

ANALISIS PENGARUH FUNDAMENTAL PERUSAHAAN TERHADAP RISIKO SISTEMATIS SAHAM PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN PROPERTI

Slamet Herutono

Akademi Akuntansi YKPN
email: herutono@yahoo.com

ABSTRACT

Fundamental factor is one of necessary factor used by investors to make investment decision in the capital market. This study investigated the impact of fundamental factor of company on systematic risk (beta) stock. The data used in this research are the data of financial statement and stock price, obtain from Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2004-2006.

The sample comprised 28 pooled companies from property industry listed on the Bursa Efek Indonesia (BEI) for the period of 2004 - 2006. The company variables are current asset to total asset, debt to equity ratio, return on equity, earning per share, and financial leverage. The statistical method used in this reasearch is multiple linear regression with panel data.

The result found that current asset to total asset, debt to equity ratio, return on equity, earning pershare, and financial leverage simultaneously have significant effect on beta stock. But only current asset to total asset, return on equity, earning pershare, and financial leverage individually have significant effect on beta stock. Overall of independent variables could explain about 49.08 percent beta stock variation and the rest explained by other variables about 50.02 percent. It means that the fundamental factor of company is not only factor that influenced beta stock in the BEI.

Keywords: *fundamental factor, beta stock, panel data*

PENDAHULUAN

Fundamental perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan merupakan sumber informasi keuangan yang penting dan dapat dipakai dalam pengambilan keputusan baik oleh pihak internal maupun eksternal. Ukuran yang seringkali digunakan oleh para analis untuk menilai kinerja perusahaan adalah rasio keuangan yang menunjukkan hubungan antara dua data keuangan dan merupakan suatu indikator kesehatan keuangan.

Investor melakukan investasi dengan tujuan untuk mendapatkan *return* atau penghasilan atas sejumlah dana yang diinvestasikan. *Return* yang diperoleh investor dapat berupa *return* realisasi ataupun *return* ekspektasi. Selain *return*, dalam investasi juga dikenal adanya risiko. Risiko investasi bisa diartikan sebagai kemungkinan terjadi perbedaan antara *return* aktual dan *return* yang diharapkan. Investor dalam memandang risiko usaha membedakannya dalam dua jenis, pertama adalah risiko

tidak sistematis dan kedua adalah risiko sistematis. Risiko investasi pada sekuritas yang dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang *well-diversified* disebut dengan risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*). Risiko yang tidak dapat didiversifikasikan oleh portofolio disebut risiko sistematis (*systematic risk*).

Di luar negeri khususnya di negara maju penelitian-penelitian yang dilakukan memberi bukti bahwa investasi di sektor properti secara spesifik cukup mendapat perhatian. Pertumbuhan sektor properti merupakan salah satu dari beberapa tolak ukur kemajuan ekonomi suatu negara, karena pertumbuhan sektor properti merupakan turunan dari kondisi makro ekonomi. Jika kondisi makro ekonomi sebuah negara bagus, maka pertumbuhan sektor properti juga akan mengikuti dan sebaliknya. Pada umumnya perusahaan properti adalah perusahaan yang mempunyai *fixed asset* cukup besar dalam struktur keuangannya. Dengan proporsi *fixed asset* yang besar berarti perusahaan akan menanggung biaya tetap yang besar, sehingga risiko bisnis akan semakin tinggi. Semakin besar *fixed asset* yang dijadikan agunan hutang, maka perusahaan akan mempunyai hutang yang semakin besar dan berarti semakin besar risiko keuangannya (*financial risk*) dari penggunaan hutang.

RUMUSAN MASALAH

Dari uraian di atas maka permasalahan yang menjadi dasar dalam penelitian ini adalah bagaimanakah pengaruh fundamental perusahaan properti terhadap risiko sistematis saham. Penelitian ini ingin menguji secara seksama signifikansi pengaruh variabel-variabel fundamental perusahaan dalam bentuk *current asset to total asset*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *earning per share* dan *financial leverage* terhadap risiko sistematis (beta) saham perusahaan-perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2004 sampai dengan tahun 2006.

KEASLIAN PENELITIAN

Hasil penelitian Melicher dan David (1974) menunjukkan bahwa beberapa faktor yang mempengaruhi beta saham adalah ROA, *asset size* dan *financial leverage* (lihat Tandelilin, 1997b:103).

Hasil penelitian Bowman (1979) menunjukkan bahwa *leverage* perusahaan dan beta akuntansi berpengaruh terhadap risiko sistematis atau beta. Variabel *growth*, *dividend policy*, *earnings variability* dan *size* tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis atau beta (lihat Umniyati, 2002:7).

Hasil penelitian Budiarti (1996) menunjukkan bahwa dari enam variabel yang mempengaruhi beta saham yaitu variabel *financial leverage*, likuiditas, pertumbuhan aktiva, variabilitas keuntungan, ukuran perusahaan dan Beta akuntansi hanya tiga variabel yaitu *asset growth*, ukuran perusahaan dan *operating leverage*.

Hasil penelitian Retnaningdiah (1998) menunjukkan bahwa variabel *asset growth*, *size*, dan *operating leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap Beta.

Penelitian ini mempunyai perbedaan dengan penelitian-penelitian sebelumnya yaitu: Sektor industri yang dipilih adalah sektor industri properti, periode pengamatan penelitian tahun 2004 sampai dengan tahun 2006, variabel bebas yang digunakan salah satunya *current asset to total asset* mengganti variabel bebas *quick ratio* yang biasa digunakan, Variabel bebas *current asset to total asset* dipilih dengan pertimbangan bahwa *current asset* pada sektor industri properti umumnya cukup besar dan didominasi persediaan. *Return* saham yang digunakan untuk mencari nilai Beta adalah

return saham bulanan.

Persamaan dengan penelitian sebelumnya adalah mencari faktor apa saja yang berpengaruh terhadap Beta Saham dengan pendekatan analisis regresi berganda.

TUJUAN PENELITIAN

Sesuai dengan permasalahan yang akan diteliti, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui secara empiris signifikansi pengaruh fundamental perusahaan dan arah hubungan fundamental perusahaan yang terdiri dari rasio-rasio keuangan seperti *current asset to total assets*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *earning per share*, dan *financial leverage* terhadap risiko sistematis (beta) saham perusahaan-perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2004 sampai dengan tahun 2006.

MANFAAT PENELITIAN

Beberapa manfaat yang diperoleh dari penelitian ini adalah: pertama, memberikan gambaran signifikansi pengaruh faktor fundamental perusahaan terhadap risiko sistematis (beta) saham; kedua, dengan cara memahami risiko sistematis (beta) perusahaan, investor akan dapat melakukan pengambilan keputusan yang tepat; ketiga, menyadarkan manajemen perusahaan tentang pentingnya fundamental keuangan perusahaan; keempat, penelitian ini diharapkan dapat memberikan ide permasalahan yang relevan untuk peneliti-peneliti berikutnya.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Tinjauan Pustaka

Pendekatan analisis yang dipergunakan terhadap sekuritas pada prinsipnya terdapat dua pendekatan dasar yaitu analisis fundamental dan teknikal. Analisis fundamental secara *top down* dilakukan melalui tiga tahap. Tahap pertama adalah analisis terhadap berbagai variabel ekonomi dan pasar modal, tahap kedua adalah analisis berbagai jenis industri, dan tahap ketiga adalah analisis perusahaan. Analisis terhadap perusahaan dilakukan untuk mengetahui apakah saham suatu perusahaan layak dijadikan pilihan investasi. Hasil akhir analisis adalah gambaran mengenai nilai perusahaan, karakteristik internalnya, kualitas perusahaan dan kinerja manajemennya, serta prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Fundamental Perusahaan

Faktor fundamental perusahaan yang sering digunakan dalam analisis investasi adalah rasio keuangan yang berasal dari laporan keuangan. Horigan (1965) menyatakan bahwa dengan menganalisis rasio-rasio keuangan, investor akan dapat memprediksikan kondisi keuangan perusahaan baik saat ini maupun kondisi di masa yang akan datang, hasil operasi, serta pedoman terkait dengan kinerja perusahaan di masa lalu maupun masa yang akan datang (lihat Wiyono, 2009:16). Barnes (1987) menyebutkan bahwa ada dua kegunaan mendasar dari rasio keuangan, pertama kegunaan normatif, rasio keuangan berfungsi sebagai alat ukur kinerja suatu perusahaan, kedua kegunaan positif, rasio keuangan berfungsi sebagai alat untuk melakukan estimasi atau prediksi (lihat Arindita, 2007:16).

Risiko Sistematis (beta)

Risiko sistematis atau beta merupakan ukuran risiko yang dinyatakan dalam “*Sensitivity to market*” yaitu ukuran risiko yang didasarkan pada sensitivitas pergerakan *return* suatu saham terhadap *market return*. Setiap perusahaan mempunyai risiko sistematis (beta) yang berbeda-beda.

Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian Chiou dan Su (2007) menunjukkan determinan yang berpengaruh terhadap risiko sistematis adalah *earnings, asset growth, financial leverage, book value, dividend, degree of operating leverage, degree of financial leverage, market return* dan *risk free return*.

Hasil penelitian Delcours dan Dickens (2004) menunjukkan risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis pada perusahaan REITs. Sedangkan pada perusahaan REOCs hasil penelitian menunjukkan risiko bisnis mempunyai pengaruh positif terhadap risiko sistematis. Kesimpulan lain kedua kelompok risiko sistematis mempunyai sensitivitas yang berbeda tergantung tipe perusahaan real estate dan lokasinya.

Landasan Teori

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi linier berganda. Faktor-faktor yang dipilih dan dijadikan sebagai variabel bebas ditentukan dengan mengacu pada teori keuangan dan penelitian sebelumnya yaitu *current assets to total assets, debt to equity ratio, return on equity, earning per share* dan *financial leverage*. Model regresi berganda yang digunakan adalah.

$$\beta = \alpha_0 + \alpha_1 \text{CATA} + \alpha_2 \text{DER} + \alpha_3 \text{ROE} + \alpha_4 \text{EPS} + \alpha_5 \text{FL} + \epsilon_i$$

Keterangan:

β = risiko sistematis (beta) saham, CATA = *current assets to total assets ratio*,

DER = *debt to equity ratio*, ROE = *return on equity ratio*, EPS = *earning per share*, FL = *financial leverage ratio*, α_0 = *intercept*, $\alpha_{1,2,3,4,5}$ = koefisien regresi variabel bebas, ϵ = variabel pengganggu.

Estimasi Beta

Beta suatu sekuritas menunjukkan risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Teknik regresi untuk mengestimasi beta suatu sekuritas dapat dilakukan dengan menggunakan *return-return* sekuritas sebagai variabel dependen dan *return-return* pasar sebagai variabel independen. Persamaan regresi yang digunakan dapat didasarkan pada Model Indeks Tunggal. Secara matematis Model Indeks Tunggal dapat ditulis sebagai berikut.

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

Keterangan:

R_i = *return* sekuritas- i , α_i = nilai ekspektasi dari *return* sekuritas- i yang independen terhadap kinerja pasar, $\hat{\alpha}_i$ = beta yang merupakan koefisien yang mengukur perubahan R_i akibat perubahan R_m , R_m = tingkat *return* dari indeks pasar, β_i = adalah kesalahan residu yang merupakan variabel acak dengan nilai ekspektasinya sama dengan nol atau (e_i) = 0.

Beta Bias

Beta bias dipengaruhi oleh terjadinya perdagangan yang tidak sinkron (*nonsynchronous trading*) sebagai akibat dari perdagangan saham yang jarang terjadi (*infrequently trading*). Perdagangan sekuritas-sekuritas yang tidak sinkron (*nonsynchronous trading*) menyebabkan perbedaan waktu antara *return* sekuritas dengan *return* pasar dalam perhitungan beta (Jogiyanto, 2008:389).

Hipotesis

Berdasarkan teori dari permasalahan yang dikaji, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- H₁: *Current assets to total assets* diduga mempunyai pengaruh positif terhadap risiko sistematis.
- H₂: *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap risiko sistematis.
- H₃: *return on equity* mempunyai pengaruh negatif terhadap risiko sistematis.
- H₄: *earning pershare* mempunyai pengaruh negatif terhadap risiko sistematis.
- H₅: *financial leverage* mempunyai hubungan positif dengan risiko sistematis.

METODE PENELITIAN

Alat Analisis

Sampel data penelitian ini adalah perusahaan yang berada dalam katagori industri properti yang sudah listing di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jumlah sampel adalah 28 perusahaan dari jumlah populasi 32 perusahaan menurut data tahun 2004 sampai dengan tahun 2006. Dalam penelitian ini model analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda diestimasi dengan *Ordinary Least Square* (OLS). Pemilihan variabel independen dilakukan dengan mengacu pada penelitian terdahulu dan berdasar pada teori keuangan. Pengujian hasil regresi menggunakan kriteria statistika, ekonometrika dan ekonomika.

Uji Karakteristik Statistik

1. Uji t, untuk menguji perbedaan pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen beta.
2. Uji F, untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang digunakan secara bersama-sama mampu mempengaruhi variabel dependen.
3. Uji determinasi (R^2) untuk menunjukkan seberapa besar persentase variasi dari variabel independen dapat menjelaskan variasi variabel dependen.

Uji Ekonometrika

Uji ekonometrika untuk menguji asumsi klasik.

1. Uji autokorelasi, untuk menunjukkan adanya korelasi atau hubungan linier masing masing kesalahan faktor pengganggu pada periode tertentu.
2. Uji multikolinieritas, untuk melihat apakah ada variabel bebas yang satu dengan yang lain ada korelasi.
3. Uji heteroskedastisitas, untuk melihat kondisi konstan tidaknya varians dari variabel pengganggu.

Uji Ekonomika

Uji ini menyangkut masalah tanda dan intensitas hubungan ekonomi yang diteliti, yaitu dengan

membandingkan kesesuaian tanda di antara parameter estimasi dengan teori, sedangkan uji intensitas dilakukan dengan cara melihat koefisien regresi.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Data dan Sampel

Data yang digunakan untuk menghitung risiko sistematis (beta) saham adalah data *return* saham bulanan sedangkan *return* pasar dihitung dari Indeks Harga Saham Gabungan (ISHG) bulanan. Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Batasan dan Definisi Operasional

Variabel dependen (variabel terikat) dalam penelitian ini adalah risiko sistematis (beta) saham, sedangkan variabel independennya (variabel bebas) adalah faktor fundamental perusahaan dalam bentuk rasio keuangan yang terdiri dari *current asset to total asset* (CATA), *debt to equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS) dan *financial leverage* (FL).

Model Perhitungan Beta

Beta saham ditentukan terlebih dahulu dengan menggunakan metode regresi *Ordinary Least Square* dengan cara meregresikan *return* saham bulanan terhadap *return* pasar bulanan. Dengan menggunakan persamaan regresi maka persamaan untuk menghitung Beta adalah $R_i = \hat{\alpha}_i + \hat{\alpha}_i R_m + e_i$. Rasio-rasio keuangan menjadi variabel independen (bebas) dalam persamaan regresi.

Metode Pengujian Hipotesis

Fundamental perusahaan dalam bentuk rasio keuangan dihitung terlebih dahulu dari laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi.

$$1. \text{ Current assets to total assets (CATA)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Total Aktiva}} \quad \dots\dots\dots (3.1)$$

$$2. \text{ Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Equity}} \quad \dots\dots\dots (3.2)$$

$$3. \text{ Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Tax and Interest}}{\text{Equity}} \quad \dots\dots\dots (3.3)$$

$$4. \text{ Earning Per Share (EPS)} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \quad \dots\dots\dots (3.4)$$

$$5. \text{ Financial Leverage (FL)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \quad \dots\dots\dots (3.5)$$

Cara Pengambilan Data

Cara pengambilan data dalam penelitian ini adalah dengan purposif sampling, yaitu teknik pengambilan sampel penelitian berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Jumlah sampel yang diteliti 32 (tiga puluh dua) emiten dan 4 (empat) emiten merupakan *outlier*.

Kriteria Sampel

Sampel data dalam penelitian ini adalah perusahaan yang berada dalam kategori industri properti dan real estat yang sudah *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kriteria sampel yang akan diambil adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan mempunyai data laporan keuangan yang dipublikasikan, lengkap dan dianggap dapat diandalkan kebenarannya.
2. Perusahaan-perusahaan yang berada dalam kategori perusahaan properti dan real estat yang sahamnya diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia selama Januari 2004 sampai dengan Desember 2006.
3. Sample memenuhi kriteria berdasarkan pengujian beta yang signifikan dan alfa tidak signifikan.

Analisis Statistik Deskriptif

Data statistik deskriptif mengenai variabel terikat dan variabel bebas

Tabel 3.1
Analisis Statistik Deskriptif

	BETA	CATA	DER	ROE	EPS	FL
Mean	0,0994	0,5773	0,2879	6,7910	15,7210	0,4296
Median	0,0821	0,7831	0,5700	2,6950	2,1750	0,4205
Maximum	0,8468	1,0956	20,0000	73,3600	234,4500	1,2695
Minimum	0,0481	0,0537	-41,8600	-80,9300	-234,4500	0,0004
Std. Dev.	0,1114	0,4075	6,5525	19,7397	64,9219	0,2972
Skewness	6,1202	-0,2936	-3,3839	0,1372	-0,5585	0,5527
Kurtosis	39,3342	1,2536	26,0143	9,4299	7,6987	2,8528
N	84	84	84	84	84	84

Sumber: hasil olah data

Analisis Regresi Data Panel

Untuk mengestimasi model regresi dari data tersebut, ada tiga pendekatan yang digunakan, yaitu metode OLS (*common*), *Fixed Effect*, dan *Random Effect*. Mengacu pada alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini, maka model empiris yang digunakan adalah model linear berganda. Hasil estimasi model regresi dengan menggunakan 3 pendekatan yaitu OLS (*common*), variabel boneka (*fixed effect*), dan *random effect*, yang dirangkum pada tabel berikut ini.

Tabel 3.2
Hasil Estimasi Regresi dengan Pendekatan OLS (*Common*), *Fixed Effect* dan *Random Effect*

No	Variabel	Pendekatan		
		OLS	<i>Fixed Effect</i>	<i>Random Effect</i>
1	Konstanta	-0,0085 (-0,2881)	---	0,0114 (0,3469)
2	CATA	0,0799*** (2,7286)	0,0214 (0,6251)	0,5307* (1,8484)
3	DER	0,0015 (0,8904)	0,0007 (0,4633)	0,0010 (0,6533)
4	ROE	-0,0013** (-2,1005)	-0,0015** (-2,1151)	-0,0013** (-2,2687)
5	EPS	-0,0002 (-1,5172)	-0,0003* (-1,7850)	-0,0002* (-1,8285)
6	FL	0,1743*** (3,9075)	0,1573 (1,4514)	0,1657*** (3,1536)
	R ²	0,2011	0,6633	0,4908
	Adjusted R ²	0,1498	0,4521	0,4582
	SE of Regression	0,1027	0,0824	0,0820
	F-statistik	3,9270	25,1264	---
	Prob. F-Statistik	0,0031	0,0000	---
	DW-statistik	1,0454	2,2870	1,5676
	Jumlah Observasi	84	84	84

Sumber: hasil olah data

*** : Signifikan 1% * : Signifikan 10%

** : Signifikan 5% () : Nilai t-statistik

1. Pendekatan OLS (*Common*)

Secara simultan semua variabel bebas berpengaruh terhadap beta saham. Hal ini terlihat dari F-statistik yang lebih besar daripada F-tabel ($3,9270 > 2,26$).

2. Pendekatan *Fixed Effect*

Secara simultan semua variabel bebas berpengaruh terhadap beta saham. Hal ini terlihat dari F-statistik yang lebih besar daripada F-tabel ($25,1264 > 2,26$).

3. Pendekatan *Random Effect*

Variabel *current asset to total asset* (CATA) dan variabel *earning per share* (EPS) secara statistik berpengaruh terhadap beta saham dengan uji t pada $\alpha = 10$ persen), variabel *return on equity* (ROE) secara statistik berpengaruh terhadap beta saham (dengan uji t pada $\alpha = 5$ persen), variabel *financial leverage* (FL) secara statistik berpengaruh terhadap beta saham (dengan uji t pada $\alpha = 1$ persen), sedangkan variabel *debt to equity ratio* (DER) secara statistik tidak berpengaruh terhadap beta saham.

Berdasarkan hasil estimasi model regresi dengan menggunakan 3 (tiga) pendekatan di atas, selanjutnya ditentukan model regresi data panel yang terbaik. Model regresi yang dipilih adalah model yang memiliki adjusted R² terbesar dan SE of Regression terkecil.

Tabel 3.3
Perbandingan Adjusted R² dan SE of Regression Model Data Panel

Kriteria	OLS	Fixed Effect	Random Effect
Adjusted R ²	0,1498	0,4521	0,4582
SE of Regression	0,1027	0,0824	0,0820

Sumber: hasil olah data

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa model yang mempunyai adjusted R² terbesar (45,82 persen) dan SE of Regression terkecil (8,20 persen) adalah model *Random Effect*.

Uji Kriteria Statistika

Uji kriteria statistika mencakup uji t-statistik, uji F-statistik dan uji koefisien determinasi (R²).

Uji t-statistika. Hipotesis yang digunakan adalah.

Ho : $\alpha_0 \leq 0, \beta_1 \leq 0, \beta_2 \leq 0, \beta_3 \leq 0, \beta_4 \leq 0, \beta_5 \leq 0$

Ha : $\alpha_0 > 0, \beta_1 > 0, \beta_2 > 0, \beta_3 > 0, \beta_4 > 0, \beta_5 > 0$

Berdasarkan hipotesis di atas Ho akan ditolak apabila $|t_{\text{statistik}}| > t_{\alpha/2, \text{df} (n-k)}$

Uji t-statistik dan t-tabel pada $\alpha = 5$ persen dan $n = (84-6)$ diperoleh besarnya t-tabel 1,671 sehingga dapat diperoleh hasil bahwa variabel *current asset to total asset* (CATA), *return on equity* (ROE) dan *earning per share* (EPS) dan *Financial leverage* (FL) berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham sektor properti, sedangkan variabel *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis saham sektor properti.

Uji F-statistik. Hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut.

Ho : $\alpha_0 \leq 0, \beta_1 \leq 0, \beta_2 \leq 0, \beta_3 \leq 0, \beta_4 \leq 0, \beta_5 \leq 0$

Ha : $\alpha_0 > 0, \beta_1 > 0, \beta_2 > 0, \beta_3 > 0, \beta_4 > 0, \beta_5 > 0$

Ho akan ditolak apabila $F_{\text{statistik}} > F_{\alpha, (N1=k-1; N2=n-k) \text{ df}}$

Uji F dengan df ($N1 = k - 1 = 6 - 1 = 5$; $N2 = n - k = 28 - 6 = 22$) dengan $\alpha = 0,05$ diperoleh F tabel = 2,66, sedangkan F statistik sebesar 3,9270. Ini menunjukkan F statistik > F tabel sehingga Ho ditolak yang berarti variabel bebas secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap variabel tidak bebas.

Uji koefisien determinasi (R²). Berdasarkan hasil regresi diperoleh R² sebesar 0,4908 yang berarti bahwa variasi perubahan risiko sistematis dapat dijelaskan oleh variasi variabel bebas sebesar 49,08 persen.

Uji Kriteria Ekonometrika

Pengujian yang akan dilakukan adalah, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji otokorelasi.

Uji multikolinieritas. Salah satu uji yang dapat mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinieritas adalah dengan melihat pada *Variant Inflation Factor* (VIF). Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$VIF = \frac{1}{(1 - R^2)}$$

Jika VIF dari suatu variabel melebihi 1, dimana hal ini terjadi ketika R^2 melebihi 0,90, maka suatu variabel dikatakan mempunyai korelasi sangat tinggi. Berikut ini adalah hasil estimasi regresi variabel bebas secara parsial dan nilai VIFnya.

Tabel 3.4
Hasil Uji Multikolinieritas Variabel Bebas Model OLS (Common)

No	Variabel	R^2	VIF	KESIMPULAN
1	CATA, DER, ROE, EPS, FL	0,1091	0,9880	Tidak Terkena Multikolinearitas
2	DER, ROE, EPS, FL, CATA	0,0352	0,9987	Tidak Terkena Multikolinearitas
3	ROE, EPS, FL, CATA, DER	0,2327	0,9458	Tidak Terkena Multikolinearitas
4	EPS, FL, CATA, DER, ROE	0,0210	0,9995	Tidak Terkena Multikolinearitas
5	FL, CATA, DER, ROE, EPS	0,2768	0,9992	Tidak Terkena Multikolinearitas

Sumber: hasil olah data

Berdasarkan dari tabel di atas dapat dilihat bahwa semua variable nilai VIFnya dibawah 1. Hal ini berarti bahwa dalam model tidak terjadi multikolinieritas.

Uji heteroskedastisitas. Hipotesis yang digunakan adalah:

Ho : $\alpha_0 \leq 0, \beta_1 \leq 0, \beta_2 \leq 0, \beta_3 \leq 0, \beta_4 \leq 0, \beta_5 \leq 0$

Ha : $\alpha_0 > 0, \beta_1 > 0, \beta_2 > 0, \beta_3 > 0, \beta_4 > 0, \beta_5 > 0$

Berdasarkan hipotesis di atas maka Ho akan ditolak apabila $\div^2$ statistik $> \div^2$ tabel.

$\div^2$ dapat dihitung sebesar $n \times \text{Adjusted } R\text{-Squared}$ ($84 \times 0,4582$) = 38,4888, sedangkan $\div^2$ tabel sebesar 11,0705 sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa varian dari estimasi regresi adalah berdistribusi tidak normal ditolak.

Uji otokorelasi. Uji otokorelasi dilakukan dengan uji Durbin-Watson (DW) yaitu dengan cara membandingkan nilai DW-statistik dengan DW-tabel dengan jumlah (n) = 28, variabel penjelas $k = 5$ dan $\alpha = 5\%$ diperoleh $dl = 1,028$, sehingga $4 - dl = 2,972$ dan $du = 1,850$, sehingga $4 - du = 2,150$. Hasil regresi menunjukkan dw-statistik sebesar 1,5676 yang berarti model berada di daerah ragu-ragu. Melalui uji *Langrange Multiplier* (LM) diperoleh Observasi*R-Squared sebesar 17,8122 sedangkan nilai DW-tabel dengan $\alpha = 0,05$ dan df sebesar 5 maka nilai DW sebesar 11,0705. Hal ini berarti DW-statistik > DW-tabel (α , df, k). sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat otokorelasi.

Uji Kriteria Ekonomika

Dari hasil regresi terlihat bahwa variabel fundamental keuangan yang berpengaruh signifikan pada taraf kurang dari 5 persen adalah *return on equity* (ROE) dan dengan arah yang berlawanan (negatif), sedangkan *earning per share* (EPS) dan *current asset to total asset* (CATA) berpengaruh signifikan pada taraf kurang dari 10 persen. Untuk *earning per share* (EPS) dengan arah yang berlawanan (negatif). *Financial leverage* (FL) berpengaruh signifikan pada taraf kurang dari 1 persen dengan arah yang sama. Dari hasil regresi tersebut di atas, maka dapat disusun model regresi seperti di bawah ini.

$$\beta = 0,0114 + 0,5307CATA - 0,0013ROE - 0,0002EPS + 0,1657FL + e_i$$

Pengaruh *current asset to total asset* terhadap beta saham. Variabel *current asset to total asset* secara statistik berpengaruh terhadap beta saham. Koefisien regresi dari variabel *current asset to total asset* sebesar 0,5307, sehingga dapat dikatakan bahwa H_1 diterima.

Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap beta saham. Variabel *debt to equity ratio* secara statistik tidak berpengaruh terhadap beta saham sektor properti, sehingga dapat dikatakan bahwa H_1 ditolak.

Pengaruh *return on equity* terhadap beta saham. Variabel *return on equity* secara statistik berpengaruh terhadap beta saham sektor properti. Koefisien regresi dari variabel *return on equity* sebesar -0,0013, sehingga dapat dikatakan bahwa H_3 diterima.

Pengaruh *earning per share* terhadap beta saham. Variabel *earning per share* secara statistik berpengaruh terhadap beta saham. Koefisien regresi dari variabel *earning per share* sebesar -0,0002, sehingga dapat dikatakan bahwa H_4 diterima.

Pengaruh *financial leverage* terhadap beta saham. Variabel *financial leverage* secara statistik berpengaruh terhadap beta saham perusahaan properti. Koefisien regresi dari variabel *financial leverage* sebesar 0,1657, sehingga dapat dikatakan bahwa H_5 diterima.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Kesimpulan

1. Secara parsial, variabel independen yang secara statistik berpengaruh terhadap risiko sistematis (beta) saham adalah variabel *current asset to total asset* (CATA), *return on equity* (ROE), *earn-*

ing per share (EPS) dan *financial leverage* (FL). Untuk variabel *debt to equity ratio* (DER) secara statistik tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis (beta) saham perusahaan properti di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

2. Variabel *current asset to total asset* (CATA) dan *financial leverage* (FL) secara statistik berpengaruh positif terhadap risiko sistematis (beta) saham perusahaan properti di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Hal ini berarti bahwa kenaikan *current asset to total asset* (CATA) dan *financial leverage* (FL) akan menaikkan risiko sistematis (Beta) Saham.
3. Variabel *return on equity* (ROE) dan *earning per share* (EPS) secara statistik berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis (Beta) Saham perusahaan properti di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Hal ini berarti bahwa kenaikan *return on equity* (ROE) dan *earning per share* (EPS) akan mengakibatkan penurunan risiko sistematis (Beta) Saham.

Keterbatasan

1. Variabel-variabel lain yang mungkin berpengaruh tidak dimasukkan dalam penelitian ini.
2. Sampel yang digunakan hanya 28 perusahaan sehingga belum mewakili perilaku data yang sebenarnya.
3. Penggunaan beta bulanan dalam penelitian ini cenderung mengakibatkan beta bias karena terjadinya *thin trading*.

Saran

Saran perbaikan yang dapat diberikan bagi peneliti selanjutnya adalah menambah variabel penelitian yang secara teori ekonomi berpengaruh terhadap risiko sistematis saham. Variabel penelitian tersebut misalnya faktor ekonomi makro (inflasi, kurs, suku bunga), atau faktor teknis. Selain dari hal tersebut di atas, penelitian dapat juga dilakukan dengan menggunakan beta harian yang dikoreksi sehingga bias beta dalam beta bulanan dapat dihilangkan.

Implikasi dari hasil analisis yang telah dilakukan dan kesimpulan yang diperoleh adalah sebagai berikut.

1. Manajemen perusahaan harus meningkatkan profitabilitas (*return on equity*) dan mengurangi penggunaan hutang (menurunkan *debt to equity ratio*), karena hal ini akan menurunkan risiko sistematis (beta) saham sehingga saham akan lebih sensitif terhadap pasar.
2. Investor saham di sektor properti dapat menggunakan variabel fundamental perusahaan sebagai salah satu pertimbangan dalam menentukan keputusan investasi, terutama *debt to equity ratio* dan *return on equity*. Investor dalam membeli saham dapat memilih perusahaan yang mempunyai *return on equity* yang tinggi dan tingkat *leverage* yang tidak terlalu tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Arindita, Winny, (2007). “Analisis Perubahan Price Earning Ratio Terhadap Excess Return di Masa Depan: Studi Empiris pada PT Bursa Efek Jakarta”, *Tesis*, Program Studi MM UGM, Yogyakarta. Tidak Dipublikasikan.
- Budiarti, E. (1996). “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Beta Saham di Bursa Efek Jakarta, Periode Juli 1992 – Desember 1994”, *Thesis*, Program Pascasarjana UGM, Yogyakarta. Tidak Dipublikasikan.
- Chiou, Chei-Chang, and Su, Robert K. (2007). “On the Relation of Systematic Risk an Accounting Variables”, *Managerial Finance*, Vol. 33, No. 8, 517-533.
- Delcours, Natalya and Dickens, Ross. (2004). “ REIT and REOC Systematic Risk Sensitivity”, *The Journal of Real Estate Research*, July, pp. 237.
- Gujarti, Damodar N. (2003). *Basic Econometric*, Fourth Edition McGraw-Hill International.
- Husnan, Suad. (1993), *Dasar-dasar Teori Portofolio Analisis Sekuritas di Pasar Modal*, Edisi Pertama, Penerbit UPP-AMP YKPN.
- Indra, Zubaidi A. (2006). “Faktor-Faktor Fundamental Keuangan Yang Mempengaruhi Resiko Saham”, *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol. 2 No. 3, Mei, 239-256.
- Jogiyanto, H.M. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi kelima, BPFE, Yogyakarta.
- Retnaningdiah, Dian (1998). “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Risiko Ekuitas”, *Tesis*, Program Pasca Sarjana UGM, Yogyakarta. Tidak Dipublikasikan.
- Tandelilin, Eduardus (2007a). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi ke tiga, BPFE Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus (1997b), Determinant of Systematic Risk: “The Experience of some Indonesian Common Stock”, *KELOLA Gadjah Mada University Business Riview*, MM UGM Yogyakarta, 6, 101-115.
- Theriou, Nikolaos G, I. Maditinos, D., Chadzoglou, P. and An, Vassilios (2005). “The Cross-Section of Expected Stock Returns: An Empirical Study in the Athens Stock Exchange”, *Managerial Finance*, Vol. 31, No. 12, 58-78.
- Umniyati, Atmi (2002). “Analisis Faktor-Faktor Keuangan yang Berpengaruh Terhadap Beta Perusahaan, Studi pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta periode Januari 2000 – Desember 2002”, *Tesis*, Program Pascasarjana UGM, Yogyakarta. Tidak Dipublikasikan.

Wiyono, Hadi (2009). “Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Risiko Sistematis Terhadap PER dan PBV Dalam Penilaian Over Value/Under Value: Studi pada BEI Tahun 2004-2006”, *Tesis*, Program Pascasarjana UGM, Yogyakarta. Tidak Dipublikasikan.