



**DETERMINAN RISIKO SISTEMATIS PERUSAHAAN  
FINANCE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA**

*DETERMINANTS OF SYSTEMATIC RISK OF FINANCIAL COMPANIES  
LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE*

**SKRIPSI**

Oleh

Moh. Rofiqi Hidayat  
NIM 180810201201

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS JEMBER  
2020**



**DETERMINAN RISIKO SISTEMATIS PERUSAHAAN  
FINANCE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA**

*DETERMINANTS OF SYSTEMATIC RISK OF FINANCIAL COMPANIES  
LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE*

**SKRIPSI**

Diajukan sebagai Salah Satu Syarat untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

Oleh

Moh. Rofiqi Hidayat  
NIM 180810201201

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS JEMBER  
2020**

**KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN RI**  
**UNIVERSITAS JEMBER – FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**SURAT PERNYATAAN**

Nama : Moh. Rofiqi Hidayat  
NIM : 180810201201  
Jurusan : Manajemen  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul Skripsi : **Determinan Risiko Sistematis Perusahaan *Finance*  
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

Menyatakan dengan sesungguhnya dan sebenar – benarnya bahwa skripsi yang saya buat adalah saya buat adalah hasil buah pemikiran saya pribadi, terkecuali kutipan yang sudah saya lampirkan sumbernya; belum pernah diajukan pada lembaga atau institusi manapun; dan bukan karya ilmiah yang menjiplak dari karya orang lain. Saya bertanggung jawab terkait keabsahan dan kebenaran pada isi karya ilmiah ini yang sudah seharusnya dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan diatas saya buat dengan sadar dan tanpa tekanan maupun paksaan dari pihak manapun. Saya bersedia mendapat sanksi akademik jika apa yang saya nyatakan tidak sesuai dengan kenyataan.

Jember,

Yang menyatakan

Moh. Rofiqi Hidayat  
180810201201

**TANDA PERSETUJUAN**

Judul Skripsi : DETERMINAN RISIKO SISTEMATIS PERUSAHAAN  
*FINANCE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA

Nama Mahasiswa : Moh. Rofiqi Hidayat

NIM : 180810201201

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Disetujui Tanggal :

Pembimbing I

Pembimbing II

Drs. Marmono Singgih, M.Si.  
NIP. 19660904 199002 1 001

Dr. Elok Sri Utami, M.Si.  
NIP.19641228 199002 2 001

Mengetahui,

Koordinator Program Studi S1 Manajemen

Dr. Ika Barokah Suryaningsih, S.E., M.M.  
NIP.19780525 200312 2 002

**JUDUL SKRIPSI**

**DETERMINAN RISIKO SISTEMATIS PERUSAHAAN *FINANCE* YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

**Nama Mahasiswa : Moh. Rofiqi Hidayat**

**NIM : 180810201201**

**Jurusan : Manajemen**

Telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal:

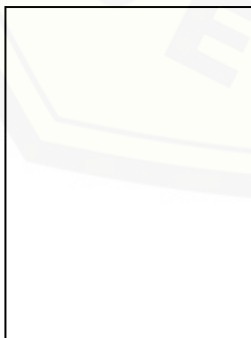
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

**SUSUNAN TIM PENGUJI**

**Ketua : Dr. Nurhayati, M.M. : (.....)**  
**NIP. 19610607 198702 2 001**

**Sekretaris : Dr. Sumani, S.E, M.Si. : (.....)**  
**NIP. 19690114 200501 1 002**

**Anggota : Ana Mufidah, S.E, M.M. : (.....)**  
**NIP. 19800201 200501 2 001**



Mengetahui,  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Jember

**Dr. Muhammad Miqdad, S.E., M.M., Ak., CA.**  
**NIP. 19710727 199512 1 001**

## PERSEMBAHAN

Dengan rahmat Allah yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, dengan ini saya persembahkan skripsi ini untuk:

1. Kedua orang tua, Abdul Syukur, dan Chalimah Toha serta Saudara Moh. Mashudi Arif, Mayya Muwallidah, M Fatikhul Nur Ibad, dan Dhavita Kheyra Ash Shabhira
2. Bapak/Ibu dosen Jurusan Manajemen FEB UNEJ
3. Almamater tercinta yang selalu saya banggakan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

**MOTTO**

“Anda tidak bisa hanya duduk dan khawatir mengenai segala sesuatu.”

**(Michael Bloomberg)**

“Miracles only happen to those who never give up.”

**(Ivankov Emporio; One Piece)**





## RINGKASAN

**Determinan Risiko Sistematis Perusahaan *Finance* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**; Moh. Rofiqi Hidayat; 180810201201; 2020; 65 halaman; Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Kondisi ketidakpastian ekonomi global menyebabkan ketidakpastian keuangan global dimana masyarakat menghindari investasi yang berisiko tinggi yang ter cermin dalam *Volatility index (VIX)* dan J.P. Morgan *Emerging market bond Indeks*. Kondisi tersebut berdampak pada pasar modal Indonesia dimana IHSG hanya tumbuh 1,7% pada tahun 2019, hal tersebut disebabkan beberapa sektor yang menopang IHSG mengalami penurunan market kapitalisasi pada tahun 2019, akan tetapi sektor *finance* masih tetap menjadi sektor dengan market kapitalisasi terbesar selama 3 tahun berturut-turut. Sektor *finance* juga menunjukkan laba bersih yang positif serta menjadi salah satu sektor primadona pada tahun 2019. Akan tetapi dengan kondisi ketidakpastian ekonomi global tentunya investor perlu mempertimbangkan risiko dalam berinvestasi saham. Risiko yang menunjukkan sensitivitas faktor-faktor makro ekonomi disebut dengan risiko sistematis. Risiko sistematis dapat diproksikan dengan beta CAPM. Beta CAPM berasal dari *return* saham perusahaan sedangkan return dipengaruhi beberapa variabel fundamental perusahaan seperti *dividen*, *leverage*, profitabilitas, dalam penelitian ini menggunakan variabel internal perusahaan yakni *dividen payout ratio*, rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*, ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *log. total asset (size)*, *leverage* yang diproksikan dengan *degree financial leverage*, dan profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* terhadap risiko sistematis.

Populasi yang digunakan dalam penelitian yaitu seluruh perusahaan sektor *finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang tidak delisting serta memiliki kelengkapan data dalam periode penelitian yakni tahun 2017 hingga 2019, perusahaan sektor *finance* yang memiliki beta positif. Hasil dari *purposive sampling* didapatkan 45 perusahaan yang memiliki kelengkapan data dengan beta positif sebagai sampel penelitian. Teknik analisis data menggunakan regresi linier dengan data *cross sectional*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *dividen payout ratio*, dan ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap risiko sistematis, sedangkan variabel *current ratio* dan *degree financial leverage* dan *return on equity* tidak berpengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap risiko sistematis perusahaan *finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



## SUMMARY

*Determinants of Systematic Risk of Financial Companies Listed in Indonesia Stock Exchange; Moh. Rofiqi Hidayat; 180810201201; 2020; 65 pages; Department of Management, Faculty Economics and Business, Universitas Jember.*

*The uncertain global economic condition causes uncertain global financial. Therefore, people avoid high-risk investments reflected in the Volatility Index (VIX) and J.P. Morgan Emerging market bond Index. This condition has an impact on Indonesian capital market where the ICI (Indonesia Composite Index) only grew 1.7% in 2019 due to some sectors that support ICI experienced a decrease in market capitalization in 2019. However, the financial sector-still remains as a sector with the largest market capitalization 3 years for a sequent. The financial sector also showed a positive net profit and became one of the popular sectors in 2019. However, the uncertain global economic condition made investors need to consider the risks of investing in stocks. The risks that show sensitivity to macroeconomic factors are-called systematic risks. Systemic risks can be-proxied by beta-CAPM. Beta-CAPM is from company stocks return while the return is influenced by company fundamental variables such as dividend, leverage, and profitability. This study used company internal variables, they are dividend payout ratio, liquidity ratio proxied by current ratio, size firm proxied by log. total asset (size), leverage proxied by degree financial leverage, and profitability proxied by return on equity of systematic risks.*

*The population used in this study is all finance sector companies listed in Indonesia Stock Exchange. The method used in this study is purposive sampling with criteria for companies that are not delisting and have complete data in this study period, from 2017 to 2019; also finance sector companies that have a positive beta. The results of purposive sampling found 45 companies that have complete data with a positive beta as a research sample. Data analysis techniques using linear regression with cross-sectional data.*

*The results showed that dividend payout-ratio variable and firm size (size) had a significant effect on the direction of a positive-relation with systematic risk. On the other hand, the current ratio and degree of financial leverage and return on equity had no significant effect on the direction of a negative relation on the systematic risk of finance companies listed in Indonesia Stock Exchange.*

## PRAKATA

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah S.W.T. atas limpahan rahmat serta hidayah-Nya, penulis dapat menyelesaikan penyusunan Skripsi dengan judul “Determinan Risiko Sistematis Perusahaan *Finance* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Skripsi ini diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Strata Satu (S-1) di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

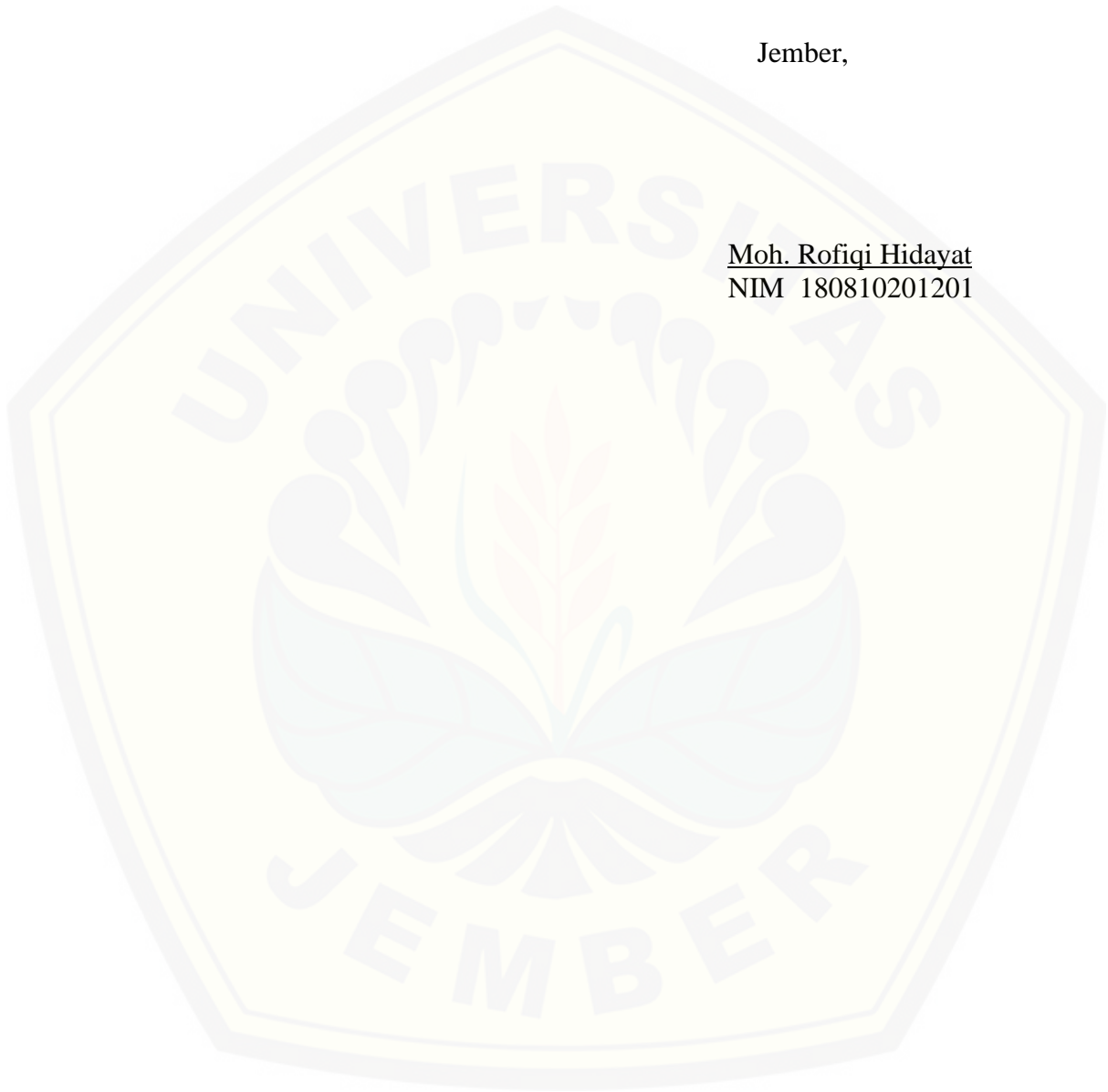
Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan Skripsi ini masih terdapat banyak sekali kekurangan yang dikarenakan keterbatasan pengetahuan dan kemampuan penulis. Dalam penyusunan Skripsi ini tidak terlepas dari banyaknya bantuan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Muhammad Miqdad, S.E., M.M., Ak., CA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember,
2. Ibu Dr. Novi Puspitasari, S.E., M.M., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember,
3. Ibu Dr. Ika Barokah Suryaningsih, S.E., M.M., selaku Koordinator Program Studi S-1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember,
4. Bapak Drs. Marmono Singgih, M.Si., selaku Dosen Pembimbing Utama dan Ibu Dr. Elok Sri Utami, M.Si., selaku Dosen Pembimbing Anggota yang telah banyak memberikan semangat, motivasi, nasehat dan saran yang bermanfaat, serta meluangkan waktu untuk penulis hingga Skripsi ini dapat terselesaikan,
5. Ibu Dr. Nurhayati, M.M., Bapak Dr. Sumani, S.E, M.Si., dan Ibu Ana Mufidah, S.E, M.M., selaku dosen penguji yang telah memberikan kritik, saran, dan nasehat yang membangun bagi penyusunan skripsi ini,
6. Bapak Drs. Marmono Singgih, M.Si., selaku dosen pembimbing akademik atas bimbingan, saran, dan kritik yang membangun selama masa perkuliahan,
7. Seluruh Dosen dan karyawan Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember,
8. Ayah Abdul Syukur, Ibu Chalimah Toha, Kakak Moh. Mashudi Arif, Mayya Muwallidah, dan mas Ibad memberikan bimbingan, dukungan, doa, cinta, dan kasih sayang yang menjadi penyemangat dalam menyelesaikan pendidikan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember,
9. Teman-teman Anak Kos KP 10, Keluarga Besar AK 15, Ikatan Mahasiswa Gresik di Jember, 10 Januari 2020, dan seperjuangan Program Studi Manajemen angkatan 2015 dan 2016, yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu, terima kasih atas kebersamaan, semangat, dan dukungannya dalam berbagai hal,
10. KKN 35 Desa Sumber Kalong Kabupaten Bondowoso Agustin Nurul Hidayah, Ega Abi Bahtiar, Gene Gressia, Moh. Abdul Azis, Annisah Dwi Intan Firdausi N., Juwita Puspita Rini Saputri, Risqi Sofiana, Ayu Aditania, Mesyta Nur Hidayati yang telah memberikan pengalaman, semangat, dan dukungan.
11. Semua pihak yang tidak bisa saya sebutkan yang telah membantu hingga Skripsi ini terselesaikan.

Semoga Allah S.W.T. senantiasa memberikan rahmat, rezeki, dan hidayah-Nya kepada semua pihak yang telah banyak membantu penulis menyelesaikan Skripsi ini. Semoga Skripsi ini dapat bermanfaat bagi para pembaca pada umumnya, dan bermanfaat khususnya bagi almamater yang penulis banggakan yaitu Universitas Jember.

Jember,

Moh. Rofiqi Hidayat  
NIM 180810201201



DAFTAR ISI

COVER.....	i
HALAMAN JUDUL .....	ii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN .....	iv
HALAMAN PENGESAHAN.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	vi
MOTTO .....	vii
RINGKASAN .....	viii
SUMMARY .....	ix
PRAKATA.....	x
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL .....	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN .....	xvii
<b>BAB 1. PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
<b>1.1 Latar Belakang.....</b>	<b>1</b>
<b>1.2 Rumusan Masalah .....</b>	<b>5</b>
<b>1.3 Tujuan Penelitian.....</b>	<b>5</b>
<b>1.4 Manfaat Penelitian.....</b>	<b>6</b>
<b>BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA.....</b>	<b>7</b>
<b>2.1 Tinjauan Teori .....</b>	<b>7</b>
2.1.1 Risiko Sekuritas dan Portofolio .....	7
2.1.2 Manajemen Portofolio.....	9
2.1.3 Diversifikasi Portofolio.....	11
2.1.4 Beta ( $\beta$ ) dalam Konsep Capital Asset Pricing Model (CAPM) .....	12
2.1.5 Mengestimasi Beta.....	14
2.1.6 Variabel yang Memengaruhi Risiko Sistematis (Beta).....	15
<b>2.2 Penelitian Terdahulu .....</b>	<b>18</b>
<b>2.3 Kerangka konseptual.....</b>	<b>21</b>
<b>2.4 Pengembangan Hipotesis.....</b>	<b>22</b>
2.4.1 Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> terhadap Risiko Sistematis .....	22

2.4.2	Pengaruh <i>Current Ratio</i> terhadap Risiko Sistematis.....	22
2.4.3	Pengaruh <i>Asset Size</i> dengan Risiko Sistematis .....	23
2.4.4	Pengaruh <i>Financial leverage</i> terhadap Risiko Sistematis.....	23
2.4.5	Pengaruh Return on Equity terhadap Risiko Sistematis .....	23
<b>BAB 3. METODE PENELITIAN.....</b>		<b>25</b>
3.1	<b>Rancangan Penelitian .....</b>	<b>25</b>
3.2	<b>Populasi dan Sampel.....</b>	<b>25</b>
3.3	<b>Jenis dan Sumber Data.....</b>	<b>25</b>
3.4	<b>Identifikasi Variabel .....</b>	<b>26</b>
3.5	<b>Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukuran.....</b>	<b>26</b>
3.6	<b>Metode Analisis Data.....</b>	<b>27</b>
3.6.1	Identifikasi dan Pengukuran Variabel.....	27
3.6.2	Uji Normalitas Data .....	30
3.6.3	Analisis Regresi Linier.....	31
3.6.4	Uji Asumsi Dasar Klasik.....	32
3.6.5	Uji Hipotesis .....	34
3.7	<b>Kerangka Pemecahan Masalah .....</b>	<b>37</b>
<b>Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah.....</b>		<b>37</b>
<b>BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN.....</b>		<b>39</b>
4.1	<b>Gambaran Umum Perusahaan.....</b>	<b>39</b>
4.2	<b>Analisis Data.....</b>	<b>45</b>
4.2.1	Deskriptif Statistik .....	45
4.2.2	Uji Normalitas Data .....	47
4.2.3	Analisis Regresi Linier Berganda .....	48
4.2.4	Uji Asumsi Klasik.....	48
4.2.5	Uji Hipotesis (Uji t).....	51
4.3	<b>Pembahasan.....</b>	<b>51</b>
4.3.1	Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> terhadap Risiko Sistematis .....	52
4.3.2	Pengaruh Likuiditas ( <i>Current Ratio</i> ) terhadap Risiko Sistematis .....	53
4.3.3	Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Risiko Sistematis.....	54
4.3.4	Pengaruh Risiko Keuangan (DFL) terhadap Risiko Sistematis .....	55
4.3.5	Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Risiko Sistematis.....	56
4.4	<b>Keterbatasan Penelitian .....</b>	<b>57</b>
<b>BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN.....</b>		<b>58</b>



<b>5.1 Kesimpulan</b> .....	<b>58</b>
<b>5.2 Saran</b> .....	<b>59</b>
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	<b>61</b>
<b>Lampiran</b> .....	<b>66</b>



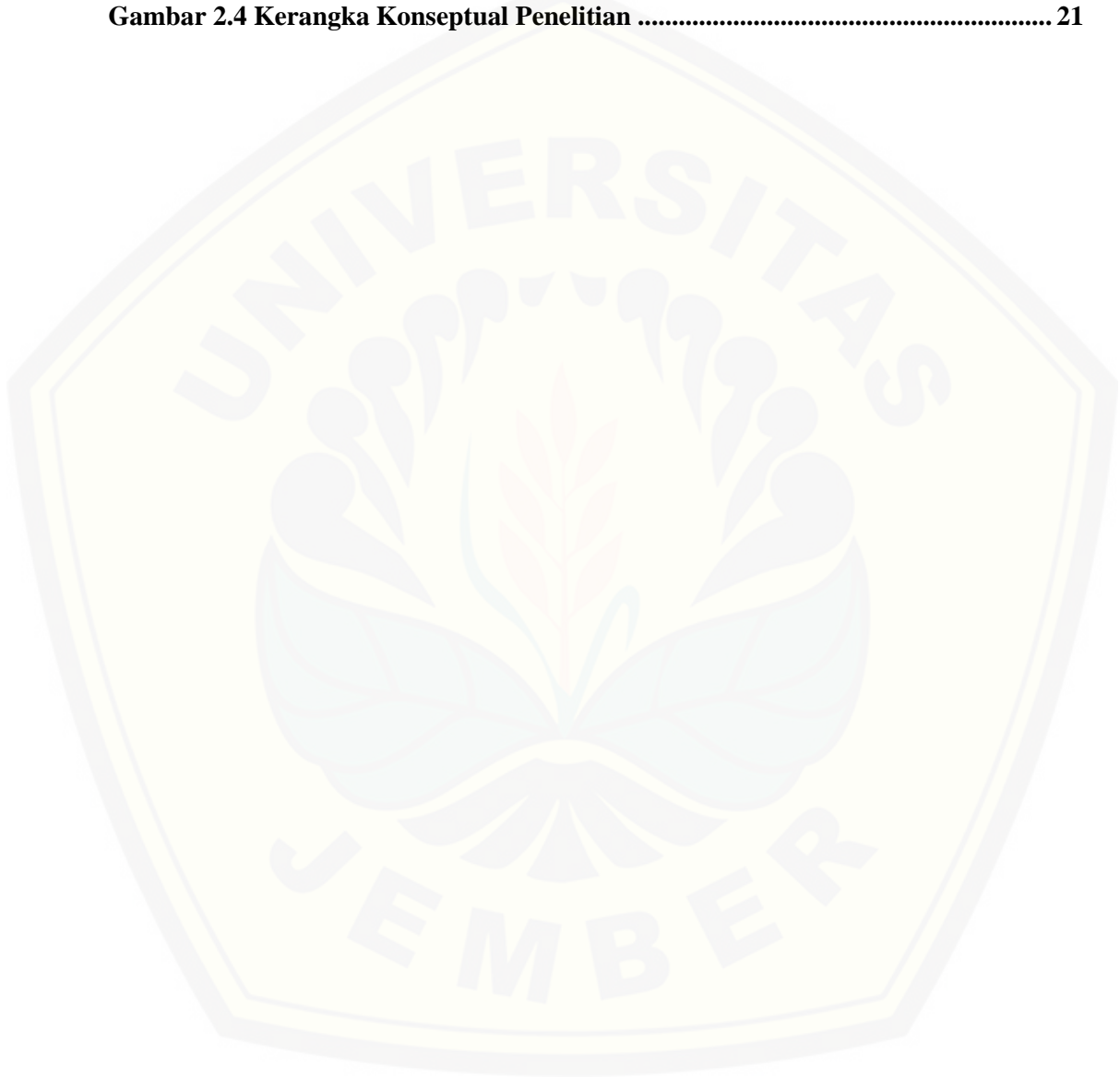


**DAFTAR TABEL**

<b>Tabel 1.1 Kapitalisasi Pasar Berdasarkan Sektoral dalam Triliun Rupiah.....</b>	<b>2</b>
<b>Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....</b>	<b>18</b>
<b>Tabel 4.1 Kriteria dan Proses Pemilihan Sampel Penelitian .....</b>	<b>39</b>
<b>Tabel 4.2 Sampel Perusahaan Perbankan .....</b>	<b>40</b>
<b>Tabel 4.3 Sampel Perusahaan Sekuritas.....</b>	<b>40</b>
<b>Tabel 4.4 Sampel Perusahaan Asuransi.....</b>	<b>41</b>
<b>Tabel 4.5 Sampel Perusahaan Institusi Keuangan .....</b>	<b>41</b>
<b>Tabel 4.6 Sampel Perusahaan <i>Finance</i> Lainnya .....</b>	<b>41</b>
<b>Tabel 4.7 Perusahaan Tidak Melaporkan Laporan Keuangan Tahun 2019.....</b>	<b>42</b>
<b>Tabel 4.8 Deskriptif Statistik Variabel Penelitian (n=45) .....</b>	<b>45</b>
<b>Tabel 4.9 Uji Shapiro-Wilk .....</b>	<b>47</b>
<b>Tabel 4.10 Hasil Uji Regresi Linier Berganda (n=45) .....</b>	<b>48</b>
<b>Tabel 4.11 Hasil Uji Normalitas Model.....</b>	<b>49</b>
<b>Tabel 4.12 Hasil Uji Multikolinieritas.....</b>	<b>50</b>
<b>Tabel 4.13 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....</b>	<b>50</b>

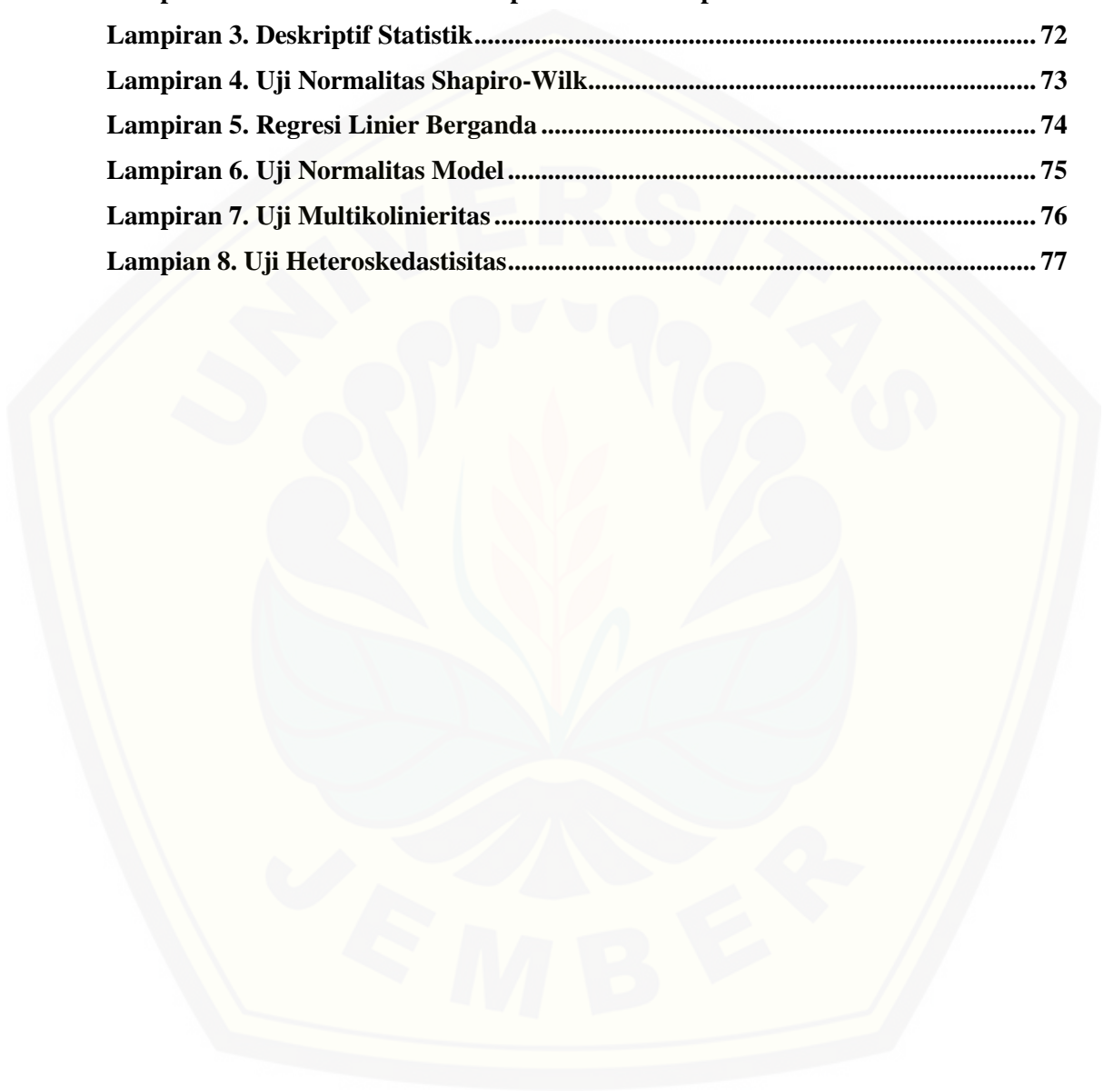
**DAFTAR GAMBAR**

<b>Gambar 2.1 Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis .....</b>	<b>9</b>
<b>Gambar 2.2 Kurva Indiferen .....</b>	<b>11</b>
<b>Gambar 2.3 Garis Pasar Sekuritas (<i>Security Market Line</i>) .....</b>	<b>13</b>
<b>Gambar 2.4 Kerangka Konseptual Penelitian .....</b>	<b>21</b>



DAFTAR LAMPIRAN

<b>Lampiran 1. Contoh Perhitungan Beta Saham Bank Negara Indonesia (Persero)</b>	
TbkError! Bookmark not defined.....	71
<b>Lampiran 2. Data Base Variabel dependen dan Independen .....</b>	<b>70</b>
<b>Lampiran 3. Deskriptif Statistik.....</b>	<b>72</b>
<b>Lampiran 4. Uji Normalitas Shapiro-Wilk.....</b>	<b>73</b>
<b>Lampiran 5. Regresi Linier Berganda .....</b>	<b>74</b>
<b>Lampiran 6. Uji Normalitas Model .....</b>	<b>75</b>
<b>Lampiran 7. Uji Multikolinieritas .....</b>	<b>76</b>
<b>Lampiran 8. Uji Heteroskedastisitas.....</b>	<b>77</b>



## BAB 1. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Kondisi ketidakpastian ekonomi global telah menjadi topik pembicaraan akademisi dan praktisi keuangan dalam beberapa tahun belakangan. Kondisi tersebut disebabkan tiga hal, pertama perlambatan pertumbuhan ekonomi global sebesar 3,7 % di tahun 2018 lebih lambat dari tahun 2017, kedua ketidakpastian ekonomi global juga dipicu oleh naiknya suku bunga *Federal Funds Rate* empat kali dalam tahun 2018 oleh *The Fed* dan kebijakan normalisasi moneter dengan tidak melakukan reinvestasi pada *US Treasury (UST)* dan *mortgage backed securities* yang berdampak pada risiko pembalikan aliran modal dari negara berkembang, dan menurunkan jumlah mata uang global tercermin pada *London interbank offered rate (LIBOR)*, dan ketiga adalah terjadinya ketidakpastian keuangan global yang dipicu perang dagang antara negara Amerika Serikat dengan mitra dagangnya, ketidakpastian keuangan tercermin pada *Volatility index (VIX)* dan *J.P. Morgan Emerging market bond Indeks*, dimana terjadi peningkatan premi risiko investasi di negara berkembang yang menyebabkan investor menghindari aset yang mempunyai risiko tinggi seperti saham (Bank Indonesia, 2018).

Kondisi ketidakpastian ekonomi global meskipun tidak berdampak langsung bagi Indonesia, akan tetapi dapat berdampak melalui jalur perdagangan, pasar keuangan dan pasar modal, dimana pada jalur perdagangan menunjukkan jumlah ekspor Indonesia pada periode januari sampai agustus 2019 mengalami penurunan sebesar 9,90% dari tahun sebelumnya pada periode yang sama, sedangkan pada jalur pasar keuangan dan pasar modal dapat dilihat pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mengalami pertumbuhan hanya sebesar 1,7% selama tahun 2019 *year to date* sehingga menempatkan IHSG menjadi peringkat empat setelah memimpin di asia tenggara pada tahun sebelumnya (Bps.co.id, 2018; finance.detik.com, 2019).

Penurunan pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dapat dilihat melalui sektor-sektor yang menopang nya, beberapa sektor mengalami

kenaikan dan penurunan nilai kapitalisasi pasar, untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel 1.1 sebagai berikut:

**Tabel 1.1 Kapitalisasi Pasar Berdasarkan Sektoral dalam Triliun Rupiah**

<i>Industri Classification</i>	<i>Market Capitalisation B.IDR</i>		
	2017	2018	2019
1. <i>Agriculture</i>	102,422	100,591	93,355
2. <i>Mining</i>	338,628	401,133	359,980
3. <i>Basic Industry And Chemicals</i>	524,668	666,874	774,839
4. <i>Miscellaneous Industry</i>	408,499	413,190	371,354
5. <i>Consumer Goods Industry</i>	1,608,914	1,455,771	1,170,945
6. <i>Property, Real Estate &amp; Building Construction</i>	414,319	390,519	471,475
7. <i>Infrastructure, Utilities &amp; Transportation</i>	817,423	734,432	795,566
8. <i>Finance</i>	2,091,671	2,180,757	2,540,022
9. <i>Trade, Services &amp; Investment</i>	745,845	680,229	687,480

Sumber: [www.idx.com](http://www.idx.com) (2019)

Tabel 1.1 menunjukkan terjadi penurunan nilai kapitalisasi pasar pada sektor *Agriculture*, *Mining*, dan *Miscellaneous Industry*, sedangkan pada sektor lainnya mengalami kenaikan nilai kapitalisasi pasar. Sektor *finance* menunjukkan nilai kapitalisasi pasar terbesar, selanjutnya diikuti oleh sektor *consumer goods industry* dan *basic industry and chemicals*. Selain mencatat nilai kapitalisasi pasar tertinggi selama tiga tahun terakhir sektor *finance* juga mencatatkan laba bersih sebesar Rp 115,98 triliun pada tahun 2017. Survei yang dilakukan *Katadata Investor Confidence Index (KICI)* menunjukkan optimism terhadap kondisi sektor *finance* dalam tiga bulan ke depan, serta menjadi saham yang paling bersinar dalam tahun 2019 ([investasi.kontan.co.id](http://investasi.kontan.co.id); [katadata.co.id](http://katadata.co.id) ; [www.indopremier.com](http://www.indopremier.com)).

Saham sektor *finance* yang menjadi primadona bagi investor dalam tiga tahun terakhir dalam berinvestasi. Akan tetapi perusahaan dan investor perlu mempertimbangkan kondisi ketidakpastian ekonomi global, dimana kondisi ketidakpastian ekonomi global dapat menyebabkan ketidakpastian harga saham sektor *finance*. Kondisi ketidakpastian harga saham dalam pasar tentunya akan memiliki dampak bagi perusahaan dan investor, dimana fungsi dari pasar modal

menjadi alternatif perusahaan dalam mendapatkan tambahan modal dengan melakukan *initial public offering (IPO)* (Hartono, 2014:33). Sedangkan bagi investor pasar modal juga menjadi alternatif investasi bagi masyarakat untuk mendapatkan tambahan dana melalui *capital gain* maupun *dividend* dari perusahaan yang ada di pasar modal, dengan kondisi ketidakpastian ekonomi global, makro ekonomi Indonesia, dan fluktuasi IHSG tentunya akan meningkatkan risiko dari suatu saham.

Secara teori risiko yang menunjukkan sensitivitas suatu aset (portofolio) terhadap faktor-faktor ekonomi keseluruhan pasar nya, seperti suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan fluktuasi usaha, disebut dengan risiko sistematis, selain itu risiko sistematis tidak akan berkurang maupun hilang dari perlakuan diversifikasi portofolio (Gumanti, 2011:131). Perlakuan diversifikasi ditujukan untuk mengurangi risiko total suatu sekuritas, risiko total terdiri dari risiko tidak sistematis (risiko unik) dan risiko sistematis (risiko pasar), dimana masing-masing risiko portofolio tersebut merupakan risiko ter timbang dari risiko sekuritas yang membentuknya (Sharpe dkk., 1997). Akan tetapi perlu diingat risiko sendiri memiliki hubungan dengan *return* suatu saham, hubungan risiko dan *return* suatu saham adalah positif. Argumentasi tersebut berdasarkan dari teori *trade off* yang menyatakan "*high risk- high return*" bermakna jika suatu aset menawarkan tingkat pengembalian yang tinggi maka akan diikuti oleh tingkat risiko yang tinggi pula (Gumanti, 2011:131).

Pengukuran tingkat risiko dan *return* dapat dilakukan menggunakan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Penggunaan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* yang dinotasikan dengan beta ( $\beta$ ) merupakan garis regresi yang menggambarkan *return* aset-i dan *return* market yang disebut dengan garis karakteristik (*Characteristic line*), dimana *slope* garis regresi sama dengan beta dan sekaligus merupakan risiko aset ke-i. CAPM juga digunakan untuk pengukuran sensitivitas saham ke-i *rate of return* portofolio terhadap perubahan di dalam *rate of return* portofolio pasar, yang berarti semakin tinggi beta ( $\beta$ ) maka akan tinggi pula risiko yang melekat pada saham tersebut. Beta CAPM sebagai pengukur risiko serta *return* harapan tergambar dalam keseimbangan pada *Security market Line (SML)*.



SML menyatakan *rate of return* harapan pada aset-*i* sama dengan tingkat bunga bebas risiko ditambah dengan premi risiko, yang jika berfluktuasi, secara rata-rata, seiring dengan pergerakan pasar, maka aset tersebut memiliki risiko sama dengan pasar dan oleh sebab itu menghasilkan *rate of return* sama dengan portofolio pasar yang dinotasikan  $E(R_m)$ . Jadi secara umum, rata-rata *return* saham ke-*i* dapat dibentuk melalui dua komponen yakni  $r$  adalah suku bunga bebas risiko, dan premi risiko  $[(E R_m) - r] \beta_i$ , dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi beta ( $\beta_i$ ), maka semakin tinggi risiko dan semakin tinggi premi risiko. Pada tingkat premi risiko ini yang dapat mempengaruhi *expectation return* (Sharpe, 1964; Lintner, 1965; Mossin, 1966; Gumanti, 2011:143–149).

Beta CAPM yang didapatkan dari *slope* garis regresi *return* saham-*i* dengan *return* pasar berfungsi sebagai pengukur risiko dan *expectation return*. Beta CAPM sendiri merupakan Beta Historis yang didapatkan dari *return* suatu saham. *Return* sendiri dipengaruhi variabel fundamental perusahaan seperti *dividend payout*, *leverage*, variabilitas laba dan beta akuntansi (Beaver dan Manegold, 1975). Selain variabel internal perusahaan penggunaan variabel makro ekonomi suatu negara digunakan dalam mempresentasikan fluktuasi harga suatu saham, yakni pada tahun 1991 dan 1992 pemerintah Jepang melakukan kebijakan pemotongan suku bunga sebesar 6% menjadi 3,7% menyebabkan harga saham ter koreksi sebesar 20% pada periode tersebut, hal tersebut tentunya bertentangan dengan teori yang menyatakan penurunan suku bunga lebih tinggi dari yang diperkirakan akan menyebabkan kenaikan harga saham (Gumanti, 2011:5). penggunaan variabel lain seperti PDB, tingkat inflasi, dan suku bunga menunjukkan tidak adanya pengaruh terhadap beta saham perusahaan yang berasal dari perubahan harga saham, Sedangkan variabel fundamental perusahaan secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap beta (Tandelilin, 1997).

Variabel fundamental perusahaan lebih mampu dalam memprediksi risiko sistematis seperti *dividend payout ratio*, *leverage*, *liquidity*, *asset size*, *profitability* (Purwahyu, 1999). Pengukuran risiko sistematis dengan perbedaan waktu terkait fenomena krisis moneter menunjukkan *asset growth*, *total asset turn over*, *return on investment* berpengaruh signifikan terhadap beta sebelum krisis moneter, dan

variabel *leverage*, *liquidity* tidak berpengaruh signifikan terhadap beta sebelum krisis moneter. Sedangkan pada saat krisis moneter hanya variabel *leverage* yang memiliki pengaruh signifikan terhadap beta (Setiawan, 2015). *leverage* dilakukan oleh perusahaan yang menyebabkan beban tetap atau *degree financial leverage* dan *degree operating leverage* memiliki pengaruh terhadap risiko saham (Mandelker dan Rhee, 1984). Selain itu variabel profitabilitas yang di proksikan dengan *return on equity* juga berpengaruh signifikan yang menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba untuk ekuitas maka risiko sistematis akan semakin naik (Eldomiatty, 2010). Beberapa variabel seperti *size*, *leverage*, *loan to asset ratio*, *liquidity ratio*, *intangibles ratio*, *loan loss ratio*, *earning per share*, signifikan terhadap beta (Biase dan D'Apollito, 2012; Kumar dkk., 2015; Haque, 2017).

Berdasarkan fenomena dan *research gap* yang telah diuraikan maka variabel yang akan di teliti dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio (DPR)*, *Current Ratio*, *Asset Size*, *Degree Financial Leverage*, *Return on Equity (ROE)* terhadap beta (risiko sistematis) perusahaan *finance* yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian menunjukkan bahwa beberapa variabel internal atau fundamental perusahaan yang memiliki pengaruh terhadap risiko sistematis, maka diperoleh rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *Dividend Payout Ratio* berpengaruh terhadap Risiko Sistematis?
2. Apakah *Current Ratio* berpengaruh terhadap Risiko Sistematis?
3. Apakah *Asset Size* berpengaruh terhadap Risiko Sistematis?
4. Apakah *Degree Financial Leverage* berpengaruh terhadap Risiko Sistematis?
5. Apakah *Return on Equity* berpengaruh terhadap Risiko Sistematis?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian sesuai dengan latar belakang sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Risiko Sistematis

2. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh *Current Ratio* terhadap Risiko Sistematis
3. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh *Asset Size* berpengaruh terhadap Risiko Sistematis
4. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh *Degree Financial Leverage* terhadap Risiko Sistematis
5. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh *Return on Equity (ROE)* terhadap Risiko Sistematis

#### 1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi akademisi

Penelitian ini dapat digunakan sebagai sarana menambah referensi dan landasan bagi penelitian selanjutnya. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai Determinan Risiko Sistematis perusahaan *finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagi emiten

Penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan dan strategi perusahaan emiten dalam pasar modal.

3. Bagi Praktisi

Penelitian ini dapat digunakan untuk menentukan determinan risiko sistematis ( $\beta$ ) suatu saham, memberikan *advice* berharga dalam pemilihan saham mana yang akan dijual atau dibeli.

## BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Tinjauan Teori

#### 2.1.1 Risiko Sekuritas dan Portofolio

Definisi risiko harus mengandung dua dimensi, yaitu ketidakpastian hasil yang akan diperoleh dimasa mendatang, dan kemungkinan akan diperolehnya dalam tingkat kegagalan yang tinggi (rugi), dalam ilmu ekonomi definisi risiko harus mengandung unsur pengukuran terhadap variabilitas dan pengukuran terhadap kemungkinan hasil yang negatif (Fleming dkk., 1997; Gumanti, 2011:51). Risiko total sekuritas terdiri dari dua macam yakni risiko perusahaan (*company risk*) atau risiko unik (*unique risk*) atau risiko di-diversifikasi (*diversifiable risk*), dan risiko pasar (*market risk*) atau risiko tidak dapat di-diversifikasi (*nondiversifiable risk*) atau risiko sistematis (*systematic risk*) (Hartono, 2014:336; Vinso dkk., 2016)

Martin (1991:224) menjelaskan definisi dari Risiko unik dan risiko pasar sebagai berikut:

- a. Risiko pasar (*Systemic Risk*) merupakan risiko yang sulit untuk diantisipasi, termasuk dalam jenis risiko ini adalah kondisi perekonomian secara umum (ekonomi makro), kondisi politik, dan perubahan sosial.
- b. Risiko unik (*Unique Risk*) merupakan risiko yang berasal dari internal perusahaan atau industri tertentu, seperti terjadinya pemogokan karyawan, kerusakan produk, risiko manajemen, dan sebagainya.

Penjabaran persamaan matematis risiko total ( $\sigma_i^2$ ) sekuritas dalam rumus berikut:

$$\sigma_i^2 = \beta_{il}^2 \sigma_l^2 + \sigma_{ei}^2 \quad (2.1)$$

$$\beta_{il} = \frac{\sigma_{il}}{\sigma_l} \quad (2.2)$$

$$\sigma_l^2 = E (R_m - \overline{R_m})^2 \quad (2.3)$$

kketerangan :

$\sigma_l^2$  = Risiko Total Sekuritas *i* (Varian *Return* sekuritas *i*)

$\beta_{il}^2 \sigma_l^2$  = Risiko sistematis sekuritas *i*

$\sigma_{ei}^2$  = Risiko tidak sistematis sekuritas *i*

- $\sigma_I^2$  = Varian *return* indeks pasar  
 $R_m$  = *Return* indeks pasar  
 $\overline{R_m}$  = Rata-rata *return* indeks pasar  
 $\beta_{iI}$  = Beta sekuritas *i* terhadap indeks pasar  
 $\sigma_{iI}$  = Kovarian sekuritas *i* terhadap indeks pasar

Jadi varian dalam total risiko yang dinotasikan dengan ( $\sigma_i^2$ ) terdiri dari komponen risiko sistematis (*systematic risk*) yang dinotasikan dengan  $\beta_{iI}^2 \sigma_I^2$ , dan komponen risiko unik (*unique risk*) yang dinotasikan dengan  $\sigma_{ei}^2$  (Sharpe dan William, 1997; Gumanti, 2011: 149)

Setelah menjabarkan rumus dari risiko total (*total risk*) sekuritas, selanjutnya adalah menjabarkan risiko portofolio. Risiko portofolio sendiri dapat diketahui dengan melalui persamaan risiko total sekuritas, dimana risiko total portofolio terdiri dari dua komponen yakni risiko sistematis dan risiko tidak sistematis sebagai berikut:

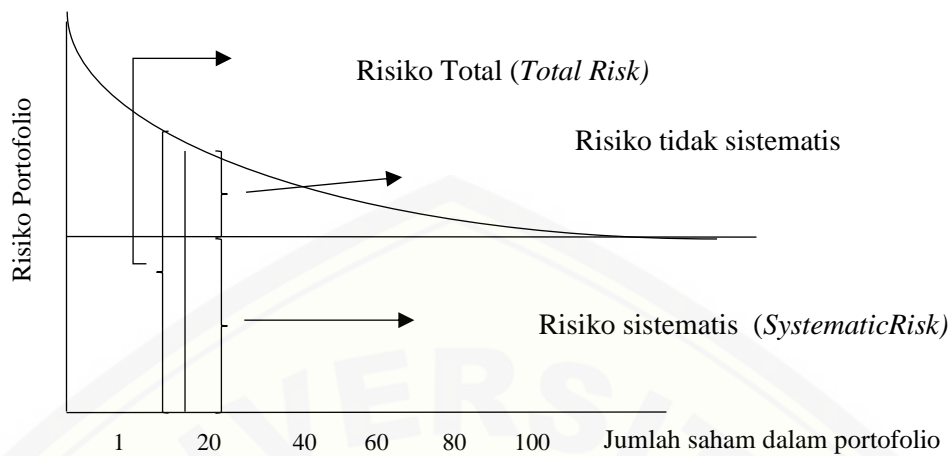
$$\sigma_p^2 = \beta_p^2 \cdot \sigma_m^2 + (\sum_{i=1}^n w_i \cdot \sigma_{ei})^2 \quad (2.4)$$

keterangan :

$$\beta_p^2 = \sum_{i=1}^n w_i \cdot \beta_i \quad (2.5)$$

$\beta_p^2 \cdot \sigma_m^2$  merupakan risiko sistematis dan  $(\sum_{i=1}^n w_i \cdot \sigma_{ei})^2$  merupakan risiko tidak sistematis, model ini dikembangkan oleh Sharpe (1963) yang disebut dengan model indeks tunggal yang digunakan untuk menyederhanakan perhitungan di model Markowitz (1950) dengan menyediakan parameter-parameter input yang dibutuhkan dalam perhitungan model Markowitz (Horne, James C. Van dan Wachowicz, 2012; Hartono, 2014:407). Selain itu untuk melihat hubungan antara keduanya dapat dilihat pada Gambar 2.1 yang menunjukkan bahwa komponen risiko mana yang dapat di-diversifikasi dan komponen risiko mana yang tidak dapat di-diversifikasi sebagai berikut:





Gambar 2.1 Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis  
Sumber: Gumanti, 2011

### 2.1.2 Manajemen Portofolio

Konsep manajemen portofolio adalah pengurangan risiko sebagai akibat penambahan sekuritas kedalam portofolio. Konsep ini menyatakan bahwa jika penambahan secara terus menerus jenis sekuritas kedalam portofolio, maka manfaat pengurangan risiko yang akan diperoleh semakin besar sampai di titik di mana manfaat pengurangan risiko tersebut mulai berkurang (Tandelilin, 2001:57). Dengan kata lain investor melakukan kombinasi dari beberapa sekuritas untuk menurunkan risiko satu sekuritas yang akan ditutupi oleh keuntungan dari sekuritas lainnya.

Fabozzi (1999:63) menyatakan bahwa investor berusaha akan berusaha untuk memaksimalkan *return* dengan mempertimbangkan risiko tertentu yang dapat diterima, atau dengan kata lain investor akan meminimalkan risiko untuk mendapatkan *return* tertentu, hal tersebut menunjukkan bahwa untuk mendapat hasil yang maksimal akan diikuti oleh tingkat risiko tertentu, karakteristik portofolio seperti ini yang disebut dengan portofolio efisien.

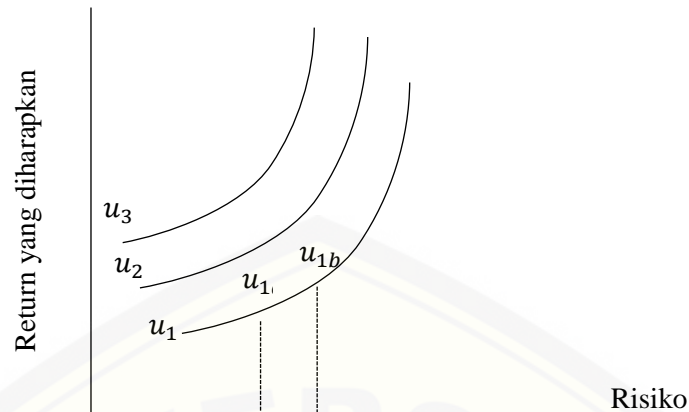
Portofolio efisien harus mempertimbangkan asumsi tentang bagaimana perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi yang akan diambilnya. Salah satu asumsi yang wajar adalah investor cenderung menghindari risiko (*risk averse*), sebagai ilustrasi jika investor dihadapkan pada dua pilihan investasi yang



memiliki tingkat pengembalian (*return*) yang sama akan tetapi dengan tingkat risiko yang berbeda, maka investor akan memilih berinvestasi pada tingkat risiko yang lebih rendah. Beberapa portofolio efisien telah terbentuk, selanjutnya investor akan dihadapkan dalam memilih portofolio mana dipilih oleh investor. Pemilihan portofolio tentunya mempertimbangkan tingkat kesukaan (*preference*) investor yang bersangkutan terhadap tingkat pengembalian (*return*) maupun risiko yang akan dihadapi. Portofolio pilihan ini yang disebut dengan portofolio optimal (Tandelilin, 2001:74).

Pada tahapan seleksi portofolio optimal diperlukannya pengetahuan tentang *preference* investor. Akan tetapi, perlu diketahui terdapat asumsi yang menyatakan bahwa investor dapat meminjam dan meminjamkan (*borrow and lend*) pada suku bunga bebas risiko (*risk-free treasury bills*). Suku bunga bebas risiko (*risk-free treasury bills*) berarti tingkat pengembalian (*return*) suatu sekuritas atau aset memiliki varian nol, seperti Sertifikat Bank Indonesia (SBI) atau Obligasi Ritel Indonesia (ORI). Keberadaan *asset* bebas risiko memungkinkan penurunan keseimbangan harga *asset* sebagai cerminan dari adanya harga wajar (*fair price*) (Gumanti, 2011:132).

Pemilihan portofolio efisien yang membutuhkan pemahaman hubungan antara *preference* investor dengan tingkat risiko dan *return*. Untuk melihat hubungan linier antara *preference*, *risk*, dan *return* dapat digambarkan dalam bentuk grafik sebagai kurva indifferen (*indifference curve*). *Indifference curve* menunjukkan untung rugi (*trade-off*) antara risiko dan *return*, dimana kurva tersebut secara eksplisit menggambarkan bahwa tujuan utama investor adalah mencapai kurva indifferen setinggi mungkin (*utility function*). Fungsi kegunaan (*utility function*) merupakan pernyataan matematis yang memberikan nilai terhadap seluruh pilihan yang mungkin, semakin tinggi nilai tersebut, semakin besar kegunaannya, secara sederhana dalam teori manajemen portofolio, fungsi kegunaan menyatakan *preference* dari entitas ekonomi sehubungan dengan *return* dan *risk* yang dihadapi (Tandelilin, 2010:74; Gumanti, 2011:130). Untuk lebih jelasnya mengenai kurva indifferen dapat dilihat pada Gambar 2.2



Gambar 2.2 Kurva Indiferen  
Sumber: Tandelilin, 2001

Gambar 2.2 menunjukkan utilitas dilambangkan dengan  $u_1, u_2,$  dan  $u_3$  sedangkan garis horizontal menunjukkan tingkat risiko dan garis vertikal menunjukkan tingkat *return* yang diharapkan. Pada titik  $u_{1a}$  investor mendapatkan tingkat *return* dan risiko yang lebih kecil dari titik  $u_{1b}$ . Seorang investor akan memiliki *preference* yang sama terhadap setiap titik dalam suatu kurva indifferen, karena titik dalam kurva indifferen tersebut menunjukkan seberapa besar tingkat *risk averse* seorang investor. Kemiringan (*slope*) merupakan positif menggambarkan bahwa investor selalu menginginkan *return* yang lebih besar sebagai kompensasi dari risiko yang akan ditanggungnya (Tandelilin, 2001:75).

### 2.1.3 Diversifikasi Portofolio

Diversifikasi portofolio bermakna investor membentuk portofolio sedemikian rupa hingga risiko dapat diminimalkan tanpa mengurangi *return* yang diharapkan. Berdasarkan penjelasan terhadap risiko yang dihadapi oleh investor dalam berinvestasi menunjukkan bahwa ada dua komponen risiko yakni risiko sistematis (risiko pasar) dan risiko unik atau risiko tidak sistematis yang berasal dari internal perusahaan. Diversifikasi portofolio hanya dapat dilakukan pada risiko yang tidak sistematis dan tidak memiliki pengaruh terhadap risiko sistematis, sebab semakin kecilnya suatu proporsi  $w_i$  tidak akan mengakibatkan naik turunnya  $\beta_{1i}$  secara signifikan. Kecuali dengan sengaja menambahkan sekuritas yang memiliki

beta rendah atau tinggi dalam komponen portofolio akan menyebabkan pada pemerataan risiko sistematis (Sharpe dan William, 1997; Tandelilin, 2001:60). Untuk menjelaskan pengaruh diversifikasi portofolio secara matematis yakni dengan mengombinasikan rumus 2.4 dan 2.5 sebagai berikut:

$$\sigma_p^2 = (\sum_{i=1}^n w_i \cdot \beta_i)^2 \cdot \sigma_m^2 + (\sum_{i=1}^n w_i \cdot \sigma_{ei})^2 \quad (2.6)$$

Risiko yang dapat di-diversifikasi dalam varian ini, yaitu risiko tidak sistematis akan semakin kecil nilainya dengan semakin banyaknya sekuritas di dalam portofolio dan akan bernilai nol jika jumlah sekuritas semakin besar. Misalnya portofolio terdiri dari n sekuritas dengan bobot nilai dalam rupiah sama untuk masing-masing sekuritas, sehingga  $w_i=1/n$  untuk setiap sekuritas ke- $i$ . yang jika tersubstitusikan dalam rumus 2.6 akan mendapatkan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \sigma_p^2 &= \beta_p^2 \cdot \sigma_m^2 + \sum_{i=1}^n \frac{1}{n^2} \cdot e_{ei}^2 \\ &= \beta_p^2 \cdot \sigma_m^2 + \frac{1}{n} \cdot \sum_{i=1}^n \frac{\sigma_{ei}^2}{n} \end{aligned} \quad (2.7)$$

Terlihat bahwa semakin besar nilai n, maka  $\frac{1}{n} \cdot \sum_{i=1}^n \frac{\sigma_{ei}^2}{n}$  akan semakin kecil dan menuju nilai nol untuk nilai n yang besar, karena nilai berapapun dibagi dengan nilai yang sangat besar nilainya akan mendekati ke nilai nol. Dengan demikian untuk portofolio yang di-diversifikasikan dengan jumlah n yang banyak, risiko tidak sistematis tidak akan hilang dan hanya risiko sistematis yang tertinggal. Akibatnya, risiko portofolio yang ter diversifikasi dengan baik hanya terdiri dari unsur risiko sistematis saja. Tingkat kepekaan tersebut dengan beta ( $\beta$ ) sekuritas (Hartono, 2014:428)

#### 2.1.4 Beta ( $\beta$ ) dalam Konsep Capital Asset Pricing Model (CAPM)

*Capital Asset Pricing Model (CAPM)* merupakan suatu model yang digunakan untuk mengestimasi *expected return* suatu individual atau sekuritas. Untuk menjelaskan hubungan antara *expected return* berhubungan linier dengan risiko dalam model matematis sebagai berikut:

$$E(R_i) = r + (E(R_m) - r) \cdot \beta_i \quad (2.8)$$

keterangan:

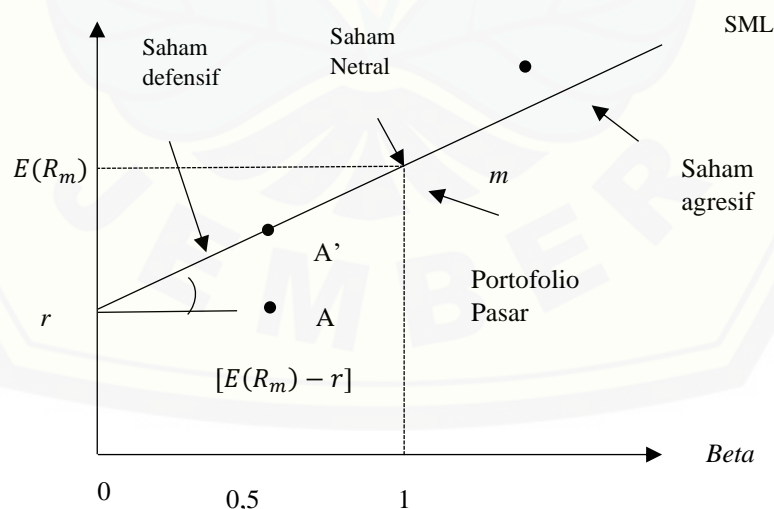
$E(R_i)$  = Return harapan aset ke- $i$

$R_m$  = Return harapan portofolio pasar

$r$  = tingkat bunga bebas risiko

$\beta_i$  = Risiko aset ke- $i$

Persamaan diatas menunjukkan bahwa tingkat keuntungan sekuritas ditentukan oleh keuntungan bebas risiko (*risk-free rate of return*) dan premi risiko (*risk premium*). Dimana  $r$  merupakan tingkat bunga bebas risiko seperti deposito, Obligasi Republik Indonesia (ORI), dan Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Sedangkan premi risiko merupakan imbalan risiko gagal yang tercermin pada selisih antara tingkat keuntungan sekuritas yang bersangkutan dengan keuntungan bebas risiko. Hasil utama dari *CAPM* merupakan *Security Market Line (SML)* yang menggambarkan hubungan linier *risk-return* aset individu dan portofolio untuk melihat apakah *asset* tersebut efisien atau tidak (Sharpe, 1964; Lintner, 1965; Mossin, 1966; Gumanti, 2011:146; Hartono, 2014:555). Untuk lebih jelasnya mengenai *Security Market Line* dapat dilihat pada Gambar 2.3



Gambar 2.3 Garis Pasar Sekuritas (*Security Market Line*)

Sumber: Gumanti, 2011

Perlu diingat dalam konsep *CAPM* bahwa jika  $\beta_i = 0$ , aset ke- $i$  adalah bebas risiko, tentunya jika mengganti nol pada  $\beta_i$  dalam rumus 2.8 akan mendapatkan  $E(R_i) =$

$r$ , selanjutnya adalah jika  $\beta_i = 1$ , lalu  $E(R_i) = E(R_m)$ . Dari Gambar 2.3 dapat dilihat jika harga aset berfluktuasi secara rata-rata, seiring dengan pergerakan pasar, aset tersebut memiliki risiko sama dengan pasar, dan menghasilkan *rate of return* sama dengan pasar  $E(R_m)$ . selain itu saham dengan  $\beta_i < 1$  maka saham itu dapat digolongkan sebagai saham defensif yang memiliki *return* harapan lebih kecil dari pada  $E(R_m)$ , sedangkan untuk saham dengan  $\beta_i > 1$  maka saham tersebut memiliki lebih berisiko dari pada portofolio pasar  $E(R_m)$ , dan dalam kondisi seimbang saham agresif akan dicirikan dengan *return* yang lebih tinggi dari pada pasar [ $E(R_i) > E(R_m)$ ]. Secara umum dapat disimpulkan bahwa rata-rata *return* saham ke- $i$  dapat dibentuk dari dua komponen yakni  $r$  berarti suku bunga bebas risiko, dan premi risiko  $(E(R_m) - r) \cdot \beta_i$ . karena [ $E(R_m) - r$ ] sama untuk semua saham maka semakin tinggi  $\beta_i$  maka semakin tinggi risiko dan premi risiko yang di syaratkan (Gumanti, 2011:146).

#### 2.1.5 Mengestimasi Beta

*Beta* digunakan dalam mengukur *expected return*, varian *return* sekuritas, kovarian antar *return* sekuritas, *return* portofolio, dan varian portofolio, dan juga digunakan dalam *Capital Asset Pricing Model*. Mengingat pentingnya beta sendiri dapat didefinisikan sebagai pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas dengan *return* pasar (Hartono, 2014:451). Berikut adalah berbagai macam bentuk estimasi dari beta:

##### a. Beta Pasar

Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis, menunjukkan bahwa beta historis mampu menyediakan informasi tentang beta masa depan *Beta* pasar data di estimasi dengan mengumpulkan *return-return* dari pasar selama periode tertentu, dengan asumsi bahwa hubungan antara *return* sekuritas dan *return* pasar adalah linier. Beta juga dapat dihitung menggunakan teknik regresi (Elton dan Gruber, 1997). Teknik regresi untuk mengestimasi beta dilakukan dengan menggunakan *return-return* sekuritas sebagai variabel *dependent* dan *return* pasar sebagai variabel *independent*. Data dari persamaan regresi merupakan data *time series* yang akan menghasilkan



koefisien beta yang di asumsikan stabil. Beta stabil maka semakin lama waktu observasi maka semakin baik (karena kesalahan pengukurannya semakin kecil), akan tetapi sebenarnya sifat beta berubah dari waktu-ke waktu oleh karena itu lama waktu observasi data *return* bulanan yang optimal yakni 60 bulan (Gonedes, 1973)

b. Beta Akuntansi

Beta akuntansi dilakukan dengan menghitung secara sama dengan beta pasar, yakni dengan mengganti data *return* dengan data laba akuntansi. Penggunaan data akuntansi dalam mengestimasi beta juga dapat dilakukan dengan teknik regresi menggunakan perubahan laba akuntansi untuk menghitung beta akuntansi yang menunjukkan korelasi cukup berhubungan dengan beta pasar (Brown dan Warner, 1985).

c. Beta Fundamental

Beta fundamental merupakan pengembangan dari beta akuntansi yakni dengan menyajikan perhitungan beta menggunakan beberapa variabel fundamental. Pemilihan variabel yakni variabel yang memiliki hubungan dengan risiko dikarenakan beta merupakan pengukuran risiko, dengan argumentasi risiko dapat ditentukan menggunakan kombinasi karakteristik dari sekuritas dan nilai fundamental perusahaan. Variabel-variabel yang digunakan adalah *dividend payout ratio*, *asset growth*, *leverage*, *liquidity*, *asset size*, *earning variability*, *accounting beta*. Dari ke tujuh variabel tersebut hanya *dividend payout ratio*, *leverage*, *earning variability*, *accounting beta* yang berpengaruh signifikan terhadap Beta (Beaver dkk., 1970).

#### 2.1.6 Variabel yang Memengaruhi Risiko Sistematis (Beta)

a. *Dividend Payout*

*Dividend* merupakan imbal hasil yang diterima oleh investor dari laba bersih operasi. Keputusan perusahaan dalam pembayaran deviden akan menimbulkan permasalahan yakni berapa besar jumlah yang sebaiknya didistribusikan, apakah distribusi ini dalam bentuk deviden atau kas diserahkan kepada pemegang saham melalui pembelian saham kembali, selain itu seberapa stabil deviden yang akan dibayarkan, bisa mengenai jumlah deviden yang dibayarkan maupun per tahun. Pertanyaan-pertanyaan muncul dikarenakan tujuan perusahaan adalah



memaksimalkan nilai pemegang saham oleh karena itu, sebagian besar sasaran rasio pembayaran (*target payout ratio*) seharusnya didasarkan atas preferensi investor dengan keuntungan modal (Brigham dan Houston, 2011). *Bird in the hand theory* menjelaskan investor lebih menyukai deviden yang tinggi karena deviden yang di terima seperti burung di tangan yang risikonya lebih kecil dibandingkan dengan deviden yang tidak dibagikan (Lintner, 1962; Gordon, 1963; Bhattacharya, 1979). Dengan dasar teori tersebut maka beberapa argumentasi yang menyatakan bahwa hubungan negatif antara deviden dengan risiko sistematis yang diprosikan dengan beta historis, alasannya bahwa pembayaran deviden dianggap lebih kecil risikonya dibandingkan dengan *capital gains* (Ben-Zion dan Shalit, 1975; Elton dan Gruber, 1997)

b. *Current Ratio*

*Current Ratio* merupakan rasio likuiditas yang digunakan untuk menghitung kemampuan aset lancar perusahaan terhadap utang lancar perusahaan. Aset-aset lancar perusahaan meliputi kas, efek yang dapat diperdagangkan, piutang usaha. Sedangkan kewajiban lancar seperti utang usaha, wesel tagih jangka pendek, utang lancar jangka panjang, pajak dan gaji yang harus bayar. Jika suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan maka perusahaan akan mengalami kesulitan dalam membayar utang lancarnya, sehingga semakin rendah rasio aset lancar mengindikasikan adanya masalah dalam suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). *Current ratio* mempunyai hubungan negatif dengan risiko sistematis (beta). bermakna semakin likuid suatu perusahaan maka risiko akan semakin kecil (Chun dan Ramasamy, 1989).

c. *Asset Size*

Pemilihan *Asset Size* sebagai salah satu variabel yang memiliki hubungan dengan risiko sistematis (beta) dengan alasan perusahaan yang besar dianggap lebih mampu mengakses pasar modal, sehingga dianggap mempunyai beta yang lebih kecil. Anggapan tersebut merupakan anggapan umum dan tidak didasarkan pada teori. Akan tetapi pengujian tentang hubungan *size* perusahaan terhadap beta dibangun berdasarkan *positive accounting theory* dimana perusahaan yang lebih besar lebih menginvestasikan dananya ke proyek varian rendah dengan beta yang

rendah untuk menghindarkan laba berlebihan. Selain itu perusahaan yang lebih besar melaporkan laba berlebihan lebih menarik perhatian politikus dan akan di investigasi karena dicurigai melakukan monopoli (Ben-Zion dan Shalit, 1975; Watts dkk., 1978; Hartono dan Na'im, 1998)

d. *Financial Risk*

Risiko keuangan (*Financial Risk*) merupakan suatu kenaikan atau tambahan risiko yang dibebankan kepada pemegang saham biasa akibat dari keputusan pendanaan melalui utang oleh perusahaan. Keputusan pendanaan melalui utang (*Financial Leverage*) akan mengonsentrasikan risiko usaha pada pemegang saham biasa, dimana jika terjadi kebangkrutan pada perusahaan maka pemegang utang akan mendapatkan pelunasan sebelum pemegang saham (Brigham dan Houston, 2011). *Financial leverage* mempunyai hubungan terhadap risiko sistematis. bermakna jika perusahaan membiayai kegiatan usahanya lebih banyak menggunakan utang dari pada modal sendiri maka risiko juga akan meningkat (Ben-Zion dan Shalit, 1975; Bowman, 1979; Mandelker dan Rhee, 1984)

e. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen, asset, dan utang pada hasil operasi. Rasio profitabilitas cerminan dari hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional perusahaan. Beberapa Rasio profitabilitas seperti *Profit Margin on Sales* mengukur kemampuan penjualan terhadap laba, *Return on Asset (ROA)* mengukur kembalian atas total asset, dan *Return on Equity (ROE)* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan menghasilkan laba oleh perusahaan atas pengembalian investasi saham biasa. pemegang saham berharap mendapatkan pengembalian atas uang yang mereka investasikan berupa saham biasa (Brigham dan Houston, 2011). Rasio profitabilitas di sini, merupakan *Return On Equity (ROE)* diprediksi memiliki hubungan yang positif terhadap risiko sistematis, dimana semakin tinggi suatu nilai rasio profitabilitas suatu saham maka investor akan lebih tertarik pada saham tersebut dikarenakan mengharapkan tingkat pengembalian di masa depan nanti (Tandelilin, 1997; Hartono, 2014).

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa studi empiris terkait hubungan beta (Risiko sistematis) dengan variabel internal perusahaan telah banyak dilakukan berbagai pihak, akan tetapi beberapa studi empiris menunjukkan adanya ketidakkonsistenan (*research gap*). Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel 2.1

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel-variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil (Kesimpulan)
1	Sensony Dwi Purwahyu (1999)	Variabel <i>Dependent</i> Beta (Risiko Sistematis) Variabel <i>Independent</i> <i>Deviden Payout Ratio, Liquidity, Leverage, Log Asset Size, Profitability</i>	Regresi Linier Berganda	<i>Dividend Payout Ratio</i> berpengaruh (-) tidak signifikan terhadap <i>Beta</i> . <i>Liquidity</i> berpengaruh (+) tidak signifikan terhadap. <i>Leverage</i> berpengaruh (-) tidak signifikan terhadap <i>Beta</i> . <i>Log Asset Size</i> berpengaruh (+) signifikan terhadap <i>Beta</i> . <i>Profitability</i> berpengaruh (+) tidak signifikan terhadap <i>Beta</i>
2	Doddy Setiawan (2004)	Variabel <i>Dependent</i> Beta (Risiko Sistematis) Variabel <i>Independent</i> <i>Asset Growht, Liquidity, Leverage, Total Asset Turn Over, Return on Invesment</i>	Regresi Linier Berganda	<b>Hasil sebelum krisis moneter:</b> <i>Asset Growth</i> berpengaruh (+) signifikan terhadap <i>Beta</i> . <i>Liquidity</i> berpengaruh (-) tidak signifikan terhadap <i>Beta</i> . <i>Leverage</i> berpengaruh (-) tidak signifikan terhadap <i>Beta</i> . <i>Total Asset Turn Over</i> berpengaruh (-) signifikan terhadap <i>Beta</i> , <i>Return on Investment</i> berpengaruh (+) signifikan terhadap <i>Beta</i> . <b>Hasil pada saat Krisis Moneter:</b> Hanya variabel <i>Leverage</i> berpengaruh (+) signifikan terhadap risiko sistematis, sedangkan yang lainnya tidak berpengaruh.
3	Jin-Soo Leea, SooCheong (Shawn) Jang (2007)	Variabel <i>Dependent</i> Beta Variabel <i>Independent</i> <i>Liquidity, Leverage, Operating Efficiency, Return on Asset,</i>	Regresi Linier Berganda	<i>Liquidity</i> berpengaruh (-) tidak signifikan terhadap risiko sistematis, <i>Leverage</i> berpengaruh (+) signifikan terhadap risiko sistematis, <i>Operating Efficiency</i> berpengaruh (-) tidak signifikan terhadap risiko sistematis, <i>Return On Asset</i> berpengaruh (-) signifikan terhadap Risiko Sistematis,

Lanjutan Tabel 2.1 hal 18

		<i>Firm Size, Growth, Safety Ratio.</i>		<i>Firm Size</i> berpengaruh (+) signifikan terhadap risiko sistematis, <i>Growth</i> berpengaruh (-) signifikan terhadap risiko sistematis, <i>Safety Ratio</i> berpengaruh (-) signifikan terhadap risiko sistematis.
4	Lisa Kartikasari (2007)	Variabel <i>Dependent</i> Beta saham (Risiko Sistematis) Variabel <i>Independent</i> <i>Degree of Operating Leverage, Degree of Financial Leverage, Size, Profitability.</i>	Regresi Linier berganda	<i>Degree of Operating Leverage</i> berpengaruh (+) tidak signifikan terhadap risiko sistematis, <i>Degree of Financial Leverage</i> berpengaruh (-) tidak signifikan terhadap risiko sistematis, <i>Size</i> berpengaruh (-) Signifikan terhadap risiko sistematis, <i>Profitability</i> berpengaruh (-) Signifikan terhadap risiko sistematis.
5	Dwi Marlina, dan Eka Nurmala Sari (2009)	Variabel <i>Dependent</i> <i>Return Saham</i> Variabel <i>Independent</i> <i>Net Profit Margin Return on Asset Return on Equity Debt Equity Ratio</i>	Regresi Linier Berganda	<i>Net Profit Margin</i> berpengaruh (+) signifikan terhadap <i>Return Saham</i> , <i>Return on Asset</i> berpengaruh (-) tidak signifikan terhadap <i>Return Saham</i> , <i>Return on Equity</i> berpengaruh (+) tidak signifikan terhadap <i>Return Saham</i> , <i>Debt Equity Ratio</i> berpengaruh (+) signifikan terhadap <i>Return saham</i> .
6	Christian Hery Masrendra, dkk (2010)	Variabel <i>Dependent</i> Risiko Ekuitas (Beta) Variabel <i>Independent</i> <i>Financial Leverage, Current Ratio, Asset Growht, Asset Size</i>	Regresi Linier Berganda	<i>Financial Leverage</i> berpengaruh (+) tidak signifikan, <i>Current Ratio</i> berpengaruh (-) tidak signifikan terhadap risiko <i>equity</i> , <i>Asset Growth</i> berpengaruh (-) tidak signifikan terhadap risiko <i>equity</i> , <i>Asset Size</i> berpengaruh (-) tidak signifikan terhadap risiko <i>equity</i> .
7	Pasquale di Biase & Elisabetta D'Apollito (2012)	Variabel <i>Dependent</i> <i>Beta (Risiko Sistematis)</i> Variabel <i>Independent</i> <i>Size, Leverage, Loan to Asset Ratio, Liquidity, intangibles Ratio, Loan Loss Ratio, Earning Per share.</i>	Regresi Linier berganda	<i>Size</i> berpengaruh (+) signifikan terhadap Risiko sistematis, <i>Leverage</i> berpengaruh (+) tidak signifikan terhadap risiko sistematis, <i>Loan to Asset Ratio</i> berpengaruh (+) signifikan terhadap risiko sistematis, <i>Liquidity</i> berpengaruh (-) signifikan terhadap risiko sistematis, <i>intangibles Ratio</i> berpengaruh (+) signifikan terhadap Risiko sistematis, <i>Loan Loss Ratio</i> berpengaruh (-) signifikan terhadap Risiko sistematis, <i>Earning Per share</i>

Dilanjutkan ke hal 20



Lanjutan Tabel 2.1 hal 19

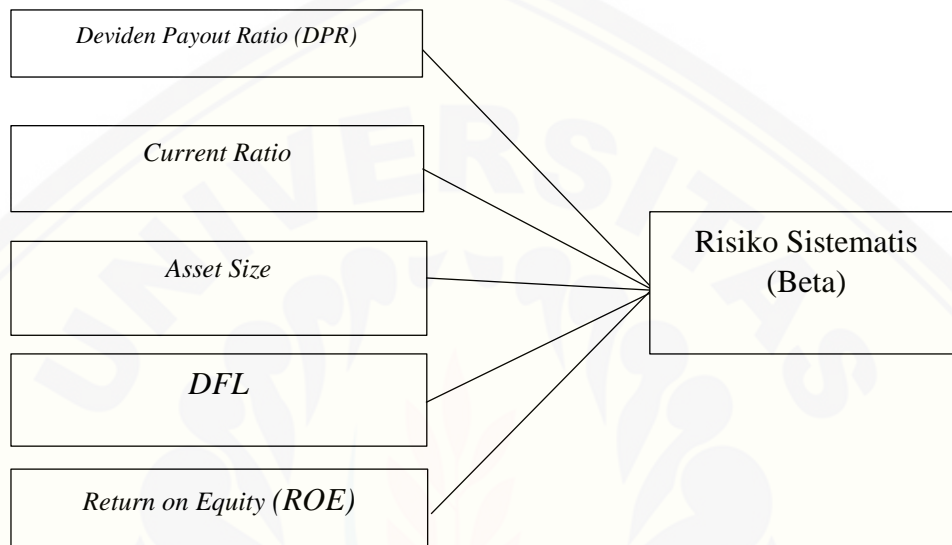
				berpengaruh (-) signifikan terhadap risiko sistematis.
8	Ming-Hsiang Chen (2013)	Variabel <i>Dependent</i> Risiko Sistematis (Beta), Risiko tidak sistematis, risiko total, Variabel <i>Independent</i> <i>Leverage</i> , <i>Total Asset (Size)</i> , <i>Asset Turn Over</i> , <i>Quick Ratio</i> , <i>Return on Asset</i> , <i>EBIT Growth</i> , <i>State Ownership</i>	Regresi Linier data panel	<i>Leverage</i> berpengaruh (+) signifikan terhadap risiko sistematis dan risiko total, <i>Total Asset (Size)</i> berpengaruh (-) signifikan terhadap Risiko sistematis dan risiko total, <i>Asset Turn Over</i> berpengaruh (-) tidak signifikan terhadap risiko sistematis dan risiko total, <i>Quick Ratio</i> , <i>Return on Asset</i> berpengaruh (+) tidak signifikan terhadap risiko sistematis dan risiko total, <i>EBIT growth</i> berpengaruh (+) tidak signifikan terhadap risiko sistematis dan risiko total, <i>State Ownership</i> berpengaruh (+) signifikan terhadap risiko sistematis.
9	Erni Masdupi dan Sylvia Noberlin (2015)	Variabel <i>Dependent</i> Beta Variabel <i>Independent</i> <i>Leverage (DAR)</i> , <i>Current Ratio</i> , <i>Earning per share</i>	Regresi Linier Berganda	<i>Leverage (DAR)</i> berpengaruh (-) tidak signifikan, <i>Current Ratio</i> berpengaruh (-) signifikan terhadap risiko sistematis, <i>Earning per share</i> berpengaruh (-) Signifikan terhadap risiko sistematis.
10	Rina Soviani (2015)	Variabel <i>dependent</i> Risiko Sistematis Variabel <i>Independent</i> <i>Financial Leverage</i> , <i>Asset Growth</i>	Regresi Linier Berganda	<i>Financial Leverage</i> berpengaruh (-) signifikan terhadap risiko sistematis, <i>Asset Growth</i> berpengaruh (+) tidak signifikan terhadap risiko sistematis.
11	Annisa Purbawises, R. Djoko Sampurno (2016)	Variabel <i>Dependent</i> Beta Variabel <i>Independent</i> <i>Return on Asset</i> , <i>Dividend Payout Ratio</i> , <i>Asset growth</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Operating Leverage</i> .	Regresi Linier Berganda	<i>ROA</i> berpengaruh (+) tidak signifikan terhadap Risiko sistematis, <i>DPR</i> berpengaruh (-) signifikan terhadap risiko sistematis, <i>Asset growth</i> berpengaruh (+) tidak signifikan terhadap risiko sistematis, <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh (-) signifikan terhadap risiko sistematis, <i>Operating Leverage</i> berpengaruh (+) tidak signifikan terhadap risiko sistematis.

Sumber: Purwahu (1999), Setiawan (2004), Leea,dan Jang (2007),Kartikasari (2007) Marlina, Nurmala Sari (2009), Masrendra,dkk (2010), Biase & D'Apolito (2012), Chen (2013), Masdupi dan Noberlin (2015), Soviani (2015), Purbawisesa dan Sampurno (2016).



### 2.3 Kerangka konseptual

Kerangka konseptual bertujuan untuk mempermudah dalam menganalisis variabel-variabel yang memengaruhi risiko sistematis perusahaan *finance* yang terdaftar di BEI. Kerangka konseptual pada penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 2.4



Gambar 2.4 Kerangka Konseptual Penelitian

Pada gambar 2.4 menunjukkan bahwa risiko sistematis (beta) merupakan risiko yang tidak dapat di-diversifikasikan dan akan tetap melekat pada suatu saham. Tingginya suatu beta perusahaan makan tingkat risiko saham tersebut akan tinggi pula, pada tingkat premi risiko yang tinggi dapat meningkatkan *expectation return*. Mengingat pentingnya beta yang diperoleh dari *return* saham ke-*i* dengan *return* saham pasar sebagai penentu keputusan berinvestasi, maka penelitian ini mencoba menganalisis variabel yang menentukan risiko sistematis (beta saham). Pemilihan variabel internal (fundamental) perusahaan berdasarkan konsep CAPM dimana beta yang digunakan merupakan beta historis yang berasal dari *return*, sedangkan *return* suatu saham dipengaruhi variabel fundamental perusahaan, selain itu beberapa studi empiris pada latar belakang telah membuktikan bahwa variabel fundamental perusahaan lebih merepresentasikan penentu beta. Penelitian ini akan menguji variabel yang mempengaruhi risiko sistematis (pasar) pada perusahaan *finance* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel dalam penelitian ini

terdiri atas variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas). Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu risiko sistematis, sedangkan Variabel independen dalam penelitian ini yaitu *dividen payout ratio*, *current ratio*, *asset size*, *degree financial leverage*, *return on equity*.

## 2.4 Pengembangan Hipotesis

### 2.4.1 Pengaruh *Dividend Payout Ratio (DPR)* terhadap Risiko Sistematis

*Dividend payout ratio* diukur menggunakan deviden yang akan dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham. Pengaruh *dividend payout ratio* dengan Risiko Sistematis secara rasional dijelaskan bahwa perusahaan enggan menurunkan deviden, pemotongan deviden akan dianggap signal buruk terhadap investor karena dianggap perusahaan membutuhkan dana, oleh karena itu perusahaan yang memiliki risiko tinggi cenderung membayar deviden lebih kecil supaya tidak memotong deviden pada saat terjadi penurunan laba (Lintner, 1965; Jogiyanto, 2003). Pengambilan keputusan perusahaan akan menyebabkan harga saham akan naik, argumentasi ini berdasarkan teori *Bird in the hand theory* menjelaskan investor lebih menyukai deviden yang tinggi karena deviden yang di terima seperti burung di tangan yang risikonya lebih kecil dibandingkan dengan deviden yang tidak dibagikan (Lintner, 1962; Gordon, 1963; Bhattacharya, 1979)

$H_1$ : *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap Risiko Sistematis (Beta)

### 2.4.2 Pengaruh *Current Ratio* terhadap Risiko Sistematis

*Current ratio* yang diukur dengan aktiva lancar dibagi dengan utang lancar diprediksi mempunyai hubungan negatif dengan beta (risiko sistematis). Hubungan negatif menunjukkan bahwa semakin likuid perusahaan semakin kecil risikonya. (Hartono, 2014) studi empiris menunjukkan bahwa semakin tinggi *current ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap beta (Tandelilin, 1997). Studi empiris lainnya yang dilakukan pada saham yang masuk dalam indeks LQ45 menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis (Masrendra dkk., 2010), Selain itu penelitian terhadap perbankan di italia juga menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis

(Biase dan D'Apolito, 2012), atas dasar teori dan studi empiris tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

$H_2$ : *Current Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap Risiko sistematis.

#### 2.4.3 Pengaruh *Asset Size* dengan Risiko Sistematis

Variabel *Asset Size* diukur sebagai logaritma dari total aktiva. Pemilihan variabel *asset size* berdasarkan alasan semakin besar suatu perusahaan dianggap mempunyai akses ke pasar modal, sehingga dianggap mempunyai beta yang lebih kecil (Smith dkk., 1982; Hartono, 2014). Akan tetapi anggapan tersebut merupakan anggapan umum tidak berdasarkan teori (Hartono, 2014). Beberapa studi empiris membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan *Asset Size* terhadap risiko sistematis (Tandelilin, 1997; Purwahyu, 1999; Biase dan D'Apolito, 2012), atas dasar studi empiris tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

$H_3$ : *Asset Size* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis.

#### 2.4.4 Pengaruh *Financial leverage* terhadap Risiko Sistematis

Pada penelitian ini *financial leverage* diproksikan sebagai *degree financial leverage* studi empiris berhasil menemukan bahwa *financial leverage* secara parsial berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis (Chiou dan Su, 2007). Studi empiris lainnya juga membuktikan bahwa *degree financial leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis (Soviani, 2015). Berdasarkan studi empiris tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

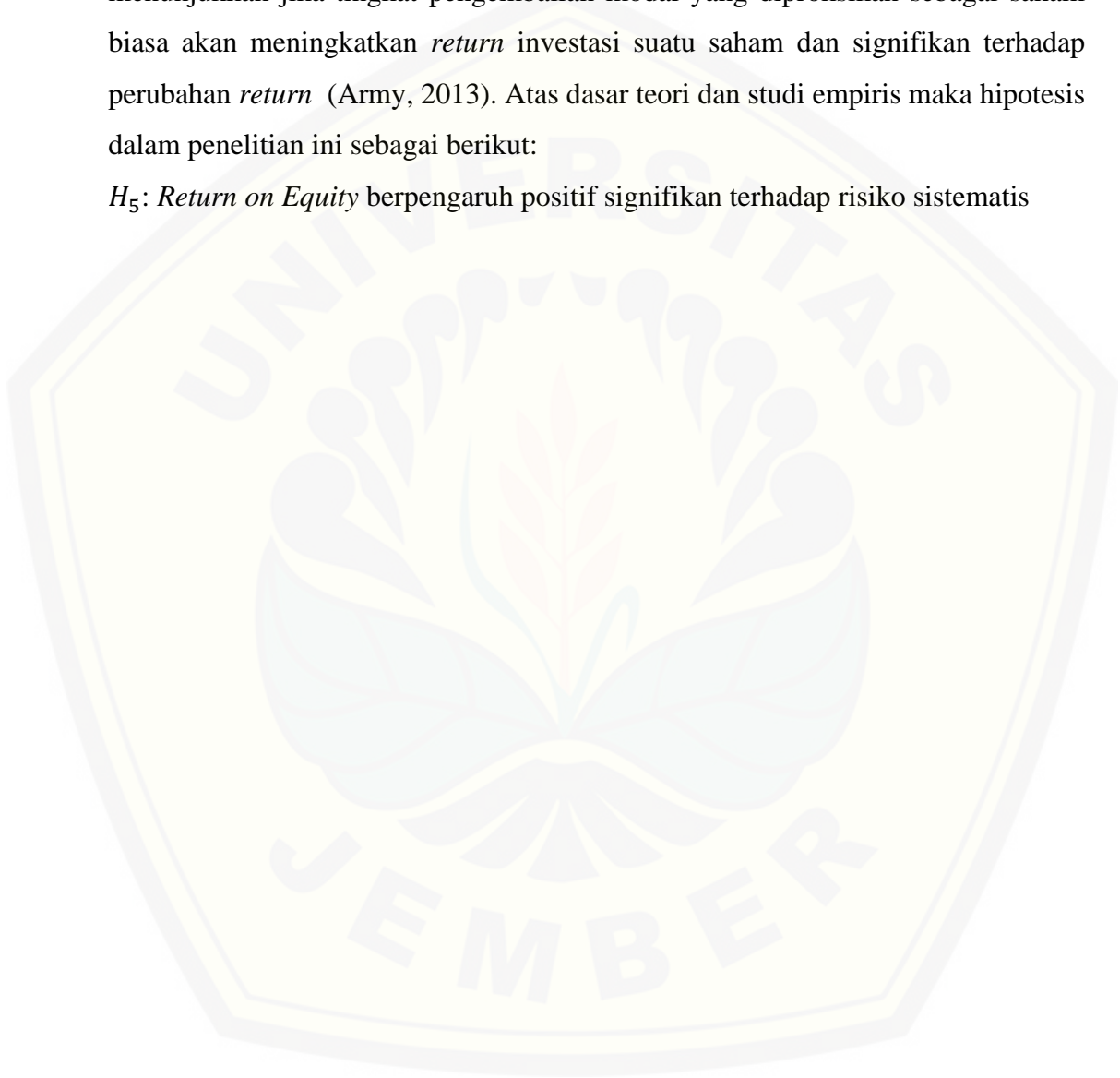
$H_4$ : *Degree Financial Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis

#### 2.4.5 Pengaruh Return on Equity terhadap Risiko Sistematis

Rasio profitabilitas digunakan sebagai salah satu faktor yang dapat menentukan risiko sistematis suatu asset (Hartono, 2014). Rasio profitabilitas yang sering digunakan adalah *Return on Investment (ROI)* yang memiliki hubungan positif signifikan terhadap risiko sistematis, hubungan positif menunjukkan jika semakin besar tingkat pengembalian investasi suatu asset maka risiko sistematis aset tersebut akan semakin berkurang (Setiawan, 2015). Penggunaan rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Equity (ROE)*

sebagai salah satu faktor penentu dalam risiko sistematis. studi empiris membuktikan bahwa *Return on Equity* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis, ini semakin besar profitabilitas suatu perusahaan maka ROE akan meningkat, apabila ROE meningkat maka harga saham akan meningkat pula, ini menunjukkan jika tingkat pengembalian modal yang diproksikan sebagai saham biasa akan meningkatkan *return* investasi suatu saham dan signifikan terhadap perubahan *return* (Army, 2013). Atas dasar teori dan studi empiris maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

$H_5$ : *Return on Equity* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis



## BAB 3. METODE PENELITIAN

### 3.1 Rancangan Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *explanatory Research* dengan menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif. Penelitian dengan menggunakan metode *explanatory Research* ini digunakan untuk menunjukkan posisi atau kedudukan variabel – variabel yang diteliti dan pengaruh antara variabel satu dengan variabel yang lain (Sugiyono, 2017). Pada penelitian ini, *explanatory research* digunakan untuk menguji 5 variabel bebas (*dividend payout ratio, current ratio, asset size, degree financial leverage, return on equity*) dan variabel terikat (risiko sistematis).

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan di sektor *finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2017). Adapun kriteria yang digunakan untuk penentuan sampel yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan *finance* yang tidak *delisting* serta memiliki kelengkapan data selama periode 2017 sampai 2019.
2. Perusahaan *finance* yang memiliki beta ( $\beta$ ) positif (+), pemilihan sampel dilakukan atas dasar pemikiran bahwa perusahaan emiten dianggap merupakan saham yang memiliki risiko sistematis yang tinggi.

Pemilihan periode penelitian didasarkan pada kondisi ketidakpastian ekonomi global yang semakin meningkat pada tiga tahun terakhir yakni 2017 hingga 2019.

### 3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Adapun sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang meliputi data variabel dependen yaitu risiko sistematis yang diproksikan sebagai *slope* antara *return* perusahaan dengan *return* market melalui pendekatan CAPM, sedangkan data variabel independen yang meliputi *dividend payout ratio, current*



*ratio, asset size, degree financial leverage, return on equity*. Data – data tersebut diperoleh dari laporan keuangan perusahaan *finance* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang diperoleh melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.com](http://www.idx.com), dan [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) sedangkan data Surat Berharga Negara seri FR tenor 10 tahun yang diprosikan sebagai suku bunga bebas risiko dalam pendekatan CAPM didapatkan dari *website* resmi Direktorat Jenderal Pengelolaan dan Pembiayaan Risiko Kementerian Keuangan Republik Indonesia (DJPPR) [www.djppr.kemenkeu.go.id](http://www.djppr.kemenkeu.go.id) .

### 3.4 Identifikasi Variabel

Variabel penelitian terdiri dari variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas). Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu risiko sistematis ( $\beta$ ). Pada variabel independen yaitu *dividend payout ratio (DPR)*, *current ratio (CR)*, *asset size*, *degree financial leverage (DFL)*, *return on equity (ROE)*.

### 3.5 Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukuran

Pada identifikasi variabel menyebutkan bahwa Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu variabel independen (bebas). Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu risiko sistematis ( $\beta$ ). Pada variabel independen yaitu *dividend payout ratio (DPR)*, *current ratio (CR)*, *Asset Size*, *degree financial leverage (DFL)*, *return on equity (ROE)*. Berikut ini dijelaskan definisi operasional untuk variabel penelitian:

#### 1. Risiko Sistematis (Beta)

Risiko Sistematis atau beta menggambarkan sensitivitas saham-i dengan pasar yang digunakan untuk melihat risiko dan *return*. semakin tinggi beta suatu saham maka semakin tinggi risiko dan *return* saham tersebut. Skala pengukuran risiko sistematis (beta) adalah rasio.

#### 2. *Dividend Payout Ratio*

Merupakan persentase deviden yang dibayarkan pada pemegang saham. Skala pengukurannya adalah rasio.

### 3. *Current Ratio*

*Current ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek apabila jatuh tempoh. Atau menunjukkan seberapa besar kemampuan aset lancar untuk membayar atau menutup kewajiban jangka pendek perusahaan. Skala pengukurannya menggunakan rasio

### 4. *Asset Size*

Menunjukkan ukuran besar kecilnya perusahaan berdasarkan jumlah *asset* yang dimiliki oleh perusahaan. Skala pengukurannya menggunakan rasio.

### 5. Risiko Keuangan (*Degree Financial Leverage*)

Risiko keuangan yang diproksikan *Degree Financial Leverage* menunjukkan keputusan perusahaan dalam penggunaan sumber dana yaitu utang yang menimbulkan beban tetap yang harus dituntaskan oleh perusahaan untuk pendanaan operasional perusahaan. Skala pengukurannya adalah rasio

### 6. Profitabilitas (ROE)

Profitabilitas yang diproksikan *Return on Equity (ROE)* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba atau keuntungan dengan menggunakan ekuitas (saham biasa) yang dimiliki oleh perusahaan. Skala pengukurannya adalah rasio.

## 3.6 Metode Analisis Data

### 3.6.1 Identifikasi dan Pengukuran Variabel

Identifikasi dan pengukuran variabel penting untuk penelitian karena dapat memudahkan untuk merumuskan konsep penelitian agar lebih tepat dan lebih cermat. Berikut adalah identifikasi variabel dan pengukuran variabel penelitian:

#### a. Variabel Independen: Risiko Sistematis ( $\beta$ )

Risiko Sistematis ( $\beta$ ) merupakan risiko pasar. Risiko sistematis dapat di estimasi menggunakan pendekatan CAPM yang berkaitan dengan *return* suatu aset yang ditunjukkan dalam keseimbangan *Security Market Line*. *Security Market Line* yang menyatakan bahwa semakin tinggi suatu *return* maka semakin tinggi suatu risiko yang terkandung dalam suatu aset. Pengukuran variabel risiko sistematis yang diproksikan dengan ( $\beta_i$ ). Untuk mendapatkan nilai ( $\beta_i$ ) dapat di estimasi

menggunakan pendekatan CAPM. (Sharpe, 1964; Lintner, 1965; Tandelilin, 1997; Gumanti, 2011; Hartono, 2014) pada persamaan 3.1 sebagai berikut:

$$E(R_i) = r + \beta_i \cdot ((R_m) - r) + e_i \quad (3.1)$$

Persamaan 3.1 menunjukkan model CAPM masih belum dapat digunakan dalam persamaan regresi. Agar dapat di aplikasikan dalam persamaan regresi, maka nilai  $r$  perlu dipindahkan dari sebelah kanan ke sebelah kiri ditunjukkan pada persamaan 3.2 dimana  $\beta_i$  merupakan koefisien regresi dari persamaan diatas sehingga untuk menentukan nilai  $\beta_i$  maka dilakukan dengan persamaan 3.3 sebagai berikut:

$$E(R_i) - r = \beta_i \cdot (E(R_m) - r) + e_i \quad (3.2)$$

$$\beta_i = \frac{\sum((ER_{mt} - r_t) \cdot (ER_{it} - r_t)) - n \cdot \overline{(E(R_{mt}) - r_t)} \cdot \overline{(E(R_{it}) - r_t)}}{\sum((E(R_{mt}) - r_t)^2 - n \cdot ((R_{it}) - r_t)^2)} \quad (3.3)$$

Sedangkan untuk mendapatkan nilai  $E(R_i)$  dan  $E(R_m)$  dengan persamaan 3.4 dan persamaan 3.5 sebagai berikut:

$$R_i = \ln \frac{P_{it}}{P_{it-1}} \quad (3.4)$$

$$R_m = \ln \frac{IHSG_t}{IHSG_{t-1}} \quad (3.5)$$

keterangan:  $\beta_i$  = Beta Historis saham  $i$

$E(R_i)$  = Return harapan saham  $i$

$E(R_m)$  = Return harapan portofolio pasar

$r$  = Tingkat suku bunga SBN FR Tenor 10 Tahun periode  $t$

$P_{it}$  = Harga saham  $i$  Periode  $t$

$IHSG_t$  = Indeks harga saham gabungan periode  $t$

$IHSG_{t-1}$  = Indeks harga saham gabungan periode  $t-1$

$\overline{(R_{mt} - r_t)}$  = Rata-rata *excess return* pasar

$\overline{(R_{it} - r_t)}$  = Rata-rata *excess return* saham  $i$

$t$  = Periode observasi (minggu)

## b. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian terdiri dari 5 yakni *Dividend payout ratio (DPR)*, *Current ratio (CR)*, *Asset Size*, *Degree financial leverage (DFL)*, *Return on equity (ROE)* definisi operasional dan skala pengukurannya sebagai berikut:

### 1) *Dividend payout ratio (DPR)*

*Dividend Payout Ratio* diukur sebagai deviden yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Rumus rasio *Dividend payout* sebagai berikut (Tandelilin, 1997; Hartono, 2014):

$$DPR = \frac{DEVIDEN\ PERLEMBAR\ SAHAM}{EARNING\ PERSHARE\ (EPS)} \quad (3.6)$$

### 2) Rasio likuiditas (*Current Ratio*)

Rasio likuiditas diproksikan *Current ratio*. Pemilihan *current ratio* dalam penelitian atas dasar pemikiran mengenai object penelitian dimana tidak terdapat persediaan dalam perusahaan *finance* dan tingkat kewajiban jangka pendek yang cukup besar. Rumus dari *current ratio* sebagai berikut (Hartono, 2014):

$$Current\ Ratio = \frac{Current\ Asseet}{Current\ Liability} \quad (3.7)$$

### 3) *Asset Size*

Ukuran perusahaan diproksikan dengan logaritma natural pada total aset perusahaan. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini disimbolkan dengan *Asset Size*. Rumus dari rasio *Asset Size* sebagai berikut (Ben-Zion dan Shalit, 1975; Tandelilin, 1997; Masrendra dkk., 2010; Chen, 2013):

$$Asset\ Size = Log\ Total\ asept \quad (3.8)$$

### 4) Risiko Keuangan (*DFL*)

Risiko keuangan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Degree financial leverage (DFL)*. *DFL* menunjukkan penggunaan sumber dana yaitu utang yang menimbulkan beban tetap yang harus dituntaskan oleh perusahaan untuk pendanaan operasional perusahaan (Hartono, 2014). Rumus dari rasio *DFL* sebagai berikut (Mandelker dan Rhee, 1984; Sartono, 2010):

$$DFL = \frac{\% \text{Perubahan EPS}}{\% \text{Perubahan EBIT}} \quad (3.9)$$

Keterangan: Persentase (%) perubahan *EPS* (*Earning Per Share*) sama dengan  $(EPS_t - EPS_{t-1})/EPS_{t-1}$ , dimana *EPS* sama dengan *net income after tax/outstanding shares*; Persentase (%) perubahan *EBIT* (*Earning Before Interest and Taxes*) sama dengan  $(EBIT_t - EBIT_{t-1})/EBIT_{t-1}$ .

#### 5) Rasio Profitabilitas (ROE)

Profitabilitas diukur dengan ROE, yang mengukur besarnya keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan dibandingkan dengan besarnya modal yang disetor oleh pemegang saham. ROE dapat dirumuskan sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2011):

$$ROE = \frac{\text{Pendapatan setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\% \quad (3.10)$$

### 3.6.2 Uji Normalitas Data

Uji normalitas data digunakan untuk menguji apakah variabel terikat dan variabel bebas dalam model regresi memiliki distribusi data normal atau tidak (Ghozali, 2006). Pada dasarnya model regresi yang baik dan benar yaitu model yang memiliki sebaran data dengan distribusi normal ataupun mendekati normal. Untuk mengetahui apakah suatu data dapat disebut normal atau tidak secara statistik, terdapat dua cara untuk menguji normalitas data. Apabila data yang digunakan lebih dari 50 data, maka dapat menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*, lalu apabila data yang digunakan kurang dari 50 data maka dapat menggunakan uji *Shapiro-Wilk*. Dalam penelitian ini, jumlah data yang digunakan kurang dari 50 sampel, maka menggunakan uji *Shapiro-Wilk*. Langkah – langkah untuk melakukan uji normalitas data yaitu sebagai berikut:

#### a. Perumusan hipotesis.

$H_0$  = data dalam penelitian terdistribusi normal.

$H_\alpha$  = data dalam penelitian tidak terdistribusi normal.

#### b. Penentuan tingkat signifikansi dari penelitian



Tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang digunakan dalam penelitian sebesar 5%. Penentuan tingkat signifikansi didasarkan pada tingkat signifikansi yang paling menguntungkan.

- c. Pengujian data menggunakan uji Shapiro-Wilk.
- d. Pengambilan kesimpulan.
  - 1) Apabila  $p\text{-value} > \alpha$ , maka  $H_0$  diterima dengan artian bahwa data terdistribusi normal.
  - 2) Apabila  $p\text{-value} < \alpha$ , maka  $H_0$  ditolak dengan artian bahwa data tidak terdistribusi normal.

Apabila data pada penelitian tidak terdistribusi secara normal, maka dapat menggunakan teori *central limit* apabila jumlah data dalam penelitian lebih dari 30 data maka dapat di asumsikan bahwa data sudah terdistribusi secara normal (Gurajati, 2003).

### 3.6.3 Analisis Regresi Linier

Analisis ini dilakukan untuk menguji arah pengaruh antara variabel dependen dengan variabel independen. Penelitian ini menggunakan persamaan regresi linier berganda dengan data *cross sectional* dengan menggunakan nilai  $\beta_i$  sama hasil dari perhitungan persamaan (3.1) untuk satu perusahaan selama waktu pengamatan. Bentuk persamaan sebagai berikut:

$$\beta_i = \alpha_0 + \alpha_1 DPR_{it} + \alpha_2 CR_{it} + \alpha_3 Size_{it} + \alpha_4 DFL_{it} + \alpha_5 ROE_{it} + e_{it}$$

keterangan:

$\beta_{iit}$  = Beta (*Risiko Sistematis*)

$a$  = Konstanta

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$  = Koefisien regresi

$DPR_{it}$  = Deviden payout ratio  $i$  periode  $t$

$CR_{it}$  = Current Asset perusahaan  $i$  periode  $t$

$Size_{it}$  = Log. aset perusahaan  $i$  periode  $t$

$DFL_{it}$  = *Degree of Financial Leverage* perusahaan  $i$  periode  $t$

$ROE_{it}$  = Profitabilitas perusahaan  $i$  periode  $t$

$e$  = *Error term* perusahaan  $i$  periode  $t$

### 3.6.4 Uji Asumsi Dasar Klasik

Agar model regresi yang diperoleh dapat digunakan sebagai *predictor Best Linear Unbiased Estimator (BLUE)*, maka perlu dilakukan uji asumsi dasar klasik diantaranya adalah:

#### a. Uji Normalitas Model

Uji normalitas model dilakukan untuk menguji apakah nilai dari residual yang dihasilkan oleh model regresi terdistribusi secara normal atau tidak. Nilai residual dari model regresi yang terdistribusi normal ataupun mendekati normal, maka model regresi dapat dikatakan baik (Ghozali, 2006). Langkah – langkah untuk melakukan uji normalitas model yaitu:

##### 1) Perumusan hipotesis.

$H_0$  = residual dalam penelitian terdistribusi normal.

$H_\alpha$  = residual dalam penelitian tidak terdistribusi normal.

##### 2) Penentuan tingkat signifikansi dari penelitian

Tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang digunakan dalam penelitian sebesar 1%, 5%, dan 10%. Penentuan tingkat signifikansi didasarkan pada tingkat signifikansi yang paling menguntungkan. Pengujian data menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*.

##### 3) Pengambilan kesimpulan.

a) Apabila  $p\text{-value} > \alpha$ , maka  $H_0$  diterima dengan artian bahwa residual terdistribusi normal.

b) Apabila  $p\text{-value} < \alpha$ , maka  $H_0$  ditolak dengan artian bahwa residual tidak terdistribusi normal.

Apabila residual tidak terdistribusi normal maka dapat dilihat dari nilai *mean* dan standar deviasinya. Apabila *mean* bernilai sebesar 0 dan standar deviasinya bernilai sebesar 1, residual di asumsikan terdistribusi normal (McClave, J. T., Benson, G., Sincich, 2010).

#### b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengukur keterkaitan atau korelasi antar variabel independen (bebas) dalam model regresi. Tidak adanya keterkaitan atau korelasi antar variabel independen (bebas) dalam model regresi merupakan model

regresi yang baik (Ghozali, 2006). Untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinieritas dalam model regresi yaitu dapat dilihat melalui nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dari tiap variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria yang digunakan untuk mengetahui apakah antar variabel independen terdapat multikolinieritas atau tidak yaitu sebagai berikut:

- 1) Apabila nilai VIF dari tiap variabel tidak melebihi 10 ( $VIF < 10$ ) atau nilai dari *tolerance* tidak lebih kecil dari 10% atau 0,10 ( $tolerance > 0,10$ ) maka dalam model regresi tidak terdapat multikolinieritas.
- 2) Apabila VIF dari tiap variabel melebihi 10 ( $VIF > 10$ ) atau nilai dari *tolerance* lebih kecil atau sama dengan 10% atau 0,10 ( $tolerance \leq 0,10$ ) maka dalam model regresi terdapat multikolinieritas.

Apabila dalam model regresi terdapat multikolinieritas maka terdapat 2 pilihan untuk melakukan perbaikan yaitu yang pertama tidak melakukan apapun, dan yang kedua yaitu mengikuti beberapa aturan baku antara lain melihat informasi dugaan sebelumnya, mengombinasikan data *cross section* dan data *time series*, mengeluarkan variabel yang berkolinear, mentransformasikan variabel, dan menambah data baru (Gujarati dan Porter, 2015).

#### c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah di dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual semua pengamatan dari model regresi (Ghozali, 2006). Jika *variance* dari semua pengamatan dalam model regresi tersebut tetap artinya model regresi terjadi homoskedastisitas, dimana merupakan syarat yang harus terpenuhi dalam model regresi. Namun sebaliknya apabila *variance* dari semua pengamatan dalam model regresi tersebut tidak tetap, artinya model regresi terjadi heteroskedastisitas. Untuk menentukan apakah dalam model regresi terjadi heteroskedastisitas dapat menggunakan Uji Glejser (Gujarati dan Porter, 2015). Langkah – langkah untuk melakukan uji Glejser yaitu sebagai berikut:

- 1) Estimasi model dengan menghitung nilai residual ( $\epsilon_i$ )
- 2) Estimasi nilai absolut dari residual
- 3) Perumusan hipotesis.

$H_0$ : tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

$H_a$ : terjadi gejala heteroskedastisitas.

4) Penentuan tingkat signifikansi dari penelitian

Tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang digunakan dalam penelitian adalah sebesar  $\alpha = 5\%$ .

5) Penghitungan *p-value*.

6) Pengambilan kesimpulan.

a) Apabila *p-value*  $> \alpha$ , maka  $H_0$  diterima, artinya model regresi tidak terjadi asumsi heteroskedastisitas.

b) Apabila *p-value*  $< \alpha$ , maka  $H_0$  ditolak, artinya model regresi terjadi asumsi heteroskedastisitas.

Untuk mengatasi apabila dalam model regresi terjadi heteroskedastisitas maka langkah yang dapat dilakukan yaitu apabila standar deviasi diketahui maka dapat menggunakan metode *Weighted Least Square* (WLS) untuk memperoleh estimator – estimator yang bersifat BLUE (Gujarati dan Porter, 2015). WLS dilakukan dengan cara mentransformasi persamaan agar struktur residu lebih homokedastis (Ekananda, 2015). Cara lain yaitu melakukan transformasi dalam bentuk model regresi dengan membagi model regresi dengan salah satu variabel independen yang digunakan dalam model, dan juga dapat dilakukan transformasi logaritma (Ghozali, 2006).

### 3.6.5 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji t untuk mengetahui pengaruh *dividend payout ratio* (DPR), *current ratio* (CR), *Asset Size*, *degree financial leverage* (DFL), *return on equity* (ROE secara parsial terhadap risiko sistematis. Langkah – langkah dalam melakukan uji t yaitu sebagai berikut:

Perumusan hipotesis

$H_{01}$ :  $\alpha_i \leq 0$ , artinya variabel *Deviden Payout Ratio* tidak berpengaruh positif terhadap risiko sistematis

$H_{a1}$ :  $\alpha_i > 0$ , artinya variabel *Deviden Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis

$H_{02}: \alpha_i \geq 0$ , artinya variabel *Current ratio* tidak berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis.

$H_{a2}: \alpha_i < 0$ , artinya variabel *Current ratio* berpengaruh negatif terhadap sistematis.

$H_{03}: \alpha_i \leq 0$ , artinya variabel *Size* tidak berpengaruh positif terhadap risiko sistematis.

$H_{a3}: \alpha_i > 0$ , artinya variabel *Size* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis.

$H_{04}: \alpha_i \geq 0$ , artinya variabel *degree financial leverage (DFL)* tidak berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis.

$H_{a4}: \alpha_i < 0$ , artinya variabel *degree financial leverage (DFL)* berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis.

$H_{05}: \alpha_i \leq 0$ , artinya variabel *Return on equity (ROE)* tidak berpengaruh positif terhadap risiko sistematis.

$H_{a5}: \alpha_i > 0$ , artinya variabel *Return on equity (ROE)* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis.

a. Penentuan tingkat signifikan penelitian

Tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang digunakan dalam penelitian adalah sebesar 5%. Penentuan tingkat signifikansi didasarkan pada tingkat signifikansi sesuai dengan kebutuhan dan tujuan penelitian.

b. Penentuan kriteria pengujian

Pengujian hipotesis dilihat dari tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Jika  $\rho\text{-value} < \alpha$ , maka  $H_0$  ditolak. Artinya variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap risiko sistematis perusahaan *finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 2) Jika  $\rho\text{-value} > \alpha$ , maka  $H_0$  diterima. Artinya variabel independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis perusahaan *finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



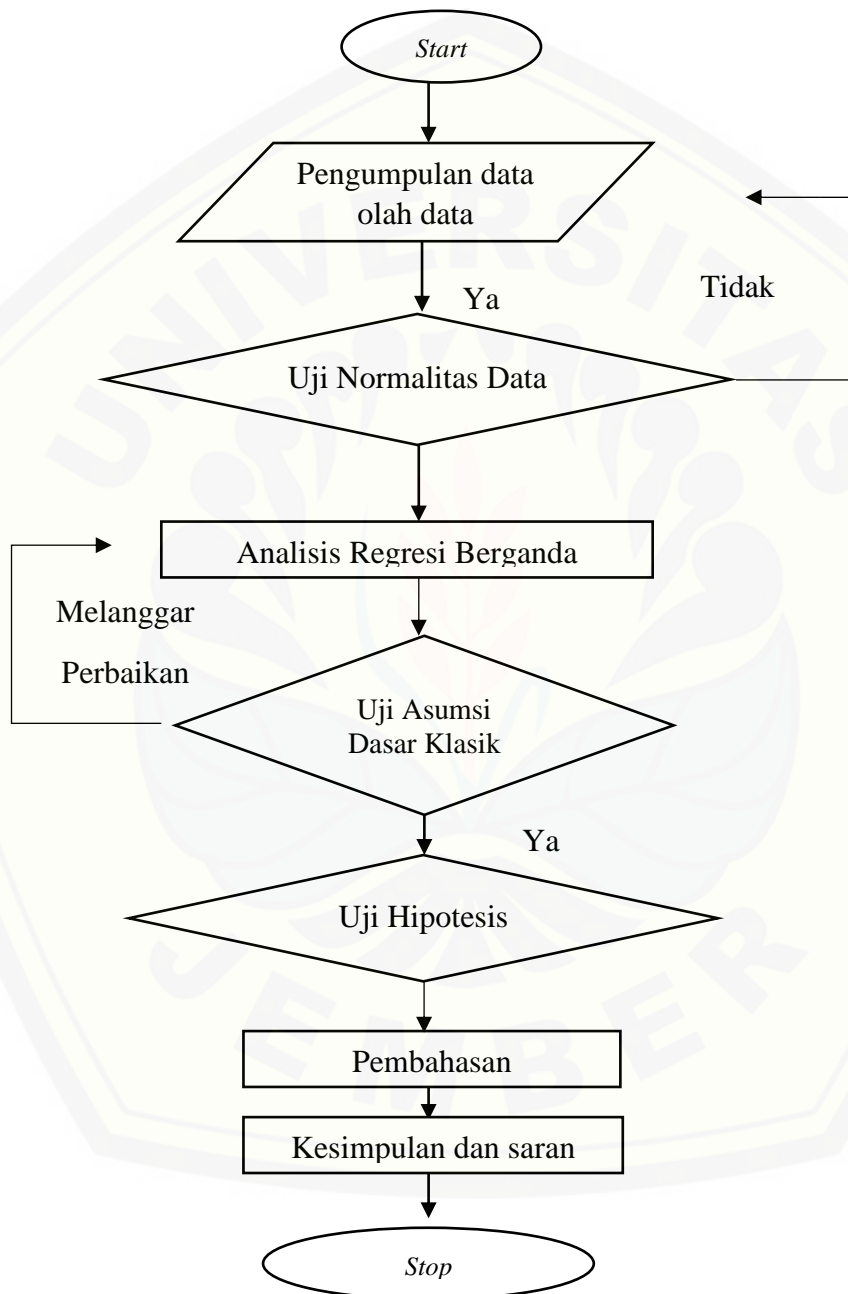
c. Menarik kesimpulan

Uji hipotesis merupakan uji terakhir yang dilakukan dalam penelitian ini untuk memperoleh kesimpulan apakah variabel independen dalam penelitian berpengaruh terhadap variabel dependen yang telah diajukan, sehingga dapat menjawab tujuan penelitian.



### 3.7 Kerangka Pemecahan Masalah

Kerangka pemecahan masalah dijelaskan tahapan-tahapan yang akan dilakukan oleh peneliti mulai dari awal penelitian hingga penelitian selesai. Kerangka pemecah masalah ditunjukkan pada Gambar 3.1.



Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah

keterangan:

1. *Start*, menunjukkan bahwa penelitian dimulai.
2. Pengumpulan data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan yang bersumber dari website: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) , [www.financeyahoo.com](http://www.financeyahoo.com) dan [www.djppr.kemenkeu.go.id](http://www.djppr.kemenkeu.go.id). dan masing-masing perusahaan, termasuk menghitung semua variabel penelitian.
3. Pengujian normalitas data agar diketahui apakah data terdistribusi secara normal atau tidak, jika data tidak normal maka dilakukan perbaikan.
4. Analisis regresi berganda untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.
5. Uji asumsi dasar klasik untuk mengetahui apakah model regresi memiliki residual yang normal dan tidak terjadi multikolinieritas, autokorelasi, serta heteroskedastisitas. Apabila model regresi melanggar uji asumsi klasik, maka dilakukan perbaikan hingga mendapat model yang BLUE.
6. Uji hipotesis yaitu menggunakan uji t, yang digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen.
7. Pembahasan adalah tahap dimana peneliti untuk membahas hasil penelitian yang dilakukan.
8. Kesimpulan dan saran adalah tahap dimana peneliti telah menyelesaikan penelitian beserta hasil – hasilnya yang kemudian menyimpulkan hasil penelitian dan di lanjut dengan pemberian saran.
9. *Stop*, menunjukkan bahwa penelitian telah berakhir

## BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Fenomena ketidakpastian ekonomi global pada tahun 2017 hingga 2018 berdampak pada ketidakpastian keuangan global, dimana investor menghindari investasi berisiko seperti saham. Ketidakpastian ekonomi global juga berdampak pada pasar modal Indonesia yang menyebabkan IHSG hanya tumbuh sebesar 1,7% pada tahun 2019. Fenomena tersebut tentunya berdampak semakin besarnya risiko bagi investor yang berada di pasar modal. Pemilihan objek pada penelitian ini adalah sektor *finance*, dimana sektor *finance* menjadi sektor yang menopang IHSG dengan tingkat kapitalisasi pasar yang tinggi yakni sebesar Rp 2,540,022 triliun pada tahun 2019 sehingga menjadikan sektor *finance* lebih berisiko dari sektor lainnya di pasar modal.

Secara teori risiko di pasar modal dapat dibagi menjadi dua yakni risiko unik dan risiko sistematis, risiko unik adalah risiko yang berasal dari dalam perusahaan, sedangkan risiko sistematis merupakan risiko yang sulit diantisipasi jenis risiko termasuk kondisi makro ekonomi. Berdasarkan fenomena kondisi ketidakpastian ekonomi global maka dapat di proksikan sebagai risiko sistematis, risiko sistematis dapat dihitung menggunakan beta *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. CAPM merupakan sensitivitas saham-*i* dengan faktor-faktor ekonomi keseluruhan. Beberapa studi empiris membuktikan bahwa risiko sistematis (beta CAPM) dipengaruhi oleh variabel fundamental perusahaan seperti *dividend payout ratio*, rasio likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage* perusahaan, dan rasio profitabilitas. Atas dasar fenomena dan studi empiris tersebut maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui determinan risiko sistematis perusahaan *finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Penelitian ini berhasil mengonfirmasi hubungan positif signifikan antara *dividend payout ratio* dengan risiko sistematis
2. Penelitian ini berhasil mengonfirmasi hubungan positif signifikan ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma aset (SIZE) terhadap risiko sistematis

3. Penelitian ini tidak berhasil menemukan hubungan negatif antara rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) terhadap risiko sistematis, akan tetapi penelitian ini tidak dapat mengonfirmasi hubungan tersebut signifikan.
4. Penelitian ini berhasil mengonfirmasi hubungan negatif *leverage* yang diproksikan dengan *degree financial leverage* (DFL) terhadap risiko sistematis, akan tetapi penelitian ini belum berhasil mengonfirmasi hubungan tersebut signifikan.
5. Penelitian ini tidak berhasil mengonfirmasi hubungan positif signifikan antara profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* (ROE) terhadap risiko sistematis.

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil dan pembahasan penelitian yang telah diuraikan, beberapa saran yang dapat diberikan oleh peneliti sebagai berikut:

### 1. Bagi Akademisi

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang bisa dijadikan acuan bagi peneliti selanjutnya agar mampu memperbaikinya, Hasil penelitian dan saran bagi akademisi sebagai:

- a. Penelitian selanjutnya disarankan mengklasifikasikan perusahaan sektor *finance* sesuai dengan jenis perusahaan dikarenakan dengan penggunaan variabel efisiensi operasi.
- b. Hasil penelitian ini berhasil mengonfirmasi adanya hubungan negatif variabel likuiditas (CR) dan *leverage* (DFL) akan tetapi tidak signifikan, maka dapat disarankan untuk penelitian selanjutnya tidak perlu mengganti variabel akan tetapi menambah jumlah periode pengamatan.
- c. Hasil penelitian ini tidak mampu mengonfirmasi hubungan positif signifikan antara rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* (ROE), sehingga penelitian selanjutnya disarankan mengganti variabel profitabilitas lainnya seperti *return on investment* (ROI) atau *return on asset* (ROA).

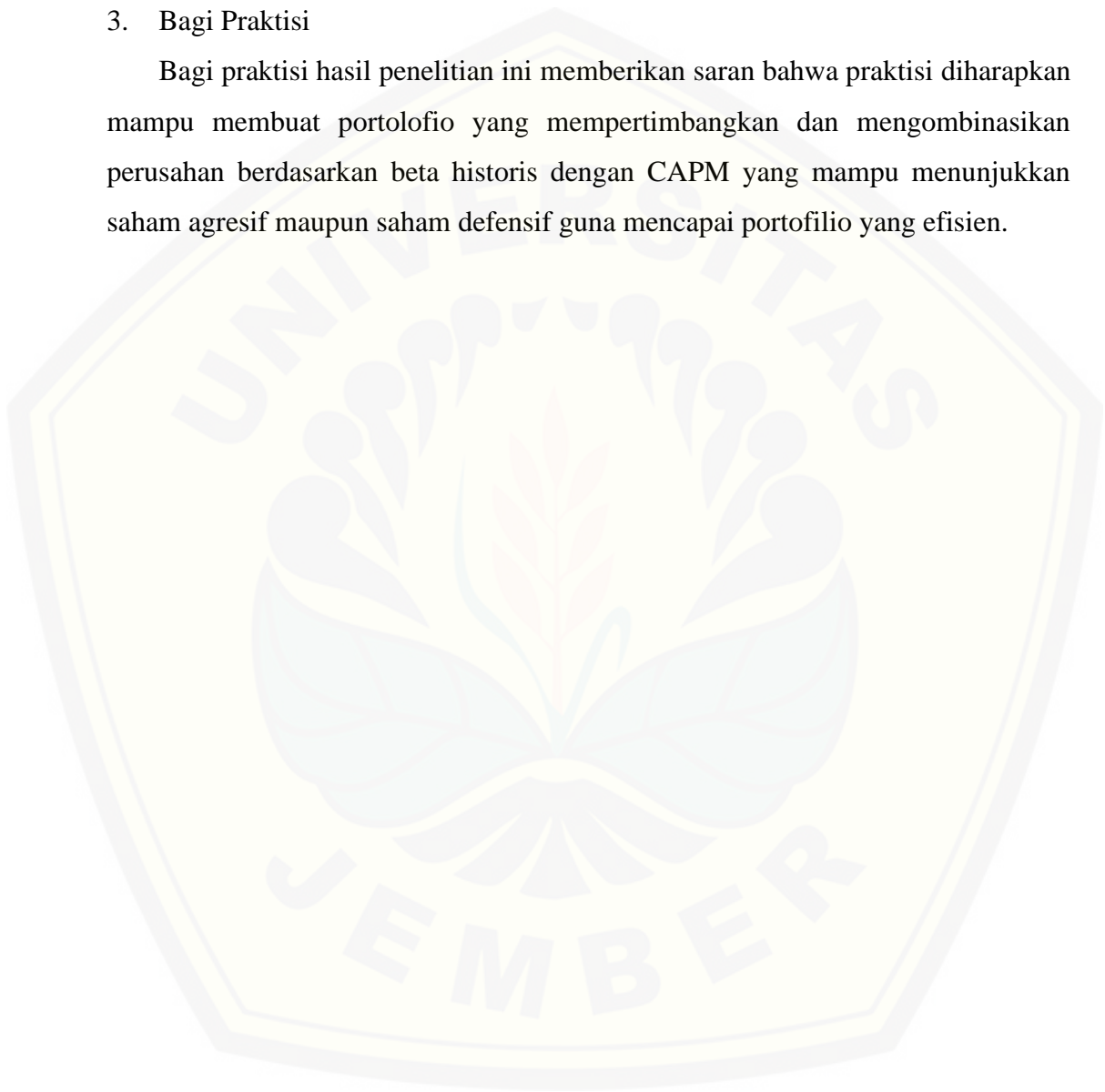
### 2. Bagi Emiten



Hasil penelitian ini memberikan saran bagi emiten yang menjadi sampel penelitian ini untuk menjaga atau menambah total asetnya dan membagikan sehingga mampu mendapatkan tambahan modal bagi emiten yang berada di pasar modal.

### 3. Bagi Praktisi

Bagi praktisi hasil penelitian ini memberikan saran bahwa praktisi diharapkan mampu membuat portofolio yang mempertimbangkan dan mengombinasikan perusahaan berdasarkan beta historis dengan CAPM yang mampu menunjukkan saham agresif maupun saham defensif guna mencapai portofolio yang efisien.



**DAFTAR PUSTAKA**

- Army, J. 2013. Pengaruh leverage, likuiditas dan profitabilitas terhadap risiko sistematis pada perusahaan perbankan yang terdaftar di be. *Jurnal Akuntansi* 1. XVIII:1–28.
- Bambang Sudarsono, B. S. 2016. Faktor-faktor yang mempengaruhi return saham pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar pada bursa efek indonesia tahun 2009 s/d 2014. *Bisnis Dan Ekonomi (JBE)*
- Bank Indonesia. 2018. *Laporan Perekonomian Global*. Jakarta
- Beaver, W., P. Kettler, dan M. Scholes. 1970. The association between market determined and accounting determined risk measures. *Accounting Review* 45. 45(4):654–682.
- Beaver, W. dan J. Manegold. 1975. The association between market-determined and accounting-determined measures of systematic risk: some further evidence. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*
- Ben-Zion, U. dan S. S. Shalit. 1975. Size , leverage , and dividend record as determinants of equity risk. *The Journal of Finance* , Vol . 30 , No . 4, Pp . 1015-1026. 30(4):1015–1026.
- Berger, A. N. dan D. B. Humphrey. 1997. Efficiency of financial institutions: international survey and directions for future research. *European Journal of Operational Research*. 98(2):175–212.
- Bhattacharya, S. 1979. Imperfect information, dividend policy, and “the bird in the hand” fallacy. *The Bell Journal of Economics*
- Biase, P. di dan E. D’Apolito. 2012. The determinants of systematic risk in the italian banking system: a cross-sectional time series analysis. *International Journal of Economics and Finance*. 4(11)

- Bowman, R. G. 1979. The theoretical relationship between systematic risk and financial (accounting) variables. *The Journal of Finance*. 34(3):617.
- Bps.co.id. 2018. *Statistik Perkembangan Ekspor Dan Impor Indonesia Juni 2018*
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Buku 2 - Edisi 11)*. Salemba Empat.
- Brown, S. J. dan J. B. Warner. 1985. Using daily stock returns. the case of event studies. *Journal of Financial Economics*
- Chen, M. H. 2013. Risk determinants of china's hotel industry. *Tourism Economics*. 19(1):77–99.
- Chiou, C. C. dan R. K. Su. 2007. On the relation of systematic risk and accounting variables. *Managerial Finance*. 33(8):517–533.
- Chun, L. S. dan M. Ramasamy. 1989. Accounting variables as determinants of systematic risk in malaysian common stocks. *Asia Pacific Journal of Management*. 6(2):339–350.
- Dewi Marlina, E. N. S. 2016. Pengaruh rasio profitabilitas dan leverage terhadap return saham (studi empiris perusahaan manufaktur di bei). *Jurnal Riset Akuntansi & Bisnis*. 9(1):80–105.
- Ekananda, M. 2015. *Ekonometrika Dasar Untuk Penelitian Ekonomi, Bisnis Dan Sosial*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Eldomiaty, T. 2010. The fundamental determinants of systematic risk and financial transparency in the dfm general index. *Middle Eastern Finance and Economics*. 5(5)
- Elton, E. J. dan M. J. Gruber. 1997. Modern portfolio theory,. *Journal of Banking and Finance*
- finance.detik.com. 2019. No Title. <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-4840451/ihsg-cuma-tumbuh-17-sepanjang-2019> [Diakses pada March 21, 2020].

- Fleming, J., D. R. Emery, dan J. D. Finnerty. 1997. Corporate financial management. *The Journal of Finance*
- Ghozali, I. 2006. *Ghozali, Imam. 2006. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbit UNDIP. Dalam Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*
- Gonedes, N. J. 1973. Evidence on the information content of accounting numbers: accounting-based and market-based estimates of systematic risk. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*
- Gordon, M. J. 1963. Optimal investment and financing policy. *The Journal of Finance*
- Gujarati, N. D. dan D. C. Porter. 2015. *Dasar – Dasar Ekonometrika*. Edisi Edisi 5. Jakarta: Salemba Empat.
- Gumanti, T. A. 2011. *Manajemen Investasi Konsep, Teori, Dan Aplikasi*. Dalam Manajemen Investasi Konsep Teori Dan Aplikasi. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Haque, A. 2017. Systematic and idiosyncratic risk analysis of banking and insurance sector of pakistan abasyn journal of social sciences – volume 9 – issue 2 systematic and idiosyncratic risk analysis of banking and insurance sector of pakistan lahore lecturer , universi. (December 2016)
- Hardianto, R. 2013. FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP BETA SAHAM SYARIAH DI BURSA EFEK INDONESIA (Studi Pada Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index). UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH YOGYAKARTA.
- Hartono, J. 2014. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Edisi Kesembilan. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Hartono, J. dan A. Na'im. 1998. THE effects of a legal process on management of accruals: further evidences on management of earnings. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*. 13(2)

- Horne, James C. Van dan Wachowicz, J. M. 2012. Prinsip-prinsip manajemen keuangan. edisi 13. *Jakarta: Salemba Empat*.
- Jogiyanto. 2003. Teori portofolio dan analisis investasi, edisi iii, cet, i. *Yogyakarta, BPFE*
- Kumar, V., A. R. Aleemi, dan A. Ali. 2015. The determinants of systematic risk: empirical evidence from pakistan's banking sector vijay kumar 1 , abdur rahman aleemi 2 and akhtiar ali 3. 5(1):146–155.
- Lee, J. S. dan S. C. (Shawn) Jang. 2007. The systematic-risk determinants of the us airline industry. *Tourism Management*. 28(2):434–442.
- Lintner, J. 1962. DIVIDENDS, earnings, leverage, stock prices and the supply of capital to corporations. *The Review of Economics and Statistics*. 44(3):243–269.
- Lintner, J. 1965. The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. *The Review of Economics and Statistics*
- Mandelker, G. N. dan G. Rhee. 1984. The impact of the degrees of operating and financial leverage on systematic risk of common stock author ( s ): gershon n . mandelker and s . ghon rhee source : the journal of financial and quantitative analysis , vol . 19 , no . 1 ( mar . , 1984 ) , pp . 45. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 19(1):45–57.
- Masrendra, C. H., K. Dananti, dan M. Nany. 2010. Analisis pengaruh financial leverage , liquidity , assets growth dan assets size terhadap beta saham lq 45 di bursa efek jakarta. *Jurnal Perspektif Ekonomi*. 3(2):121–127.
- McClave, J. T., Benson, G., Sincich, T. 2010. *Statistika Untuk Bisnis Dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Mossin, J. 1966. Equilibrium in a capital asset market. *Econometrica*
- Purwahyu, S. D. 1999. Faktor - Faktor Yang Menentukan Risiko Sistematis Industri Manufaktur Yang Listed Di Bursa Efek Jakarta. Univesitas Jember.
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi. Edisi Ke 4*. Edisi 4.



Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

Setiawan, D. 2015. Analisis faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi risiko sistematis sebelum dan selama krisis moneter'. *Analisis Faktor-Faktor Fundamental Yang Mempengaruhi Risiko Sistematis Sebelum Dan Selama Krisis Moneter*'. 19(3):224–237.

Sharpe, W. F. 1964. Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*

Sharpe, W. F., G. J. Alexander, dan J. V. Bailey. 1997. *Investasi (Investment 5e)*, Jilid 1 Edisi Bahasa Indonesia. Edisi bahasa ind. Jakarta: PT Prehalindo.

Sharpe, W. F. dan S. William. 1997. Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*. 19(3):1–19.

Smith, K. V., E. J. Elton, dan M. J. Gruber. 1982. Modern portfolio theory and investment analysis. *The Journal of Finance*

Soviani, R. 2015. Pengaruh financial leverage dan pertumbuhan aktiva terhadap risiko sistematis ( beta )

Sugiyono. 2017. Penelitian kuantitatif. *Pemaparan Metodenelitian Kuantitatif*

Tandelilin, E. 1997. Determinants Of Systematic Risk: The Experience of Some Indonesian Common Stock. *Jurnal i-lib UGM*. 1997.

Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

Tandelilin, E. 2010. *Portofolio Dan Investasi*. Dalam Kanisius

Vinso, J. D., J. D. Martin, J. W. Petty, A. J. Keown, dan D. F. Scott. 2016. Basic financial management. *Journal Finance*. 36(1):203–204.

Watts, R. L., J. L. Zimmerman, dan S. L. Ross Watts. 1978. Towards a positive theory of the determination of accounting standards towards a positive theory of the determination of accounting. *Source: The Accounting Review THE ACCOUNTING REVIEW*. 53(I):112–134.



## Lampiran 1. Contoh Perhitungan Beta Saham Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.

PERHITUNGAN BETA HISTORIS BBNIJK								
Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.								
M	P	Ri	Rm	r	(Ri-r)	(Rm-r)	(Rm-r)^2	(Rm-r)(Ri-r)
0	4,780.32			0.00154				
1	4,845.21	0.013483	0.00945	0.00146	0.012027	0.007998	0.0000640	0.0000962
2	4,737.06	-0.022574	-0.01394	0.00143	-0.024003	-0.015373	0.0002363	0.0003690
3	4,715.43	-0.004577	-0.00355	0.00145	-0.006027	-0.004997	0.0000250	0.0000301
4	4,975.00	0.053585	0.01108	0.00146	0.052128	0.009620	0.0000925	0.0005015
5	5,169.67	0.038383	0.00898	0.00146	0.036922	0.007520	0.0000565	0.0002776
6	5,407.61	0.044998	0.00203	0.00144	0.043562	0.000595	0.0000004	0.0000259
7	5,450.87	0.007968	-0.00387	0.00145	0.006522	-0.005315	0.0000282	-0.0000347
8	5,494.13	0.007905	0.00652	0.00145	0.006457	0.005068	0.0000257	0.0000327
9	5,494.13	0.000000	0.00098	0.00144	-0.001438	-0.000455	0.0000002	0.0000007
10	5,450.87	-0.007905	-0.00010	0.00143	-0.009330	-0.001523	0.0000023	0.0000142
11	5,796.95	0.061557	0.02740	0.00139	0.060166	0.026010	0.0006765	0.0015649
12	5,883.47	0.014815	0.00481	0.00137	0.013449	0.003442	0.0000118	0.0000463
13	5,780.56	-0.017646	0.00018	0.00135	-0.018994	-0.001172	0.0000014	0.0000223
14	5,967.31	0.031796	0.01522	0.00137	0.030430	0.013852	0.0001919	0.0004215
15	5,782.99	-0.031375	-0.00656	0.00135	-0.032727	-0.007909	0.0000626	0.0002588
16	5,667.79	-0.020122	0.00850	0.00136	-0.021483	0.007138	0.0000509	-0.0001533
17	5,875.15	0.035932	0.00367	0.00135	0.034584	0.002321	0.0000054	0.0000803
18	6,059.47	0.030891	-0.00034	0.00135	0.029537	-0.001692	0.0000029	-0.0000500
19	6,151.63	0.015095	-0.00144	0.00138	0.013718	-0.002814	0.0000079	-0.0000386
20	6,174.67	0.003738	0.02035	0.00137	0.002369	0.018978	0.0003602	0.0000450
21	5,967.31	-0.034159	-0.01305	0.00133	-0.035490	-0.014377	0.0002067	0.0005102
22	5,944.27	-0.003869	0.00447	0.00133	-0.005203	0.003140	0.0000099	-0.0000163
23	5,898.19	-0.007782	-0.01172	0.00133	-0.009107	-0.013049	0.0001703	0.0001188
24	5,990.35	0.015504	0.00844	0.00131	0.014199	0.007137	0.0000509	0.0001013
25	6,082.51	0.015268	0.01836	0.00131	0.013960	0.017055	0.0002909	0.0002381
26	6,082.51	0.000000	0.00000	0.00131	-0.001308	-0.001308	0.0000017	0.0000017
27	6,197.71	0.018762	-0.00256	0.00136	0.017407	-0.003918	0.0000154	-0.0000682
28	6,543.30	0.054262	0.00292	0.00134	0.052923	0.001581	0.0000025	0.0000837
29	6,405.06	-0.021353	-0.01145	0.00133	-0.022682	-0.012775	0.0001632	0.0002898
30	6,773.70	0.055959	0.01132	0.00133	0.054626	0.009983	0.0000997	0.0005453
31	6,704.58	-0.010257	-0.00923	0.00133	-0.011582	-0.010551	0.0001113	0.0001222
32	6,704.58	0.000000	-0.00196	0.00133	-0.001327	-0.003292	0.0000108	0.0000044
33	6,819.78	0.017036	0.02190	0.00132	0.015713	0.020582	0.0004236	0.0003234
34	6,842.82	0.003373	0.00364	0.00131	0.002059	0.002331	0.0000054	0.0000048
35	6,773.70	-0.010152	-0.00871	0.00128	-0.011435	-0.009993	0.0000999	0.0001143
36	6,658.50	-0.017153	-0.00118	0.00124	-0.018390	-0.002421	0.0000059	0.0000445

37	6,704.58	0.006897	0.00260	0.00125	0.005643	0.001350	0.0000018	0.0000076
38	6,888.90	0.027121	0.00667	0.00124	0.025878	0.005431	0.0000295	0.0001405
39	6,819.78	-0.010084	-0.00184	0.00124	-0.011328	-0.003083	0.0000095	0.0000349
40	6,842.82	0.003373	0.00077	0.00125	0.002127	-0.000479	0.0000002	-0.0000010
41	7,027.14	0.026580	0.00317	0.00126	0.025320	0.001909	0.0000036	0.0000483
42	7,050.18	0.003273	0.00092	0.00127	0.002004	-0.000353	0.0000001	-0.0000007
43	7,096.26	0.006515	0.00768	0.00131	0.005205	0.006373	0.0000406	0.0000332
44	7,142.34	0.006473	0.01070	0.00127	0.005201	0.009426	0.0000888	0.0000490
45	7,349.70	0.028619	-0.00294	0.00127	0.027348	-0.004208	0.0000177	-0.0001151
46	7,534.02	0.024769	0.00495	0.00127	0.023498	0.003682	0.0000136	0.0000865
47	7,580.09	0.006096	0.00254	0.00125	0.004842	0.001289	0.0000017	0.0000062
48	7,464.90	-0.015313	-0.01914	0.00125	-0.016561	-0.020385	0.0004155	0.0003376
49	8,156.09	0.088553	0.01316	0.00126	0.087295	0.011898	0.0001416	0.0010386
50	8,639.93	0.057630	0.01456	0.00124	0.056385	0.013317	0.0001773	0.0007509
51	9,077.68	0.049424	0.01646	0.00122	0.048203	0.015244	0.0002324	0.0007348
52	9,123.76	0.005063	0.02141	0.00121	0.003854	0.020202	0.0004081	0.0000779
53	8,570.81	-0.062520	-0.00030	0.00117	-0.063685	-0.001466	0.0000021	0.0000934
54	8,547.77	-0.002692	0.00257	0.00116	-0.003851	0.001406	0.0000020	-0.0000054
55	8,686.01	0.016043	0.01879	0.00117	0.014872	0.017621	0.0003105	0.0002621
56	8,847.28	0.018396	0.02581	0.00118	0.017216	0.024631	0.0006067	0.0004240
57	8,570.81	-0.031748	-0.00479	0.00121	-0.032954	-0.005992	0.0000359	0.0001974
58	8,686.01	0.013351	-0.01878	0.00122	0.012134	-0.019993	0.0003997	-0.0002426
59	8,870.32	0.020997	0.01314	0.00123	0.019770	0.011915	0.0001420	0.0002356
60	9,077.68	0.023108	0.00427	0.00126	0.021844	0.003009	0.0000091	0.0000657
61	8,778.16	-0.033552	-0.00568	0.00127	-0.034819	-0.006945	0.0000482	0.0002418
62	8,662.96	-0.013210	-0.02290	0.00130	-0.014512	-0.024198	0.0005856	0.0003512
63	8,778.16	0.013210	-0.02016	0.00130	0.011914	-0.021452	0.0004602	-0.0002556
64	8,040.89	-0.087727	-0.01506	0.00132	-0.089044	-0.016379	0.0002683	0.0014584
65	7,994.81	-0.005747	-0.00350	0.00128	-0.007028	-0.004782	0.0000229	0.0000336
66	7,867.76	-0.016019	-0.00225	0.00127	-0.017286	-0.003522	0.0000124	0.0000609
67	8,365.42	0.061333	0.01531	0.00125	0.060079	0.014058	0.0001976	0.0008446
68	8,318.03	-0.005681	0.01069	0.00130	-0.006977	0.009389	0.0000882	-0.0000655
69	7,938.86	-0.046656	-0.06831	0.00134	-0.047998	-0.069649	0.0048509	0.0033430
70	7,085.73	-0.113687	-0.02167	0.00133	-0.115019	-0.023003	0.0005291	0.0026458
71	7,844.06	0.101674	0.02800	0.00138	0.100291	0.026618	0.0007085	0.0026695
72	7,180.52	-0.088385	-0.02956	0.00140	-0.089781	-0.030958	0.0009584	0.0027795
73	7,559.69	0.051458	0.03273	0.00143	0.050028	0.031301	0.0009798	0.0015659
74	8,033.65	0.060809	0.00131	0.00135	0.059463	-0.000033	0.0000000	-0.0000020
75	7,630.78	-0.051449	0.00168	0.00139	-0.052837	0.000288	0.0000001	-0.0000152
76	7,630.78	0.000000	0.00000	0.00139	-0.001388	-0.001388	0.0000019	0.0000019
77	7,014.63	-0.084192	-0.02909	0.00143	-0.085625	-0.030519	0.0009314	0.0026132



78	6,682.86	-0.048452	-0.00388	0.00152	-0.049967	-0.005400	0.0000292	0.0002698
79	6,588.07	-0.014286	-0.01815	0.00146	-0.015743	-0.019612	0.0003846	0.0003088
80	6,872.44	0.042259	0.04282	0.00143	0.040830	0.041392	0.0017133	0.0016901
81	6,872.44	0.000000	-0.01207	0.00151	-0.001513	-0.013579	0.0001844	0.0000206
82	7,062.03	0.027213	0.01962	0.00149	0.025725	0.018131	0.0003287	0.0004664
83	7,488.59	0.058648	0.00307	0.00150	0.057146	0.001566	0.0000025	0.0000895
84	7,559.69	0.009450	0.01152	0.00146	0.007986	0.010060	0.0001012	0.0000803
85	6,706.56	-0.119744	-0.04948	0.00153	-0.121275	-0.051009	0.0026019	0.0061861
86	7,038.33	0.048285	0.03148	0.00152	0.046766	0.029957	0.0008974	0.0014010
87	7,393.80	0.049271	0.00829	0.00156	0.047713	0.006736	0.0000454	0.0003214
88	6,967.24	-0.059423	-0.02814	0.00163	-0.061055	-0.029773	0.0008864	0.0018178
89	7,133.12	0.023530	0.01355	0.00162	0.021908	0.011928	0.0001423	0.0002613
90	7,251.61	0.016475	0.00445	0.00157	0.014906	0.002882	0.0000083	0.0000430
91	7,014.63	-0.033226	0.00315	0.00157	-0.034791	0.001587	0.0000025	-0.0000552
92	6,516.97	-0.073588	-0.04179	0.00160	-0.075190	-0.043391	0.0018828	0.0032626
93	6,564.37	0.007247	0.00427	0.00165	0.005593	0.002620	0.0000069	0.0000147
94	6,801.35	0.035465	0.01394	0.00166	0.033803	0.012277	0.0001507	0.0004150
95	6,730.25	-0.010509	-0.00901	0.00165	-0.012163	-0.010666	0.0001138	0.0001297
96	7,370.10	0.090819	0.02076	0.00160	0.089221	0.019165	0.0003673	0.0017099
97	7,583.39	0.028529	-0.00546	0.00155	0.026983	-0.007003	0.0000490	-0.0001890
98	7,867.76	0.036813	0.02325	0.00154	0.035273	0.021714	0.0004715	0.0007659
99	7,986.25	0.014948	-0.00102	0.00153	0.013423	-0.002548	0.0000065	-0.0000342
100	8,057.35	0.008863	0.00828	0.00151	0.007358	0.006771	0.0000459	0.0000498
101	8,128.44	0.008784	0.01153	0.00154	0.007244	0.009991	0.0000998	0.0000724
102	8,152.14	0.002911	0.00707	0.00154	0.001367	0.005528	0.0000306	0.0000076
103	8,223.23	0.008683	-0.00101	0.00152	0.007160	-0.002535	0.0000064	-0.0000181
104	8,341.72	0.014306	0.00500	0.00153	0.012774	0.003468	0.0000120	0.0000443
105	8,270.63	-0.008559	0.01284	0.00153	-0.010093	0.011304	0.0001278	-0.0001141
106	8,460.21	0.022663	0.01376	0.00153	0.021134	0.012229	0.0001495	0.0002585
107	8,910.48	0.051854	0.01354	0.00156	0.050295	0.011977	0.0001435	0.0006024
108	8,626.10	-0.032436	0.00536	0.00156	-0.033991	0.003808	0.0000145	-0.0001294
109	8,768.29	0.016349	0.00857	0.00152	0.014828	0.007049	0.0000497	0.0001045
110	8,507.61	-0.030181	-0.00260	0.00151	-0.031694	-0.004114	0.0000169	0.0001304
111	8,318.03	-0.022536	-0.02054	0.00154	-0.024076	-0.022079	0.0004875	0.0005316
112	8,270.63	-0.005715	0.01742	0.00153	-0.007242	0.015897	0.0002527	-0.0001151
113	8,507.61	0.028250	-0.00023	0.00150	0.026748	-0.001733	0.0000030	-0.0000463
114	8,223.23	-0.033998	-0.01813	0.00153	-0.035523	-0.019660	0.0003865	0.0006984
115	8,602.40	0.045078	0.01216	0.00150	0.043576	0.010661	0.0001137	0.0004646
116	9,100.06	0.056240	0.00987	0.00146	0.054780	0.008411	0.0000707	0.0004607
117	8,910.48	-0.021053	-0.00870	0.00147	-0.022526	-0.010173	0.0001035	0.0002291
118	9,218.55	0.033990	0.00081	0.00145	0.032542	-0.000634	0.0000004	-0.0000206



119	9,171.16	-0.005154	-0.01058	0.00148	-0.006629	-0.012057	0.0001454	0.0000799
120	9,337.04	0.017926	0.01570	0.00145	0.016476	0.014248	0.0002030	0.0002347
121	9,147.46	-0.020513	-0.01645	0.00149	-0.022005	-0.017938	0.0003218	0.0003947
122	8,768.29	-0.042334	-0.01283	0.00151	-0.043848	-0.014346	0.0002058	0.0006291
123	8,152.14	-0.072861	-0.01761	0.00154	-0.074398	-0.019151	0.0003668	0.0014248
124	7,678.18	-0.059898	-0.06354	0.00154	-0.061436	-0.065078	0.0042351	0.0039981
125	8,199.54	0.065696	0.03879	0.00153	0.064171	0.037267	0.0013889	0.0023915
126	8,153.39	-0.005644	0.02475	0.00154	-0.007188	0.023203	0.0005384	-0.0001668
127	8,153.39	0.000000	0.00000	0.00154	-0.001544	-0.001544	0.0000024	0.0000024
128	8,250.46	0.011835	0.00661	0.00148	0.010358	0.005129	0.0000263	0.0000531
129	8,590.18	0.040351	0.01037	0.00141	0.038939	0.008961	0.0000803	0.0003489
130	8,929.91	0.038787	0.00682	0.00141	0.037377	0.005406	0.0000292	0.0002021
131	8,929.91	0.000000	0.00233	0.00138	-0.001385	0.000948	0.0000009	-0.0000013
132	8,929.91	0.000000	-0.00002	0.00139	-0.001388	-0.001409	0.0000020	0.0000020
133	8,638.71	-0.033153	0.01297	0.00137	-0.034518	0.011603	0.0001346	-0.0004005
134	8,177.66	-0.054847	-0.02055	0.00138	-0.056232	-0.021930	0.0004809	0.0012332
135	7,862.20	-0.039340	0.00236	0.00146	-0.040801	0.000898	0.0000008	-0.0000366
136	7,692.34	-0.021841	-0.00920	0.00141	-0.023247	-0.010604	0.0001124	0.0002465
137	7,692.34	0.000000	0.00072	0.00142	-0.001419	-0.000698	0.0000005	0.0000010
138	7,401.14	-0.038591	-0.00495	0.00139	-0.039981	-0.006343	0.0000402	0.0002536
139	7,473.94	0.009788	0.01158	0.00140	0.008384	0.010178	0.0001036	0.0000853
140	7,376.88	-0.013072	-0.00309	0.00141	-0.014479	-0.004497	0.0000202	0.0000651
141	7,619.54	0.032365	0.00410	0.00137	0.030992	0.002722	0.0000074	0.0000844
142	7,425.41	-0.025808	-0.01645	0.00139	-0.027198	-0.017843	0.0003184	0.0004853
143	7,207.02	-0.029852	-0.00556	0.00141	-0.031262	-0.006974	0.0000486	0.0002180
144	6,673.16	-0.076962	-0.02213	0.00139	-0.078349	-0.023518	0.0005531	0.0018426
145	6,770.23	0.014442	0.00732	0.00139	0.013049	0.005931	0.0000352	0.0000774
146	7,255.55	0.069232	0.01401	0.00137	0.067862	0.012642	0.0001598	0.0008579
147	7,595.27	0.045759	0.00971	0.00136	0.044397	0.008346	0.0000697	0.0003705
148	7,449.68	-0.019355	-0.00725	0.00135	-0.020707	-0.008601	0.0000740	0.0001781
149	7,449.68	0.000000	-0.00472	0.00134	-0.001340	-0.006056	0.0000367	0.0000081
150	7,231.28	-0.029755	-0.00807	0.00136	-0.031111	-0.009423	0.0000888	0.0002932
151	7,425.41	0.026492	-0.00460	0.00136	0.025134	-0.005955	0.0000355	-0.0001497
152	7,279.81	-0.019803	-0.01460	0.00136	-0.021159	-0.015955	0.0002546	0.0003376
153	7,352.61	0.009951	0.02870	0.00136	0.008587	0.027337	0.0007473	0.0002347
154	7,425.41	0.009853	0.00169	0.00138	0.008472	0.000307	0.0000001	0.0000026
155	7,571.01	0.019419	0.01395	0.00138	0.018038	0.012568	0.0001580	0.0002267
156	7,692.34	0.015899	0.00713	0.00136	0.014535	0.005762	0.0000332	0.0000838
JUMLAH					0.257335	-0.040277	0.040855	0.066837
Rata-rata					0.00165	-0.00026	0.00026	0.000428
Beta Historis					1.637993			

**Lampiran 2. Data Base Variabel dependen dan Independen**

No	Kode	Variabel					
		BETA	DPR	CR	SIZE	DFL	ROE
1	ADMF	0.575	0.431	1.796	13.546	1.020	0.261
2	AGRO	1.503	0.801	0.579	13.432	1.035	0.011
3	AMAG	0.218	0.000	2.400	12.665	3.303	0.037
4	ARTO	0.112	0.000	1.799	12.665	0.729	-0.179
5	ASBI	0.828	0.435	0.747	11.933	0.887	0.027
6	BABP	0.046	0.000	1.269	13.026	1.083	0.013
7	BBCA	0.868	0.280	0.659	14.963	0.957	0.164
8	BBKP	0.714	0.000	0.413	14.001	-0.371	0.024
9	BBMD	0.063	0.000	0.406	13.111	0.987	0.071
10	BBNI	1.638	0.244	0.190	14.927	-1.090	0.124
11	BBRI	1.541	0.470	0.583	15.151	1.631	0.165
12	BBTN	1.812	2.651	0.272	14.494	1.128	0.009
13	BBYB	0.050	0.000	0.446	12.710	0.982	0.017
14	BCAP	1.005	0.000	1.460	13.264	1.128	0.010
15	BCIC	0.000	0.000	0.353	13.238	1.001	0.030
16	BDMN	1.040	0.344	0.216	14.287	0.162	0.085
17	BEKS	0.071	0.000	0.017	12.908	-0.383	-0.250
18	BFIN	0.730	1.021	0.813	13.281	1.255	0.117
19	BJBR	0.669	0.570	0.394	14.092	0.442	0.130
20	BJTM	0.443	0.497	1.149	13.885	1.444	0.150
21	BKSW	0.416	0.000	0.593	13.362	0.759	0.001
22	BMRI	1.462	0.410	0.944	15.120	1.340	0.136
23	BNBA	0.167	0.489	0.260	12.881	1.021	0.034
24	BNGA	1.195	0.191	1.223	14.438	2.204	0.084
25	BNII	0.897	0.298	0.632	14.228	1.430	0.072
26	BNLI	0.653	0.000	1.018	14.208	1.059	0.062
27	BPII	0.087	0.000	2.781	12.431	15.586	0.127
28	BSWD	0.025	0.000	0.985	12.603	1.824	0.027
29	BTPN	0.212	0.000	0.967	14.259	0.058	0.095
30	CFIN	0.379	0.000	3.876	13.083	1.026	0.077
31	DNAR	0.252	0.000	0.903	12.708	1.029	-0.008
32	IMJS	0.374	0.075	0.746	13.386	0.862	0.013
33	MCOR	1.026	0.000	0.613	13.276	0.701	0.028
34	MFIN	0.435	0.352	2.494	12.675	0.829	0.166
35	PADI	1.039	0.000	1.415	11.622	0.748	-0.297

36	PANS	0.195	0.559	0.958	12.368	1.376	0.095
37	PNBN	0.729	0.000	0.181	14.325	13.140	0.079
38	PNBS	0.461	0.000	0.484	13.047	-13.612	0.008
39	SDRA	0.135	0.197	1.292	13.567	0.886	0.072
40	SMMA	0.047	0.000	1.264	13.998	1.286	0.229
41	TIFA	0.730	0.229	0.072	12.084	1.033	0.089
42	TRIM	0.380	0.000	1.577	12.484	0.774	0.076
43	VINS	0.921	0.580	1.158	11.454	1.253	0.117
44	VRNA	0.799	0.000	0.870	12.424	0.977	0.003
45	WOMF	0.704	0.248	1.369	12.918	0.708	0.189



**Lampiran 3. Deskriptif Statistik**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BETA	45	.00	1.81	.6144	.48659
DPR	45	.00	2.65	.2527	.44532
CR	45	.02	3.88	.9919	.77017
SIZE	45	11.45	15.15	13.3451	.91988
DFL	45	-13.61	15.59	1.2362	3.66314
ROE	45	-.30	.26	.0576	.10370
Valid N (listwise)	45				

**Lampiran 4. Uji Normalitas Shapiro-Wilk**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
BETA	.112	45	.194	.926	45	.007
DPR	.285	45	.000	.577	45	.000
CR	.131	45	.051	.867	45	.000
SIZE	.085	45	.200*	.976	45	.465
DFL	.347	45	.000	.498	45	.000
ROE	.204	45	.000	.864	45	.000

a. Lilliefors Significance Correction

\*. This is a lower bound of the true significance.



**Lampiran 5. Regresi Linier Berganda**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.192	1.034		-2.121	.040
	DPR	.498	.140	.455	3.561	.001
	CR	-.021	.088	-.033	-.240	.811
	SIZE	.205	.076	.387	2.687	.011
	DFL	-.004	.017	-.030	-.233	.817
	ROE	-.492	.660	-.105	-.745	.461

a. Dependent Variable: BETA

**Lampiran 6. Uji Normalitas Model**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.37125738
Most Extreme Differences	Absolute	.115
	Positive	.098
	Negative	-.115
Kolmogorov-Smirnov Z		.769
Asymp. Sig. (2-tailed)		.596

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

## Lampiran 7. Uji Multikolinieritas

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-2.192	1.034		-2.121	.040		
	DPR	.498	.140	.455	3.561	.001	.913	1.095
	CR	-.021	.088	-.033	-.240	.811	.773	1.294
	SIZE	.205	.076	.387	2.687	.011	.718	1.393
	DFL	-.004	.017	-.030	-.233	.817	.923	1.084
	ROE	-.492	.660	-.105	-.745	.461	.753	1.327

a. Dependent Variable: BETA

**Lampian 8. Uji Heteroskedastisitas**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
				Beta		
1	(Constant)	-2.192	1.034		-2.121	.040
	DPR	.498	.140	.455	3.561	.001
	CR	-.021	.088	-.033	-.240	.811
	SIZE	.205	.076	.387	2.687	.011
	DFL	-.004	.017	-.030	-.233	.817
	ROE	-.492	.660	-.105	-.745	.461

a. Dependent Variable: ABS\_RES