



**PENGARUH FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL
TERHADAP RISIKO SISTEMATIS SAHAM PERBANKAN
YANG LISTED DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI

Oleh :

KUKUH TRI KURNIAWAN

NIM. 050810291280

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER**

2007



**PENGARUH FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL
TERHADAP RISIKO SISTEMATIS SAHAM PERBANKAN
YANG LISTED DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat guna memperoleh
gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi
Universitas Jember

Oleh :

KUKUH TRI KURNIAWAN

NIM. 050810291280

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER**

2007

TANDA PERSETUJUAN

Judul Skripsi : Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Risiko Sistematis Saham Perbankan Yang *Listed* Di Bursa Efek Jakarta

Nama Mahasiswa : Kukuh Tri Kurniawan

Nim : 050810291280

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Keuangan

Disetujui tanggal : _____

Pembimbing I

Pembimbing II

Drs. IKM Dwipayana, M.S
NIP. 130 781 341

Tatok Endhiarto, SE, M.Si
NIP. 131 832 339

Koordinator
Program Studi Manajemen

Dr. Hari Sukarno, MM
NIP. 131 759 761

PERSEMBAHAN

*Atas Ridho ALLAH SWT yang telah melimpahkan Rahmat dan Hidayah bagi hambanya,
maka Ku persembahkan skripsi ini dengan ketulusan hati teruntuk:*

Ayahku H. Salam Hanafi dan Bundaku Hj. Sri Farida

Anugerah terbesar dalam hidupku yang tiada pernah kering kasih sayang dan doanya

Mbah Uti, Om² dan Tante

Kakak dan Adikku

*Mas KokoK dan Mbak Wahyu, Mas Rahmat, dan DiK Didin yang selalu memberikan kasih
sayang dan bimbingan dalam ikatan darah yang abadi*

“MOTTO”

“Kesukaran yang kita jumpai dalam menempuh tujuan
merupakan jalan terdekat ke arah tujuan itu”

(Kahlil Gibran)

“Air mata adalah simbol kepekaan jiwa, jiwa yang bening tanpa cinta mustahil mampu
mengeluarkan air mata, sebab air mata hanya memiliki jiwa-jiwa”

(Sholeh)

KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah penulis panjatkan kehadiran ALLAH SWT atas segala limpahan Rahmat dan Hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyusun dan menyelesaikan skripsi yang berjudul “*Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Risiko Sistematis Saham Perbankan Yang Listed Di Bursa Efek Jakarta*”. Penyusunan skripsi ini merupakan tugas akhir dan sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi (S.E) di Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Penyusunan skripsi ini dapat terealisasi berkat bantuan semua pihak. Untuk itu penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Sarwedi, MM selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
2. Bapak Dr. Hari Sukarno, MM selaku koordinator Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
3. Drs. IKM Dwipayana, MS dan Drs. Tatok Endhiarto, S.E, M.Si selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan dengan penuh perhatian dalam penulisan skripsi ini.
4. Seluruh Staf pengajar dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
5. Ayahanda dan Bunda tercinta atas segala doa, pengorbanan, dukungan, dan motivasi serta kasih sayang yang ikhlas dan tulus.
6. Saudara-saudari kandungku Mz. Kokok, Mz. Mamak, De' Didin terima kasih atas kasih sayang, semangat, dan perhatian yang diberikan selama ini.
7. Saudara-saudariku Heni, Hendro, Yudi, Resty, Riris, Riska, Erik, Dimas atas dorongan semangat yang telah diberikan.
8. Sahabat-sahabatku Non Reguler 2005 (Jora gendut, Febri krewol, Pele, Alvin, Itjuk, Rudi, Dhina, Ani, Eka, Diana, Ovi', Vini, Fery dan semua atas kebersamaannya).
9. Teman-teman seperjuangan di HMI Komisariat dan Cabang (Adam, Roni, Lutfi, Titik, Riska, Anas, Priyanto, Selly, Kosim, dan lainnya yang tidak mungkin disebutkan satu per-satu).
10. Teman-teman kost-an Jawa 8/30 (Dhuro, Danang, Ck Narlan, Beno, Arisko, Ayik, Tomi, Indra, Dedi, Bayu, dan Yudo).

Penulis menyadari di dalam penyusunan skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu penulis sangat mengharapkan saran dan kritik dari berbagai pihak demi kesempurnaan skripsi ini.

Akhir kata, penulis berdo'a semoga ALLAH SWT membalas semua kebaikan yang telah diberikan dan semoga bermanfaat bagi semua pihak. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi para peneliti maupun pihak lainnya.

Jember, September 2007

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN MOTTO	vi
ABSTRAKSI	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
I. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	3
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	3
1.3.1 Tujuan Penelitian	3
1.3.2 Manfaat Penelitian	4
II. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	5
2.1.1 Pasar Modal	5
2.1.2 Pengertian Risiko	5
2.1.3 Risiko Dalam Investasi Saham	6
2.1.4 Sikap Investor Terhadap Risiko	
2.1.5 Capital Asset Pricing Model (CAPM)	
2.1.6 Beta Sekuritas	
2.1.7 Beta Dalam Konsep CAPM	
2.1.8 Mengestimasi Beta	
2.1.9 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Risiko Sistematis (Beta)	

2.2	Penelitian Terdahulu
2.3	Kerangka Konseptual
2.4	Hipotesis

III. METODE PENELITIAN

3.1	Rancangan Penelitian
3.2	Populasi dan Sampel Penelitian.....
3.2.1	Populasi Penelitian
3.2.2	Sampel Penelitian
3.3	Jenis dan Sumber Data
3.4	Definisi Operasional Variabel
3.5	Metode Analisis Data
3.5.1	Menghitung Variabel Independen (Faktor Fundamental)
3.5.2	Menghitung Variabel Independen (Risiko Sistematis)
3.5.3	Uji Normalitas Data
3.5.4	Analisis Regresi Berganda
3.5.5	Uji Asumsi Klasik
3.5.6	Pengujian Hipotesis
3.5.7	Analisis Koefisien Determinan (<i>Adjusted R²</i>)
3.6	Kerangka Pemecahan Masalah

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1	Hasil Penelitian
4.1.1	Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta
4.1.2
4.2	Gambaran Umum Sampel Penelitian
4.3	Hasil Penelitian
4.3.1	Analisis Variabel Dependen
4.3.2	Analisis Variabel Independen
4.3.3	Statistik Deskriptif
4.3.4	Uji Normalitas Data

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1	Kesimpulan
5.2	Saran

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 : Perbedaan Penelitian Ini Dengan Penelitian Terdahulu	
Tabel 3.1 : Proses Pemilihan Sampel	
Tabel 3.2 : Kerangka Pemecahan Masalah	
Tabel 4.1 : Sampel Penelitian	
Tabel 4.2 : Deskriptif Statistik Risiko Sistematis (Beta)	
Tabel 3.1 : Deskriptif Statistik Fator Fundamental	
Tabel 3.1 :	
Tabel 3.1 :	
Tabel 3.1 :	

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 : Risiko Sistematis	
Gambar 2.2 : <i>Security Market Line (SML)</i>	
Gambar 2.3 : Garis Karakteristik Dengan Beta Yang Berbeda	
Gambar 2.4 : Kerangka Konseptual	
Gambar 3.2 : Kerangka Pemecahan Masalah	
Gambar 3.1 :	
Gambar 3.1 :	
Gambar 3.1 :	
Gambar 3.1 :	

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 :

Lampiran 2 :

Lampiran 3 :

Lampiran 4 :

Lampiran 5 :

Lampiran 6 :

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, Pandji dan Pakarti, Piji. 2000. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Revisi. Jakarta : Rineka Cipta.
- Arifin, Nur Fadly. 2005. *Pengaruh Faktor-faktor Fundamental dan Siklikalitas terhadap risiko Sistematis (Beta) pada Perusahaan Sektor Perdagangan dan Jasa yang listed Di Bursa Efek Jakarta*. Jember: Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
- Gujarati, Damodar. 2000, *Ekonometrika Dasar*. Jakarta : Erlangga
- Gujarati, Damodar. 1995, *Ekonometrika Dasar*. Jakarta : Erlangga
- Gumanty, Tatang Ary. 2002. *Pasar Modal. Modul Kuliah Manajemen Investasi*. Jember: Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
- Husnan, Suad. 1998. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Husnan, Suad dan Miswanto. 1999. The Effect of Operating leverage, Cyclicity and Firm Size on Business Risk. *Gajah Mada International journal of Business*. Yogyakarta.
- Indriastuti, Dorothea, R. 2001. *Analisis Faktor Fundamental Terhadap Beta saham*. Prospektif, Vol. 6, No. 1.
- Jogiyanto, H.M.2000. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*,Yogyakarta: UPP-AMP YKPN
- Prasetya, Indra. 2006. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Risiko Sistematis Saham Portofolio Efisien pada Perusahaan Kelompok Industri Barang Konsumsi yang Listed di BEJ*. Jember: Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
- Riza, Muhammad Yusuf. 2005. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Risiko Sitematis pada perusahaan yang Listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. Jember: Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
- Sharpe, W.F,G.J Alexander and J.V Bailey. 1997. *Investasi*, jilid kedua. Jakarta. PT. Prehalindo
- Tandelilin, Enduardus. 1997. Determinants of Systematic risk: the Experience of Some Indonesian Common Stock. *Kelola Gajah Mada University Business Review*, Vol. 6, Hal. 101-113.
- Undang-Undang RI Nomor 8 Tahun 1995 tentang perubahan Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992
- Weston, J. Fred dan Thomas F. Copeland. 1995. *Manajemen Keuangan*. Terjemahan jaka Wasana dan Kibbrandoko. Jilid pertama. Edisi Kesembilan. Erlangga. Jakarta.
- www.bapepam.go.id
- www.bi.go.id
- www.jsx.co.id

ABSTRAKSI

Penelitian ini menganalisis pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap risiko sistematis (beta) saham perbankan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap risiko sistematis (beta) pada sektor perbankan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Rancangan penelitian ini dilakukan adalah penelitian empirik dengan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perbankan selama periode Januari 2002 sampai dengan Desember 1995. Sampel yang diambil dengan pendekatan *Non Probability Random Sampling*. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 11 (sebelas) perusahaan sektor perbankan. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan variabel dependennya yaitu risiko sistematis (beta) dan variabel independennya yaitu *Quick Ratio* (QR), *Assets To Loans Ratio* (ALR), *Primary Ratio* (PR), *Capital Ratio* (CR), *Gross Profit Margin* (GPM), dan *Return On Equity* (ROE).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 0,970 dengan nilai signifikansi F sebesar 0,461 pada tingkat $\alpha = 0,05$ atau 5 %. Hasil ini menunjukkan bahwa secara simultan faktor-faktor fundamental yaitu : *Quick Ratio* (QR), *Asset to Loan Ratio* (ALR), *Primary Ratio* (PR), *Capital Ratio* (CR), *Gross Profit Margin* (GPM), dan *Return On Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham perbankan.

Sedangkan dari uji-t menunjukkan nilai signifikansi t (*sig. t* > $\alpha = 0,05$ atau 5 %). Hasil ini juga menunjukkan bahwa secara parsial faktor-faktor fundamental yaitu : *Quick Ratio* (QR), *Asset to Loan Ratio* (ALR), *Primary Ratio* (PR), *Capital Ratio* (CR), *Gross Profit Margin* (GPM), dan *Return On Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham perbankan.

Berdasarkan analisis koefisien determinasi (*Adjusted R²*) yang dihasilkan sebesar -0,005 atau -0,5 % yang berarti model regresi variabel independen atau faktor-faktor fundamental yaitu : *Quick Ratio* (QR), *Asset to Loan Ratio* (ALR), *Primary Ratio* (PR), *Capital Ratio* (CR), *Gross Profit Margin* (GPM), dan *Return On Equity* (ROE) tidak mampu menjelaskan variabel risiko sistematis (beta) saham perbankan.

Kata kunci : Risiko sistematis (beta), *Quick Ratio* (QR), *Asset to Loan Ratio* (ALR), *Primary Ratio* (PR), *Capital Ratio* (CR), *Gross Profit Margin* (GPM), dan *Return On Equity* (ROE).

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal memegang peranan penting dalam suatu negara karena melalui pasar modal berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang diperjualbelikan sehingga pasar modal dapat digunakan sebagai alternatif dalam menghimpun dana. Melalui pasar modal alokasi dana yang efisien sangat memungkinkan terjadi karena pasar modal memunculkan kesempatan investasi bagi para investor dengan tujuan mendapatkan keuntungan yang diharapkan, sedangkan bagi perusahaan yang memerlukan dana pasar modal menjadi alternatif pendanaan ekstern. Di samping itu, pasar modal dapat dijadikan sebagai wahana penggalangan dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor-sektor produktif sehingga diharapkan dana pembangunan yang bersumber dari luar negeri semakin lama semakin dikurangi. Fungsi pasar modal sebagai intermediasi keuangan berdampak terhadap kegiatan ekonomi suatu negara karena pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan secara langsung, sehingga jika pasar modal mampu dimanfaatkan secara efektif maka, pasar modal dapat dijadikan sebagai sarana dalam mempercepat proses pembangunan negara.

Pasar modal merupakan salah satu wadah investasi yang semakin lama semakin banyak diminati oleh para investor. Hal ini disebabkan karena di dalam pasar modal terdapat berbagai macam pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka. Dengan adanya pasar modal para investor dimungkinkan untuk melakukan diversifikasi investasi dengan membentuk portofolio (sekumpulan sekuritas atau efek) sesuai dengan risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Diversifikasi ini dilakukan untuk mengurangi tingkat risiko investasi. Risiko investasi menunjukkan kondisi ketidakpastian dari *return* yang diharapkan atas suatu investasi. Semakin tinggi risiko berarti semakin tinggi pula probabilitas penyimpangan *return actual* terhadap *return* yang diharapkan.

Pasar modal selalu mengalami fluktuasi yang dapat memberikan tingkat keuntungan yang relatif tinggi dan disamping itu juga memiliki tingkat risiko yang tinggi pula. Investor yang rasional sebaiknya tidak hanya mempertimbangkan tingkat

keuntungan tetapi juga tingkat risiko dari investasi tersebut. Risiko merupakan faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi karena risiko berkaitan dengan ketidakpastian tingkat *return* investasi atau kemungkinan perbedaan antara keuntungan sesungguhnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan.

Risiko dalam investasi saham dapat digolongkan menjadi dua komponen yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan cara membentuk portofolio (melakukan diversifikasi), sedangkan risiko tidak sistematis adalah risiko yang dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi (Indriastuti, 2001:10). Risiko sistematis atau beta merupakan risiko yang berasal dari hubungan suatu saham dengan pasar. Risiko sistematis disebut juga risiko pasar (*market risk*) karena risiko ini disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi suatu perusahaan yang beroperasi. Misalnya kondisi perekonomian, Undang-Undang, pajak, politik negara, perubahan sosial, dan sebagainya. Risiko ini berasal dari beberapa pengaruh faktor fundamental perusahaan dan faktor karakteristik pasar tentang saham perusahaan.

Untuk mengukur risiko sistematis suatu saham para analis menggunakan *Capital Assets Pricing Model* (CAPM). Dalam model CAPM risiko sistematis disimbulkan dengan β (beta). Risiko ini berasal dari beberapa faktor fundamental perusahaan dan faktor karakteristik pasar tentang saham perusahaan tersebut (Husnan,1998:112). Hal ini mengidentifikasi bahwa faktor fundamental perusahaan dan faktor karakteristik pasar berperan besar terhadap besar kecilnya risiko sistematis suatu saham.

Beberapa penelitian mengenai faktor-faktor fundamental perusahaan terhadap risiko sistematis (beta) di pasar modal Indonesia seperti yang dilakukan oleh Tandelilin (1997) meneliti tentang pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan dan faktor ekonomi makro terhadap risiko sistematis (beta) saham perusahaan sektor non keuangan. Hasilnya menunjukkan bahwa faktor fundamental profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap beta saham, sedangkan faktor ekonomi makro (inflasi, suku bunga, dan *Gross Domestik Product*) secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham. Akan tetapi tingkat suku bunga secara parsial berpengaruh terhadap beta saham.

Selain itu, Setiawan (2004) meneliti pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap risiko sistematis (beta) saham perusahaan manufaktur untuk periode sebelum dan sesudah krisis moneter. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *asset growth*, *total Assets Turn Over*, dan *Return On Investment* berpengaruh signifikan terhadap beta saham.

Beberapa penelitian diatas menggunakan perusahaan sektor non keuangan sebagai sampel penelitiannya. Penelitian mengenai faktor-faktor fundamental terhadap risiko sistematis (beta) saham perbankan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta dilakukan oleh Aristanto (2003). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kedua faktor tersebut secara simultan berpengaruh terhadap beta, sedangkan secara parsial hanya likuiditas, variabel laba, dan nilai tukar yang berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta).

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan pada beberapa fenomena yang dipaparkan diatas dapat diketahui bahwa penelitian tentang peran faktor fundamental perusahaan terhadap risiko sistematis (beta) yang ada sejauh ini masih didominasi oleh penelitian yang menggunakan sampel perusahaan sektor non keuangan. Oleh karena itu perlu dilakukan penelitian lanjutan dengan menggunakan faktor fundamental pada risiko sistematis saham perbankan, maka pokok permasalahan yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah “bagaimana pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap risiko sistematis (beta) saham perbankan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta”.

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada perumusan masalah yang dikemukakan diatas, tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh simultan faktor-faktor fundamental terhadap risiko sistematis (beta) saham perbankan selama periode Januari 2002 sampai Desember 2005.
2. Untuk mengetahui pengaruh parsial faktor-faktor fundamental terhadap risiko sistematis (beta) saham perbankan selama periode Januari 2002 sampai Desember 2005.

3. Untuk Mengetahui prosentase determinan faktor-faktor fundamental terhadap risiko sistematis (beta) saham perbankan selama periode Januari 2002 sampai Desember 2005.

1.3.2 Manfaat Penelitian

1. Bagi peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan mengenai pengaruh faktor-faktor fundamental beserta risiko pada perusahaan perbankan.

2. Bagi akademis

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi bagi perkembangan ilmu pengetahuan serta dapat digunakan sebagai salah satu referensi bagi mahasiswa yang ingin menyusun skripsi sekaligus merupakan aplikasi dari teori yang diperoleh selama kuliah.

3. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi informasi kepada investor dan calon investor dengan memberikan gambaran dan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada saham perbankan.

4. Bagi perusahaan

Perusahaan dapat menggunakan penelitian ini sebagai acuan untuk mempertimbangkan dalam memperbaiki faktor-faktor fundamentalnya untuk dapat menarik investor.

BAB II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pasar Modal

Menurut Husnan (1998:3) pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta. Sedangkan pengertian pasar modal menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal yang terdapat pada pasal 1 ayat 8, pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Berdasarkan pada dua pengertian tentang pasar modal tersebut dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan dalam bentuk kegiatan penawaran umum dan perdagangan efek baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta.

2.1.2 Pengertian Risiko

Dalam ilmu ekonomi definisi risiko mengandung unsur pengukuran terhadap variabel dan pengukuran terhadap kemungkinan hasil yang negatif, artinya sampai sejauh mana suatu hasil yang diharapkan akan menyimpang dan mengarah pada sisi negatif (merugikan). Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau *deviasi* dari *outcome* yang diterima dengan *outcome* yang diekspektasi (Jogiyanto, 2000:124). Van Horne dan Whachowics (1997:95) mendefinisikan risiko sebagai penyimpangan (variasi) hasil pengembalian dari yang diharapkan. Seperti halnya Van Horne dan Whachowics, menurut Husnan (1998:52) risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan tingkat keuntungan yang diperoleh menyimpang dari tingkat keuntungan yang diharapkan.

Menurut Herman Darmawi (dalam Djoejosoedarso, 1992:2) risiko merupakan penyebaran atau penyimpangan hasil *actual* dari hasil yang diharapkan. Risiko ini mencerminkan probabilitas sesuatu hasil atau *outcome* yang berbeda dengan apa yang diharapkan. Risiko selalu dihubungkan dengan kemungkinan terjadinya sesuatu yang merugikan yang tidak diduga atau tidak diinginkan. Jadi risiko merupakan ketidakpastian atau kemungkinan terjadinya sesuatu, yang bila terjadi akan mengakibatkan kerugian. Dengan demikian risiko mempunyai karakteristik sebagai berikut (Djojosoedarso, 1999:2) :

1. Merupakan ketidakpastian atas terjadinya suatu peristiwa
2. Merupakan ketidakpastian yang bila terjadi akan menimbulkan kerugian

Risiko biasanya diukur dengan bentuk probabilitas bahwa suatu hasil akan bergerak dalam kisaran sangat baik (misalnya: asset yang dapat berlipat ganda) ke nilai probabilitas mengindikasikan bahwa semakin besar risiko dan semakin besar pula kemungkinan suatu hasil akan bergerak dalam kisaran yang sangat buruk. Sebaliknya semakin kecil nilai probabilitas mengindikasikan bahwa semakin kecil risiko dan semakin kecil pula kemungkinan suatu hasil akan bergerak kedalam kisaran yang sangat buruk.

2.1.3 Risiko Dalam Investasi Saham

Seorang investor dalam berinvestasi saham senantiasa dihadapkan oleh ketidakpastian untuk memperoleh keuntungan yang diharapkan. Investor tidak akan tahu dengan pasti berapa hasil yang diperoleh dari investasi yang dilakukan, yang bisa dilakukan oleh investor hanya memperkirakan besarnya hasil yang diharapkan diperoleh dari investasi tersebut. Seringkali terjadi keuntungan yang diharapkan berbeda dengan yang sesungguhnya terjadi dan ini dikatakan sebagai risiko. Risiko dalam investasi saham tersebut perlu diketahui oleh investor sehingga investor setidaknya dapat membuat prediksi di masa yang akan datang mengenai investasi yang dilakukan.

Secara teoritis risiko investasi dibedakan menjadi sembilan jenis, yaitu (Ahmad, 2004:96) :

1. *Default Risk*, merupakan satu-satunya risiko yang melekat pada investor obligasi. Risiko ini mencerminkan kemungkinan gagalnya pengeluar/penerbit obligasi untuk membayar, baik berupa kupon maupun *face value* pada saat jatuh tempo.

2. *Interest Rate Risk*, merupakan risiko yang disebabkan oleh adanya perubahan tingkat bunga. Risiko ini selalu ada pada sekuritas yang peka terhadap perubahan tingkat bunga.
3. *Inflation Rate Risk*, merupakan risiko yang timbul karena adanya perubahan tingkat inflasi. Risiko ini sering disebut juga dengan istilah *Purchasing Power Risk*, yang merupakan risiko kehilangan atau berkurangnya kemampuan untuk membeli sekuritas dimasa yang akan datang.
4. *Risk of Call*, merupakan risiko yang melekat pada pemegang obligasi, yaitu risiko yang timbul karena pengeluar/penerbit obligasi memiliki kewenangan untuk membeli kembali (*Repurchase*) obligasinya pada harga dan waktu tertentu.
5. *Liquidity Risk*, merupakan risiko yang mencerminkan adanya kemungkinan untuk mengalami kesulitan dalam menjual sekuritas yang dimiliki karena likuiditasnya rendah.
6. *Political and Regulation Risk*, adalah risiko investasi yang timbul karena adanya perubahan peraturan atau suasana politik pada suatu negara.
7. *Business Risk*, merupakan risiko yang berkaitan dengan kinerja perusahaan, baik-buruknya kinerja perusahaan akan mempengaruhi harga pasar suatu sekuritas, sehingga merupakan risiko bagi investor.
8. *Market Risk*, merupakan risiko yang ditimbulkan oleh kondisi pasar secara keseluruhan dan risiko ini selalu ada pada setiap komoditas investasi.
9. *Exchange Rate Risk*, merupakan risiko yang timbul karena adanya perubahan nilai tukar mata uang suatu negara. Risiko ini muncul karena investor membeli sekuritas dari negara lain.

Jenis-jenis risiko investasi diatas berlaku untuk beberapa sekuritas yang diperdagangkan dipasar modal. Secara khusus, risiko investasi pada saham dibagi menjadi dua, yaitu: risiko sistematis dan risiko tidak sistematis (Ahmad, 2004:1380) :

1. Risiko sistematis

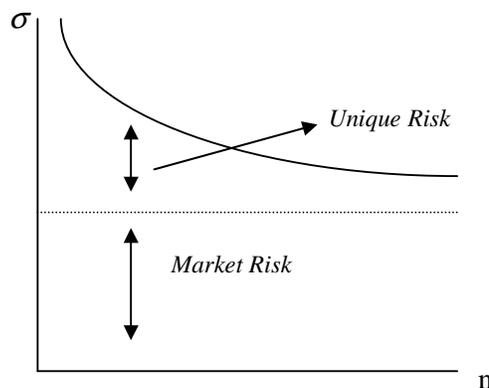
Risiko sistematis adalah risiko *return* suatu saham yang berasal dari kondisi ekonomi pasar secara umum yang tidak dapat di diversifikasikan atau risiko yang mempengaruhi banyak perusahaan, sehingga sering disebut dengan risiko pasar (*market risk*). Risiko sistematis ditentukan oleh besar-kecilnya koefisien beta

yang menunjukkan tingkat kepekaan harga suatu saham terhadap harga saham secara keseluruhan di pasar.

2. Risiko tidak sistematis

Risiko tidak sistematis disebut juga risiko yang terdapat pada masing-masing perusahaan, seperti risiko kebangkrutan, risiko manajemen, dan risiko industri khusus perusahaan. Risiko ini merupakan risiko yang melekat pada investasi tertentu karena kondisi unik suatu perusahaan atau industri tertentu, sehingga risiko ini sering disebut pula dengan risiko *unique risk*. Risiko tidak sistematis dapat dikurangi dengan cara diversifikasi, oleh karenanya risiko ini tidak relevan digunakan sebagai pengukur risiko investasi. Contoh dari risiko tidak sistematis adalah pemogokan buruh, tuntutan oleh pihak lain, dan lain sebagainya.

Risiko sistematis dan risiko tidak sistematis bersama-sama membentuk risiko total. Risiko total suatu *asset* sama dengan total variabilitas dari *rate of return asset* tersebut. Total variabilitas dari *rate of return* diukur dengan menggunakan *variance* atau standar deviasi dari satu periode *rate of return* (Ahmad, 2004:95). Secara skematis risiko total dapat ditunjukkan dalam gambar berikut ini :



Gambar 2.1 : Risiko Total

Sumber : Zyi Bodie, Alex Kane, J.Markus (1995:134)

Dari gambar diatas dapat disimpulkan bahwa investor dapat mengurangi risiko tidak sistematis (*unique risk*) dengan cara melakukan diversifikasi, yakni menambah jumlah saham dalam portofolionya (n). Dengan kata lain semakin banyak jumlah saham dalam portofolio yang dimiliki oleh investor, kurva risiko tidak sistematis (*unique risk*) akan semakin menurun mendekati risiko total (σ), sehingga risiko total (σ) hampir mendekati risiko sistematis (*market risk*).

2.1.4 Sikap Investor Terhadap Risiko

Secara umum investor memiliki sikap yang berbeda-beda terhadap risiko, hal ini tergantung pada latar belakang para investor. Dalam dunia investasi, sikap investor terhadap risiko dapat dikelompokkan menjadi tiga macam, yaitu sebagai berikut (Weston dan Copeland, 1995:427) :

1. Kelompok yang senang mengambil risiko (*risk seeker*)

Investor yang tergolong dalam kelompok ini memiliki kecenderungan untuk lebih memilih jenis investasi yang mengandung risiko apabila mereka dihadapkan pada dua pilihan investasi, yaitu investasi yang kurang berisiko atau investasi yang lebih mengandung risiko dengan perkiraan jumlah hasil yang sama. Pada umumnya investor yang tergolong kelompok ini lebih suka memilih saham daripada sekuritas yang lainnya sebagai komoditi investasinya.

2. Kelompok yang acuh terhadap risiko (*risk neutral*)

Investor yang tergolong dalam kelompok ini memiliki kecenderungan untuk membuat pertimbangan untung dan rugi atas suatu investasi. Pada umumnya investor yang acuh terhadap risiko tidak akan peduli akan jenis investasi mana yang akan diambil. Dengan kata lain, hanya alternatif usaha yang memiliki keseimbangan antara risiko dan *return* yang akan diambil.

3. Kelompok yang tidak menyukai risiko (*risk averse*)

Investor yang tergolong dalam kelompok ini memiliki kecenderungan untuk menolak semua investasi yang mengandung risiko. Mereka hanya akan melakukan investasi pada sekuritas yang dianggapnya aman. Pada umumnya investor dalam kelompok ini lebih memilih menginvestasikan dananya pada obligasi.

2.1.5 Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Capital Asset Pricing Model merupakan model yang digunakan untuk menentukan harga suatu *asset* atau barang modal. Model CAPM didasari oleh perilaku investor yang enggan terhadap risiko (*risk averse*). Model ini dinyatakan bahwa dalam keseimbangan pasar, sebuah surat berharga seharusnya menyediakan pengembalian yang diharapkan bersamaan dengan risiko sistematisnya, yaitu risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Selanjutnya semakin besar risiko sistematis surat berharga, maka semakin besar pula pengembalian yang diharapkan

oleh investor dari surat berharga. Hubungan antara tingkat pengembalian yang diharapkan dan risiko sistematis, diikuti penilaian surat berharga, adalah intisari dari model CAPM yang dikembangkan oleh William Sharpe tahun 60-an.

Model CAPM berdasarkan pada kondisi keseimbangan pasar (*equilibrium*). Menurut CAPM, dalam keadaan *equilibrium* tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh investor untuk suatu saham akan dipengaruhi oleh risiko saham tersebut. Disini risiko bukan lagi diartikan sebagai *deviasi standar* tingkat keuntungan, tetapi diukur dengan beta. Penggunaan parameter ini konsisten dengan teori portofolio yang menyatakan bahwa apabila investor melakukan diversifikasi dengan baik, maka pengukur risiko adalah sumbangan risiko dari tambahan saham kedalam portofolio. Apabila investor memegang portofolio pasar, maka sumbangan risiko ini tidak lain adalah beta (Husnan, 1997:183).

Penyusunan model CAPM banyak didasarkan pada serangkaian asumsi yang secara sepintas terlihat kurang realistis. Model ini pertama kali dirumuskan sebelum berbagai asumsi yang mendasarinya dilonggarkan. Dalam hal ini asumsi-asumsi yang melandasi CAPM adalah sebagai berikut (Sharpe, Alexander, dan Bailey, 1997:266) :
Asumsi pokok :

1. Investor mengevaluasi portofolio dengan melihat ekspektasi *return* dan simpangan baku portofolio untuk satu periode tertentu.
2. Investor tidak pernah puas, jadi jika diberi dua pilihan antara dua portofolio yang identik, mereka akan memilih portofolio yang memberi ekspektasi *return* lebih tinggi.
3. Investor adalah *risk averse*, jadi jika diberi dua pilihan antara dua portofolio yang identik, mereka akan memilih portofolio dengan simpangan baku yang lebih rendah.
4. Asset individual dapat dibagi tidak terbatas, artinya investor dapat membeli sebagian saham jika dia berminat.
5. Terdapat tingkat bebas risiko dengan investor dapat memberi pinjaman (berinvestasi) atau meminjam uang.
6. Pajak dan biaya transaksi tidak relevan.

Asumsi tambahan :

1. Semua investor memiliki satu periode yang sama.
2. Tingkat bunga bebas risiko sama untuk semua investor.
3. Investor ini bebas diperoleh dan tersedia secara cepat untuk semua investor.
4. Investor memiliki ekspektasi yang homogen (*homogeneous expectation*), artinya mereka memiliki persepsi yang sama dalam hal ekspektasi *return*, simpanagn baku dan *covarian* sekuritas.

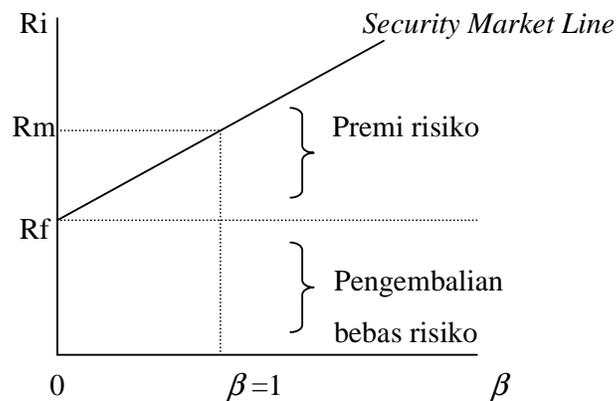
CAPM ini digunakan untuk menjelaskan hubungan antara risiko sistematis (beta) dengan tingkat keuntungan (*return*) saham-saham individual dalam kondisi keseimbangan. Tingkat keuntungan yang diharapkan dari tiap-tiap saham mempunyai fungsi linier dengan risiko sistematis. Model CAPM dinyatakan dalam bentuk persamaan sebagai berikut (Husnan, 1998:170) :

$$R_i = R_f + (R_m - R_f) \beta_i \dots\dots\dots(2.1)$$

Dimana :

- R_i = tingkat keuntungan yang diharapkan pada sekuritas i
- R_f = keuntungan yang diharapkan pada portofolio pasar
- R_m = tingkat suku bunga bebas risiko
- β_i = tingkat risiko sistematis pada sekuritas i

Model CAPM dapat digambarkan dalam bentuk grafis yang disebut dengan *Security Market Line* (SML). SML adalah garis yang menghubungkan antara risiko dengan tingkat keuntungan sekuritas individual. Dalam hal ini *Security Market Line* dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.2 : *Security Market Line*
 Sumber : Van Horne dan Whachowics (1997:110)

Dari gambar diatas dapat diketahui bahwa pengembalian yang diharapkan oleh investor ditunjukkan dengan sumbu vertikal. Sedangkan beta, indeks dari risiko sistematis, ditunjukkan oleh sumbu horizontal. Pada tingkat risiko sama dengan nol, SML berpotongan dengan sumbu vertikal pada tingkat bebas risiko. Hal ini mengindikasikan bahwa walaupun tidak ada risiko, investor tetap mengharapkan kompensasi nilai waktu dari uang. Pada saat risiko meningkat, tingkat pengembalian yang diharapkan meningkat seperti yang digambarkan.

Manfaat pokok dari model CAPM adalah bahwa model ini memberikan tolok ukur risiko dari surat berharga tertentu yang konsisten dengan teori portofolio. Sedangkan hal yang sangat berguna dari ancangan CAPM adalah beta dari suatu portofolio, surat berharga atau aktiva, yaitu β_p , merupakan rata-rata tertimbang dari berbagai beta masing-masing surat berharga yang ke-I (Weston dan Copeland, 1995:477).

$$\beta_p = \sum_{i=1}^N W_i \beta_i \dots\dots\dots(2.2)$$

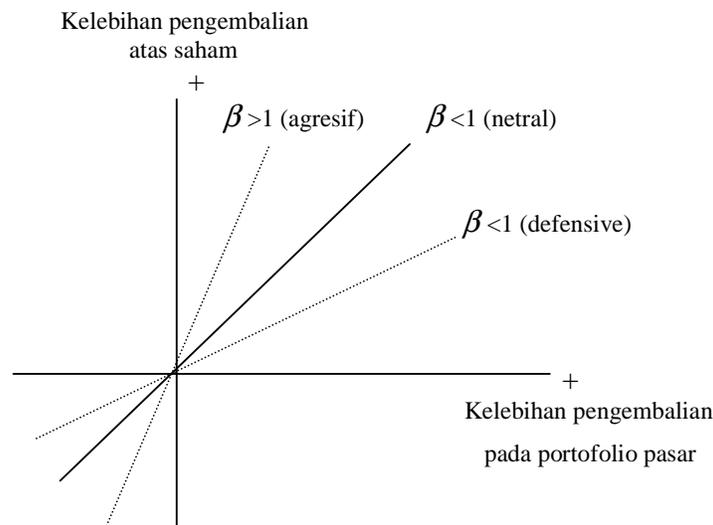
2.1.6 Beta Sekuritas

Beta suatu sekuritas menunjukkan risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Menurut Jogiyanto (2000:237) beta merupakan pengukur suatu volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio secara statistik mengikuti fluktuasi dari *return* pasar, maka beta dari sekuritas atau portofolio tersebut dikatakan bernilai satu ($\beta=1$). Beta bernilai 1 (satu) menunjukkan bahwa risiko sistematis suatu sekuritas atau portofolio sama dengan risiko pasar. Dengan demikian apabila *return* pasar bergerak naik (turun), maka *return* sekuritas atau portofolio juga akan bergerak naik (turun), maka *return* sekuritas atau portofolio juga akan bergerak naik (turun) sama besarnya mengikuti *return* pasar (Jogiyanto, 2000:238)

Untuk saham yang memiliki beta sama dengan satu ($\beta=1$) disebut dengan saham netral (*neutral stock*). Sedangkan saham yang memiliki beta diatas satu ($\beta>1$) disebut dengan saham agresif (*aggressive stock*). Saham tipe ini mempunyai risiko sistematis yang lebih besar daripada risiko pasar. Karena saham ini berfluktuasi lebih besar dibandingkan fluktuasi pasar, maka jika *return* pasar bergerak naik (turun)

tetapi dalam jumlah yang lebih besar daripada perubahan *return* pasar. Disisi lain, terdapat saham yang memiliki beta kurang dari satu ($\beta < 1$). Saham tipe ini berfluktuasi lebih rendah daripada fluktuasi pasar, sehingga tidak terlalu berisiko. Apabila *return* pasar bergerak naik (turun) lebih kecil dari perubahan *return* pasar. Saham ini sering disebut dengan saham bertahan (*defensife stock*). Saham bertahan “mencegah” investor dari kerugian besar tetapi juga sekaligus menghambat investor untuk mendapatkan keuntungan besar.

Ketiga karakteristik nilai beta sekuritas diatas dapat digambarkan secara grafis sebagai berikut :



Gambar 2.3 : Garis karakteristik dengan beta yang berbeda
 Sumber : Van Horne dan Whachowics (1997:108)

Berdasarkan data yang digunakan dalam perhitungan beta, beta sekuritas dibedakan menjadi tiga macam yaitu beta pasar, beta akuntansi, dan beta fundamental. Beta pasar adalah beta yang dihitung berdasarkan *return* pasar. Beta akuntansi adalah beta yang dihitung berdasarkan data akuntansi, yaitu data laba perusahaan dan laba indeks pasar. Sedangkan beta fundamental adalah beta yang dihitung berdasarkan data fundamental, yaitu menggunakan variabel-variabel fundamental (Jogiyanto, 2000:239). Ketiganya menghasilkan nilai beta sekuritas yang hampir sama.

2.1.7 Beta Dalam Konsep CAPM

Beta merupakan koefisien yang menunjukkan tingkat sensitifitas suatu saham terhadap kondisi pasar secara umum. Dalam konsep CAPM, beta digunakan sebagai pengukur risiko. Konsep CAPM ini juga melakukan pendekatan dalam pengukuran tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected rate of return*) investor untuk suatu investasi pada sekuritas. Tingkat keuntungan yang diharapkan tersebut dapat dinyatakan dalam bentuk persamaan sebagai berikut (Husnan, 1996:176) :

$$R_i = \text{return bebas risiko} + \text{premi risiko} \dots\dots\dots(2.3)$$

$$R_i = R_f + (R_m - R_f) \beta I \dots\dots\dots(2.1)$$

Pada persamaan diatas tampak bahwa keuntungan yang diharapkan dari sekuritas ditentukan oleh tingkat keuntungan bebas risiko (*risk free rate of return*) dan premi risiko (*premium risk*). Tingkat keuntungan bebas risiko (R_f) merupakan tingkat bunga sekuritas yang relatif kurang berisiko seperti deposito, obligasi pemerintah, dan instrument-instrumen pasar uang lainnya. Premi risiko merupakan imbalan risiko gagal yang tercermin pada selisih antara tingkat keuntungan sekuritas yang bersangkutan dengan bebas risiko. Dalam pendekatan CAPM premi risiko dinyatakan sebagai hasil perkalian antara *excess return* portofolio pasar ($R_m - R_f$) dengan beta sekuritas i (β_i).

Dalam pendekatan CAPM tersebut terlihat bahwa keuntungan yang diharapkan dari sekuritas tersebut akan bertambah besar pula. Dalam analisis garis pasar sekuritas (*security market line*) persamaan CAPM dapat dinyatakan sebagai berikut (Husnan, 1998:170) :

$$(R_i - R_f) + (R_m - R_f) \beta I \dots\dots\dots(2.4)$$

dimana $(R_i - R_f)$ adalah *excess return* sekuritas i dan $(R_m - R_f)$ adalah *excess return* portofolio pasar.

Dari persamaan diatas dapat diketahui bahwa beta merupakan koefisien regresi antara kelebihan tingkat keuntungan portofolio pasar (*excess return of market portfolio*) dan kelebihan keuntungan saham (*excess return of stock*). Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar risiko sistematis (beta), maka semakin peka *excess return* suatu sekuritas terhadap perubahan *excess return* portofolio pasar, sehingga sekuritas tersebut diartikan semakin berisiko. Disisi lain, semakin kecil risiko sistematis (beta), maka semakin rendah respon *excess return* suatu sekuritas

terhadap perubahan *excess return* portofolio pasar, dengan kata lain semakin kecil risiko sekuritas tersebut.

2.1.8 Mengestimasi Beta

Menurut Jogiyanto (2000:239) beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknis estimasi yang menggunakan data historis. Beta yang dihitung menggunakan data historis ini selanjutnya dapat digunakan untuk mengestimasi beta masa yang akan datang. Beta historis dapat menggunakan data historis berupa data pasar (beta pasar), data akuntansi (beta akuntansi), dan beta fundamental (beta fundamental).

1. Beta Pasar

Beta pasar dapat diestimasi dengan cara mengumpulkan nilai-nilai historis *return* sekuritas dan *return* pasar selama periode tertentu. Dengan asumsi bahwa hubungan antara *return* sekuritas dan *return* pasar adalah linier, maka beta dapat diestimasi secara manual dengan memplot garis diantara titik-titik *return*. *Slope* garis lurus yang ditarik disekitar titik-titik *return* merupakan beta sekuritas. Beta pasar juga dapat dihitung dengan titik regresi. Tehnik ini dilakukan dengan cara meregresi *return* sekuritas sebagai variabel dependen dan *return* pasar sebagai variabel independen. Persamaan regresi yang digunakan untuk mengestimasi beta pasar dapat didasarkan pada model indeks tunggal atau *Simple Market Model* (SML) sebagai berikut (Jogiyanto, 2000:205).

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_i \dots\dots\dots(2.5)$$

R_{it} adalah *return* saham individual periode t, R_{mt} adalah *return* pasar secara keseluruhan pada periode t, dan β_i adalah beta saham. Selain itu, persamaan regresi untuk mengestimasi beta pasar juga dapat didasarkan pada model CAPM (lihat persamaan 2.1). Beta dapat juga dihitung berdasarkan *covarian return* sekuritas dengan *return* pasar relatif terhadap risiko pasar dengan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 2000:276) :

$$\beta_i = \frac{\text{Cov} (R_i, R_m)}{\text{Var} (R_m)} \dots\dots\dots(2.6)$$

2. Beta Akuntansi

Beta akuntansi dapat diestimasi dengan teknik regresi yang didasarkan pada model tunggal seperti halnya untuk menghitung beta pasar (lihat persamaan 2.3). Untuk mendapatkan beta akuntansi, data *return* dalam model tersebut diganti dengan laba akuntansi. Beta akuntansi juga dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 2000:247) :

$$\beta_i = \frac{\sigma_{laba, iM}}{\sigma^2_{laba, M}} \dots\dots\dots(2.7)$$

Dimana :

β_i = beta akuntansi sekuritas ke-i

$\sigma_{laba, iM}$ = *covarian* antara laba perusahaan ke-i dengan indeks laba pasar

$\sigma_{laba, M}$ = *varian* dari indeks laba pasar

Indeks laba pasar dihitung berdasarkan rata-rata akuntansi untuk portofolio pasar.

3. Beta Fundamental

Beta fundamental dapat diestimasi dengan menggunakan data variabel fundamental, baik fundamental ekonomi maupun fundamental perusahaan. Langkah awal untuk mendapatkan beta fundamental adalah dengan cara melakukan analisis regresi linier berganda terhadap variabel fundamental dan beta pasar. Selanjutnya model regresi yang dihasilkan digunakan untuk mengestimasi nilai beta fundamental dengan menggunakan nilai variabel fundamental yang ada.

Permasalahan yang sering muncul dalam mengestimasi beta dengan menggunakan *Simple Market Model (SML)* maupun *Covarian return* sekuritas diatas adalah seringkali estimasi beta yang dihasilkan tidak mencerminkan nilai beta sekuritas yang sesungguhnya (bias beta). Bias beta untuk *Simple Market Model (SML)* muncul karena data yang digunakan berasal dari perdagangan yang tidak sinkron, yaitu periode *return* realisasi (R_{it}) tidak sinkron dengan periode *return* indeks pasar (R_{mt}). Sedangkan bias beta untuk *Covarian return* sekuritas muncul karena perhitungan *Covarian* antara *return* sekuritas dengan *return* pasar menggunakan dua periode yang tidak sinkron (Jogiyanto, 1998).

Intinya, bias beta disebabkan oleh perdagangan yang tidak sinkron. Perdagangan yang tidak sinkron ini terjadi di pasar yang transaksi perdagangannya jarang terjadi atau pasar yang tipis. Bursa Efek Jakarta sebagai pasar modal yang sedang berkembang merupakan pasar yang tipis, sehingga beta yang diestimasi juga bias. Oleh karena itu, perlu penyesuaian terhadap estimasi beta. Ada beberapa metode yang dapat digunakan untuk mengoreksi bias beta, seperti yang diusulkan oleh Scholes dan Wiliam (1997), Dimson (1979), serta Fowler dan Rorke (1983). Ketiganya mengusulkan penggunaan analisis regresi terhadap *return* saham individual dan *return* pasar dengan n sebagai jumlah, kemudian beta dihitung berdasarkan bobot yang diperoleh dari korelasi serial *return* indeks pasar dengan *return* indeks pasar periode sebelumnya.

2.1.9 Faktor Yang Mempengaruhi Risiko Sistematis (Beta)

Risiko sistematis merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dengan pasar. Risiko ini dipengaruhi oleh beberapa faktor fundamental dan faktor karakteristik pasar tentang saham perusahaan tersebut. Faktor-faktor tersebut antara lain (Husnan, 1998:112) :

1. *Cyclical*ity, faktor ini menunjukkan seberapa jauh suatu sekuritas dipengaruhi oleh konjungtur perekonomian. Perusahaan yang peka terhadap kondisi perekonomian merupakan perusahaan yang mempunyai beta tinggi.
2. *Operating leverage*, faktor ini menunjukkan proporsi biaya perusahaan yang mempunyai biaya tetap, semakin besar proporsi ini, semakin besar *operating leverage*-nya. Perusahaan yang mempunyai *operating leverage* tinggi menunjukkan risiko sistematis yang tinggi.
3. *Financial leverage*, faktor ini menunjukkan perusahaan menggunakan hutang, semakin tinggi hutang yang digunakan untuk operasi perusahaan, maka semakin tinggi *financial leverage* perusahaan, maka semakin tinggi tingkat risiko sistematisnya.

Beberapa penelitian terdahulu misalnya Beaver, Kettler dan Scholes (1997) (dalam Husnan, 1998:113) mencoba merumuskan beberapa variabel fundamental untuk memperkirakan beta. Variabel-variabel tersebut antara lain :

1. *Deviden Payout Ratio* (DPR), yaitu perbandingan deviden per-lembar saham dengan laba per-lembar saham. Semakin tinggi deviden yang dibagikan menunjukkan perusahaan sanggup membayarkan devidennya, sehingga menjadikan perusahaan memiliki risiko yang kecil.
2. *Asset Growth* (pertumbuhan aktiva), yaitu perubahan aktiva perusahaan per-tahun. Semakin tinggi perubahan suatu *asset* setiap tahunnya, maka perusahaan tersebut memiliki risiko yang tinggi.
3. *Leverage*, yaitu rasio antara hutang dengan total aktiva. Semakin tinggi *leverage* perusahaan berarti semakin besar *asset* yang dibiayai dari hutang. Hal ini menunjukkan risiko yang tinggi bagi perusahaan.
4. *Liquidity*, yaitu rasio antara aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar. Tingkat likuiditas perusahaan yang besar menunjukkan semakin tinggi tingkat total *asset* perusahaan dibandingkan dengan tingkat hutangnya, artinya semakin likuid perusahaan dibandingkan rasio tersebut berarti semakin kecil risiko perusahaan tersebut.
5. *Asset Size*, yaitu nilai kekayaan total perusahaan. Perusahaan yang memiliki total *asset* yang besar berarti semakin aman perusahaan tersebut, sehingga risiko perusahaan semakin kecil.
6. *Earning Variability*, yaitu standar deviasi *price earning ratio* berhubungan positif dengan risiko karena apabila standar deviasi laba perusahaan tinggi, maka berarti perusahaan memiliki rasio kerugian yang tinggi pula.
7. *Beta Accounting*, yaitu koefisien regresi dari laba perusahaan dengan rata-rata tingkat keuntungan industri. Semakin tinggi hubungan laba perusahaan dengan tingkat keuntungan industri berarti semakin tinggi pula ketergantungan perusahaan terhadap pasar, tentunya hal ini berisiko tinggi.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini pernah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya pada perusahaan dan periode yang berbeda. Tandelilin (1997) meneliti mengenai faktor-faktor yang menentukan risiko sistematis (beta) pada beberapa saham di Bursa Efek Jakarta selama periode 1990-1994 dengan jumlah sampel 60 perusahaan. Tandelilin menganalisis beberapa faktor yaitu faktor ekonomi makro, rasio finansial, dan *firm size* dalam pengaruhnya terhadap risiko sistematis. Faktor ekonomi makro yang digunakan yaitu variabel perubahan tingkat pendapatan daerah, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga. Sedangkan rasio finansial yang digunakan adalah *liquidity ratio*, *leverage ratio*, *activity ratio*, *profitability ratio*, dan *capital market ratio*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa faktor ekonomi makro mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap risiko sistematis, sedangkan variabel rasio finansial secara signifikan berpengaruh terhadap risiko sistematis.

Miswanto dan Husnan (1999), dalam Setiawan (2004) menguji pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan yang terdiri dari *operating leverage*, *cyclicality*, dan *size* perusahaan terhadap risiko bisnis. Risiko bisnis dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan risiko sistematis. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa beta perusahaan yang *unleverage* merupakan proksi terhadap risiko bisnis. Selanjutnya Miswanto dan Husnan (1999) menguji pengaruh masing-masing variabel terhadap beta. Sampel yang digunakan adalah 30 perusahaan sektor non keuangan teraktif yang *listed* di Bursa Efek Jakarta berdasarkan volume perdagangannya selama periode 1992-1995. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara simultan ketiga variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap beta, sedangkan secara parsial hanya variabel *cyclicality* berpengaruh signifikan terhadap beta. Dimana *cyclicality* berpengaruh positif, sedangkan *firm size* berpengaruh negatif terhadap risiko bisnis.

Selain beberapa penelitian diatas yang menggunakan perusahaan non keuangan, penelitian mengenai pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap risiko sistematis (beta) untuk saham perusahaan sektor keuangan telah dilakukan Aristanto (2003) yaitu sektor perbankan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta selama periode 1994-1999, dengan meneliti tentang pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan (pertumbuhan aktiva, *leverage*, likuiditas, dan variabilitas keuntungan) dan faktor-faktor fundamental ekonomi (pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga, dan nilai

tukar rupiah) terhadap risiko investasi saham perbankan. Risiko investasi dalam penelitiannya diukur dengan menggunakan risiko sistematis (beta). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kedua faktor fundamental tersebut secara simultan berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta), sedangkan secara parsial hanya likuiditas, variabilitas laba, dan nilai tukar rupiah yang berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta).

Penelitian ini mengacu pada penelitian Aristanto yaitu meneliti pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap risiko sistematis saham perbankan. Letak perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pertama, variabel yang diteliti dikhususkan pada faktor-faktor fundamental dengan menggunakan rasio likuiditas (*Quick Ratio* dan *Assets To Loan Ratio*), rasio solvabilitas/*Capital Ratio* (*Primary Ratio* dan *Capital Ratio*), dan rasio rentabilitas/profitabilitas (*Gross Profit Margin* dan *Return On Equity Capital*). Kedua, periode penelitian yang berbeda dengan penelitian terdahulu yaitu tahun 1994-1999, sedangkan periode penelitian ini adalah Januari 2002 sampai Desember 2005. Ketiga, jumlah penelitian saham perbankan terdahulu yaitu delapan bank, sedangkan pada penelitian ini terdapat 11 (sebelas) saham perbankan.

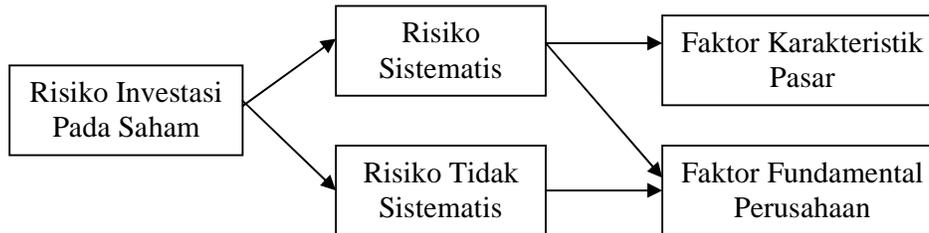
Perbedaan dan persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut :

Tabel 2.1 : Perbedaan Penelitian Ini Dengan Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Variabel Dependen	Variabel Independen	Sampel Penelitian	Periode Penelitian
Eduardus Tandililin	Risiko Sistematis/ beta (β)	Faktor ekonomi makro, likuiditas, leverage, profitabilitas, rasio aktivitas, rasio pasar modal	Saham sektor non keuangan	1992-1994
Miswanto Suad Husnan	Risiko Sistematis/ beta (β)	<i>Operating leverage, cyclicality, firm size</i>	30 Saham perusahaan sektor non keuangan	1992-1995
Eko Aristanto	Risiko Sistematis/ beta (β)	Pertumbuhan aktiva, <i>leverage</i> , likuiditas, variabilitas keuntungan, pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga, nilai tukar rupiah	8 Saham perbankan	1994-1995
Penelitian ini	Risiko Sistematis/ beta (β)	<u>Liquiditas Ratio :</u> Quick Ratio (QR) Asset To Loan Ratio (ALR) <u>Solvabilitas Ratio :</u> Primary Ratio (PR) Capital Ratio (CR) <u>Rentabilitas Ratio:</u> Gross Profit Margin (GPM) Return on Equity (ROE)	11 Saham perbankan	2002-2005

2.3 Kerangka Konseptual

Dengan kerangka konseptual mempermudah peneliti dalam menguraikan secara sistematis pokok permasalahan dalam penelitiannya. Kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah :



Gambar 2.4 : Kerangka Konseptual Penelitian

Risiko investasi pada saham yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah risiko sistematis (beta). Karena risiko sistematis ini tidak dapat dikurangi dengan diversifikasi, maka risiko ini relevan untuk mengukur risiko investasi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap risiko sistematis (beta) saham perbankan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta. Secara umum faktor-faktor fundamental yang diduga berpengaruh terhadap risiko sistematis (beta) saham perbankan dalam penelitian ini adalah :

1. *Quick Ratio* (QR)

Quick Ratio (QR) merupakan rasio yang dipergunakan untuk mengukur kemampuan bank dalam membayar kembali simpanan para deposannya dengan alat-alat yang paling likuid yang dipunyai oleh pihak bank. Semakin besar *Quick Ratio* suatu bank berarti semakin aman bank tersebut dari risiko kerugian. Hal ini juga mengindikasikan bahwa investor yang menanamkan dananya tersebut juga terjamin keamanannya dari kemungkinan timbulnya kerugian akibat kegagalan usaha bank. Dengan demikian diduga bahwa semakin besar *Quick Ratio*, maka semakin kecil risiko sistematis (beta).

2. *Assets To Loan Ratio* (ALR)

Assets To Loan Ratio (ALR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas bank yang banyak digunakan, dan lebih mendekati sifat dari kegiatan bank yang murni. Semakin tinggi tingkat rasio ini, maka tingkat likuiditasnya akan semakin kecil karena jumlah dana yang diperlukan untuk membiayai kreditnya semakin banyak.

3. *Primary Ratio* (PR)

Primary Ratio (PR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sampai sejauh mana penurunan yang terjadi dalam *total assets* yang masih dapat ditutup oleh *Equity Capital* yang tersedia, hingga rasio ini berguna untuk memberikan indikasi untuk mengukur permodalan yang memadai. Pertimbangan memasukkan variabel ini karena setiap *assets* yang mengandung resiko kerugian dan setiap kerugian akan mengakibatkan pengurangan terhadap *capital* dan apakah *capital* ini mampu untuk menampung kerugian-kerugian tersebut.

4. *Capital Ratio* (CR)

Capital Ratio (CR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan permodalan bank dalam menunjang perkreditan. Semakin besar *Capital Ratio* mengindikasikan bahwa semakin banyak tingkat permodalan yang ada di bank. Disisi lain, semakin banyak modal yang disalurkan dalam bentuk kredit maka, posisi likuiditas keuangan bank akan semakin berisiko. Dengan demikian diduga bahwa semakin besar *Loan to Deposit Ratio*, maka semakin besar risiko sistematis (beta).

5. *Gross Profit Margin* (GPM)

Gross Profit Margin (GPM) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan bank yang bersangkutan dalam menghasilkan laba dari kegiatan pokok bank yang bersangkutan. Semakin baik tingkat keuntungan bank yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu, maka semakin terjaminnya keamanan dan semakin banyak kepercayaan investor terhadap bank tersebut. Jadi semakin tinggi tingkat keuntungan bank, diduga semakin kecil risiko sistematis (beta).

6. *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity (ROE) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam mengelola *capital* yang tersedia untuk mendapatkan laba. Bagi manajemen bank yang mampu menaikkan *Return On Equity* biasanya ada petunjuk tentang kemampuan manajemen bank yang bersangkutan dalam menaikkan labanya. Kenaikan *Return On Equity* biasanya juga diikuti kenaikan dari saham-saham bank yang bersangkutan di pasar.

2.4 Hipotesis

Berdasarkan pokok permasalahan, kajian teori, dan hasil penelitian-penelitian terdahulu, maka dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. *Quick Ratio (QR), Asset to Loan Ratio (ALR), Primary Ratio (PR), Capital Ratio (CR), Gross Profit Margin (GPM), dan Return On Equity (ROE)*, secara simultan berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham perbankan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta.
2. *Quick Ratio (QR), Asset to Loan Ratio (ALR), Primary Ratio (PR), Capital Ratio (CR), Gross Profit Margin (GPM), dan Return On Equity (ROE)*, secara parsial berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham perbankan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta.

BAB III. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini dirancang untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor fundamental perbankan (baik secara simultan maupun parsial) terhadap risiko sistematis (beta) saham perbankan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta selama periode Januari 2002 sampai Desember 2005. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh untuk menganalisis, sehingga dapat dijadikan jawaban atas hipotesis penelitian.

3.2 Populasi Dan Sampel Penelitian

3.2.1 Populasi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah saham bank yang *listed* di Bursa Efek Jakarta selama periode Januari 2002 sampai Desember 2005. Pengambilan sampel dilakukan dengan pendekatan *Non Probability Random Sampling*, artinya sampel dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu agar dapat mewakili populasinya. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut :

1. Saham bank yang masih aktif atau *listed* di BEJ selama periode Januari 2002 sampai Desember 2005;
2. Bank-bank yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara rutin selama periode Januari 2002 sampai Desember 2005; dan
3. Saham yang memiliki beta positif, karena bank yang memiliki beta saham negatif berarti bank tersebut tidak aktif diperdagangkan.

3.2.2 Sampel Penelitian

Berdasarkan kriteria diatas maka, sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 11 (sebelas) bank dengan rincian sebagai berikut :

Tabel 3.1 : Proses Pemilihan Sampel

Kriteria	Keterangan	Jumlah
1.	Saham bank yang <i>listed</i> di BEJ sampai dengan Desember 2005	27
	Saham bank yang pernah <i>delisted</i> dari BEJ selama periode Januari 2002 sampai Desember 2005	12
2.	Saham bank yang terus <i>listed</i> di BEJ selama periode Januari 2002 sampai dengan 2005	15
	Bank tidak menerbitkan laporan keuangan secara rutin di BEJ selama periode Januari 2002 sampai dengan 2005	0
3.	Bank yang menerbitkan laporan keuangan secara rutin di BEJ selama periode Januari 2002 sampai dengan 2005	15
	Saham bank yang memiliki beta negatif	4
4.	Saham bank yang memiliki beta positif	11
5.	Sampel penelitian	11

Sumber : *Indonesian Capital Directory Market 2005*

3.3. Jenis Dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa laporan keuangan publikasi bank, harga saham harian bank, dan Indeks Harga Saham Sektoral (IHSS). Data tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), Bank Indonesia *online* (www.bi.go.id), dan situs atau sumber lain yang relevan.

3.4. Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan variabel dependen dan variabel independen. Sebagai variabel dependen adalah risiko sistematis (beta), sedangkan sebagai variabel independen adalah *Quick Ratio* (QR), *Asset to Loan Ratio* (ALR), *Primary Ratio* (PR), *Capital Ratio* (CR), *Gross Profit Margin* (GPM), dan *Return on Equity* (ROE).

Untuk memudahkan analisis data, berikut ini diuraikan definisi operasional variabel dan pengukurannya :

1. Risiko Sistematis (beta)

Risiko Sistematis (beta) adalah bagian dari risiko sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio. Risiko sistematis ini diukur dengan koefisien beta dan berskala rasio. Koefisien beta merupakan koefisien regresi

antara *return* saham individual dengan *return* pasar. *Return* yang dimaksud adalah *capital gain* atau *capital loss* yang merupakan selisih dari harga investasi sekarang dengan harga periode yang lalu.

2. *Quick Ratio* (QR)

Quick Ratio (QR) merupakan rasio antara jumlah *cash assets* terhadap *total deposit*. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan bank dalam membayar kembali simpanan para deposannya dengan alat-alat yang paling likuid yang dipunyai oleh pihak bank. Variabel ini diukur dengan satuan prosentase dan berskala rasio.

3. *Assets To Loan Ratio* (ALR)

Assets To Loan Ratio (ALR) merupakan rasio antara *total loan* terhadap *total assets*. Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas bank yang banyak digunakan, dan lebih mendekati sifat dari kegiatan bank yang murni. Semakin tinggi tingkat rasio ini, maka tingkat likuiditasnya akan semakin kecil karena jumlah dana yang diperlukan untuk membiayai kreditnya semakin banyak. Variabel ini diukur dengan satuan prosentase dan berskala rasio.

4. *Primary Ratio* (PR)

Primary Ratio (PR) merupakan rasio antara *equity capital* terhadap *total assets*. Rasio ini digunakan untuk mengukur sampai sejauh mana penurunan yang terjadi dalam *total assets* yang masih dapat ditutup oleh *equity capital* yang tersedia, sehingga rasio ini berguna untuk memberikan indikasi untuk mengukur permodalan yang memadai. Variabel ini diukur dengan satuan prosentase dan berskala rasio.

5. *Capital Ratio* (CR)

Capital Ratio (CR) merupakan rasio antara *equity capital* terhadap *total loans*. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan permodalan bank dalam menunjang perkreditan, sehingga semakin besar *capital ratio* mengindikasikan bahwa semakin banyak tingkat permodalan yang ada di bank. Disisi lain, semakin banyak modal yang disalurkan dalam bentuk kredit maka, posisi likuiditas keuangan bank akan semakin berisiko. Variabel ini diukur dengan satuan prosentase dan berskala rasio.

6. *Gross Profit Margin (GPM)*

Gross Profit Margin (GPM) merupakan rasio antara *operating income* dikurangi *operating expenses* terhadap *operating income*. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan bank yang bersangkutan dalam menghasilkan laba dari kegiatan pokok bank yang bersangkutan. Semakin baik tingkat keuntungan bank yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu, maka semakin terjaminnya keamanan dan semakin banyak kepercayaan investor terhadap bank tersebut. Variabel ini diukur dengan satuan prosentase dan berskala rasio.

7. *Return On Equity (ROE)*

Return On Equity (ROE) merupakan rasio antara *net income* terhadap *equity capital*. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam mengelola *capital* yang tersedia untuk mendapatkan laba. Bagi manajemen bank yang mampu menaikkan *return on equity* biasanya ada petunjuk tentang kemampuan manajemen bank yang bersangkutan dalam menaikkan labanya. Kenaikan *return on equity* biasanya juga diikuti kenaikan dari saham-saham bank yang bersangkutan di pasar. Variabel ini diukur dengan satuan prosentase dan berskala rasio.

3.5 Metode Analisis Data

Untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap risiko sistematis (beta) saham perbankan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta selama periode Januari 2002 sampai Desember 2005 digunakan metode analisis regresi linier berganda, tahapan analisis datanya adalah sebagai berikut :

3.5.1 Mengitung Variabel Independen (Faktor Fundamental)

Untuk menghitung besarnya masing-masing variabel independen digunakan rumus sebagai berikut :

1. *Quick Ratio (QR)*

$$QR = \frac{CashAssets}{TotalDeposits} \times 100\% \dots\dots\dots (3.1)$$

2. *Asset To Loans Ratio (ALR)*

$$ALR = \frac{TotalLoans}{TotalAssets} \times 100\% \dots\dots\dots (3.2)$$

3. *Primary Ratio (PR)*

$$PR = \frac{EquityCapital}{TotalAssets} \times 100\% \dots\dots\dots (3.3)$$

4. *Capital Ratio (CR)*

$$CR = \frac{EquityCapital}{TotalLoans} \times 100\% \dots\dots\dots (3.4)$$

5. *Gross Profit Margin (GPM)*

$$GPM = \frac{OperatingIncome - OperatingExpenses}{OperatingIncome} \times 100\% \dots\dots\dots (3.5)$$

6. *Return On Equity Capital Ratio (ROE)*

$$ROE = \frac{NetIncome}{EquityCapital} \times 100\% \dots\dots\dots (3.6)$$

3.5.2 Menghitung Variabel Dependen (Risiko Sistematis)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah risiko sistematis atau beta saham. Untuk menghitung beta digunakan harga penutupan (*closing price*) harian dan Indeks Harga Saham Sektorial (IHSS) harian sebagai proksi *return* pasar. Beta dihitung dengan menggunakan *Simple Market Model* sebagai berikut (Jogiyanto, 2000:205) :

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (3.7)$$

Dimana :

R_{it} = *return* saham i hari ke t

α_i = *intercept* untuk saham i

β_i = beta saham i

R_{mt} = *return* pasar hari ke t

ε_{it} = *error term* saham i hari ke t

Return saham i hari ke t (R_{it}) dihitung dengan rumus :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \dots\dots\dots (3.8)$$

Dimana :

R_{it} = *return* saham i hari ke t

P_{it} = harga saham i hari ke t

P_{it-1} = harga saham i hari ke t-1 (sebelum t)

Untuk menghindari kesalahan penghitungan *return* saham bank yang melakukan *stock split* atau *reverse stock*, maka dilakukan penyesuaian terhadap penghitungan *return* saham pada saat membagi harga saham sebelum *stock split* dengan nominal *stock split* atau mengalikan harga saham sebelum *reverse stock* dengan nominal *reverse stock*. Selanjutnya perhitungan *return* saham pada saat *stock split* atau *reverse stock* menggunakan harga setelah penyesuaian tersebut (dengan menggunakan rumus 3.8). Sedangkan *return* pasar hari ke t (R_{mt}) dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$R_{mt} = \frac{IHSS_t - IHSS_{t-1}}{IHSS_{t-1}} \dots\dots\dots (3.9)$$

Dimana :

R_{mt} = *return* pasar hari ke t

$IHSS_t$ = *IHSS* hari ke t

$IHSS_{t-1}$ = *IHSS* hari t-1

Beta merupakan kepekaan tingkat keuntungan terhadap perubahan-perubahan pasar (Husnan, 1998:166). Portofolio $\beta=1$ mempunyai risiko yang sama dengan pasar, sehingga diharapkan memperoleh laba yang sama dengan laba yang dihasilkan portofolio pasar. Portofolio dengan $\beta>1$ mempunyai risiko yang lebih besar dari risiko pasar, sehingga diharapkan memperoleh laba yang lebih besar dari laba yang dihasilkan portofolio pasar. Portofolio dengan $\beta<1$ mempunyai risiko yang lebih kecil dari risiko pasar, sehingga potensi laba yang didapat umumnya berada dibawah laba portofolio pasar (Bapepam dan CMS, 1997:150). Beta dalam konsep CAPM merupakan risiko sistematis (juga merupakan risiko pasar atau *market risk*).

$$\beta = \frac{\frac{1}{N} (\sum_{i=1}^n R_i R_m) - \overline{R} \cdot \overline{R}_m}{\sum_{i=1}^n R_i^2 - \overline{R}^2} \dots\dots\dots (3.10)$$

Dimana :

β = risiko sistematis pada portofolio

R_i = *return* portofolio

R_m = *return market*

\overline{R}_p = *return rata-rata portofolio*

\overline{R}_m = *return rata-rata pasar*

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap risiko sistematis (beta) saham perbankan, metode analisis data yang digunakan adalah Uji Normalitas Data, Analisis Regresi Linier Berganda, dan Uji Asumsi Klasik. Analisis ini dilakukan dengan bantuan program SPSS 12.0.

3.5.3 Uji Normalitas Data

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan dependen mempunyai distribusi normal atau tidak. Untuk mengetahuinya dapat dilakukan dengan menggunakan *Kolmogorof-Smirnov Test*. Uji ini digunakan untuk menguji perbedaan diantara distribusi kumulatif dari nilai variabel, sehingga merupakan *test of goodness of fit*. Uji normalitas dilakukan dengan bantuan program SPSS 12.0. Analisis statistik dengan melihat besaran *Kolmogorof-Smirnov* dengan kriteria pengujian :

Sign. < 0,05 berarti data terdistribusi normal

Sign. > 0,05 berarti data tidak terdistribusi normal

3.5.4 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis Regresi Linier Berganda dalam penelitian ini menggunakan risiko sistematis (beta) saham perbankan sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independen terdiri dari 6 (enam) variabel bebas. Sehingga model tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\beta_{it} = a + b_1QR_{it-1} + b_2ALR_{it-1} + b_3PR_{it-1} + b_4CR_{it-1} + b_5GPM_{it-1} + b_6ROE_{it-1} + e_{it} \dots\dots\dots (3.11)$$

Dimana :

β_{it} = risiko Sistematis (beta) saham bank i periode ke t

a = *intercept*

b_1 - b_6 = koefisien regresi

QR_{it-1} = *Quick Ratio* (QR) bank i periode ke t-1

ALR_{it-1} = *Asset to Loan Ratio* (ALR) bank i periode ke t-1

PR_{it-1} = *Primary Ratio* (PR) bank i periode ke t-1

CR_{it-1} = *Capital Ratio* (CR) bank i periode ke t-1

GPM_{it-1} = *Gross Profit Margin* (GPM) bank i periode ke t-1

ROE_{it-1} = *Return on Equity* (ROE) bank i periode ke t-1

e_{it} = *error term*

3.5.5 Uji Asumsi Klasik

Metode yang digunakan adalah BLUE (*Best Linier Unbiased Estimation*) atau parameter estimasinya tidak bias. Metode ini mempunyai kriteria bahwa pengamatan harus mewakili varian minimum, konsisten, dan efisien. Asumsi BLUE yang harus dipenuhi antara lain tidak ada Multikolinieritas, tidak ada Homokedastisitas, dan tidak ada Autokorelasi. Sehingga dapat diketahui data yang diperoleh hasil regresi yang valid. Untuk memenuhi asumsi BLUE tersebut, maka penelitian ini menggunakan uji sebagai berikut :

1. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah variabel-variabel independen yang digunakan saling berkorelasi satu sama yang lain. Apabila terjadi multikolinieritas, maka nilai estimasi parameter menjadi bias. Cara yang dapat dilakukan untuk mendeteksi terjadinya multikolinieritas adalah dengan melihat nilai R^2 dan signifikansi nilai t, nilai pada matrik korelasi antara variabel bebas, dan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) yang diperoleh dari program SPSS 12.0. Terjadinya multikolinieritas ditunjukkan dengan tingginya R^2 akan tetapi tidak satupun atau sangat sedikit koefisien regresi parsial yang secara signifikan (Gujarati, 2000:166). Di sisi lain multikolinieritas dikatakan terjadi bila nilai koefisien korelasi antar variabel bebas sangat tinggi yaitu lebih dari 10 atau 10 % (Gujarati, 2000:167). Selain itu, multikolinieritas juga dapat dideteksi dengan melihat besarnya nilai VIF. Apabila nilai $VIF > 10$ atau 10 %, maka dalam model regresi terjadi multikolinieritas. Apabila dalam model regresi yang dihasilkan terjadi multikolinieritas maka langkah yang akan dilakukan untuk mengatasinya adalah menghapus salah satu variabel yang kolinier (sepanjang tidak menyebabkan *specification error*).

2. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah kesalahan pengganggu mempunyai varian yang tidak sama. Untuk menguji terjadi atau tidak terjadinya heterokedastisitas pada model persamaan regresi dalam penelitian ini, digunakan metode pengujian *Glejser*. Digunakannya *Glejser test*, karena teknik ini mempunyai kelebihan dapat diaplikasikan baik dengan sampel kecil maupun besar. Setelah mendapatkan residual e_{it} dari persamaan regresi, *Glejser*

menyarankan untuk meregresi nilai absolut dari e_{it} , $|e_{it}|$, terhadap variabel independen yang diperkirakan mempunyai hubungan yang erat dengan σ_{it}^2 . Bentuk fungsional dari *Glejser test* untuk menguji heterokedastisitas adalah sebagai berikut (Gujarati, 2000:187) :

$$|e_{it}| = \beta_1 X_{it} + v_{it}$$

$$|e_{it}| = \beta_1 \sqrt{X_{it}} + v_{it}$$

$$|e_{it}| = \beta \frac{1}{X_{it}} + v_{it}$$

$$|e_{it}| = \beta_1 \frac{1}{\sqrt{X_{it}}} + v_{it}$$

$$|e_{it}| = \beta_0 + \beta_1 X_{it} + v_{it}$$

$$|e_{it}| = \sqrt{\beta_0 + \beta_1 X_{it}} + v_{it}$$

$$|e_{it}| = \sqrt{\beta_0 + \beta_1 X_{it}^2} + v_{it}$$

3. Uji Autokorelasi

Salah satu asumsi lain yang penting adalah bentuk nilai-nilai residual dari pengamatan yang satu bersifat bebas (tidak berkorelasi) dengan periode pengamatan yang lain. Korelasi ini berkaitan dengan hubungan antara nilai-nilai yang berurutan dari variabel yang sama. Pengujian yang dipergunakan adalah Uji *Durbin-Watson* untuk mendeteksi adanya korelasi dini dalam setiap model. Menurut Gujarati (2000:217) pengujian terhadap adanya autokorelasi dalam model dapat digunakan kriteria sebagai berikut :

Jika hipotesis H_0 menyatakan tidak ada serial korelasi positif, maka :

- | | |
|-----------------------|------------------------------|
| $d < d_L$ | : menolak H_0 |
| $d > d_U$ | : tidak menolak H_0 |
| $d_L \leq d \leq d_U$ | : pengujian tidak meyakinkan |

Jika hipotesis H_0 menyatakan tidak ada serial korelasi negatif, maka :

- $d > 4 - d_L$: menolak H_0
- $d < 4 - d_U$: tidak menolak H_0
- $4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$: pengujian tidak meyakinkan

Nilai d_U adalah nilai d *upper* atau nilai d batas atas dan d_L merupakan d *lower* atau nilai d batas bawah yang didapat dari nilai tabel Durbin Watson.

Apabila dalam model regresi yang dihasilkan terdapat autokorelasi, maka langkah yang akan dilakukan untuk mengatasinya adalah :

1. mengestimasi model dan menghitung residualnya (e)
2. membuat *auxiliary regression* : $e_t = \hat{P}e_{t-1} + u_i$
3. menghitung : $Y^*_t = Y_t - \hat{P}y_{t-1}$
 $X^*_t = X_t - \hat{P}x_{t-1}$
4. mengestimasi model : $Y^*_t = b^*_0 + b_1 X_1$
5. menghitung residual dari model di atas
6. mengulangi langkah 2,3,4 dan 5 hingga $\Delta \hat{P}$ kecil (0,05)

3.5.6 Pengujian Hipotesis

1. Uji-F

Uji-F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Langkah-langkahnya adalah sebagai berikut :

a. Menentukan hipotesis

H_0 : $b_1 ; b_2 ; b_3 ; b_4 ; b_5 ; b_6 = 0$, variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

H_a : $b_1 ; b_2 ; b_3 ; b_4 ; b_5 ; b_6 \neq 0$, variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen

b. Menentukan besarnya tingkat signifikansi ($\alpha = 0,05$)

c. Menentukan nilai F hitung dengan rumus :

$$F = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)} \dots\dots\dots (3.12)$$

Dimana :

n = Jumlah sampel

k = Jumlah variabel bebas

R^2 = Koefisien determinasi

Penentuan nilai F hitung dengan bantuan program SPSS 12.0

d. Membandingkan nilai F hitung terhadap tingkat signifikansi (0,05)

Ho ditolak bila F hitung < tingkat signifikansi (0,05)

Ha diterima bila F hitung > tingkat signifikansi (0,05)

e. Kesimpulan/ Hasil Pengujian

Ho ditolak, maka secara keseluruhan variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen

Ho diterima, maka secara keseluruhan variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

2. Uji-t

Uji-t digunakan untuk melihat hubungan masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Langkah-langkahnya adalah sebagai berikut :

a. Menentukan hipotesis

Ho : $b_1 ; b_2 ; b_3 ; b_4 ; b_5 ; b_6 = 0$, Secara parsial tidak ada pengaruh nyata variabel independen dengan variabel dependen

Ha : $b_1 ; b_2 ; b_3 ; b_4 ; b_5 ; b_6 \neq 0$, Secara parsial terdapat pengaruh nyata variabel independen dengan variabel dependen

b. Menentukan besarnya tingkat signifikansi ($\alpha = 0,05$)

c. Menentukan nilai t hitung dengan rumus :

$$t \text{ hitung} = t_0 = \frac{\beta}{S^\beta} \dots\dots\dots (3.13)$$

Dimana :

β = Koefisien regresi berganda variabel bebas

S^β = *Standart error* variabel bebas

Penentuan nilai t hitung dilakukan dengan bantuan program SPSS 12.0.

d. Membandingkan nilai t dengan tingkat signifikansi (0,05)

e. Kesimpulan/ Hasil Pengujian

Apabila H_0 diterima, maka variabel independen tidak berpengaruh secara parsial terhadap dependen

Apabila H_0 ditolak, maka independen berpengaruh secara parsial terhadap dependen.

3.5.7 Analisis Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui proporsi variasi nilai variabel dependen (Y) yang dapat dijelaskan oleh variabel independen (X). Koefisien determinan ini mencerminkan seberapa akurat model regresi yang telah dihasilkan. Koefisien determinasi dapat dirumuskan sebagai berikut (Supranto, 1993:224) :

$$R^2 = \frac{b_1 \sum X_1 Y_1 + b_2 \sum X_2 Y_2 + \dots + b_n \sum X_n Y_n}{\sum Y^2} \dots\dots\dots (3.14)$$

Dimana :

R^2 = koefisien determinasi

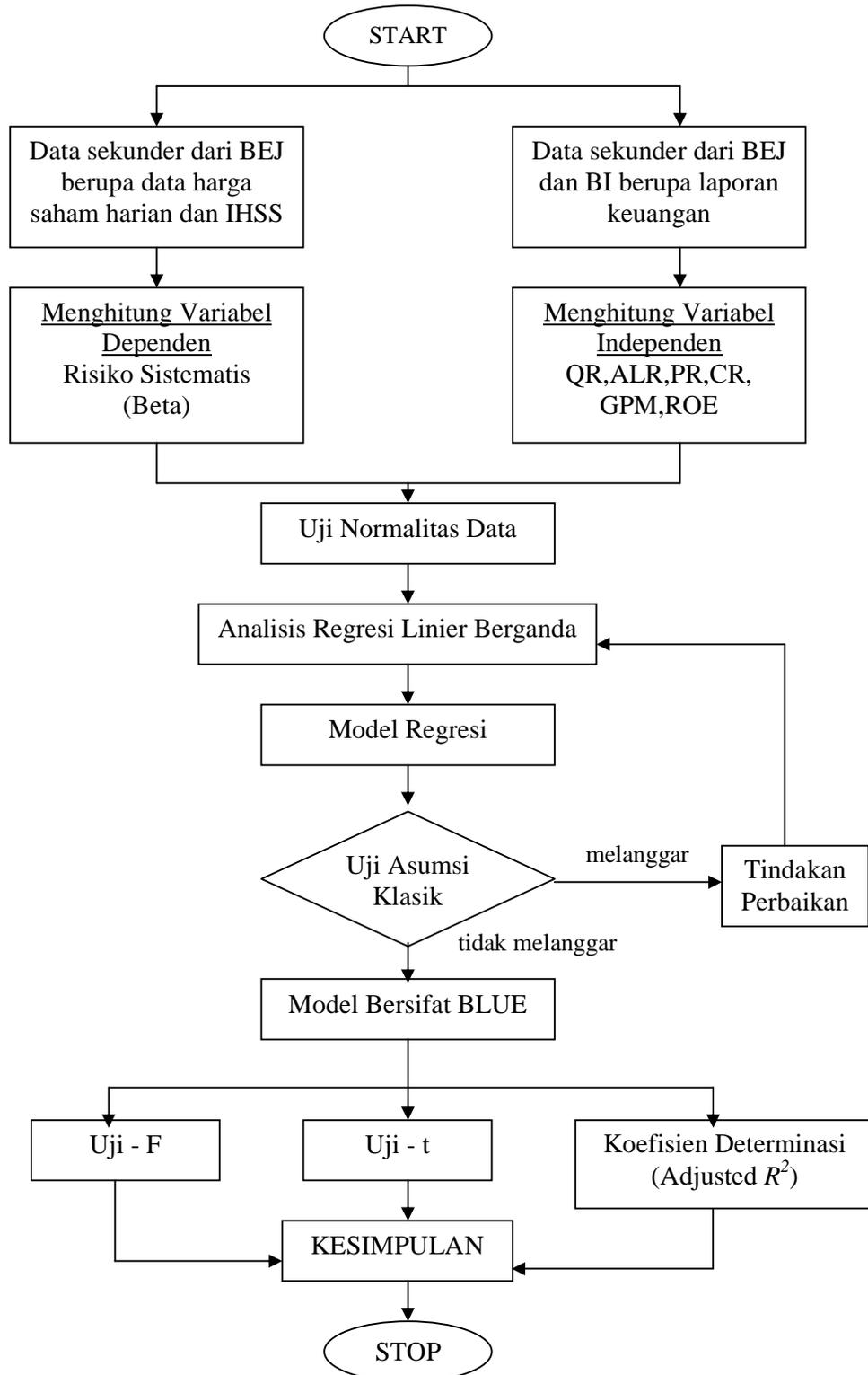
b = koefisien regresi

X = variabel independen

Y = variabel dependen

Nilai koefisien determinasi berkisar antara 0 hingga 1, semakin tinggi nilai koefisien determinan (mendekati 1) berarti semakin kuat pengaruh variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen, dan sebaliknya semakin rendah nilai koefisien determinan (mendekati 0) berarti semakin lemah pengaruh variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

3.6 Kerangka Pemecahan Masalah



Gambar 3.1 : Kerangka Pemecahan Masalah

Keterangan Kerangka Pemecahan Masalah :

1. Start.
2. Pengumpulan data sekunder dari BEJ berupa data harga saham harian dan IHSS. Data ini digunakan untuk menghitung risiko sistematis (beta) saham bank.
3. Pengumpulan data sekunder dari BEJ dan BI berupa laporan keuangan untuk memperoleh rasio-rasio keuangan bank dan besarnya kepemilikan pemerintah.
4. Berdasarkan data laporan keuangan bank dapat diketahui besarnya *Quick Ratio* (QR), *Assets To Loans Ratio* (ALR), *Primary Ratio* (PR), *Capital Ratio* (CR), *Gross Profit Margin Ratio* (GPM), dan *Return On Equity Ratio* (ROE).
5. Melakukan uji normalitas data untuk mengetahui jenis distribusi atau sebaran data dengan menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov*.
6. Melakukan analisis Regresi Linier Berganda untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel independen.
7. Melakukan Uji asumsi klasik yang berupa uji multikolinieritas, uji homokedastisitas, dan uji autokorelasi. Apabila terjadi pelanggaran terhadap asumsi klasik maka, akan dilakukan tindakan perbaikan. Namun apabila tidak terjadi pelanggaran terhadap asumsi klasik berarti model regresi telah bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimation*) dan analisa model dilanjutkan.
8. Melakukan Uji statistik untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara simultan (uji-F) maupun secara parsial (uji-t).
9. Melakukan Analisis Koefisien Determinasi untuk mengetahui proporsi variasi nilai beta saham (variabel dependen) yang dapat dijelaskan oleh faktor fundamental (variabel independen).
10. Menarik kesimpulan dari hasil pengujian data yang disesuaikan dengan pokok permasalahan dan tujuan penelitian.
11. Stop.

BAB IV. HASIL PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta

Bursa Efek Jakarta (BEJ) dikatakan lahir kembali sejak tahun 1977 dalam periode baru sebagai hasil dari keputusan Presiden No. 52 Tahun 1976. Keputusan ini menetapkan pembentukan Pasar Modal, pembentukan Badan Penyelenggara Pasar Modal, Pembentukan Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) dan PT. Danareksa. Pengaktifan kembali Bursa Efek Jakarta ini ditandai dengan diresmikannya aktivitas perdagangan di BEJ oleh Presiden Soeharto pada tanggal 10 Agustus 1977. Tujuan yang ingin dicapai melalui pengaktifan kembali Bursa Efek Jakarta adalah memobilisasi dana diluar sistem perbankan dan memperluas distributor kepemilikan saham untuk meningkatkan sektor keuangan. Pada waktu itu PT. Semen Cibinong merupakan perusahaan pertama yang tercatat di Bursa Efek Jakarta dengan menawarkan 178.750 lembar saham dengan harga Rp. 10.000,- per lembar.

Sejak diaktifkannya kembali pada tahun 1977, Bursa Efek Jakarta dikatakan dalam keadaan tidur yang panjang selama 11 tahun, karena hingga tahun 1988 hanya 24 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Kurang menariknya pasar modal pada waktu itu disebabkan oleh tidak dikenakannya pajak atas bunga deposito, sedangkan penerimaan deviden dikenakan pajak penghasilan sebesar 15 %.

Untuk mengantisipasi hal diatas, Pemerintah melakukan serangkaian kebijakan dan deregulasi dibidang pasar melalui Paket Desember (Pakdes 1987), Paket Oktober (Pakto 1988) dan Paket Desember (Pakdes 1988).

Ketiga paket kebijakan diatas mampu membangkitkan aktivitas perdagangan di Bursa Efek Jakarta. Hingga Tahun 1990 jumlah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta meningkat sampai 127 perusahaan. Selain itu, sebagai tanggapan atas dikeluarkannya Paket Deregulasi Desember 1987 dan Desember 1988 tentang swastanisasi bursa efek, maka sejak tanggal 13 Juli 1992 Bursa Efek Jakarta berubah menjadi swasta PT. Bursa Efek Jakarta dengan kepemilikan sahamnya adalah perusahaan efek yang menjadi anggota bursa. Hingga akhir 1996 jumlah perusahaan yang tercatat di BEJ meningkat menjadi 153 perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp. 24.840,45 Milyar.

Sejak berdirinya *booming* di Bursa Efek Jakarta, sistem perdagangan manual yang dilakukan sejak tahun 1977 menjadi tidak efisien. Penyempurnaan bursa yang dilakukan untuk menciptakan bursa yang mampu menangani frekuensi perdagangan dengan jumlah yang besar dengan layanan yang cepat, tepat, dan efisien. Hal ini mengharuskan Bursa Efek Jakarta untuk lebih meningkatkan pelayanannya dalam operasi perdagangan efek dengan sistem otomatis.

Pada tanggal 22 Mei 1995 Bursa Efek Jakarta mulai menerapkan sistem perdagangan otomatis yang dikenal dengan nama JATS (*Jakarta Automatic Trading System*). Penerapan sistem perdagangan otomatis ini ternyata mampu meningkatkan transaksi perdagangan di bursa. Sebelum JATS dioperasikan rata-rata volume perdagangan tiap harinya adalah sebesar 42,8 juta lembar dalam 2.490 transaksi dengan nilai Rp. 140,19 milyar. Jika sebelumnya hanya 217 perusahaan yang tercatat, maka setelah diterapkannya sistem perdagangan otomatis ini jumlah perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta meningkat menjadi 238 perusahaan.

Namun pada tahun 1997 indikator bursa mengalami penurunan akibat krisis moneter yang melanda Indonesia. Di akhir tahun 1997, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ditutup pada level 401,71, menurun 235,72 poin atau sekitar 36,98 % dibanding akhir tahun 1996 yang sebesar 637,43. Penurunan juga terjadi pada nilai kapitalisasi pasar. Pada tahun sebelumnya adalah sebesar Rp. 215.026 milyar. Akan tetapi jumlah emiten yang tercatat di Bursa Efek Jakarta justru meningkat. Hingga akhir tahun 1997 jumlah perusahaan yang tercatat sebanyak 282 perusahaan, sedangkan pada tahun sebelumnya hanya sebanyak 253 perusahaan.

Perkembangan pasar modal sepanjang tahun 1999 dapat dikatakan mengalami *Bullish*. Hal ini dapat dilihat dari Indeks Harga Saham Gabungan yang terus merangkak mendekati level 600 (597,81) dipenghujung tahun, sedangkan pada tahun sebelumnya hanya level 398,03. Perkembangan Bursa Efek Jakarta juga dapat dilihat pada sisi volume perdagangan. Pada tahun 1999 rata-rata volume perdagangan mencapai 722,8 milyar lembar sedangkan pada tahun 1998 rata-rata volume perdagangan hanya 366,9 milyar lembar. Namun pada tahun 1999 banyak emiten yang *delisting* dari Bursa Efek Jakarta. Sebelumnya (pada tahun 1998) sebanyak 288 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta kemudian menjadi 277 perusahaan

pada tahun 1999). Umumnya emiten yang *delisting* dari Bursa Efek Jakarta adalah emiten perbankan.

Pada tahun 2000 jumlah emiten yang tercatat di Bursa Efek Jakarta kembali mengalami peningkatan, jumlah emiten pada tahun 2000 adalah sebanyak 287 perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp. 259.524,77 milyar. Sedangkan pada tahun 2001 jumlah emiten yang *listed* di Bursa Efek Jakarta berjumlah 316 perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp. 239.313,45 milyar. Disisi lain, Indeks Harga Saham Gabungan pada tahun 2001 justru mengalami penurunan dibandingkan tahun 2000. Diakhir tahun 2001 indeks ditutup pada level 392,04, sedangkan pada tahun sebelumnya berada pada level 410,71.

Indikator bursa pada tahun 2002 ditunjukkan dengan nilai IHSG sebesar 424,90. Pada tahun tersebut jumlah emiten yang tercatat di Bursa Efek Jakarta adalah sebanyak 331 perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp. 268.400 milyar. Dibandingkan dengan tahun 2003, indikator bursa tahun 2003 mengalami peningkatan. Indeks di akhir tahun 2003 ditutup pada level 691,90, sedangkan kapitalisasi pasar sebesar Rp. 460.400 milyar.

Pada akhir tahun 2004 jumlah perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta sebanyak 331 perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp. 682,8 trilyun dan total nilai transaksi sebesar Rp. 246,2 trilyun. Sedangkan pada akhir tahun 2005 jumlah perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta sebanyak 337 perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp. 801,25 trilyun dan nilai rata-rata perdagangan saham per hari sebesar Rp. 698,36 milyar. Disisi lain, Indeks Harga Saham Gabungan pada akhir tahun 2005 cenderung meningkat. Indeks ditutup pada level 1.162,63 meningkat 162,397 poin (16,24 %) dibanding akhir tahun 2004 pada level 1.000,23.

4.2 Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah semua saham bank yang *listed* di Bursa Efek Jakarta selama Januari 2002 sampai Desember 2005. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Dari metode sampling yang telah dilakukan diperoleh 11 (sebelas) bank yang digunakan sebagai sampel penelitian. Sampel penelitian tersebut dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut ini.

Tabel 4.1 Sampel Penelitian

No.	Kode Bank	Nama Bank	Tanggal Berdiri	Tanggal Listed
1.	BBIA	PT. Bank Buana Indonesia Tbk.	31-08-1956	28-07-2000
2.	BBCA	PT. Bank Central Asia Tbk.	10-08-1955	11-05-2000
3.	BNII	PT. Bank Internasional Indonesia Tbk.	05-07-1946	28-10-1996
4.	LPBN	PT. Bank Lippo Tbk.	11-03-1948	10-11-1989
5.	NISP	PT. Bank NISP Tbk.	06-04-1941	20-10-1994
6.	PNBN	PT. Bank Pan Indonesia Tbk.	17-08-1971	28-10-1982
7.	BVIC	PT. Bank Victoria Internasional Tbk.	28-10-1992	04-06-1999
8.	BEKS	PT. Bank Eksekutif Internasional Tbk.	11-09-1992	22-06-2001
9.	BBNP	PT. Bank Nusantara Parahyangan Tbk.	18-01-1972	14-12-2000
10.	ANKB	PT. Bank Arta Niaga Kencana Tbk.	18-09-1969	02-11-2000
11.	MEGA	PT. Bank Mega Tbk.	15-04-1969	17-04-2000

Sumber : Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2005

4.3 Hasil Penelitian

4.3.1 Analisis Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah risiko sistematis atau beta saham. Tabel 4.2 berikut ini menyajikan hasil risiko sistematis (beta)saham bank.

Tabel 4.2 Hasil Risiko Sistematis (Beta)

Keterangan	Hasil Risiko Sistematis (Beta)
Minimum	0,067
Maximum	2,237
Mean	0,8215
Standar Deviasi	0,60550

Sumber : Lampiran 2

Dari tabel 4.2 diatas dapat diketahui bahwa nilai beta sampel berada pada kisaran 0,067 hingga 2,237 dengan rata-rata sebesar 0,8215. Tingkat volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar menunjukkan fluktuasi yang relatif tinggi. Rata-rata saham bank yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah tipe defensif (*defensive stock*) karena nilai beta kurang dari satu ($\beta < 1$). Hal ini menunjukkan rata-rata para investor mencegah kerugian besar, selain itu juga menghambat investor untuk mendapatkan keuntungan besar. Nilai standar deviasi dari beta sampel adalah sebesar 0,60550. Hal tersebut mengindikasikan bahwa nilai beta sampel pada periode penelitian relatif berfluktuasi.

4.3.2 Analisis Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah faktor-faktor fundamental bank, terdiri dari *Quick Ratio* (QR), *Assets To Loans Ratio* (ALR), *Primary Ratio* (PR), *Capital Ratio* (CR), *Gross Profit Margin Ratio* (GPM), dan *Return On Equity Capital* (ROE). Faktor-faktor fundamental tersebut dihitung dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2005. Tabel 4.3 berikut ini menyajikan tentang hasil faktor-faktor fundamental/variabel independen bank.

Tabel 4.3 Hasil Faktor Fundamental/Variabel Independen

Faktor Fundamental/ Var. Independen	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
QR	4,657	20,190	8,153	2,812
ALR	14,467	72,590	42,196	15,877
PR	5,084	21,966	9,504	3,579
CR	10,122	56,619	26,109	13,295
GPM	-36,784	42,372	13,910	12,385
ROE	0,275	59,885	17,624	10,597

Sumber : lampiran 3 dan 4

Dari tabel 4.3 diatas dapat diketahui bahwa besarnya nilai *Quick Ratio* (QR) sampel berada pada kisaran 4,657 % sampai dengan 20,190 % dengan rata-rata sebesar 8,153 %. Hal ini mengindikasikan bahwa besarnya kas (*cash asset*) terhadap simpanan berupa giro, tabungan, dan deposito (*total deposit*) dianggap cukup oleh masing-masing bank. Persebaran besarnya *Quick Ratio* (QR) masing-masing bank tersebut ditunjukkan dengan nilai standar deviasi sebesar 2,812. *Quick Ratio* (QR) tertinggi adalah PT. Bank Mega Tbk, sedangkan *Quick Ratio* (QR) terendah adalah PT. Bank Victoria Internasional Tbk.

Besarnya nilai *Assets To Loans Ratio* (ALR) sampel berada pada kisaran 14,467 % sampai dengan 72,590 % dengan rata-rata sebesar 42,196 %. Nilai tersebut menunjukkan bahwa besarnya jumlah kredit yang disalurkan baik kepada pihak yang mempunyai hubungan istimewa maupun pihak ketiga atau disebut masyarakat oleh masing-masing bank relatif berbeda. Perbedaan tersebut didukung oleh tingkat persebaran *Assets To Loans Ratio* (ALR) yang ditunjukkan dengan nilai standar deviasi sebesar 15,877. *Assets To Loans Ratio* (ALR) tertinggi adalah PT. Bank Eksekutif Internasional Tbk, sedangkan *Assets To Loans Ratio* (ALR) terendah adalah PT. Bank Internasional Indonesia Tbk.

Nilai *Primary Ratio* (PR) sampel berada pada kisaran 5,084 % sampai dengan 21,966 % dengan rata-rata sebesar 9,504 %. Nilai tersebut menunjukkan bahwa besarnya modal (*equity capital*) mampu menutup suatu risiko kerugian jumlah aktiva (*total assets*), karena setiap *assets* mengandung suatu risiko kerugian dan setiap kerugian akan mengakibatkan pengurangan terhadap *capital*. Persebaran besarnya *Primary Ratio* (PR) masing-masing bank tersebut ditunjukkan dengan nilai standar deviasi sebesar 3,579. *Primary Ratio* (PR) tertinggi adalah PT. Bank Pan Indonesia Tbk, sedangkan *Primary Ratio* (PR) terendah adalah PT. Bank Mega Tbk.

Besarnya nilai *Capital Ratio* (CR) sampel berada pada kisaran 10,122 % sampai dengan 56,619 % dengan rata-rata sebesar 26,109 %. Hal ini mengindikasikan bahwa besarnya tingkat modal (*equity capital*) dalam menunjang tingkat perkreditan terutama kemungkinan risiko yang terjadi karena tidak dikembalikannya kredit serta gagalnya penagihan bunga. Persebaran besarnya *Capital Ratio* (CR) masing-masing bank tersebut ditunjukkan dengan nilai standar deviasi sebesar 13,295. *Capital Ratio* (CR) tertinggi adalah PT. Bank Internasional Indonesia Tbk, sedangkan *Capital Ratio* (CR) terendah adalah PT. Bank Eksekutif Internasional Tbk.

Nilai *Gross Profit Margin Ratio* (GPM) sampel berada pada kisaran -36,784 % sampai dengan 42,372 % dengan rata-rata sebesar 13,910 %. Hal ini mengindikasikan bahwa besarnya tingkat pendapatan operasional bank dari pengelolaan sejumlah aktiva (*total assets*). Persebaran besarnya *Gross Profit Margin Ratio* (GPM) masing-masing bank tersebut ditunjukkan dengan nilai standar deviasi sebesar 12,385. *Gross Profit Margin Ratio* (GPM) tertinggi adalah PT. Bank Pan Indonesia Tbk, sedangkan *Gross Profit Margin Ratio* (GPM) terendah adalah PT. Bank Eksekutif Internasional Tbk. Nilai *Return On Equity Capital* (ROE) sampel berada pada kisaran 0,275 % sampai dengan 59,885 % dengan rata-rata sebesar 17,624 %. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya tingkat pendapatan (*net income*) yang dihasilkan dari jumlah modal (*equity capital*). Persebaran besarnya *Return On Equity Capital* (ROE) masing-masing bank yang ditunjukkan dengan nilai standar deviasi sebesar 10,597. *Return On Equity Capital* (ROE) tertinggi dan terendah adalah PT. Bank Eksekutif Internasional Tbk.

4.3.3 Uji Normalitas Data

Normalitas data adalah syarat yang harus dipenuhi oleh suatu sebaran data sebelum melakukan analisis regresi. Hal ini berguna untuk melakukan analisis dan menghasilkan model regresi yang baik. Untuk dapat melakukan analisis lebih bagus dari penelitian ini diperlukan data yang benar-benar valid dan normal. Hal ini dikarenakan dengan data yang normal, maka data tersebut dikatakan mampu untuk memenuhi populasi yang diwakilinya. Uji normalitas data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *Kolmogorov-Smirnov*. Adapun hasil uji normalitas data dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* disajikan dalam tabel 4.4 berikut ini.

Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas Data *Kolmogorov-Smirnov*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test							
	QR	ALR	PR	CR	GPM	ROE	BETA
N	38	38	38	38	38	38	38
Normal Parameters							
Mean	7,5959	42,6889	9,8371	26,4498	14,5774	16,5725	,8215
Std. Deviation	2,81930	5,53156	3,68919	3,32658	2,41459	0,60682	,60550
Most Extreme Differences							
Absolute	,127	,084	,185	,165	,147	,133	,167
Positive	,127	,075	,185	,165	,114	,133	,167
Negative	-,106	-,084	-,099	-,110	-,147	-,074	-,106
Kolmogorov-Smirnov Z	,780	,519	1,140	1,015	,905	,821	1,032
Asymp. Sig. (2-tailed)	,576	,950	,148	,254	,385	,510	,238

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Lampiran 3

Besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel adalah 1,032 dan signifikan pada 0,238. Nilai signifikansi tersebut ternyata lebih besar dari $\alpha = 0,05$, hal ini berarti hipotesis nol (H_0) diterima atau data terdistribusi normal. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 11 (sebelas) bank selama periode 2002-2005 (4 tahun), jadi jumlah penelitian adalah 44 (empat puluh empat) penelitian. Akan tetapi jumlah penelitian yang dapat terdistribusi secara normal menjadi 38, karena terdapat 6 tahun penelitian yang tidak dapat terdistribusi secara normal yaitu: bank LPBN tahun 2002 dan 2003, bank BBNP tahun 2004, bank ANKB tahun 2005, serta bank MEGA tahun 2002 dan 2003. Hal ini disebabkan nilai beta yang terlalu tinggi dan terlalu rendah, akibat *return* saham dibanding *return market* sehingga return rata-rata portofolio dibanding *return* rata-rata pasar jauh dari rata-rata. Sehingga hal ini mengakibatkan beta tidak dapat terdistribusi secara normal.

4.3.4 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh faktor fundamental bank yang terdiri dari *Quick Ratio* (QR), *Assets To Loans Ratio* (ALR), *Primary Ratio* (PR), *Capital Ratio* (CR), *Gross Profit Margin Ratio* (GPM), dan *Return On Equity Capital* (ROE) terhadap risiko sistematis saham perbankan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta baik secara simultan maupun parsial. Hasil perhitungan uji regresi linier berganda dapat dilihat dalam tabel 4.5 berikut ini.

Tabel 4.5 Hasil Perhitungan Uji Regresi Linier Berganda

Keterangan	Koef. Regresi	t hitung	Sig.
(constant)	1,016	1,055	0,300
QR	-0,013	-0,318	0,752
ALR	-0,018	-1,066	0,295
PR	0,090	1,575	0,126
CR	-0,017	-0,760	0,453
GPM	-0,001	-0,086	0,932
ROE	0,014	1,398	0,172
F Hitung			0,970
Sig. F			0,461
Adjusted R ²			-0,005

Sumber : Lampiran 4

Dari tabel diatas, persamaan regresi linier berganda dapat dituliskan sebagai berikut :

$$\beta_{it} = 1,016 - 0,013 \text{ QR} - 0,018 \text{ ALR} + 0,090 \text{ PR} - 0,017 \text{ CR} - 0,001 \text{ GPM} + 0,014 \text{ ROE} \dots\dots\dots (4.1)$$

Hasil analisis regresi linier berganda diatas, dapat diketahui bahwa konstanta memiliki koefisien regresi sebesar 1,016 dan memiliki t hitung sebesar 1,055 pada tingkat signifikansi 0,300. Selain itu didapatkan hasil bahwa koefisien regresi variabel *Quick Ratio* (QR) sebesar -0,013 dengan t hitung sebesar -0,318 pada tingkat signifikansi 0,752. *Assets To Loans Ratio* (ALR) nilai koefisien regresinya sebesar -0,018 dengan t hitung sebesar -1,066 pada tingkat signifikansi 0,295. *Primary Ratio* (PR) nilai koefisien regresinya sebesar 0,090 dengan t hitung sebesar 1,575 pada tingkat signifikansi 0,126. Nilai koefisien regresi *Capital Ratio* (CR) sebesar -0,017 dengan t hitung sebesar -0,760 pada tingkat signifikansi 0,453. Nilai koefisien regresi *Gross Profit Margin Ratio* (GPM) sebesar -0,001 dengan t hitung sebesar -0,086 pada tingkat signifikansi 0,932. Dan *Return On Equity Capital* (ROE) nilai koefisien

regresinya sebesar 0,014 dengan t hitung sebesar 1,398 pada tingkat signifikansi 0,172.

4.3.5 Uji Asumsi Klasik

Untuk memenuhi model regresi linier berganda yang tepat dan memenuhi standar, langkah selanjutnya adalah melakukan uji asumsi klasik dengan *Best Linier Unbiased Estimator* (BLUE) sebagai parameter koefisien regresi. Uji asumsi klasik yang dilakukan antara lain uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil analisis dari ketiga asumsi klasik tersebut adalah sebagai berikut :

1. Uji Multikolinieritas

Untuk mendeteksi terjadinya multikolinieritas (korelasi antar variabel bebas) dilakukan dengan cara melihat *Variance Inflation Factor* (VIF) sebagai signifikansi/sig. yang didapat dengan bantuan SPSS 12.0. Menurut Gujarati (1995:216) terdapat dua standar nilai VIF yang dapat mengkategorikan terjadi atau tidaknya multikolinieritas, yaitu $VIF \leq 5$ atau 5 % dan $VIF \leq 10$ atau 10 %. VIF yang digunakan dalam penelitian ini adalah $VIF \leq 10$ atau 10 %. Hasil uji multikolinieritas tersebut dapat dilihat pada tabel 4.6 berikut ini.

Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinieritas

Faktor Fundamental/ Var. Independen	Nilai VIF sebagai signifikansi/Sig.	Hasil Uji Multikolinieritas
QR	1,312	VIF sbg sig. ≤ 10 atau 10 %, Tidak terjadi Multikolinieritas
ALR	6,769	VIF sbg sig. ≤ 10 atau 10 %, Tidak terjadi Multikolinieritas
PR	4,424	VIF sbg sig. ≤ 10 atau 10 %, Tidak terjadi Multikolinieritas
CR	8,705	VIF sbg sig. ≤ 10 atau 10 %, Tidak terjadi Multikolinieritas
GPM	1,385	VIF sbg sig. ≤ 10 atau 10 %, Tidak terjadi Multikolinieritas
ROE	1,211	VIF sbg sig. ≤ 10 atau 10 %, Tidak terjadi Multikolinieritas

Sumber : Lampiran 4

Dari hasil penelitian diatas, dapat diketahui bahwa nilai VIF sebagai sig. ≤ 10 atau 10 %. Jadi dapat dikatakan bahwa dalam model regresi linier berganda tidak terjadi multikolinieritas.

2. Uji Heteroskedastisitas

Untuk mendeteksi ada atau tidak adanya heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji *Glejser*. Hasil perhitungan untuk uji heteroskedastisitas disajikan dalam tabel 4.7 berikut ini.

Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Faktor Fundamental/ Var. Independen	t hitung	Sig.	Hasil Uji Heteroskedastisitas
QR	-0,975	0,337	$Sig. \leq 5$ atau 5 %, Tidak terjadi Heteroskedastisitas
ALR	-1,705	0,098	$Sig. \leq 5$ atau 5 %, Tidak terjadi Heteroskedastisitas
PR	0,812	0,423	$Sig. \leq 5$ atau 5 %, Tidak terjadi Heteroskedastisitas
CR	-1,424	0,164	$Sig. \leq 5$ atau 5 %, Tidak terjadi Heteroskedastisitas
GPM	-0,367	0,716	$Sig. \leq 5$ atau 5 %, Tidak terjadi Heteroskedastisitas
ROE	-0,816	0,421	$Sig. \leq 5$ atau 5 %, Tidak terjadi Heteroskedastisitas

Sumber : Lampiran 4

Hasil pengujian menunjukkan bahwa semua variabel secara statistik tidak signifikan pada level $\alpha = 5$ atau 5 %. Hal ini berarti bahwa dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

3. Uji Autokorelasi

Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dideteksi dengan *Durbin Watson*. Pengujian ini dilakukan dengan cara membandingkan nilai *Durbin Watson test* dengan nilai dari tabel *Durbin Watson*. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah sebesar 5 % dengan $n = 38$ dan $k' = 6$. Dari tabel *Durbin Watson* diperoleh nilai d_L sebesar 1,35 dan nilai d_U sebesar 1,95. Sedangkan dari *Durbin Watson test* diperoleh nilai d sebesar 1,843 (lihat lampiran 4). Berdasarkan hasil uji yang dilakukan dapat diketahui bahwa nilai $d_L < d < d_U$. Hasil ini berarti bahwa tidak terjadi autokorelasi.

4.3.6 Uji Hipotesis

Uji Hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara signifikan, baik secara simultan maupun secara parsial. Untuk pengujian secara simultan digunakan uji-F, sedangkan untuk pengujian secara parsial digunakan uji-t. Hasil analisis dari Uji-F dan Uji-t sebagai berikut :

1. Uji-F

Uji-F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Hasil uji-F dan tingkat signifikansi (*Sig. F*) dapat dilihat pada Tabel 4.8 berikut ini.

Tabel 4.8 Hasil Uji-F

Keterangan	Hasil	Hasil Uji-F
F hitung	0,970	F hitung $> \alpha = 0,05$ atau 5 %, Ho diterima
Sig. F	0,461	

Sumber : Lampiran 4

Dari hasil uji-F yang dilakukan diatas, diperoleh nilai signifikansi F (*Sig. F*) sebesar 0,461 (lihat lampiran 4). Karena hasil Uji-F $> \alpha = 0,05$ atau 5 %, maka Ho diterima yang berarti secara simultan variabel *Quick Ratio (QR)*, *Asset to Loan Ratio (ALR)*, *Primary Ratio (PR)*, *Capital Ratio (CR)*, *Gross Profit Margin (GPM)*, dan *Return On Equity (ROE)* tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta).

2. Uji-t

Uji-t dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Hasil uji-t dan tingkat signifikansi dapat dilihat pada Tabel 4.9 berikut ini.

Tabel 4.9 Hasil Uji-t

Faktor Fundamental/ Variabel Independen	t hitung	Sig. t	Hasil Uji-t
QR	-0,318	0,752	<i>Sig. t</i> $> \alpha = 0,05$ atau 5 %, Ho diterima
ALR	-1,066	0,295	<i>Sig. t</i> $> \alpha = 0,05$ atau 5 %, Ho diterima
PR	1,575	0,126	<i>Sig. t</i> $> \alpha = 0,05$ atau 5 %, Ho diterima
CR	-0,760	0,453	<i>Sig. t</i> $> \alpha = 0,05$ atau 5 %, Ho diterima
GPM	-0,086	0,932	<i>Sig. t</i> $> \alpha = 0,05$ atau 5 %, Ho diterima
ROE	1,398	0,172	<i>Sig. t</i> $> \alpha = 0,05$ atau 5 %, Ho diterima

Sumber : Lampiran 4

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa variabel QR memiliki tingkat signifikansi (*Sig. t*) sebesar 0,752. Karena $Sig. t > \alpha$, maka H_0 diterima yang berarti secara parsial variabel QR tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham pada level $\alpha = 0,05$ atau 5 %.

Variabel ALR memiliki tingkat signifikansi (*Sig. t*) sebesar 0,295. Karena $Sig. t > \alpha$, maka H_0 diterima yang berarti secara parsial variabel ALR tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham pada level $\alpha = 0,05$ atau 5 %.

Variabel PR memiliki tingkat signifikansi (*Sig. t*) sebesar 0,126. Karena $Sig. t > \alpha$, maka H_0 diterima yang berarti secara parsial variabel PR tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham pada level $\alpha = 0,05$ atau 5 %.

Variabel CR memiliki tingkat signifikansi (*Sig. t*) sebesar 0,453. Karena $Sig. t > \alpha$, maka H_0 diterima yang berarti secara parsial variabel CR tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham pada level $\alpha = 0,05$ atau 5 %.

Variabel GPM memiliki tingkat signifikansi (*Sig. t*) sebesar 0,932. Karena $Sig. t > \alpha$, maka H_0 diterima yang berarti secara parsial variabel GPM tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham pada level $\alpha = 0,05$ atau 5 %.

Variabel ROE memiliki tingkat signifikansi (*Sig. t*) sebesar 0,172. Karena $Sig. t > \alpha$, maka H_0 diterima yang berarti secara parsial variabel ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham pada level $\alpha = 0,05$ atau 5 %.

4.3.7 Analisis Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Dari analisis koefisien determinasi (*Adjusted R²*) diperoleh nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar -0,005 atau -0,5 %. Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) ini menunjukkan bahwa variabel independen (*Quick Ratio, Asset to Loan Ratio, Primary Ratio, Capital Ratio, Gross Profit Margin* dan *Return on Equity*) tidak mampu menjelaskan variasi nilai variabel dependen (risiko sistematis/beta). Dengan kata lain variabel independen tidak memiliki pengaruh dalam menjelaskan variabel dependen.

4.4 Pembahasan Penelitian

Setelah dilakukan berbagai pengujian, maka pembahasan lebih lanjut dari hasil penelitian adalah sebagai berikut :

4.4.1 Pengaruh Simultan Faktor Fundamental Terhadap Risiko Sistematis

Hasil pengujian menunjukkan bahwa faktor fundamental mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,461 (lihat lampiran 4). Hal ini mengindikasikan bahwa secara simultan faktor fundamental tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham perbankan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Miswanto Suad Husnan (1999) yang menyatakan bahwa secara simultan faktor fundamental tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis atau beta saham. Akan tetapi hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Tandelilin (1997) dan Aristanto (2003) yang menyatakan bahwa secara simultan faktor fundamental berpengaruh terhadap risiko sistematis atau beta saham.

Perbedaan hasil penelitian ini dengan hasil penelitian Tandelilin (1997) dan Aristanto (2003) mungkin disebabkan oleh perbedaan faktor fundamental yang digunakan, dimana faktor fundamental yang digunakan oleh Tandelilin (1997) dan Aristanto (2003) adalah rasio aktivitas, rasio pasar modal, pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga dan nilai tukar rupiah. Selain itu, penelitian tersebut dilakukan selama kurun waktu tahun 1992 sampai dengan 1994 dan tahun 1994 sampai dengan tahun 1995. Periode waktu tersebut merupakan kondisi dimana perekonomian Indonesia relatif stabil karena belum terjadinya krisis moneter. Sedangkan periode pengamatan faktor fundamental dalam penelitian ini adalah pada masa setelah krisis moneter. Sehingga dapat dipastikan bahwa perbedaan masa observasi ini juga mengakibatkan perbedaan hasil penelitian.

Berdasarkan uraian diatas dapat dikatakan bahwa faktor fundamental tidak mampu memberikan gambaran pada investor mengenai profil bank yang menjual sahamnya di BEJ. Dengan demikian investor untuk memperoleh *capital gain* dari transaksinya di bursa efek tidak melihat faktor fundamental bank tersebut.

4.4.2 Pengaruh Parsial Faktor Fundamental Terhadap Risiko Sistematis

Pengaruh parsial faktor fundamental terhadap risiko sistematis dapat diketahui melalui koefisien regresi secara parsial. Koefisien regresi secara parsial akan menggambarkan perubahan variabel dependen (risiko sistematis/beta) dalam satuan yang diakibatkan oleh perubahan variabel independen (*Quick Ratio*, *Asset to Loan Ratio*, *Primary Ratio*, *Capital Ratio*, *Gross Profit Margin*, dan *Return On Equity*). Berdasarkan hasil uji-t dapat diketahui besarnya koefisien regresi secara parsial untuk masing-masing variabel independen, sehingga dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

1. Interpretasi Variabel *Quick Ratio* (QR)

Dari tabel 4.5 dapat diketahui bahwa variabel *Quick Ratio* (QR) memiliki koefisien regresi sebesar -0,013 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,752. Hal ini berarti bahwa *Quick Ratio* (QR) tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham perbankan pada level $\alpha = 0,05$ atau 5 %. Dengan kata lain *Quick Ratio* (QR) akan berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham perbankan apabila α lebih besar atau sama dengan 75,2 %.

Pengaruh yang tidak signifikan dari variabel *Quick Ratio* (QR) terhadap risiko sistematis saham perbankan menunjukkan bahwa besar kecilnya *Quick Ratio* (QR) tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya risiko sistematis saham perbankan tersebut. Hasil penelitian ini memberikan gambaran bahwa *Quick Ratio* (QR) tidak tepat untuk dijadikan sebagai dasar dalam menentukan risiko sistematis saham perbankan. Dengan demikian *Quick Ratio* (QR) tidak relevan untuk dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi pada saham perbankan.

2. Interpretasi Variabel *Asset to Loan Ratio* (ALR)

Variabel *Asset to Loan Ratio* (ALR) memiliki koefisien regresi sebesar -0,018 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,295. Hal ini berarti bahwa *Asset to Loan Ratio* (ALR) tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham perbankan pada level $\alpha = 0,05$ atau 5 %. Dengan kata lain *Asset to Loan Ratio* (ALR) akan berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham perbankan apabila α lebih besar atau sama dengan 29,5 %.

Pengaruh yang tidak signifikan dari variabel *Asset to Loan Ratio* (ALR) terhadap risiko sistematis saham perbankan menunjukkan bahwa besar kecilnya *Asset to Loan Ratio* (ALR) tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya risiko sistematis saham perbankan tersebut. Hasil penelitian ini memberikan gambaran bahwa *Asset to Loan Ratio* (ALR) tidak tepat untuk dijadikan sebagai dasar dalam menentukan risiko sistematis saham perbankan. Dengan demikian *Asset to Loan Ratio* (ALR) tidak relevan untuk dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi pada saham perbankan.

3. Interpretasi Variabel *Primary Ratio* (PR)

Variabel *Primary Ratio* (PR) memiliki koefisien regresi sebesar 0,090 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,126. Hal ini berarti bahwa *Primary Ratio* (PR) tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham perbankan pada level $\alpha = 0,05$ atau 5 %. Dengan kata lain *Primary Ratio* (PR) akan berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham perbankan apabila α lebih besar atau sama dengan 12,6 %.

Pengaruh yang tidak signifikan dari variabel *Primary Ratio* (PR) terhadap risiko sistematis saham perbankan menunjukkan bahwa besar kecilnya *Primary Ratio* (PR) tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya risiko sistematis saham perbankan tersebut. Hasil penelitian ini memberikan gambaran bahwa *Primary Ratio* (PR) tidak tepat untuk dijadikan sebagai dasar dalam menentukan risiko sistematis saham perbankan. Dengan demikian *Primary Ratio* (PR) tidak relevan untuk dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi pada saham perbankan.

4. Interpretasi Variabel *Capital Ratio* (CR)

Variabel *Capital Ratio* (CR) memiliki koefisien regresi sebesar -0,017 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,453. Hal ini berarti bahwa *Capital Ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham perbankan pada level $\alpha = 0,05$ atau 5 %. Dengan kata lain *Capital Ratio* (CR) akan berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham perbankan apabila α lebih besar atau sama dengan 45,3 %.

Pengaruh yang tidak signifikan dari variabel *Capital Ratio* (CR) terhadap risiko sistematis saham perbankan menunjukkan bahwa besar kecilnya *Capital Ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya risiko sistematis saham perbankan tersebut. Hasil penelitian ini memberikan gambaran bahwa *Capital Ratio* (CR) tidak tepat untuk dijadikan sebagai dasar dalam menentukan risiko sistematis saham perbankan. Dengan demikian *Capital Ratio* (CR) tidak relevan untuk dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi pada saham perbankan.

5. Interpretasi Variabel *Gross Profit Margin* (GPM)

Variabel *Gross Profit Margin* (GPM) memiliki koefisien regresi sebesar -0,001 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,932. Hal ini berarti bahwa *Gross Profit Margin* (GPM) tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham perbankan pada level $\alpha = 0,05$ atau 5 %. Dengan kata lain *Gross Profit Margin* (GPM) akan berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham perbankan apabila α lebih besar atau sama dengan 93,2 %.

Pengaruh yang tidak signifikan dari variabel *Gross Profit Margin* (GPM) terhadap risiko sistematis saham perbankan menunjukkan bahwa besar kecilnya *Gross Profit Margin* (GPM) tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya risiko sistematis saham perbankan tersebut. Hasil penelitian ini memberikan gambaran bahwa *Gross Profit Margin* (GPM) tidak tepat untuk dijadikan sebagai dasar dalam menentukan risiko sistematis saham perbankan. Dengan demikian *Gross Profit Margin* (GPM) tidak relevan untuk dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi pada saham perbankan.

6. Interpretasi Variabel *Return On Equity* (ROE)

Variabel *Return On Equity* (ROE) memiliki koefisien regresi sebesar 0,014 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,172. Hal ini berarti bahwa *Return On Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham perbankan pada level $\alpha = 0,05$ atau 5 %. Dengan kata lain *Return On Equity* (ROE) akan berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham perbankan apabila α lebih besar atau sama dengan 17,2 %.

Pengaruh yang tidak signifikan dari variabel *Return On Equity* (ROE) terhadap risiko sistematis saham perbankan menunjukkan bahwa besar kecilnya *Return On Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya risiko sistematis saham perbankan tersebut. Hasil penelitian ini memberikan gambaran bahwa *Return On Equity* (ROE) tidak tepat untuk dijadikan sebagai dasar dalam menentukan risiko sistematis saham perbankan. Dengan demikian *Return On Equity* (ROE) tidak relevan untuk dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi pada saham perbankan.

BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dirancang untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor fundamental perbankan (baik secara simultan maupun parsial) terhadap risiko sistematis (beta) saham perbankan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta selama periode Januari 2002 sampai Desember 2005. Berdasarkan tujuan penelitian dan hasil pengujian hipotesis, didapatkan kesimpulan bahwa faktor-faktor fundamental secara simultan maupun parsial variabel *Quick Ratio* (QR), *Asset to Loan Ratio* (ALR), *Primary Ratio* (PR), *Capital Ratio* (CR), *Gross Profit Margin* (GPM), dan *Return On Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta). Kesimpulan tersebut didasarkan dari hasil analisis dan pembahasan berikut :

1. Berdasarkan uji-F didapatkan nilai F hitung sebesar 0,970 dengan nilai signifikansi F sebesar 0,461. Hal ini berarti nilai F hitung $> \alpha = 0,05$ atau 5 %, maka H_0 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa secara simultan faktor-faktor fundamental yaitu : *Quick Ratio* (QR), *Asset to Loan Ratio* (ALR), *Primary Ratio* (PR), *Capital Ratio* (CR), *Gross Profit Margin* (GPM), dan *Return On Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham perbankan.
2. Berdasarkan hasil uji-t didapatkan nilai signifikansi t (*sign t* $> \alpha = 0,05$ atau 5 %), maka H_0 diterima. Hasil ini menunjukkan secara parsial faktor-faktor fundamental yaitu : *Quick Ratio* (QR), *Asset to Loan Ratio* (ALR), *Primary Ratio* (PR), *Capital Ratio* (CR), *Gross Profit Margin* (GPM), dan *Return On Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham perbankan.
3. Berdasarkan analisis koefisien determinasi (*Adjusted R²*) yang dihasilkan dalam penelitian ini adalah sebesar -0,005 atau -0,5 % yang berarti model regresi variabel independen atau faktor-faktor fundamental yaitu : *Quick Ratio* (QR), *Asset to Loan Ratio* (ALR), *Primary Ratio* (PR), *Capital Ratio* (CR), *Gross Profit Margin* (GPM), dan *Return On Equity* (ROE) tidak mampu menjelaskan variasi nilai variabel dependen (risiko sistematis/beta) saham perbankan.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah dilakukan, maka saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut :

1. Untuk investor, hasil penelitian ini berdasarkan laporan keuangan perbankan dengan jangka waktu selama tahun 2002 sampai dengan tahun 2005 agar tidak hanya memilih investasi jangka pendek dalam memperoleh *capital gain* ataupun *capital loss*, sehingga investor kurang memperhatikan laporan keuangan perbankan.
2. Untuk perusahaan, hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor-faktor fundamental yaitu : *Quick Ratio* (QR), *Asset to Loan Ratio* (ALR), *Primary Ratio* (PR), *Capital Ratio* (CR), *Gross Profit Margin* (GPM), dan *Return On Equity* (ROE) baik secara simultan maupun parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta). Sehingga bagi perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan dalam mengikutsertakan sahamnya dalam Bursa Efek Jakarta.
3. Untuk penelitian selanjutnya, berdasarkan analisis koefisien determinasi (*Adjusted R²*) yang kecil, maka saran bagi peneliti selanjutnya yaitu dengan menggunakan variabel-variabel atau faktor-faktor fundamental yang lain yang belum diteliti.