.
- _____, dan I Wayan Nuka Lantara, *Stabilitas dan Prediktabilitas Beta Saham: Studi Empiris Di BEJ*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol.6 No.2, 2001, 164-176.
- Eugene F. Brigham, Joel F. Houston & Herman Wibowo, *Manajemen Keuangan*, Edisi 8, Buku 1, Erlangga, Jakarta, 2005.

- Fauzan, *Hubungan Biaya Keagenan, Risiko Pasar dan Kesempatan Investasi Dengan Kebijakan Dividen*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.1 No.1, September 2002, 114-138.
- Fran Sayekti, Tri Gunarsih dan Endang Lilin Wijayanti, *Perhitungan Beta Pada Pasar Perdagangan Tidak Sinkron*, KOMPAK, No.2, Mei 2002, 230-254.
- IAI, *Standar Akuntansi Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta, Oktober 2004.
- Imron Rosyadi, *Keterkaitan Kinerja Keuangan Dengan Harga Saham: Studi Pada 25 Emiten 4 Rasio Keuangan Di BEJ*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.1 No1, April 2002, Hal.254.
- Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 3, BPFE, Yogyakarta, 2003.
- John J Wild, Subramanyam, Robert F. Halsey, Yanivi S. Bachtiar dan Nurwahyu Harahap, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 8, Buku 2, Salemba Empat, Jakarta, 2005.
- Miswanto & Husnan, *The Effect Of Operating Leverage, Cyclicity, and Firm Size On Business Risk*, Gajah Mada International Journal Of Bussiness, Vol.1 No.1, May 1999, 29-43.
- Pontjo Bambang Margiona, *Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Sektor Manufaktur Yang GO Public Di Pasar Bursa Efek Surabaya*, Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.IX No.3, September 2005.
- Rena Mainingrum dan Falikhatun, *Pengaruh Asset Growth, Debt To Equity Ratio, Return On Equity, dan Earning Per Share Terhadap Beta Saham Pada Perusahaan Jasa Di BEJ*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.4 No.1, April 2005, 21-35.
- Suad Husnan, *dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi 3, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2003.
- Suci Arianti, *Analisi Pengaruh Penilaian Kinerja Dengan Konsep Konvensional Dan Konsep Value Based Terhadap Rate Of Return Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ 45*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, UII, Yogyakarta, 2006.

Syahib Natarsyah, *Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental Dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi Yang Go Public Di Pasar Modal Indonesia*, Jurnal Ekonomi & Bisnis Indonesia, Vol.15 No.3, 2000, 394-312.

Syamsul Hadi, *Metodologi Penelitian Kuantitatif Untuk Akuntansi dan Keuangan*, Ekonisia, Yogyakarta, 2006.



LAMPIRAN 1



DAFTAR PERUSAHAAN MANUFAKTUR

NO	Kode	Nama Perusahaan
1	ACAP	Andhi Candra Otomotiv Product tbk
2	AKRA	Aneka Kimia Raya tbk
3	AMFG	Asahimas Flat Glass tbk
4	PBRX	Aqua Golden Mississippi tbk
5	ARNA	Arwana Citra Mulia tbk
6	ASGR	Astra Graphia tbk
7	AUTO	Astra Otoparts tbk
8	CLPI	Colorpak Indonesia tbk
9	DLTA	Delta Djakarta tbk
10	DNKS	Dankos Laboratories tbk
11	EKAD	Eka Dharma Tape Industri tbk
12	FAST	Fast Food Indonesia tbk
13	GGRM	Gudang Garam tbk
14	GDYR	Goodyear Indonesia tbk
15	HMSP	HM Sampoerna tbk
16	INCI	Intanwijaya Internasional tbk
17	INDR	Indorama Synthetic tbk
18	KAEF	Kimia Farma tbk
19	LION	Lion Metal Works tbk
20	LMSH	Lionmesh Prima tbk
21	LTLS	Lautan Luas tbk
22	MLBI	Multi Bintang Indonesia tbk
23	MERK	Merck Indonesia tbk
24	PBRX	Pan Brothers Tex tbk
25	SMSM	selamat Sempurna tbk
26	SQBI	Bristol-Myer Squibb Indonesia tbk
27	SUGI	Sugi Samapersada tbk
28	TBNS	Tembaga Mulia Semanan tbk
29	TCID	Mandom Indonesia tbk
30	TOTO	Surya Toto Indonesia tbk
31	TURI	Tunas Ridean tbk
32	UNVR	Unilever Indonesia tbk

LAMPIRAN 2



HARGA SAHAM TAHUN 2002

Bulan ke	ACAP	AKRA	AMFG	AQUA	ARNA	ASGR	AUTO	CLPI	DLTA	DNKS	EKAD	FAST	GDYR	GGRM	HMSR	INCI	INDR	KAEF	LION
	360	550	1075	35000	85	350	1225	345	7600	465	450	775	4900	8300	3350	400	430	210	600
Jan-02	350	500	1100	37000	90	425	1450	440	8000	600	475	775	4800	11400	4325	440	500	220	675
Feb-02	340	550	1100	39000	90	400	1600	470	8000	625	500	775	4100	10950	4500	465	550	225	675
Mar-02	330	500	1200	38000	105	395	1600	455	9200	600	550	775	4500	10900	4525	490	725	230	750
Apr-02	340	775	1475	49000	100	480	2125	425	10000	625	575	650	5000	11450	4375	525	850	305	900
May-02	330	1000	1400	44000	100	480	2050	415	10650	600	600	650	5200	10850	4575	575	750	310	850
Jun-02	325	925	1450	45000	100	430	2000	400	9500	575	525	825	5300	10550	4100	575	575	290	850
Jul-02	375	675	1275	38500	95	345	1650	430	9600	525	450	825	5000	9250	3950	500	500	225	750
Aug-02	415	700	1275	37000	95	330	1550	400	9100	525	450	875	4500	8450	3875	410	475	210	750
Sep-02	460	650	1175	38000	110	285	1350	370	8550	350	410	900	4500	8950	3375	310	450	180	750
Oct-02	470	550	950	36000	105	260	1250	330	8000	355	400	900	4500	7150	2975	255	425	165	700
Nov-02	435	600	1000	36050	100	250	1275	340	8000	370	425	900	4000	7650	3175	255	410	170	725
Dec-02	450	600	1325	37500	100	275	1400	365	8200	400	500	900	4350	8300	3700	275	450	185	750

RETURN SAHAM TAHUN 2002

Bulan ke	ACAP	AKRA	AMFG	AQUA	ARNA	ASGR	AUTO	CLPI	DLTA	DNKS	EKAD	FAST	GDYR	GGRM	HMSR	INCI	INDR	KAEF	LION
Jan-02	-0.028	-0.091	0.0233	0.0571	0.0588	0.2143	0.1837	0.2754	0.0526	0.2903	0.0556	0	-0.02	0.3735	0.291	0.1	0.1628	0.0476	0.125
Feb-02	-0.029	0.1	0	0.0541	0	-0.059	0.1034	0.0682	0	0.0417	0.0528	0	-0.146	-0.039	0.0405	0.0568	0.1	0.0227	0
Mar-02	-0.029	-0.091	0.0909	-0.026	0.1667	-0.013	0	-0.032	0.15	-0.04	0.1	0	0.0976	-0.005	0.0056	0.0538	0.3182	0.0222	0.1111
Apr-02	0.0303	0.55	0.2292	0.2895	-0.048	0.2152	0.3281	-0.066	0.087	0.0417	0.0455	-0.161	0.1111	0.0605	-0.033	0.0714	0.1724	0.3261	0.2
May-02	-0.015	-0.075	0.0357	0.0227	0	-0.104	-0.024	-0.036	0.065	-0.04	0.0435	0	0.04	-0.052	0.0457	0.0952	-0.118	0.0164	-0.056
Jun-02	0.1538	-0.27	-0.121	-0.144	-0.05	-0.198	-0.175	0.075	-0.108	-0.042	-0.125	0.2692	0.0192	-0.028	-0.104	0	-0.233	-0.065	0
Jul-02	0.1067	0.037	0	-0.039	0	-0.043	-0.061	-0.07	0.0105	-0.087	-0.143	0	-0.057	-0.123	-0.037	-0.13	-0.13	-0.224	-0.118
Aug-02	0.1084	-0.071	-0.078	0.027	0.1579	-0.136	-0.129	-0.075	-0.06	-0.333	-0.089	0.0286	-0.1	-0.086	-0.019	-0.18	-0.05	-0.067	0
Sep-02	0.0217	-0.154	-0.191	-0.053	-0.045	-0.088	-0.074	-0.108	-0.064	0.0143	-0.024	0	0	0.0592	-0.129	-0.244	-0.053	-0.143	0
Nov-02	-0.074	0.0909	0.0526	0.0014	-0.048	-0.038	0.02	0.0303	0	0.0423	0.0625	0	-0.111	0.0699	0.0672	0	-0.056	-0.083	-0.067
Dec-02	0.0345	0	0.325	0.0402	0	0.1	0.098	0.1324	0.025	0.0811	0.1765	0	0.0875	0.085	0.1654	0.0784	0.0976	0.0882	0.0345

HARGA SAHAM TAHUN 2002

LMSH	LTLS	MERK	MLBI	PBRX	SMSM	SQBI	SUGI	TBMS	TCID	TOTO	TURI	UNVR	IHSG
850	240	10000	21000	950	1800	10500	4000	2100	5500	225	16500	19900	383.46
700	280	10800	22000	1000	1750	10500	365	4000	2150	5500	305	19600	451.64
700	315	11250	23000	1000	1550	10500	300	4000	2000	5500	210	21500	453.25
525	305	12300	34250	1050	1725	10500	295	2750	2100	5500	220	20500	481.78
1125	345	18150	35000	1300	1775	10500	285	2750	2350	5500	330	23000	534.06
2225	330	16250	35550	1850	1675	10500	285	2400	2350	5500	355	23400	530.79
1400	315	15000	36500	1500	1450	10500	285	2400	2100	5500	355	20700	505.01
700	260	14450	35000	1100	1400	10500	285	2400	1900	5500	310	19900	463.67
500	235	13200	35000	1500	1400	10500	285	2400	1800	5500	280	19300	443.67
400	200	10000	27000	2125	1450	10500	285	1800	1375	5500	230	18850	419.31
400	195	10000	27000	2000	1450	10500	285	1800	1425	5500	205	18400	369.04
350	175	10250	27500	2000	1400	10500	285	1800	1400	5500	245	18000	390.43
350	180	10000	27500	2000	1450	10500	285	1800	1500	5500	285	18200	424.95

RETURN SAHAM TAHUN 2002

LMSH	LTLS	MERK	MLBI	PBRX	SMSM	SQBI	SUGI	TBMS	TCID	TOTO	TURI	UNVR	Rmt
-0.176	0.1667	0.08	0.0476	0.0526	-0.028	0	-0.909	0.9048	-0.609	23.444	-0.982	-0.015	0.1778
0	0.125	0.0417	0.0455	0	-0.114	0	-0.178	0	-0.07	0	-0.311	0.0969	0.0036
-0.25	-0.032	0.0933	0.4891	0.05	0.129	0	-0.017	-0.313	0.05	0	0.0476	-0.047	0.0629
1.1429	0.1311	0.4756	0.0219	0.2381	0.029	0	-0.034	0	0.119	0	0.5	0.122	0.1085
0.9778	-0.043	-0.105	0.0157	0.4231	-0.056	0	0	-0.127	0	0	0.0758	0.0174	-0.006
-0.371	-0.045	-0.077	0.0267	-0.189	-0.134	0	0	0	-0.106	0	0	-0.115	-0.049
-0.5	-0.175	-0.037	-0.041	-0.267	-0.034	0	0	0	-0.095	0	-0.127	-0.039	-0.082
-0.286	-0.096	-0.087	0	0.3636	0	0	0	0	-0.053	0	-0.097	-0.03	-0.043
-0.2	-0.149	-0.242	-0.229	0.4167	0.0357	0	0	-0.25	-0.236	0	-0.179	-0.023	-0.055
0	-0.025	0	0	-0.059	0	0	0	0	0.0364	0	-0.109	-0.024	-0.12
-0.125	-0.103	0.025	0.0185	0	-0.034	0	0	0	-0.018	0	0.1951	-0.022	0.0579
0	0.0286	-0.024	0	0	0.0357	0	0	0	0.0714	0	0.1633	0.0111	0.0884

HARGA SAHAM TAHUN 2003

Bulan ke	ACAP	AKRA	AMFG	AQUA	ARNA	ASGR	AUTO	CLPI	DLTA	DNKS	EKAD	FAST	GDYR	GGRM	HMSP	INCI	INDR	KAEF	LION
	450	600	1325	37500	100	275	1400	385	8200	400	500	900	4350	8300	3700	275	450	185	750
Jan-03	450	450	1025	37500	90	255	1175	375	8500	395	475	900	4350	7400	2975	245	405	155	800
Feb-03	460	450	1100	37500	90	255	1225	375	9000	465	475	900	4000	7550	2950	225	405	175	800
Mar-03	465	390	1150	40000	95	270	1250	365	9000	500	485	900	4100	7400	2950	270	420	165	850
Apr-03	450	440	1350	44500	90	355	1500	380	9500	700	550	900	3750	8650	3575	255	455	205	800
May-03	470	700	1475	44500	100	360	1575	425	8500	825	625	900	4000	10000	3850	300	465	210	1000
Jun-03	470	700	1425	42650	95	325	1300	480	8300	1000	725	900	4000	10200	4150	265	405	190	750
Jul-03	480	700	1450	51900	90	315	1350	450	9000	1025	825	900	4000	9500	4100	265	395	190	800
Aug-03	480	825	1325	52400	125	320	1450	450	9400	1225	775	900	3800	9200	4050	330	415	190	825
Sep-03	500	850	2050	52400	190	370	1575	470	10000	1050	800	925	4000	11250	4525	340	470	205	825
Oct-03	475	1000	2300	47800	235	330	1575	470	9200	1025	725	925	3475	13150	4350	320	550	205	850
Nov-03	470	900	2100	47800	230	325	1500	450	9200	1000	775	925	3650	12700	4250	305	485	195	825
Dec-03	480	900	1975	47800	295	330	1550	480	8700	1225	950	925	3750	13600	4475	300	525	210	850

RETURN SAHAM TAHUN 2003

Bulan ke	ACAP	AKRA	AMFG	AQUA	ARNA	ASGR	AUTO	CLPI	DLTA	DNKS	EKAD	FAST	GDYR	GGRM	HMSP	INCI	INDR	KAEF	LION
Jan-03	0	-0.25	-0.226	0	-0.1	-0.073	-0.161	-0.026	0.0366	-0.013	-0.05	0	0	-0.108	-0.196	-0.109	-0.1	-0.162	0.0667
Feb-03	0.0222	0	0.0732	0	0	0	0.0426	0	0.0588	0.172	0	0	-0.08	0.0203	-0.008	-0.082	0	0.129	0
Mar-03	0.0109	-0.133	0.0455	0.0667	0.0556	0.0588	0.0204	-0.027	0	0.0753	0.0211	0	0.025	-0.02	0	0.2	0.037	-0.057	0.0625
Apr-03	-0.032	0.1282	0.1739	0.1125	-0.053	0.3148	0.2	0.0411	0.0556	0.4	0.134	0	-0.085	0.1689	0.2119	-0.056	0.0833	0.2424	-0.059
May-03	0.0444	0.5909	0.0926	0	0.1111	0.0141	0.05	0.1184	-0.105	0.1786	0.1364	0	0.0667	0.1561	0.0769	0.1765	0.022	0.0244	0.25
Jun-03	0	0	-0.034	-0.042	-0.05	-0.097	-0.175	0.129	-0.024	0.2121	0.16	0	0	0.02	0.0779	-0.117	-0.129	-0.095	-0.25
Jul-03	0.0213	0	0.0175	0.2169	-0.053	-0.031	0.0385	-0.063	0.0843	0.025	0.1379	0	0	-0.069	-0.012	0	-0.025	0	0.0667
Aug-03	0	0.1786	-0.086	0.0096	0.3889	0.0159	0.0741	0	0.0444	0.1951	-0.061	0	-0.05	-0.032	-0.012	0.2453	0.0506	0	0.0313
Sep-03	0.0417	0.0303	0.5472	0	0.52	0.1563	0.0862	0.0444	0.0638	-0.143	0.0323	0.0278	0.0526	0.2228	0.1173	0.0303	0.1325	0.0789	0
Oct-03	-0.05	0.1765	0.122	-0.088	0.2368	-0.108	0	0	-0.08	-0.024	-0.094	0	-0.131	0.1689	-0.039	-0.059	0.1702	0	0.0303
Nov-03	-0.011	-0.1	-0.087	0	-0.021	-0.015	-0.048	-0.043	0	-0.024	0.069	0	0.0504	-0.034	-0.023	-0.047	-0.118	-0.049	-0.029
Dec-03	0.0213	0	-0.06	0	0.2826	0.0154	0.0333	0.0667	-0.054	0.225	0.2258	0	0.0274	0.0709	0.0529	-0.016	0.0825	0.0769	0.0303

HARGA SAHAM TAHUN 2003

LMSH	LTLS	MERK	MLBI	PBRX	SMSM	SQBI	SUGI	TBMS	TCID	TOTO	TURI	UNVR	IHSG
350	180	10000	27500	2000	1450	10500	285	1800	1500	5500	285	18200	424.95
350	145	10000	27500	300	1450	10500	285	1925	1500	5500	250	19400	388.44
300	150	9800	30000	300	1450	10500	175	2600	1600	5500	255	18200	399.22
350	150	9300	30000	290	1500	9800	175	2600	1625	5500	260	18000	398
400	205	10000	30000	300	1600	9100	245	2250	1825	5500	290	21000	450.86
490	315	10450	30000	305	1725	9100	385	2250	2075	5500	295	24500	494.78
475	265	10000	30000	315	1725	9100	380	2150	1900	5500	290	26700	505.5
475	280	10500	35000	380	305	9100	500	2250	2100	5500	320	26600	507.99
525	310	11000	35000	390	300	9100	440	2250	2175	5000	260	27800	529.68
525	295	13800	33000	385	270	9200	625	2100	2625	4500	285	3350	597.65
525	305	14400	32000	380	260	9200	550	2000	2500	4500	330	3225	625.55
550	285	15000	33000	390	260	9200	420	2025	2550	4500	305	3175	617.08
550	285	16000	32000	385	265	11000	380	2200	2350	4650	300	3625	691.9

RETURN SAHAM TAHUN 2003

LMSH	LTLS	MERK	MLBI	PBRX	SMSM	SQBI	SUGI	TBMS	TCID	TOTO	TURI	UNVR	IHSG
0	-0.194	0	0	-0.85	0	0	0	0.0694	0	0	-0.123	0.0659	-0.086
-0.143	0.0345	-0.02	0.0909	0	0	0	-0.366	0.3506	0.0667	0	0.02	-0.062	0.0277
0.1667	0	-0.051	0	-0.033	0.0345	-0.067	0	0	0.0156	0	0.0196	-0.011	-0.003
0.1429	0.3667	0.0753	0	0.0345	0.0667	-0.071	0.4	-0.135	0.1231	0	0.1154	0.1667	0.1328
-0.225	0.5366	0.045	0	0.0167	0.0781	0	0.5714	0	0.137	0	0.0172	0.1667	0.0974
-0.031	-0.159	-0.043	0	0.0328	0	0	-0.013	-0.044	-0.084	0	-0.017	0.0898	0.0217
0	0.0566	0.05	0.1667	0.2063	-0.823	0	0.3158	0.0465	0.1053	0	0.1034	-0.004	0.0049
0.1053	0.1071	0.0476	0	0.0263	-0.016	0	-0.12	0	0.0357	-0.091	-0.188	0.0451	0.0427
0	-0.048	0.2545	-0.057	-0.013	-0.1	0.011	0.4205	-0.067	0.2069	-0.1	0.0962	-0.879	0.1283
0	0.0339	0.0435	-0.03	-0.013	-0.037	0	-0.12	-0.048	-0.048	0	0.1579	-0.037	0.0467
0.0476	-0.066	0.0417	0.0313	0.0263	0	0	-0.236	0.0125	0.02	0	-0.076	-0.016	-0.014
0	0	0.0667	-0.03	-0.013	0.0192	0.1957	-0.085	0.0864	-0.078	0.0333	-0.016	0.1417	0.1212

HARGA SAHAM TAHUN 2004

Bulan ke	ACAP	AKRA	AMFG	AQUA	ARNA	ASGR	AUTO	CLPI	DLTA	DNKS	EKAD	FAST	GDYR	GGRM	HMSP	INCI	INDR	KAEF	LION
	480	900	1975	47800	295	330	1550	480	8700	1225	950	925	3750	13600	4475	300	525	210	850
Jan-04	480	925	2350	47800	320	330	1575	475	10000	1475	1200	550	4100	14800	5050	315	600	210	925
Feb-04	475	1075	2300	51500	290	325	1550	485	10700	725	190	950	4000	14100	4875	335	550	205	900
Mar-04	475	1475	2350	45300	295	285	1325	480	10500	700	165	950	4000	12900	4475	305	460	180	925
Apr-04	485	1425	2225	47550	290	300	1425	475	9300	775	145	950	4100	14600	5100	290	425	185	1000
May-04	485	1475	1925	37500	265	245	1275	455	9000	675	165	950	3500	14200	4950	300	415	160	1000
Jun-04	485	1525	1800	40000	275	230	1225	485	9000	525	150	950	4000	13700	5100	300	395	150	1100
Jul-04	485	1550	1900	43000	230	270	1250	470	9500	625	175	950	4050	14250	5450	345	410	150	1100
Aug-04	465	1975	1900	38200	280	260	1525	475	9500	575	165	950	4300	12750	5300	315	475	150	1350
Sep-04	465	1700	1950	38000	285	285	1600	480	10000	600	200	925	4725	13000	6100	370	525	165	1350
Oct-04	475	1125	2000	38000	270	330	1700	470	10500	650	200	675	6500	12750	6000	505	575	200	1700
Nov-04	485	1150	2400	48800	270	355	1950	470	14300	775	230	800	9000	13350	6750	480	675	210	1700
Dec-04	460	1150	2150	48000	295	320	1925	480	14500	775	245	1050	8600	13550	6650	440	625	205	1700

RETURN SAHAM TAHUN 2004

Bulan ke	ACAP	AKRA	AMFG	AQUA	ARNA	ASGR	AUTO	CLPI	DLTA	DNKS	EKAD	FAST	GDYR	GGRM	HMSP	INCI	INDR	KAEF	LION
Jan-04	0	0.0278	0.1899	0	0.0847	0	0.0161	-0.01	0.1494	0.2041	0.2632	0.027	0.0933	0.0882	0.1285	0.05	0.1429	0	0.0882
Feb-04	-0.01	0.1622	-0.021	0.0774	-0.034	-0.015	-0.016	0.0211	0.07	-0.508	-0.842	0	-0.024	-0.047	-0.035	0.0635	-0.083	-0.024	-0.027
Mar-04	0	0.3721	0.0217	-0.12	0.0172	-0.123	-0.145	-0.01	-0.019	-0.034	-0.132	0	0	-0.085	-0.082	-0.09	-0.164	-0.122	0.0278
Apr-04	0.0211	-0.034	-0.053	0.0497	-0.017	0.0526	0.0755	-0.01	-0.114	0.1071	-0.121	0	0.025	0.1318	0.1397	-0.049	-0.076	0.0278	0.0811
May-04	0	0.0351	-0.135	-0.211	-0.086	-0.183	-0.105	-0.042	-0.032	-0.129	0.1379	0	-0.146	-0.027	-0.029	0.0345	-0.024	-0.135	0
Jun-04	0	0.0339	-0.065	0.0667	0.0377	-0.061	-0.039	0.0659	0	-0.222	-0.091	0	0.1429	-0.035	0.0303	0	-0.048	-0.063	0.1
Jul-04	0	0.0164	0.0556	0.075	-0.164	0.1739	0.0204	-0.031	0.0566	0.1905	0.1667	0	0.0125	0.0401	0.0686	0.15	0.038	0	0
Aug-04	-0.041	0.2742	0	-0.112	0.2174	-0.037	0.22	0.0106	0	-0.08	-0.057	0	0.0617	-0.105	-0.028	-0.087	0.1585	0	0.2273
Sep-04	0	-0.139	0.0263	-0.005	0.0179	0.0962	0.0492	0.0105	0.0526	0.0435	0.2121	-0.026	0.0988	0.0196	0.1509	0.1746	0.1053	0.1	0
Oct-04	0.0215	-0.338	0.0256	0	-0.053	0.1579	0.0625	-0.021	0.05	0.0833	0	-0.27	0.3757	-0.019	-0.016	0.3649	0.0952	0.2121	0.2593
Nov-04	0.0211	0.0222	0.2	0.2842	0	0.0758	0.1471	0	0.3619	0.1923	0.15	0.1852	0.3846	0.0471	0.125	-0.05	0.1739	0.05	0
Dec-04	-0.052	0	-0.104	-0.016	0.0926	-0.099	-0.013	0.0213	0.014	0	0.0652	0.3125	-0.044	0.015	-0.015	-0.083	-0.074	-0.024	0

HARGA SAHAM TAHUN 2004

LMSH	LTLS	MERK	MLBI	PBRX	SMSM	SQBI	SUGI	TBMS	TCID	TOTO	TURI	UNVR	IHSG
560	265	16000	32000	385	265	11000	380	2200	2350	4650	300	3625	691.9
875	305	19000	34000	365	280	13000	440	2200	2450	4500	355	3825	752.93
775	290	20000	40000	355	260	13000	460	2200	3000	4500	340	3400	761.08
925	280	20800	40000	365	275	15600	450	2300	2750	4450	325	3550	735.68
875	265	21000	43000	345	300	15600	450	2300	2925	5000	345	3675	783.41
875	230	20000	41000	355	235	15600	465	2200	2800	3500	330	3600	732.52
1175	225	21000	40000	360	280	15600	430	2200	2850	5000	320	3925	732.4
1000	235	21000	38500	360	245	16500	410	2100	3025	5000	365	3775	756.98
1000	255	20600	38000	355	250	27000	415	2000	3225	5000	420	3350	754.7
1000	295	20300	38000	380	295	33000	445	2000	3500	5000	435	3250	820.13
1150	395	20200	41500	380	325	35000	455	2500	3950	5000	485	3275	860.49
1525	395	23600	42500	405	305	35000	490	3000	4300	5500	600	3325	977.77
1525	370	22800	42500	405	290	35000	550	3000	4000	6000	675	3300	1000.2

RETURN SAHAM TAHUN 2004

LMSH	LTLS	MERK	MLBI	PBRX	SMSM	SQBI	SUGI	TBMS	TCID	TOTO	TURI	UNVR	IHSG
0.5909	0.0702	0.1875	0.0625	-0.052	0.0566	0.1818	0.1579	0	0.0426	-0.032	0.1833	0.0552	0.0882
-0.114	-0.049	0.0526	0.1765	-0.027	-0.071	0	0.0455	0	0.2245	0	-0.042	-0.111	0.0108
0.1935	-0.034	0.04	0	0.0282	0.0577	0.2	-0.022	0.0455	-0.083	-0.011	-0.044	0.0441	-0.033
-0.054	-0.054	0.0096	0.075	-0.055	0.0909	0	0	0	0.0636	0.1236	0.0615	0.0352	0.0649
0	-0.132	-0.048	-0.047	0.029	-0.217	0	0.0333	-0.043	-0.043	-0.3	-0.043	-0.02	-0.065
0.3429	-0.022	0.05	-0.024	0.0141	0.1915	0	-0.075	0	0.0179	0.4286	-0.03	0.0903	-2E-04
-0.149	0.0444	0	-0.038	0	-0.125	0.0577	-0.047	-0.045	0.0614	0	0.1406	-0.038	0.0336
0	0.0851	-0.019	-0.013	-0.014	0.0204	0.6364	0.0122	-0.048	0.0661	0	0.1507	-0.113	-0.003
0	0.1569	-0.015	0	0.0704	0.18	0.2222	0.0723	0	0.0853	0	0.0357	-0.03	0.0867
0.15	0.339	-0.005	0.0921	0	0.1017	0.0606	0.0225	0.25	0.1286	0	0.1149	0.0077	0.0492
0.3261	0	0.1683	0.0241	0.0658	-0.062	0	0.0769	0.2	0.0886	0.1	0.2371	0.0153	0.1363
0	-0.063	-0.034	0	0	-0.049	0	0.1224	0	-0.07	0.0909	0.125	-0.008	0.023

LAMPIRAN 3



Kode	Dividend Pay Out			ROA		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004
ACAP	86.6	143.49	78.67	11.22	12.54	18.28
AKRA	10.94	19.31	32.79	9.78	8.8	9.75
AMFG	14.7	21.26	20.99	19.68	15.8	18.95
AQUA	17.12	16.96	16.95	17.77	17.51	19.89
ARNA	30.18	35.16	36.03	8.98	11.93	13.01
ASCR	20.18	75.5	281.79	14.74	3.67	10.4
AJITO	24.77	18.3	20.65	17.99	15.12	13.51
C.L.P.I	29.8	3252.83	29.6	21.27	10.54	10.54
DI.TA	14.29	14.69	14.48	16.49	13.93	12.61
DKNS	19.17	7.11	4.62	19.34	21.37	25.88
EMAD	53.69	10.3	50.01	14.08	8.87	9.89
FAST	18.96	19.68	22.4	21.05	17.96	15.54
GDYR	37.38	41.32	38.39	6.46	6.1	8.87
GGRM	27.66	31.39	53.74	19.46	15.16	12.48
IHMSP	51.16	196.72	99.02	26.15	21.57	26.46
INCI	34.02	42.13	38.26	4.19	6.67	9.36
INDR	19.6	25.61	25.6	1.19	1.32	1.3
KAEF	30	40	29.82	5.11	5.6	10.53
LION	30.66	37.3	22.08	16.11	15.36	23.32
LMSH	16.22	14.04	6.97	6.73	7.69	18.87
LTLS	20.05	20.4	25.54	3.65	1.95	6.04
MERK	125.68	62	109.58	31.6	36.01	41.12
MLBI	123.3	78.05	23.03	25.97	27.3	23.08
PBRX	7.14	32.98	31.43	16.1	7.47	9.37
SMSM	96.86	94.9	45.27	12.32	12.99	15.06
SQBI	0.71	9.02	8.14	23.53	26.47	30.9
SUGI	2023.29	39.93	26.62	2.38	2.88	3.45
TBMS	8.72	23.07	-47.34	7.22	2.11	-0.64
TCID	40.27	41.19	37.82	22.97	23.49	25.31
TOTO	14.38	31.27	38.28	13.82	9.33	5.64
TURI	44.21	20.72	36.08	9.44	8.07	10.16
UNVR	70.2	76.49	109.12	44.78	53.27	57.55

Assets Growth

Kode	Total Aktiva t				Total Aktiva (t - t-1)				Assets Growth					
	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
	ACAP	137,165	138,463	147,905	144,933	1,298	9,442	9,442	-2,972	0.01	0.07	0.07	0.01	0.07
AKRA	623,789	614,832	692,237	590,251	-8,957	77,405	77,405	-101,986	-0.01	0.13	0.13	-0.01	0.13	-0.15
AMFG	1,645,701	1,504,685	1,486,587	1,564,031	-141,016	-18,098	-18,098	77,444	-0.09	-0.01	-0.01	-0.09	-0.01	0.05
AQUA	413,597	545,394	523,302	671,109	131,797	-22,092	-22,092	147,807	0.32	-0.04	-0.04	0.32	-0.04	0.28
ARNA	221,095	246,532	248,100	295,971	25,437	1,568	1,568	47,871	0.12	0.01	0.01	0.12	0.01	0.19
ASGR	837,637	722,881	704,664	571,015	-114,756	-18,217	-18,217	-133,649	-0.14	-0.03	-0.03	-0.14	-0.03	-0.19
AUTO	1,767,868	1,831,509	1,957,303	2,436,481	63,641	125,794	125,794	479,178	0.04	0.07	0.07	0.04	0.07	0.24
CLPI	48,901	53,751	59,004	82,470	4,850	5,253	5,253	23,466	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.40
DLTA	346,902	379,537	398,250	455,117	32,635	18,713	18,713	56,867	0.09	0.05	0.05	0.09	0.05	0.14
EKNS	570,165	660,949	826,778	1,050,887	90,784	165,829	165,829	224,109	0.16	0.25	0.25	0.16	0.25	0.27
EKAD	59,710	58,491	60,825	63,086	-1,219	2,334	2,334	2,261	-0.02	0.04	0.04	-0.02	0.04	0.04
FAST	210,261	244,381	280,571	322,647	34,120	36,190	36,190	42,076	0.16	0.15	0.15	0.16	0.15	0.15
CFYR	390,074	385,548	388,062	640,841	-4,526	2,514	2,514	252,779	-0.01	0.01	0.01	-0.01	0.01	0.65
GJRM	13,448,124	15,452,703	17,338,899	20,591,389	2,004,579	1,886,196	1,886,196	3,252,490	0.15	0.12	0.12	0.15	0.12	0.19
HJSP	9,470,540	9,817,074	10,197,768	11,563,295	346,534	380,694	380,694	1,365,527	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.13
INCI	162,305	164,060	169,119	179,910	1,755	5,059	5,059	10,791	0.01	0.03	0.03	0.01	0.03	0.06
INDR	5,664,841	4,837,746	4,530,166	4,937,424	-827,095	-307,580	-307,580	407,258	-0.15	-0.06	-0.06	-0.15	-0.06	0.09
KAEF	1,188,157	1,038,545	1,366,766	1,173,438	-149,612	328,221	328,221	-193,328	-0.13	0.32	0.32	-0.13	0.32	-0.14
LION	100,099	108,263	119,865	146,703	8,164	11,602	11,602	26,838	0.08	0.11	0.11	0.08	0.11	0.22
LMSH	39,262	34,853	34,163	42,748	-4,409	-690	-690	8,585	-0.11	-0.02	-0.02	-0.11	-0.02	0.25
LTLS	762,821	902,286	1,228,714	1,924,973	139,465	326,428	326,428	696,259	0.18	0.36	0.36	0.18	0.36	0.57
MERK	162,720	172,336	200,328	200,466	9,616	27,992	27,992	138	0.06	0.16	0.16	0.06	0.16	0.00
MLBI	517,775	475,039	483,004	558,388	-42,736	7,965	7,965	75,384	-0.08	0.02	0.02	-0.08	0.02	0.16
PBRX	158,528	140,844	112,292	126,772	-17,684	-28,552	-28,552	14,480	-0.11	-0.20	-0.20	-0.11	-0.20	0.13
SMSM	567,043	583,627	632,610	650,930	16,584	48,983	48,983	18,320	0.03	0.08	0.08	0.03	0.08	0.03
SQBI	110,679	133,011	164,451	190,599	22,332	31,440	31,440	26,148	0.20	0.24	0.24	0.20	0.24	0.16
SUGI	713,550	58,010	65,025	65,278	-655,540	7,015	7,015	253	-0.92	0.12	0.12	-0.92	0.12	0.00
TBMS	619,900	569,271	558,372	1,110,414	-50,629	-10,899	-10,899	552,042	-0.08	-0.02	-0.02	-0.08	-0.02	0.99
TCID	357,575	356,007	386,344	472,364	-1,568	30,337	30,337	86,020	0.00	0.09	0.09	0.00	0.09	0.22
TOTO	525,603	551,573	554,920	708,561	25,970	3,347	3,347	153,641	0.05	0.01	0.01	0.05	0.01	0.28
TURI	1,113,007	1,111,266	1,487,299	2,178,179	-1,741	376,033	376,033	690,880	0.00	0.34	0.34	0.00	0.34	0.46
UNVR	2,681,430	3,091,853	3,416,262	3,663,709	410,423	324,409	324,409	247,447	0.15	0.10	0.10	0.15	0.10	0.07

Liquidity

Kode	Aktiva Lancar			Hutang Lancar			Liquidity		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
	ACAP	81,553	96,402	92,243	13,063	16,388	19,830	6.24	5.88
AKRA	372,789	430,659	803,424	135,135	203,543	635,189	2.76	2.12	1.26
AMFG	601,517	571,782	646,926	341,717	340,318	341,940	1.76	1.68	1.89
AQUA	196,368	208,888	380,571	274,818	41,534	85,921	0.71	5.03	4.43
ARNA	59,777	57,984	68,206	64,390	62,622	75,542	0.93	0.93	0.90
ASGR	394,955	423,259	371,017	146,279	213,962	77,994	2.70	1.98	4.76
AUTO	942,421	890,326	1,092,828	477,697	540,973	766,124	1.97	1.65	1.43
CLPI	41,694	44,385	70,162	8,409	11,774	29,931	4.96	3.77	2.34
DLTA	219,003	250,856	299,334	64,614	49,468	72,389	3.39	5.07	4.14
DKNS	421,876	595,968	803,877	169,454	191,829	442,311	2.49	3.11	1.82
EKAD	42,861	43,729	47,431	9,380	10,396	8,942	4.57	4.21	5.30
FAST	113,164	109,962	121,349	85,078	86,760	94,186	1.33	1.27	1.29
GDYR	193,439	198,785	253,419	84,662	88,059	109,884	2.28	2.26	2.31
GGRM	11,491,018	11,923,663	13,490,458	5,527,058	6,057,693	8,006,773	2.08	1.97	1.68
HMSF	6,983,776	6,956,154	7,891,467	2,122,733	1,710,050	3,763,737	3.29	4.07	2.10
INCI	110,514	121,258	132,162	24,353	23,199	25,271	4.54	5.23	5.23
INDR	1,808,884	1,737,929	1,999,412	1,299,610	1,552,703	1,527,002	1.39	1.12	1.31
KAEF	619,351	870,979	661,648	314,938	573,048	325,634	1.97	1.52	2.03
LION	81,852	92,950	115,834	13,699	13,542	18,790	5.98	6.86	6.16
LMSH	20,398	20,831	30,293	22,403	12,904	18,547	0.91	1.61	1.63
LFLS	510,490	704,231	829,377	249,581	283,479	601,953	2.05	2.48	1.38
MERK	127,334	138,987	134,714	22,765	40,122	43,550	5.59	3.46	3.09
MILBI	213,156	223,267	268,211	172,631	194,371	272,933	1.23	1.15	0.98
PERX	116,399	91,262	104,280	39,718	35,256	43,004	2.93	2.59	2.42
SMSM	302,539	365,381	396,040	56,381	89,029	216,137	5.37	4.10	1.83
SQBI	88,285	120,753	135,333	35,684	37,306	48,802	2.47	3.24	2.77
SUGI	335,946	12,608	43,545	14,168	19,417	18,048	23.71	0.65	2.41
TBMS	423,658	602,487	563,986	459,534	139,648	599,018	0.92	4.31	0.94
TCID	175,908	191,662	247,660	44,518	32,779	57,684	3.95	5.85	4.29
TOTO	221,225	239,786	346,764	221,767	256,749	265,947	1.00	0.93	1.30
TURI	634,178	780,757	1,129,042	454,775	329,476	964,714	1.39	2.37	1.17
UNVR	2,129,877	2,195,960	1,993,446	939,191	1,245,624	1,231,868	2.27	1.76	1.62

Financial Leverage

Kode	Total Hutang				Total Aktiva				Financial Leverage			
	2003		2004		2003		2004		2003		2004	
	2002	2003	2004	2004	2002	2003	2004	2004	2002	2003	2004	2004
ACAP	19,449	24,516	29,418	29,418	138,463	147,905	144,933	144,933	0.14	0.17	0.17	0.20
AKRA	179,094	210,590	673,720	673,720	614,832	692,237	1,690,251	1,690,251	0.29	0.30	0.30	0.40
AMFG	776,621	626,771	532,823	532,823	1,504,685	1,486,587	1,564,031	1,564,031	0.52	0.42	0.42	0.34
AQUA	318,689	246,457	309,461	309,461	545,394	523,302	671,109	671,109	0.58	0.47	0.47	0.46
ARNA	132,421	117,864	147,507	147,507	246,532	248,100	295,971	295,971	0.54	0.48	0.48	0.50
ASGR	403,839	372,112	239,918	239,918	722,881	704,664	571,015	571,015	0.56	0.53	0.53	0.42
AUTO	663,912	623,945	868,114	868,114	1,831,509	1,957,303	2,436,481	2,436,481	0.36	0.32	0.32	0.36
CLPI	8,474	11,774	29,931	29,931	53,751	59,004	82,470	82,470	0.16	0.20	0.20	0.36
DLTA	83,747	70,658	101,079	101,079	379,537	398,250	455,117	455,117	0.22	0.18	0.18	0.22
DKNS	377,348	425,842	467,683	467,683	660,949	826,778	1,050,887	1,050,887	0.57	0.52	0.52	0.45
EKAD	9,783	11,037	9,554	9,554	58,491	60,825	63,086	63,086	0.17	0.18	0.18	0.15
FAST	107,644	114,694	128,049	128,049	244,381	280,571	322,647	322,647	0.44	0.41	0.41	0.40
GDIR	115,288	110,967	154,706	154,706	385,548	388,062	640,841	640,841	0.30	0.29	0.29	0.24
GGRM	5,742,994	6,368,018	8,394,061	8,394,061	15,452,703	17,338,899	20,591,389	20,591,389	0.37	0.37	0.37	0.41
HMSP	4,422,001	4,197,837	6,386,438	6,386,438	9,817,074	10,197,768	11,563,295	11,563,295	0.45	0.41	0.41	0.55
INCI	25,417	24,156	26,492	26,492	164,060	169,119	179,910	179,910	0.15	0.14	0.14	0.15
INDR	2,820,089	2,581,733	2,743,174	2,743,174	4,837,746	4,530,166	4,937,424	4,937,424	0.58	0.57	0.57	0.56
KAEF	361,248	612,310	358,855	358,855	1,038,545	1,366,766	1,173,438	1,173,438	0.35	0.45	0.45	0.31
LION	13,757	16,450	26,193	26,193	108,263	119,865	146,703	146,703	0.13	0.14	0.14	0.18
LM.SH	23,605	21,445	25,268	25,268	34,853	34,163	42,748	42,748	0.68	0.63	0.63	0.59
L.TLS	457,993	775,834	896,453	896,453	902,286	1,228,714	1,924,973	1,924,973	0.51	0.63	0.63	0.47
IMERK	23,090	40,819	46,429	46,429	172,336	200,328	200,466	200,466	0.13	0.20	0.20	0.23
MLBI	192,098	214,707	294,002	294,002	475,039	483,004	558,388	558,388	0.40	0.44	0.44	0.53
PBRX	66,895	38,171	46,019	46,019	140,844	112,292	126,772	126,772	0.47	0.34	0.34	0.36
SM:SM	174,884	212,597	244,958	244,958	583,627	632,610	650,930	650,930	0.30	0.34	0.34	0.38
SQBI	44,190	48,946	63,790	63,790	133,011	164,451	190,599	190,599	0.33	0.30	0.30	0.33
SUGI	14,351	19,615	18,607	18,607	58,010	65,025	65,278	65,278	0.25	0.30	0.30	0.29
TBMS	460,515	442,706	600,465	600,465	569,271	558,372	1,110,414	1,110,414	0.81	0.79	0.79	0.54
TCID	52,536	43,777	74,635	74,635	356,007	386,344	472,364	472,364	0.15	0.11	0.11	0.16
TCTO	444,106	426,676	563,345	563,345	551,573	554,920	708,561	708,561	0.81	0.77	0.77	0.80
TURI	690,418	1,016,812	1,584,872	1,584,872	1,111,266	1,487,299	2,178,179	2,178,179	0.62	0.68	0.68	0.73
UNVR	1,052,403	1,311,853	1,348,742	1,348,742	3,091,853	3,416,262	3,663,709	3,663,709	0.34	0.38	0.38	0.37

TATO

Kode	Penjualan bersih				Total Aktiva				TATO					
	2002		2003		2002		2003		2002		2003		2004	
	2002	2003	2004	2004	2002	2003	2004	2004	2002	2003	2004	2003	2004	2004
ACAP	128,412	142,698	188,190	188,190	138,463	147,905	144,933	144,933	0.93	0.96	0.93	0.96	1.30	
AKRA	1,288,511	1,382,082	2,187,493	2,187,493	614,832	692,237	1,690,251	1,690,251	2.10	2.00	2.10	2.00	1.29	
AMFG	1,294,284	1,357,378	1,457,267	1,457,267	1,504,685	1,486,587	1,564,031	1,564,031	0.86	0.91	0.86	0.91	0.93	
AQUA	1,021,899	1,077,222	1,333,147	1,333,147	545,394	523,302	671,109	671,109	1.87	2.06	1.87	2.06	1.99	
ARNA	165,082	193,249	216,957	216,957	246,532	248,100	295,971	295,971	0.67	0.78	0.67	0.78	0.73	
ASGR	829,488	802,169	472,267	472,267	722,881	704,664	571,015	571,015	1.15	1.14	1.15	1.14	0.83	
AUTO	2,063,493	2,151,505	2,924,581	2,924,581	1,831,509	1,957,303	2,436,481	2,436,481	1.13	1.10	1.13	1.10	1.20	
CLPI	50,456	55,878	117,215	117,215	53,751	59,004	82,470	82,470	0.94	0.95	0.94	0.95	1.42	
DLTA	277,637	302,646	353,481	353,481	379,537	398,250	455,117	455,117	0.73	0.76	0.73	0.76	0.78	
DKNS	1,065,422	1,191,273	1,361,627	1,361,627	660,949	826,778	1,050,887	1,050,887	1.61	1.44	1.61	1.44	1.30	
EKAD	76,514	81,874	79,596	79,596	58,491	60,825	63,086	63,086	1.31	1.35	1.31	1.35	1.26	
FAST	715,230	795,290	889,423	889,423	244,381	280,571	322,647	322,647	2.93	2.83	2.93	2.83	2.76	
G DYR	563,247	588,779	767,891	767,891	385,548	388,062	640,841	640,841	1.46	1.52	1.46	1.52	1.20	
GGRM	20,939,084	23,137,376	24,291,692	24,291,692	15,452,703	17,338,899	20,591,389	20,591,389	1.36	1.33	1.36	1.33	1.18	
HMSF	15,128,664	14,675,125	17,646,694	17,646,694	9,817,074	10,197,768	11,563,295	11,563,295	1.54	1.44	1.54	1.44	1.53	
INCI	84,970	147,258	158,640	158,640	164,060	169,119	179,910	179,910	0.52	0.87	0.52	0.87	0.88	
INDR	2,834,824	3,008,769	3,936,841	3,936,841	4,837,746	4,530,166	4,937,424	4,937,424	0.59	0.66	0.59	0.66	0.80	
KAEF	1,538,712	1,816,384	1,925,990	1,925,990	1,038,545	1,366,766	1,173,438	1,173,438	1.48	1.33	1.48	1.33	1.64	
LION	83,535	87,997	111,114	111,114	108,263	119,865	146,703	146,703	0.77	0.73	0.77	0.73	0.76	
LMSH	57,462	65,106	89,238	89,238	34,853	34,163	42,748	42,748	1.65	1.91	1.65	1.91	2.09	
LTLS	1,113,638	1,258,443	1,705,586	1,705,586	902,286	1,228,714	1,924,973	1,924,973	1.23	1.02	1.23	1.02	0.89	
MERK	220,918	296,320	373,341	373,341	172,336	200,328	200,466	200,466	1.28	1.48	1.28	1.48	1.86	
MLBI	542,394	562,852	710,911	710,911	475,039	483,004	558,388	558,388	1.14	1.17	1.14	1.17	1.27	
PERX	300,118	264,225	307,709	307,709	140,844	112,292	126,772	126,772	2.13	2.35	2.13	2.35	2.43	
SMSM	603,355	637,589	730,962	730,962	583,627	632,610	650,930	650,930	1.03	1.01	1.03	1.01	1.12	
SQBI	205,623	197,493	221,595	221,595	133,011	164,451	190,599	190,599	1.55	1.20	1.55	1.20	1.16	
SUGI	64,944	67,029	58,955	58,955	58,010	65,025	65,278	65,278	1.12	1.03	1.12	1.03	0.90	
TBMS	593,103	1,020,375	1,823,215	1,823,215	569,271	558,372	1,110,414	1,110,414	1.04	1.83	1.04	1.83	1.64	
TCID	582,748	637,156	800,612	800,612	356,007	386,344	472,364	472,364	1.64	1.65	1.64	1.65	1.69	
TOTO	414,704	469,829	570,863	570,863	551,573	554,920	708,561	708,561	0.75	0.85	0.75	0.85	0.81	
TURI	2,444,867	2,700,370	3,357,708	3,357,708	1,111,266	1,487,299	2,178,179	2,178,179	2.20	1.82	2.20	1.82	1.54	
UNVR	7,015,181	8,123,625	8,984,822	8,984,822	3,091,853	3,416,262	3,663,709	3,663,709	2.27	2.38	2.27	2.38	2.45	

LAMPIRAN 4



NILAI BETA KOREKSI TAHUN 2002 - 2004

No	Kode	Tahun		
		2002	2003	2004
1	ACAP	-0.8094	-0.0662	0.1164
2	AKRA	2.3627	2.5817	-2.6879
3	AMFG	1.3406	1.7860	1.8031
4	AQUA	5.9675	-0.0146	1.3453
5	ARNA	0.0429	2.5573	0.1877
6	ASGR	1.2407	2.2276	1.8875
7	AUTO	1.7595	1.2449	1.7124
8	CLPI	0.2780	0.5917	-0.1918
9	DLTA	0.9680	-0.4715	2.5508
10	DNKS	0.9764	0.3824	1.8801
11	EKAD	1.1432	0.3443	1.1162
12	FAST	-0.8618	0.0812	-0.8697
13	GDYR	0.2822	0.7000	3.9478
14	GGRM	0.6206	1.6526	-0.1612
15	HMSP	0.7737	1.4071	0.1243
16	INCI	1.6962	1.9791	2.2741
17	INDR	1.9952	1.0705	2.4483
18	KAEF	1.8539	0.3929	2.4128
19	LION	1.0022	0.9169	1.0338
20	LMSH	4.5597	2.8770	0.9928
21	LTLS	1.2178	3.1042	3.0106
22	MERK	2.1180	1.3112	0.5233
23	MLBI	1.7320	-1.3755	0.7597
24	PBRX	0.2494	-0.5245	0.4116
25	SMSM	0.1664	2.9086	0.0278
26	SQBI	0.0000	-0.3212	0.8620
27	SUGI	-0.4944	6.4820	1.0181
28	TBMS	-0.2361	-3.5109	2.5683
29	TCID	1.0164	0.9834	1.3307
30	TOTO	0.0000	-0.4695	-1.2030
31	TURI	1.6760	-0.1510	1.8692
32	UNVR	0.7124	-0.9248	-1.5717
	Rata-rata	1.1047	0.9298	0.9853

LAMPIRAN 5



Penghitungan KOREKSI BETA Pada PT. ACAP

ACAP 2002

SUMMARY OUTPUT

<i>Regression Statistics</i>					
Multiple R	0,706928695				
R Square	0,49974818				
Adjusted R Squ	0,249622271				
Standard Error	0,064929306				
Observations	10				

ANOVA					
	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	3	0,025269422	0,008423	1,997986	0,215845661
Residual	6	0,025294888	0,004216		
Total	9	0,050564311			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value
Intercept	0,01944479	0,020895404	0,930577	0,387982
Rmt-1	-0,171582845	0,246596136	-0,69581	0,512587
Rmt	-0,261920975	0,34694927	-0,75493	0,478868
Rmt+1	-0,475403774	0,304423079	-1,56165	0,169394

SUMMARY OUTPUT

<i>Regression Statistics</i>					
Multiple R	0,285012919				
R Square	0,081232364				
Adjusted R Squ	-0,03361359				
Standard Error	0,072665195				
Observations	10				

ANOVA					
	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	1	0,003734791	0,003735	0,707316	0,424759142
Residual	8	0,042241845	0,00528		
Total	9	0,045976636			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value
Intercept	-0,012113524	0,022978793	-0,52716	0,612383
Rmt-1	0,222106956	0,264092133	0,841021	0,424759

Wi = 0,846209101

$\beta_1(-1)$ -0,171582845

$\beta_1(0)$ -0,261920975

$\beta_1(+1)$ -0,475403774

Beta Kor = -0,80940694

ACAP 2003
SUMMARY OUTPUT

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,206762123
R Square	0,042750575
Adjusted R Square	-0,435874137
Standard Error	0,036169594
Observations	10

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	3	0,000350554	0,000117	0,08932	0,963282086
Residual	6	0,007849437	0,001308		
Total	9	0,008199992			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0,00847435	0,023662764	0,35813	0,732508
Rmt-1	-0,077181607	0,190701877	-0,40472	0,699714
Rmt	0,061940554	0,229679144	0,269683	0,796439
Rmt+1	-0,06083207	0,221239302	-0,27496	0,79257

SUMMARY OUTPUT

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,103096258
R Square	0,010628838
Adjusted R Square	-0,113042557
Standard Error	0,056117518
Observations	10

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	1	0,000270653	0,000271	0,085944	0,776858736
Residual	8	0,025193406	0,003149		
Total	9	0,02546406			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0,045131892	0,021266637	2,122192	0,066598
Rmt-1	0,083129366	0,283560801	0,293162	0,776859

Wt = 0,928721335

$\beta_1 (-1)$ -0,077181607

$\beta_1 (0)$ 0,061940554

$\beta_1 (+1)$ -0,06083207

Beta Kor = -0,066235693

ACAP 2004

SUMMARY OUTPUT

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,518196033
R Square	0,268527129
Adjusted R Sq	-0,097209307
Standard Error	0,019576649
Observations	10

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	3	0,000844147	0,000281	0,734209	0,56857572
Residual	6	0,002299471	0,000383		
Total	9	0,003143618			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	-0,002058893	0,008063865	-0,25532	0,807
Rmt-1	0,007643517	0,133047854	0,057449	0,956053
Rmt	0,156647847	0,11058679	1,416515	0,206389
Rmt+1	-0,0447807	0,114463747	-0,39122	0,709149

SUMMARY OUTPUT

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,06168689
R Square	0,003805272
Adjusted R Sq	-0,120719068
Standard Error	0,062604301
Observations	10

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	1	0,000119768	0,00012	0,030558	0,86557224
Residual	8	0,031354388	0,003919		
Total	9	0,031474156			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0,029663599	0,021977092	1,349751	0,214043
Rmt-1	-0,071941864	0,411543677	-0,17481	0,865572

Wt =	1,084032819
$\beta_1(-1)$	0,007643517
$\beta_1(0)$	0,156647847
$\beta_1(+1)$	-0,0447807
Beta Kor =	0,116389921

LAMPIRAN 6



STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RS	96	-3.5109	6.4820	1.044161	1.6448029
DP	96	-47.3400	3252.8300	95.015208	385.7375496
AG	96	-.9187	.9900	.090066	.2055476
L	96	.3200	23.7116	2.957024	2.6716717
FL	96	.0280	.8452	.392356	.1891817
TATO	96	.0886	2.9267	1.365182	.5661729
ROA	96	-.6400	57.5500	15.155208	10.6429008
Valid N (listwise)	96				

STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RS	96	-3.5109	6.4820	1.044161	1.6448029
DP_T	96	-.15	3.51	1.4951	.48803
AG	96	-.9187	.9900	.090066	.2055476
L	96	.3200	23.7116	2.957024	2.6716717
FL	96	.0280	.8452	.392356	.1891817
TATO	96	.0886	2.9267	1.365182	.5661729
ROA	96	-.6400	57.5500	15.155208	10.6429008
Valid N (listwise)	96				

LAMPIRAN 7



HASIL UJI NORMALITAS

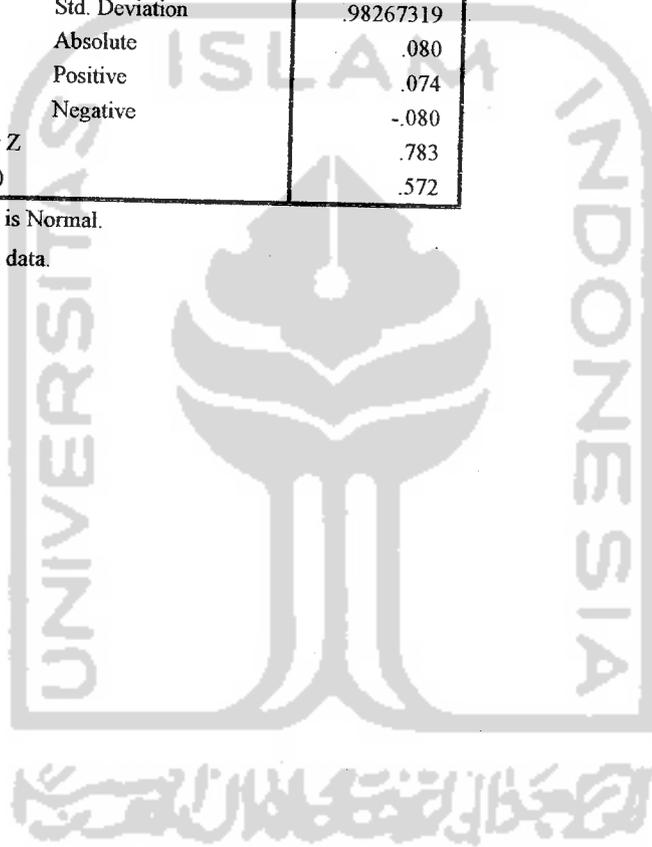
NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Standardized Residual
N		96
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.0104167
	Std. Deviation	.98267319
Most Extreme Differences	Absolute	.080
	Positive	.074
	Negative	-.080
Kolmogorov-Smirnov Z		.783
Asymp. Sig. (2-tailed)		.572

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.



LAMPIRAN 8



HASIL UJI OTOKORELASI

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.484 ^a	.235	.183	1.4865832	1.951

a. Predictors: (Constant), ROA, L, TATO, DP, AG, FL

b. Dependent Variable: RS



LAMPIRAN 9



HASIL UJI MULTIKOLINIERITAS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.858	.657		2.826	.006		
	DP	-4.7E-05	.000	-.011	-.105	.916	.771	1.297
	AG	2.061	.861	.258	2.393	.019	.742	1.347
	L	-.154	.077	-.249	-1.994	.049	.549	1.820
	FL	-.055	.967	-.006	-.057	.955	.695	1.439
	TATO	.013	.299	.005	.044	.965	.810	1.234
	ROA	-.035	.016	-.229	-2.208	.030	.798	1.253

a. Dependent Variable: RS

LAMPIRAN 10



HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROA, L, TATO, DP, AG, FL		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ABS_RES

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.300 ^a	.090	.029	.62155

a. Predictors: (Constant), ROA, L, TATO, DP, AG, FL

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.403	6	.567	1.468	.198 ^a
	Residual	34.383	89	.386		
	Total	37.786	95			

a. Predictors: (Constant), ROA, L, TATO, DP, AG, FL

b. Dependent Variable: ABS_RES

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.991	.275		3.605	.001
	DP	-7.414E-05	.000	-.045	-.394	.695
	AG	-.541	.360	-.176	-1.504	.136
	L	-.060	.032	-.254	-1.864	.066
	FL	-.083	.404	-.025	-.205	.838
	TATO	.141	.125	.126	1.124	.264
	ROA	-.011	.007	-.186	-1.644	.104

a. Dependent Variable: ABS_RES

LAMPIRAN 11



HASIL ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
RS	1.044161	1.6448029	96
DP	95.015208	385.7375496	96
AG	.090066	.2055476	96
L	2.957024	2.6716717	96
FL	.392356	.1891817	96
TATO	1.365182	.5661729	96
ROA	15.155208	10.6429008	96

Correlations

	RS	DP	AG	L	FL	TATO	ROA	
Pearson Correlation	RS	1.000	-.185	.369	-.369	.223	.023	-.204
	DP	-.185	1.000	-.290	.467	-.155	-.099	-.073
	AG	.369	-.290	1.000	-.484	.249	.207	.049
	L	-.369	.467	-.484	1.000	-.446	-.151	-.035
	FL	.223	-.155	.249	-.446	1.000	.190	-.226
	TATO	.023	-.099	.207	-.151	.190	1.000	.317
	ROA	-.204	-.073	.049	-.035	-.226	.317	1.000
Sig. (1-tailed)	RS	.	.036	.000	.000	.014	.412	.023
	DP	.036	.	.002	.000	.066	.169	.240
	AG	.000	.002	.	.000	.007	.021	.317
	L	.000	.000	.000	.	.000	.071	.367
	FL	.014	.066	.007	.000	.	.032	.013
	TATO	.412	.169	.021	.071	.032	.	.001
	ROA	.023	.240	.317	.367	.013	.001	.
N	RS	96	96	96	96	96	96	96
	DP	96	96	96	96	96	96	96
	AG	96	96	96	96	96	96	96
	L	96	96	96	96	96	96	96
	FL	96	96	96	96	96	96	96
	TATO	96	96	96	96	96	96	96
	ROA	96	96	96	96	96	96	96

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROA, L, TATO, DP, AG, FL		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: RS

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.484 ^a	.235	.183	1.4865832	1.951

a. Predictors: (Constant), ROA, L, TATO, DP, AG, FL

b. Dependent Variable: RS

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	60.327	6	10.055	4.550	.000 ^a
	Residual	196.684	89	2.210		
	Total	257.011	95			

a. Predictors: (Constant), ROA, L, TATO, DP, AG, FL

b. Dependent Variable: RS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.858	.657		2.826	.006		
	DP	-4.7E-05	.000	-.011	-.105	.916	.771	1.297
	AG	2.061	.861	.258	2.393	.019	.742	1.347
	L	-.154	.077	-.249	-1.994	.049	.549	1.820
	FL	-.055	.967	-.006	-.057	.955	.695	1.439
	TATO	.013	.299	.005	.044	.965	.810	1.234
	ROA	-.035	.016	-.229	-2.208	.030	.798	1.253

a. Dependent Variable: RS