

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Investasi

Sharpe dalam Tandelilin (2001) mendefinisikan investasi sebagai suatu komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut.

Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu (Jogiyanto, 2000).

##### 2.1.1 Return dan Risiko Investasi

Menurut Jones (1996) *return* investasi dapat dibagi menjadi dua yaitu keuntungan yang diharapkan (*expected return*) oleh investor pada masa yang akan datang dan keuntungan yang didapatkan (*realized return*) oleh investor dari investasi yang dilakukan. Jones (1996) mendefinisikan risiko investasi sebagai kemungkinan pendapatan yang diterima (*actual return*) dalam suatu investasi berbeda dengan pendapatan yang diharapkan (*expected return*). Semakin besar kemungkinan penyimpangan pendapatan antara pendapatan

yang diterima dalam suatu investasi dengan pendapatan yang diharapkan, semakin besar risiko yang ditanggung. Menurut Bringham dan Gapenski, (1996) dalam Haroyah (2000) mendefinikan risiko sebagai kemungkinan terjadinya peristiwa yang tidak menguntungkan.

Menurut Jones (1996) risiko investasi yang dihadapi investor dapat dibagi menjadi dua yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis, penjelasan mengenai kedua risiko tersebut adalah sebagai berikut (Halim, 2003):

1. Risiko sistematis (*systematic risk*)

Risiko sistematis (*systematic risk*) merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Risiko ini merupakan risiko yang mempengaruhi banyak perusahaan dan dipengaruhi oleh faktor – faktor diluar perusahaan. Misalnya perubahan tingkat bunga, kurs valas, kebijakan pemerintah, dan sebagainya. Risiko ini juga disebut *undiversifiable risk*.

2. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)

Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Risiko ini merupakan risiko yang mempengaruhi satu perusahaan saja karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu. Misalnya faktor : struktur modal, struktur *asset*, tingkat likuiditas, tingkat keuntungan, dan sebagainya. Risiko ini disebut *diversifiable risk*.

### 2.1.2 Beta Sebagai Ukuran Risiko

Menurut William Sharpe (1964) dalam Jogiyanto (2000) risiko sekuritas dapat diukur dengan menggunakan beta. Beta mengukur fluktuasi dari *return* saham terhadap *return* pasar. Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis. Beta dihitung berdasarkan data historis ini selanjutnya dapat digunakan untuk mengestimasi beta masa datang (Elton dan Gruber, 1994) dalam (Jogiyanto, 2000).

Menurut Haroyah (2000) model yang dapat dipergunakan untuk mengestimasi beta suatu sekuritas antara lain dengan *Single Index Model* (Model Index Tunggal), *Capital Assets Pricing Model* (CAPM), dan *Arbitrase Pricing Theory* (APT), penjelasan mengenai ketiga model diatas adalah sebagai berikut:

#### 1. *Single Index Model* (model indeks tunggal)

William Sharpe (1963) dalam Jogiyanto (2000) mengembangkan model indeks tunggal dalam mengestimasi nilai beta. Model ini merupakan penyederhanaan dari model Markowitz. Model indeks tunggal didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Kebanyakan harga cenderung akan mengalami kenaikan jika indeks harga saham mengalami kenaikan, demikian sebaliknya. Model indeks tunggal dapat dituliskan dalam persamaan sebagai berikut:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_M + e_i$$

Notasi :

$\alpha_i$  = nilai ekspektasi dari *return* sekuritas yang independen terhadap *return* pasar

$\beta_i$  = beta yang merupakan koefisien yang mengukur perubahan  $R_i$  akibat perubahan  $R_m$

$R_i$  = *return* sekuritas ke-i

$R_m$  = tingkat *return* indeks pasar, juga merupakan suatu variabel acak

$e_i$  = kesalahan residu yang merupakan variabel acak dengan nilai ekspektasinya sama dengan nol

Model indeks tunggal membagi *return* dari sekuritas ke dalam dua komponen yaitu :

- a. Komponen *return* yang unik ( $\alpha_i$ ) yang independen terhadap *return* pasar. *Return* unik ini hanya berhubungan dengan peristiwa mikro yang mempengaruhi perusahaan tertentu saja, tetapi tidak mempengaruhi semua perusahaan secara umum.
- b. Komponen *return* yang berhubungan dengan *return* pasar yang diwakili oleh  $\beta_i \cdot R_m$

## 2. *Capital Assets Pricing Model (CAPM)*

William Sharpe (1964) dalam Jogiyanto (2000) mengembangkan metode *Capital Assets Pricing Model (CAPM)* merupakan model untuk menentukan harga suatu *assets*. Model ini mendasarkan diri pada ekuilibrium. Dalam keadaan ekuilibrium tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal untuk suatu saham akan dipengaruhi oleh risiko saham tersebut. Risiko saham diukur dengan beta. Untuk mengukur beta dengan model CAPM menggunakan persamaan sebagai berikut :

$$R_i = R_{BR} + \beta_i (R_M - R_{BR}) + e_i$$

Notasi :

$R_i$  = *return* sekuritas

$R_{BR}$  = *return* aktiva bebas risiko

$R_M$  = *return* portofolio pasar

$\beta_i$  = beta sekuritas ke - i

## 3. *Arbitrase Pricing Theory (APT)*

Ross (1976) dalam Fabozzi (1995) merumuskan teori *Arbitrase Pricing Theory (APT)* teori yang mendasarkan diri atas hukum satu harga, yang menyatakan bahwa sekuritas yang mempunyai karakteristik yang sama, tidak akan bisa dihargai dengan harga yang berbeda. APT menekankan bahwa tingkat keuntungan yang diharapkan tergantung pada pengaruh faktor – faktor makro ekonomi dan tidak oleh risiko unik. Untuk

mengukur beta dengan model APT menggunakan persamaan sebagai berikut :

$$E(R_i) = \lambda_0 + \lambda_1 b_i$$

Notasi :

$\lambda_0$  = tingkat keuntungan untuk portofolio dengan beta nol

$\lambda_1$  = premi risiko atas faktor tersebut

$b_i$  = kepekaan aktiva  $i$  terhadap faktor yang dipertimbangkan

### 2.1.3 Mengukur Beta dengan Variabel Ekonomi

Variabel ekonomi mempengaruhi keputusan – keputusan investasi yang akan diambil oleh para investor. Variabel – variabel ekonomi seperti tingkat suku bunga, pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, kebijakan pemerintah dalam bidang ekonomi, nilai tukar valuta asing dan sebagainya dapat digunakan dalam mengukur risiko yang dihadapi investor Sinaga (1994) dalam Nurdin (1999).

Variabel ekonomi merupakan faktor yang mempengaruhi semua atau (banyak) perusahaan. Variabel ekonomi tergolong dalam risiko sistematis, yaitu risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi (Husnan, 2005).

Beberapa variabel – variabel ekonomi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

### 1. Tingkat Suku Bunga

Peningkatan tingkat suku bunga yang lebih besar dari yang diharapkan akan berdampak pada semua perusahaan, hanya saja intensitasnya mungkin berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan yang lain. Tingkat kepekaan ini diukur oleh beta. Semakin peka perubahannya, semakin tinggi beta faktor tersebut. Harga saham sebagian perusahaan akan mengalami penurunan apabila tingkat suku bunga meningkat (Husnan, 2005).

### 2. Pertumbuhan Ekonomi (GNP)

Pertumbuhan ekonomi yang tinggi akan berpengaruh terhadap seluruh jenis saham. Pada satu sisi, meningkatnya pertumbuhan ekonomi akan meningkatkan laba perusahaan sehingga akan berpengaruh positif terhadap harga saham. Namun di sisi lain, peningkatan pertumbuhan ekonomi juga akan meningkatkan permintaan kredit dan meningkatkan suku bunga yang akhirnya akan meningkatkan *discount rate* yang digunakan untuk mem - *present value* - kan *cash flows* (Arifin, 2005). Dengan demikian kenaikan pertumbuhan ekonomi mungkin sekali memiliki beta yang positif dan negatif (Husnan, 2005).

### 3. Tingkat Inflasi

Fama (1981) dalam Arifin (2005) menyatakan bahwa *return* saham berkorelasi negatif dengan tingkat inflasi. Hubungan negatif antara *return* saham dengan tingkat inflasi sesungguhnya berasal dari adanya

hubungan negatif antara inflasi dan aktivitas perusahaan terutama aktivitas pengeluaran modal. Meningkatnya inflasi merupakan sinyal bahwa pendapatan pajak pemerintah akan menurun, tingkat peminjaman akan meningkat, dan dana yang dikeluarkan oleh pemerintah berkaitan dengan surat – surat hutangnya juga meningkat. Peningkatan tingkat inflasi akan menurunkan harga saham (Arifin, 2005). Semakin tinggi tingkat inflasi maka semakin tinggi beta saham (Husnan, 1996).

#### **2.1.4 Mengukur Beta dengan Variabel Fundamental**

Beaver, Kettler dan Scholes (1970) dalam Jogiyanto (2000) mengembangkan penelitian Ball dan Brown dengan menyajikan perhitungan beta menggunakan beberapa variabel fundamental. Variabel – variabel yang dipilih merupakan variabel – variabel yang dianggap berhubungan dengan risiko, karena beta merupakan pengukur dari risiko. Dengan argumentasi bahwa risiko dapat ditentukan menggunakan kombinasi karakteristik pasar dari sekuritas dan nilai – nilai fundamental perusahaan. Oleh karena itu Beaver, Kettler dan Scholes menggunakan 7 macam variabel yang merupakan variabel – variabel fundamental. Sebagian besar variabel - variabel tersebut merupakan variabel – variabel akuntansi. Variabel – variabel tersebut secara umum dianggap bervariasi dengan risiko, tetapi secara teori mungkin tidak semuanya berhubungan dengan risiko. Ketujuh variabel – variabel yang digunakan adalah sebagai berikut (Husnan, 2005) :



1. *Dividend Payout*, yaitu perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham. Variabel *dividend payout* diprediksi mempunyai hubungan yang negatif dengan beta.
2. *Asset growth*, yaitu perubahan tingkat (pertumbuhan) tahunan dari aktiva total. Variabel *assets growth* diprediksi mempunyai hubungan yang positif dengan beta.
3. *Leverage*, yaitu nilai buku total hutang jangka panjang dibagi dengan total aktiva. Variabel *leverage* diprediksi mempunyai hubungan yang positif dengan beta.
4. *Liquidity*, yaitu aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar. Variabel *liquidity* diprediksi mempunyai hubungan yang negatif dengan beta. Semakin likuid perusahaan maka semakin kecil risikonya.
5. *Asset size*, yaitu nilai kekayaan total. Variabel *asset size* diprediksi mempunyai hubungan yang negatif dengan beta. Semakin besar ukuran perusahaan maka beta akan semakin rendah. Alasannya adalah karena perusahaan besar cenderung menginvestasikan dananya pada proyek yang mempunyai beta rendah untuk menghindari laba yang berlebihan. Dengan menginvestasikan ke proyek dengan beta yang rendah akan menurunkan risiko perusahaan Watts dan Zimmerman (1978) dalam Jogiyanto (2000).
6. *Earnings variability*, yaitu nilai deviasi standar dari PER (*price earning ratio*) atau rasio P/E (harga saham dibagi dengan laba perusahaan).

Variabilitas dari laba dianggap sebagai risiko perusahaan, sehingga hubungan antara variabel ini dengan beta adalah positif.

7. *Accounting beta*, yaitu beta yang timbul dari regresi *time series* laba perusahaan terhadap rata – rata keuntungan semua (atau sampel) perusahaan. *Accounting beta* diprediksi mempunyai hubungan yang positif dengan beta pasar.

## **2.2 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Beta dalam Penelitian**

### **2.2.1 Tingkat Suku Bunga**

Tingkat suku bunga merupakan ukuran keuntungan investasi yang dapat diperoleh oleh investor. Tingkat suku bunga memiliki hubungan yang negatif dengan harga saham, pada saat tingkat bunga rendah membawa pengaruh yang positif terhadap harga saham. Dengan demikian, pada saat suku bunga tinggi hasrat individu untuk menginvestasikan uang dalam tabungan dan deposito akan meningkat, sedangkan investasi dalam bentuk saham akan berkurang sehingga permintaan terhadap saham menurun yang mana hal ini akan berakibat pada penurunan harga saham (Sunariyah, 2003).

Ketika ada kenaikan tingkat suku bunga akan mendorong investor untuk menanamkan modalnya dalam bentuk tabungan dan deposito, serta meninggalkan jenis investasi dalam bentuk saham yang dipandang memiliki risiko yang tinggi (Mulyono, 2000).

Menurut Bolten dan Weigand (1998) dalam Mulyono (2000) sisi lain dari peningkatan tingkat suku bunga juga berakibat pada semakin membengkaknya kewajiban yang harus dikeluarkan perusahaan, utamanya perusahaan yang sebagian besar modalnya diperoleh dari pinjaman sehingga kemampuan perusahaan menghasilkan laba berkurang. Melemahnya atau ketidakmampuan perusahaan menghasilkan laba akan mengurangi minat investor membeli saham perusahaan tersebut, sebab ekspektasi terhadap laba dan tingkat bunga berpengaruh kuat terhadap variasi harga saham.

### 2.2.2 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas (*Return On Assets* dan *Return On Equity*) perusahaan mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari kebijakan dan keputusan. ROA mencoba untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber dayanya. Apabila ROA – nya meningkat maka berarti profitabilitas perusahaan meningkat, sehingga dampak akhirnya adalah peningkatan laba bersih yang dinikmati oleh pemegang saham. ROE menjelaskan tentang laba bersih yang dihasilkan untuk setiap ekuitas. Semakin besar ROE menandakan bahwa perusahaan semakin baik dalam mensejahterakan para pemegang saham. Rasio ini pun menunjukkan kinerja perusahaan dalam mengelola investasi yang ditanamkan (Riyanto, 2001).

Investor dapat menggunakan rasio profitabilitas untuk mendapatkan informasi penting sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk melakukan investasi, sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan (Natarsyah, 2000).

### 2.2.3 *Leverage*

Menurut Riyanto (2001) *leverage* merupakan penggunaan aktiva atau dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap. Untuk menutup biaya tetap perusahaan melakukan pembelanjaan eksternal (*external financing*) yaitu pemenuhan kebutuhan dana dengan dana yang berasal dari luar perusahaan, yaitu dana yang berasal dari pemilik perusahaan atau dari hasil penjualan saham (*equity financing*) atau dana yang berasal dari penjualan obligasi, kredit dari supplier, kredit dari bank atau perusahaan – perusahaan asuransi dan lain – lain.

Perusahaan yang menggunakan hutang adalah perusahaan yang mempunyai *financial leverage*. Semakin besar proporsi hutang yang dipergunakan, semakin besar *financial leverage*-nya dan pemilik modal sendiri akan menanggung risiko yang makin besar (Husnan, 2005).

#### 2.2.4 Beta Akuntansi

Beta akuntansi adalah beta yang timbul dari regresi *time series* laba perusahaan terhadap rata – rata keuntungan semua perusahaan (Jogiyanto, 2000).

Almisher dan Jish (2000) menyatakan bahwa beta akuntansi dapat mewakili beta pasar pada saat data pasar tidak tersedia. Perhitungan beta akuntansi seluruhnya berasal dari laporan keuangan. Ball dan Brown (1969) dalam Almisher dan Jish (2000) menyatakan bahwa informasi akuntansi (*operating income, net income, earning per share*) dapat digunakan untuk mengukur dan memprediksi risiko.

#### 2.3 Saham Syariah

Saham syariah merupakan salah satu bentuk saham biasa yang memiliki karakteristik khusus berupa kontrol yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha. Sesuai dengan pedoman yang ditetapkan oleh Dewan Pengawas Syariah (DPS) dalam menentukan kriteria saham – saham emiten yang menjadi komponen dari *Jakarta Islamic Index* (JII) tersebut adalah sebagai berikut ([www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)) :

1. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip Hukum Syariah dan sudah tercatat lebih dari tiga bulan (kecuali bila termasuk di dalam saham – saham 10 berkapitalisasi besar).

2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan berakhir yang memiliki kewajiban terhadap aktiva maksimal 90%.
3. Memilih 60 saham dari susunan diatas berdasarkan urutan rata – rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun.
4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata – rata nilai perdagangan selama satu tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan enam bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Juli setiap tahunnya, sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia ([www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)).

#### **2.4 Review Penelitian – Penelitian Sebelumnya**

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menganalisis beta saham antara lain :

Hamzah (2005), menganalisis pengaruh ekonomi makro, industri dan karakteristik perusahaan terhadap beta saham syariah. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan publik yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan periode waktu 2001 – 2004. Sampel perusahaan yang diambil pada penelitian ini sebanyak 30 perusahaan sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan selama periode Januari 2001 – Desember 2004. Hasil dari penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa secara umum saham

perusahaan yang tergabung dalam JII merupakan *defensive stock* atau risiko sistematis yang lebih kecil dari risiko pasar. Pengujian regresi secara bersama – sama variabel – variabel makro ekonomi, industri dan karakteristik perusahaan berpengaruh signifikan terhadap beta saham syariah. Sedangkan hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa kurs rupiah terhadap *dollar* dan Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh signifikan pada tingkat 5 % terhadap beta saham syariah, *leverage* dan profitabilitas signifikan pada tingkat 10 %, sedangkan jenis industri, *dividend payout ratio*, variabilitas laba, beta akuntansi, *cyclicality* dan *price book ratio* tidak signifikan terhadap beta saham syariah.

Setiawan (2003), menganalisis faktor – faktor fundamental yang mempengaruhi risiko sistematis sebelum dan selama krisis moneter, penelitian ini menguji pengaruh variabel fundamental terhadap beta saham pada periode sebelum krisis moneter (1992 – 1996) dan periode sesudah krisis moneter (1998 – 2001). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEJ periode 1996 – 2001. Sampel perusahaan yang diambil pada penelitian ini sebanyak 56 perusahaan sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan selama periode Januari 1992 – Desember 2001. Variabel fundamental yang digunakan adalah *asset growth*, *leverage*, likuiditas, *total asset turn over* dan *return on investment*. Hasil penelitian ini menunjukkan ketidak konsistenan, yaitu pada periode sebelum krisis moneter faktor fundamental secara simultan berpengaruh terhadap beta. Secara

parsial faktor fundamental yang berpengaruh adalah *total asset turn over* dan *return on investment*. Sedangkan pada periode selama krisis moneter, faktor fundamental secara simultan tidak berpengaruh signifikan, sedangkan pengujian secara parsial menunjukkan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap beta.

Arruzi dan Bandi (2003) meneliti mengenai pengaruh tingkat suku bunga, rasio profitabilitas, dan beta akuntansi terhadap beta saham syariah di Bursa Efek Jakarta, dengan sampel sebanyak 30 perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2001 – 2002. Hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa secara bersama – sama dan secara parsial tingkat suku bunga, rasio profitabilitas, dan beta akuntansi tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham.

Gudono dan Nurhayati (2001) dalam Setiawan (2003) melakukan pengujian terhadap hubungan faktor fundamental dengan beta. Penelitian mereka menggunakan variabel *dividend payout*, *leverage*, pertumbuhan, ukuran perusahaan, rasio total hutang terhadap modal, variabilitas laba dan beta akuntansi. Sampel penelitian adalah 35 perusahaan teraktif pada tahun 1995. Hasil penelitian Gudono dan Nurhayati (2001) menunjukkan bahwa variabel yang mempunyai hubungan signifikan dengan beta adalah pertumbuhan, sedangkan variabel *dividend payout*, *leverage*, ukuran perusahaan, rasio total hutang terhadap modal, variabilitas laba dan beta akuntansi tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap beta saham.



Natarsyah (2000) meneliti mengenai pengaruh variabel fundamental terhadap beta pada industri barang konsumsi. Sampel yang digunakan adalah 16 perusahaan yang termasuk dalam industri barang konsumsi yang *go public* selama periode 1990 – 1997. Variabel fundamental yang digunakan yaitu *return on assets*, *return on equity*, *leverage*, nilai buku saham dan *dividend payout*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor fundamental yang berasal dari informasi laporan keuangan secara bersama – sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap beta. Sedangkan secara parsial variabel ROA, *leverage*, dan nilai buku saham mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap beta.

Nurdin (1999), menganalisis pengaruh ekonomi makro dan mikro terhadap risiko investasi pada saham industri properti di BEJ. Sampel yang dipilih adalah perusahaan properti yang telah *go public* di BEJ periode 1991 – 1996. Variabel ekonomi makro yang digunakan adalah pertumbuhan ekonomi, nilai tukar valuta asing, tingkat bunga deposito, tingkat inflasi, kebijakan pemerintah di bidang ekonomi, sedangkan variabel ekonomi mikro yang digunakan adalah struktur modal, struktur aktiva, tingkat likuiditas perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan ekonomi, nilai tukar valuta asing, tingkat inflasi, kebijakan pemerintah secara bersama – sama tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap risiko investasi saham, sedangkan variabel tingkat bunga deposito, struktur modal, struktur aktiva dan tingkat likuiditas secara bersama – sama mempunyai

pengaruh yang signifikan terhadap risiko investasi saham. Pengujian secara parsial menunjukkan bahwa hanya variabel tingkat inflasi dan tingkat bunga deposito yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham.

Tandelilin (1997) dalam Setiawan (2003) berusaha untuk mengidentifikasi faktor – faktor yang mempengaruhi beta dengan menggunakan variabel fundamental dan makro ekonomi. Sampel penelitian sebanyak 60 perusahaan yang tidak tergolong perusahaan finansial selama periode 1990 – 1994. Variabel fundamental yang digunakan adalah rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio modal. Sedangkan variabel ekonomi mikro menggunakan *Product Domestic Bruto* (PDB), tingkat inflasi dan tingkat suku bunga. Hasil penelitian terhadap variabel makro ekonomi menunjukkan bahwa secara simultan ketiganya tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham, namun secara parsial tingkat suku bunga mempunyai pengaruh signifikan terhadap beta saham. Pengujian pengaruh variabel fundamental terhadap beta saham secara bersama – sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap beta saham, akan tetapi secara parsial hasil penelitian menunjukkan hasil yang tidak konsisten.

## 2.5 Kerangka Pengembangan Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan sementara mengenai suatu hal, melalui sekelompok sampel yang terukur, untuk menjelaskan populasinya, tetapi

kebenarannya belum teruji (Siregar, 2005). Hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

### **1. Hubungan Tingkat Suku Bunga terhadap Beta Saham**

Tingkat suku bunga mempengaruhi harga saham dalam pasar modal. Dimana pada saat tingkat suku bunga tinggi, hasrat individu untuk menginvestasikan uangnya dalam tabungan dan deposito akan meningkat dan investasi dalam bentuk saham akan menurun. Hal ini mengakibatkan permintaan terhadap saham menurun, sehingga harga saham menurun.

Pada dasarnya, tingginya tingkat suku bunga menunjukkan risiko dan ketidakpastian *return* yang akan diterima oleh investor. Berdasarkan penjelasan tersebut hipotesis alternatif penelitian ini adalah :

*Ha<sub>1</sub> : Tingkat suku bunga berpengaruh terhadap beta saham*

### **2. Hubungan Rasio Profitabilitas terhadap Beta Saham**

Semakin tinggi rasio profitabilitas (*Return On Assets* dan *Return On Equity*) dalam suatu perusahaan, semakin efektif perusahaan tersebut dalam memanfaatkan aktiva dan ekuitas untuk menghasilkan laba. Meningkatnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor, sehingga perusahaan tersebut semakin diminati investor dan permintaan terhadap saham semakin meningkat.

Peningkatan permintaan saham perusahaan akan berdampak pada harga saham yang semakin tinggi, sehingga risiko saham perusahaan menjadi meningkat. Berdasarkan penjelasan tersebut hipotesis alternatif penelitian ini adalah:

*Ha<sub>2</sub>: Rasio profitabilitas berpengaruh terhadap beta saham*

### 3. Hubungan *Leverage* terhadap Beta Saham

*Leverage* merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Semakin besar proporsi hutang yang dimiliki perusahaan, semakin besar pula *leverage* keuangan perusahaan. Investor akan memilih untuk tidak melakukan investasi pada saham perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi, karena perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi memiliki hutang yang tinggi, sehingga kesulitan keuangan lebih besar daripada perusahaan yang memiliki *leverage* rendah.

Akibatnya permintaan saham perusahaan dengan *leverage* yang tinggi semakin menurun, sehingga harga saham perusahaan menjadi semakin rendah dan risiko saham meningkat. Berdasarkan penjelasan tersebut hipotesis alternatif penelitian ini adalah:

*Ha<sub>3</sub>: Leverage berpengaruh terhadap beta saham*