ADLN - Perpustakaan Unair

B 229/05
Son
P

PENGARUH RISIKO SISTEMATIS DAN LIKUIDITAS SAHAM TERHADAP TINGKAT PENGEMBALIAN SAHAM LQ45

SKRIPSI

DIAJUKAN UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN PERSYARATAN
DALAM MEMPEROLEH GELAR SARJANA EKONOMI
JURUSAN MANAJEMEN

DIAJUKAN OLEH :

SONAITA
No. Pokok : 040013142-E

KEPADA
FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2005

MILIK
PERPUSTAKAAN
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA

SKRIPSI

PENGARUH RISIKO SISTEMATIS DAN LIKUIDITAS SAHAM TERHADAP TINGKAT PENGEMBALIAN SAHAM LQ-45

DIAJUKAN OLEH :
SONAITA
No. Pokok : 040013142 – E

TELAH DISETUJUI DAN DITERIMA DENGAN BAIK OLEH

DOSEN PEMBIMBING,

Prof. Dr. H. AMIRUDDIN UMAR, SE **TANGGAL** 21 Maret 2005

KETUA PROGRAM STUDI,

Prof. Dr. H. AMIRUDDIN UMAR, SE **TANGGAL** 21 Maret 2005

MILIK
PERPUSTAKAAN
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA

Surabaya, ...

Skripsi telah selesai dan siap diuji

Dosen Pembimbing

Prof. Dr. H. AMIRUDDIN UMAR, SE

Perjalanan hidup diibaratkan seperti ombak dilaut,

Selalu tiada henti-hentinya bergemuruh,

Namun manusia ibarat setitik air diantara bunga gelombang yang bergumuruh itu.

Manusia diciptakan ALLAH untuk berjuang menghadapi kesulitan

Janganlah manusia terpedaya oleh kekuasaan dan harta benda

Sesungguhnya ALLAH telah memberikan nikmat dan menunjukkan jalan menuju kebahagiaan

Kupersembahkan karya ini untuk :

ALLAH SWT, sebagai ibadahku

Ibu dan Bapak, sebagai pengabdianku

Almamater, sebagai perjuanganku

Henk-Q, sebagai ungkapan sayangku

Dan… ….

Alam, untuk senantiasa kelestarianmu

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh variabel *bid-ask spread* dan risiko sistematis terhadap tingkat pengembalian saham LQ-45. Penelitian ini menggunakan 34 sampel perusahaan yang tercatat sebagai anggota LQ-45 dengan periode penelitian tahun 2003. Jenis data yang dipakai adalah data sekunder dengan menggunakan *bid price* harian , *ask price* harian, IHSG LQ-45 harian, harga saham resmi harian, SBI bulanan. Pendekatan penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian deskriptif untuk menjelaskan pengaruh variabel *bid-ask spread* dan risiko sistematis terhadap tingkat pengembalian saham LQ-45, menggunakan analisis regresi linier berganda dengan uji-t untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat dan uji-F untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji multikolinearitas, uji otokorelasi dan uji heterokedastisitas.

Hasil pengujian menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan, baik secara parsial maupun secara simultan dari kedua variabel bebas terhadap variabel terikat. Nilai signifikan uji-t untuk variabel *bid-ask spread* sebesar 0,016 dan nilai signifikan uji-t untuk variabel risiko sistematis sebesar 0,001 lebih kecil daripada nilai α sebesar 0,05. Nilai signifikan uji-F yang dihasilkan sebesar 0,000 lebih kecil daripada nilai α sebesar 0,05. Koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,484 berarti besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat sebesar 48,4%. Hasil uji asumsi klasik menyatakan bahwa tidak terjadinya gejala multikolinearitas, heterokedastisitas dan autokorelasi.

KATA PENGANTAR

Puji syukur Alhamdu lillahi robbil 'aalamin penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya, penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul: "PENGARUH RISIKO SISTEMATIS DAN LIKUIDITAS TERHADAP TINGKAT PENGEMBALIAN SAHAM LQ-45". Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian persyaratan dalam memperoleh gelar kesarjanaan pada Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak baik langsung maupun tidak langsung, oleh karenanya pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih dan penghargaan yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Drs. Ec. H. Karjadi Mintaroem, M.S. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga.
2. Bapak Prof. Dr. H. Amiruddin Umar, SE. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Airlangga sekaligus dosen pembimbing, terima kasih atas segala kesabaran, arahan, dorongan dan bimbingan yang selalu diberikan pada penulis.
3. Yang terhormat dan tercinta Kedua Orang Tuaku, yang telah memelihara tiupan roh pada nadiku serta mengasuh dan membesarkan aku dengan penuh kasih sayang, yang selalu memberi semangat dan iringan doa dalam penyusunan skripsi ini.

4. Henk-Q koe, yang selalu mencintaiku dan menyayangiku dan tak pernah lelah menemaniku dalam mengerjakan skripsi ini..
5. My best friend "Dewi", terima kasih atas persahabatan kita, terima kasih atas doronganmu, dan nasehatmu. Apa yang kita lalui dalam menjalani persahabatan ini, akan kuingat seumur hidupku.
6. Teman-temanku, Rahma, Tyas, Lina, Heni, dan juga Laily teman baruku.
7. Para dosen dan karyawan serta karyawati di Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga yang telah banyak membantu dalam memberikan fasilitas dan kemudahan untuk penyusunan skripsi ini.

Tidak ada gading yang tak retak. Pepatah ini membuat penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan baik menyangkut isi maupun susunannya. Hal ini disebabkan karena penulis hanyalah manusia biasa yang tidak luput dari keterbatasan. Semoga karya ini dapat bermanfaat bagi kita semua . Amiiin....Amiiin ya robal alamin.

Surabaya, Desember 2004

Penulis.

DAFTAR ISI

Halaman

Abstraksi.....i
Kata Pengantar.....ii
Daftar Isi..... iv
Daftar Tabel..... vii
Daftar Lampiran.....viii

Bab I Pendahuluan..... 1
1.1. Latar Belakang.....1
1.2. Rumusan Masalah.....3
1.3. Tujuan Penelitian.....4
1.4. Manfaat Penelitian.....4
1.5. Sistematika Penulisan Skripsi..... 4

Bab II Tinjauan Pustaka.....7
2.1. Landasan Teori.....7
2.1.1. Tingkat Pengembalian Saham.....7
2.1.2. Risiko.....10
2.1.2.1. Pengertian Risiko.....10
2.1.2.2. Jenis Risiko.....11
2.1.3. Risiko Sistematis..... 12
2.1.3.1.Pengertian Risiko Sistematis..... 12
2.1.3.2. Pengukuran Risiko Sistematis..... 13
2.1.4. Likuiditas Saham..... 15
2.1.5. Ukuran Likuiditas Saham..... 18
2.1.6. Bid-Ask Spread.....19

2.1.7. Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas Terhadap Tingkat Pengembalian Saham..... 20
2.2. Penelitian Sebelumnya..... 22
2.3. Hipotesis dan Analisis..... 23
2.3.1. Hipotesis.....23
2.3.2. Model Analisa.....23

Bab III Metode Penelitian.....25
3.1. Pendekatan Penelitian.....25
3.2. Identifikasi Variabel.....25
3.3. Definisi Operasional.....25
3.3.1.Tingkat Pengembalian saham..... 26
3.3.2. Perhitungan Risiko Sistematis.....26
3.3.3. *Bid-Ask Spread* sebagai Ukuran Likuiditas Saham..... 26
3.4. Jenis dan Sumber Data..... 26
3.5. Prosedur Pengumpulan Data.....27
3.6. Prosedur Penentuan Sampel.....27
3.7. Teknik Analisis.....28
3.7.1. Menghitung Variabel-Variabelyang akan diregresikan..... 28
3.7.2. Melakukan analisis Regresi Linear Berganda.....28
3.7.3. Melakukan Uji Hipotesis dengan langkah-langkah.....29
3.7.3.1. Uji-t.....29
3.7.3.2. Uji-F.....30
3.7.3.3. Koefisien Determinasi Berganda (R^2).....31
3.7.3.4. Melakukan Uji PenyimpanganAsumsi Klasik.....32
3.7.3.4.1. Gejala Multikolinearitas.....32
3.7.3.4.2. Gejala Otokorelasi.....33
3.7.3.4.3. Gejala Heterokedastisitas..... 35

Bab IV Hasil dan Pembahasan.....35
4.1. Gambaran Umum BEJ.....35
4.2. Gambaran Umum Indeks LQ-45.....39
4.3. Deskriptif Hasil Penelitian..... 41
4.4. Analisis Model dan Pengujian Hipotesis.....42
4.4.1. Analisis Model.....42
4.4.2. Pengujian Hipotesis.....44
4.4.2.1. Pegujian Hipotesis Pengaruh Masing-masing Variabel secara Parsial.....44
4.4.2.2. Pengujian Hipotesi Pengaruh Variabel bebas secara simultan.....44
4.4.2.3. Pengujian Gejala Multikolinearitas..... 45
4.4.2.4. Pengujian Gejala Otokorelasi..... 45
4.4.2.5. Pengujian Heterokedastisitas..... 46
4.5. Pembahasan.....47
4.5.1. Pengaruh Masing-masing Variabel Bebas secara Parsial terhadap Tingkat Pengembalian saham.....47
4.5.2.Pengaruh Masing-masing Variabel Bebas secara Simultan terhadap Tingkat Pengembalian Saham.....48

Bab V Simpulan dan Saran..... 49
5.1. Simpulan 49
5.2. Saran..... 50

Daftar Pustaka

Lampiran

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1. Jumlah Emiten, Volume Transaksi, Nilai Transaksi, Kapitalisasi Pasar, dan IHSG BEJ tahun 1995-2003 38

Tabel 4.2. Descriptive Statistic 43

Tabel 4.3. Hasil Perhitungan Regresi Linear Berganda 44

Tabel 4.4. Hasil Regresi R Square, Durbin-Watson 45

Tabel 4.5. Hasil Pengujian Hipotesis Uji-F 46

Tabel 4.6. Hasil Uji Multikolinieritas 47

Tabel 4.7. Hasil Uji Heterokedastisitas 48

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Seiring dengan perkembangan perekonomian, sector keuangan memegang peranan dalam meningkatkan pembangunan. Dunia usaha sebagai salah satu komponen pembangunan dalam pengembangannya membutuhkan dana yang tidak sedikit. Pasar modal merupakan sarana pembentukan modal dan akumulasi dana yang diarahkan untuk meningkatkan pembiayaan pembangunan nasional. Oleh karena itulah maka pemilihan investasi merupakan hal yang mutlak diperlukan dalam perkembangan ekonomi suatu negara.

Keanekaragaman alternatif sasaran investasi memiliki satu kesamaan yaitu mengandung unsur ketidakpastian / risiko. Setiap pilihan investasi memiliki kadar risiko dan tingkat pengembalian yang berbeda-beda. Investor yang mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi maka investor harus menaggung risiko yang tinggi pula. Karena investor dihadapkan pada ketidakpastian dalam berinvestasi maka investor tidak tahu dengan pasti berapa tingkat pengembalian yang akan diperolehnya dari investasi tersebut.

Perilaku investor berbeda-beda dalam pemilihan investasi, apabila investor menyukai investasi yang berisiko (*risk seeker*) maka investor akan mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi pula dan sebaliknya. Selain tingkat pengembalian

MILIK
PERPUSTAKAAN
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA

saham, dalam berinvestasi investor juga harus mempertimbangkan faktor lain yaitu besarnya risiko yang harus ditanggung dan likuiditas saham tersebut.

Sharpe, Alexander dan Bailey (1999: 287) yang dikutip dari dari Kumianny dan Leng (2002:18) menyatakan bahwa ada dua faktor yang mempengaruhi tingkat pengembaliaan saham yaitu risiko sistematis dan likuiditas saham. Risiko sistematis ditentukan oleh besar kecilnya beta (β), di mana beta menurut Suad Husnan (2001: 166) menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan saham terhadap perubahan pasar. Suad Husnan (2001 :162) menyebutkan bahwa risiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi menjadi tidak relevan dalam perhitungan risiko. Risiko yang relevan dalam perhitungan risiko adalah risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi dalam hal ini adalah risiko sistematis atau disebut juga risiko pasar.

Secara umum likuiditas saham menunjukkan kemudahan untuk mengubah suatu financial asset menjadi uang tunai. Likuiditas saham menjadi pertimbangan yang penting bagi seorang investor karena saham yang likuid akan mempermudah investor mengkonversikan saham tersebut menjadi kas untuk memenuhi kebutuhannya akan uang tunai. Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan *bid-ask spread. Bid-ask spread* yang kecil menunjukkan semakin likuid saham tersebut.

Penelitian ini merupakan replikasi dan pengembangan dari penelitian sebelumnya yaitu Kumianny dan Leng (2002) . Pada penelitian ini likuiditas hanya diukur dengan *bid-ask spread* walaupun sebenarnya ada beberapa cara untuk mengukur likuiditas . Hasil dari penelitian Kumianny dan Leng menyatakan bahwa

risiko sistematis maupun likuiditas saham sama–sama mempengaruhi secara signifikan terhadap pengembalian saham *Liquidity* (LQ-45). Hasil uji hipotesis menyatakan bahwa risiko sistematis lebih mempengaruhi tingkat pengembalian suatu saham dibandingkan dengan likuiditas saham yang diukur dengan *bid-ask spread* . Amihud dan Mendelson (1986) dalam penelitiannya yang dikutip oleh Setyo Yenny menegaskan adanya hubungan positif antara tingkat pengembalian saham dengan *bid-ask spread.* Nai-fu dan Kan (1995) dalam penelitiannya yang juga dikutip oleh Setyo Yenny memperoleh hasil yang berbeda dan menyatakan tidak adanya hubungan yang signifikan antara *expected return* dengan *bid-ask spread.*

Penulis tertarik judul "Pengaruh risiko sistematis dan likuiditas terhadap tingkat pengembalian saham *Liquidity* (LQ-45)" karena dengan mengetahui risiko sistematis, likuiditas dan tingkat pengembalian saham maka kita sebagai investor dapat memilih investasi mana yang layak yang dapat memberikan keuntungan pada investor sesuai dengan risiko yang telah dipilih investor. Investor dapat memilih investasi yang mempunyai risiko terkecil pada tingkat keuntungan yang sama atau investasi yang mempunyai tingkat keuntungan terbesar pada tingkat risiko yang sama.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas maka rumusan masalah yang dikemukakan adalah "apakah risiko sistematis dan likuiditas saham mempunyai pengaruh terhadap tingkat pengembalian saham *Liquidity* (LQ45)?"

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah risiko sistematis dan likuiditas saham mempunyai pengaruh terhadap tingkat pengembalian saham LQ45

1.4. Manfaat Penelitian

1. Memberikan informasi yang relevan bagi investor dan pelaku pasar lainnya sebagai bahan pertimbangan untuk melaksanakan investasi saham dengan memperhatikan likuiditas saham dan risiko sistematis yang terkandung didalamnya.
2. Melengkapi penelitian-penelitian sebelumnya tentang likuiditas saham dan risiko sistematis terhadap tingkat pengembalian saham
3. Memberikan sumbangan pemikiran terhadap ilmu pengetahuan khususnya manajemen keuangan serta menjadi referensi bagi penelitian sebelumnya.

1.5. Sistematika Penulisan Skripsi

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang pengaruh likuiditas saham dan risiko sistematis terhadap tingkat pengembalian saham, rumusan masalah yang akan diteliti, tujuan penelitian, manfaat dilakukannya penelitian, dan sistematika penulisan skripsi

ADLN - Perpustakaan Unair

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi tentang landasan teori, penelitian sebelumnya dan hipotesis. Landasan teori mencakup tentang pengertian tingkat pengembalian saham, risiko sistematis, likuiditas saham, ukuran risiko sistematis, ukuran likuiditas saham, dan pengaruh risiko sistematis dan likuiditas terhadap tingkat pengembalian saham.

BAB III : METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan dikemukan tentang pendekatan yang dipergunakan dalam penelitian, jenis dan gambaran dari populasi penelitian, definisi operasional, teknik penarikan sampel, identifikasi variabel, metode dan prosedur pengumpulan data, teknik analis data regresi linear berganda.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan dijelaskan mengenani gambaran umum subyek penelitian yaitu Bursa Efek Jakarta, gambaran umum LQ-45, deskriptif hasil penelitian, pembuktian hipotesis tentang pengaruh likuiditas dan risiko sitematis secara parsial maupun simultan terhadap tingkat pengembalian saham dimana hasil hipotesis menunjukkan bahwa risiko sistematis dan likuiditas saham mempunyai berpengaruh signifikan secara simultan dan parsial terhadap tingkat pengembalian saham.

ADLN - Perpustakaan Unair

BAB V : SIMPULAN DAN SARAN

Hasil kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa risiko sistematis dan likuiditas saham berpengaruh signifikan secara parsial dan simultan terhadap tingkat pengembalian saham LQ-45. Penelitian selanjutnya disarankan melakukan penelitian dengan rentang waktu yang lebih panjang dan sampel yang lebih banyak lagi untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat mengenai pengaruh risiko sistematis dan likuiditas terhadap tingkat pengembalian saham.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1 Tingkat Pengembalian Saham (*Rate of Return)*

Kunci pengukuran kesuksesan investor adalah pada tingkat di mana dana mereka telah berkembang selama periode investasi. Francis (1998: 46) memberi definisi tingkat pengembalian saham sebagai penghasilan yang diperoleh selama periode investasi persejumlah dana yang diinvestasikan. Untuk memperoleh tingkat pengembalian saham, seseorang harus berinvestasi terlebih dahulu. Bodie (1998: 138) mengemukakan pengertian tingkat pengembalian investasi sebagai berikut: *"the rate of return is defined as dollars earned over the investment period (price appreciation as well as dividen) per dollars investment.".*

Jones (1996: 136) menyatakan bahwa : "*return is the reward for undertaking the investment acsesment of return is the only rational way (after allowing risk) for investor to compare alternatives investment that differ in what promise.".* Maksudnya, tingkat pengembalian saham merupakan suatu bentuk penghargaan dari suatu investasi dan penilaian besarnya tingkat pengembalian saham yang akan diperoleh merupakan satu-satunya cara yang rasional bagi investor (selain membandingkan tingkat risiko) untuk membandingkan beberapa alternatif investasi yang ada dengan dengan berbagai tingkat pengembalian yang berbeda satu sama lain.

Investor yang berinvestasi pada saham akan memperoleh dua pendapatan yaitu capital gain pada saat harga jual saham lebih besar daripada harga beli saham tersebut dan dividen yaitu laba yang dibagikan oleh suatu perusahaan kepada para pemegang saham. Kedua pendapatan saham ini tidak tetap karena capital gain tergantung dari harga jual saham tersebut dan dividen tergantung pada keputusan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Tingkat pengembalian saham dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}} \times 100\% \qquad ...(2.1)$$

Keterangan : R_t : tingkat pengembalian saham

P_t : harga saham pada periode t

P_{t-1} : harga saham pada sebelum periode t

D_t : dividen yang dibagikan pada periode t

Akan tetapi, karena adanya asumsi bahwa tidak semua perusahaan membagikan dividen pada setiap periode maka persamaan yang digunakan untuk menghitung *return* adalah persamaan berikut ini:

$$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}} \times 100\% \qquad ....(2.2)$$

Pada kenyataannya, tidak ada investor yang mengetahui secara pasti tingkat pengembalian suatu saham. Untuk itu Yogianto (2000: 107) membagi *return* menjadi

dua yaitu: (1) *return* realisasi adalah *return* yang terjadi dan merupakan *return histories*, (2) *expected return*, merupakan *return* prediksi investor.

Investor dalam menginvestasikan dananya akan mempertimbangkan beberapa alternatif investasi yang ada di pasar untuk dapat memperoleh tingkat pengembalian yang diharapkannya, seperti: deposito di bank, membeli *T-Bills* (di Indonesia, sama dengan Sertifikat Bank Indonesia), dan sebagainya. Investasi tersebut bersifat investasi bebas risiko karena mengandung unsur kepastian. Karena *T- Bills* tergolong *risk free assets*, maka tingkat pengembalian yang diperoleh bersifat pasti. Pendapat ini dikemukakan oleh Bodie (1998: 143) *"Risk free rate is the rate of return that can be earned with certainly."*.

Bodie (1998: 9) menyatakan " *If you want higher expected return, you will have to pay a price in terms of accepting higher investment risk* " dan " *There should be a risk return trade-off in the securities market, with higher risk assets priced to offer higher expected return than lower risk assets.*". Maksudnya, bahwa keputusan investasi didasarkan dengan mempertimbangkan tingkat pengembalian yang diharapkan dari investasi tersebut, di mana tingkat pengembalian yang diharapkan itu akan dipengaruhi oleh beberapa faktor lainnya.

Selanjutnya Sharpe, Alexander, dan Bailey (1999: 248) yang dikutip oleh Kumianny dan Leng (2002: 17) menyatakan bahwa ada dua faktor yang mempengaruhi tingkat pengembalian saham yaitu, yaitu risiko sistematis (β) dan likuiditas saham. Diawali dengan kesimpulan ini, maka penelitian ini akan membahas

mengenai hubungan antara tingkat pengembalian dan faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya tingkat pengembalian yang diterima investor yaitu risiko sistematis dan likuiditas saham.

2.1.2. Risiko

2.1.2.1. Pengertian Risiko

Risiko merupakan faktor penting yang perlu dipertimbangkan ketika memilih salah satu alternatif investasi. Risiko selalu dikaitkan dengan tingkat ketidakpastian tingkat pengembalian saham yang diperoleh dari suatu surat berharga. Risiko secara umum dapat diartikan sebagai ketidakpastian akan sebuah harapan. Hearth dan Zaima (1995: 13) mendefinisikan risiko sebagai:

"*Risk is the possibility that the actual return from an investment will different from the expected return when the investor purchases it. As that possibility rises, or as the difference between the expected and actual return grows, the risk of the investment increase.*". " *A higher probability that the actual return will differ from the expected return, and or a greater difference between actual and expected returns, implies a riskier investment.*".

Risiko dapat diartikan sebagai probabilitas atas terjadinya perbedaan antara tingkat pengembalian actual dari suatu invesatasi dan tingkat pengembalian yang diharapkan. Secara jelas juga dapat dikatakan bahwa risiko adalah kemungkinan untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang diharapkan. Semakin tinggi kemungkinan untuk mendapatkan tingkat

pengembalian yang lebih rendah dari yang diharapkan berarti semakin tinggi risiko yang ditanggung dalam investasi tersebut.

2.1.2.2. Jenis Risiko

Menurut Hearth dan Zaima (1995: 419-420) risiko dapat dibagi menjadi dua jenis yaitu: (1) Risiko Tidak Sistematis *(Unsystematic risk / Company Specific risk / Unique risk / Diversiviable risk)* merupakan risiko yang dengan menambah jumlah saham maka dapat menurunkan risiko. Risiko tidak sistematis ini berhubungan dengan kegiatan operasi perusahaan, seperti berhasil atau tidaknya program pemasaran, menang atau kalah dalam mendapatkan kontrak kerja, dan kegiatan-kegiatan lain yang merupakan aktivitas khusus dari perusahaan tersebut. Risiko ini muncul sehubungan dengan kegiatan internal perusahaan dan bukan dipengaruhi secara sistematis oleh kondisi pasar, maka risiko ini disebut risiko tidak sistematis. (2). Risiko Sistematis (*Systematic risk / Undiversiviable risk / Market risk*) adalah: Risiko yang berasal dari factor-faktor yang mempengaruhi perusahaan secara langsung, seperti ketidakpastian kondisi ekonomi (misalnya gejolak kurs tukar mata uang, tingkat inflasi dan tingkat bunga yang tidak menentu) dan ketidakpastian politik yang mengakibatkan aksi-aksi kerusuhan dan sebagainya. Risiko sistematis ini memiliki hubungan yang erat dengan kondisi perekonomian secara keseluruhan dan kinerja saham suatu perusahan dipengaruhi oleh kondisi yang terjadi dalam perekonomian negara dan perubahan pasar. Maksudnya adalah tingkat pengembalian

ADLN - Perpustakaan Unair
MILIK
PERPUSTAKAAN
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA

saham dipengaruhi oleh faktor-faktor di luar kendali manajemen suatu perusahaan dan setiap saham memiliki kepekaan yang berbeda terhadap kondisi pasar tersebut. Dengan kenyataan bahwa setiap perubahan secara sistematis dipengaruhi oleh kondisi pasar, maka komponen risiko saham ini disebut risiko sistematis.

2.1.3. Risiko sistematis

2.1.3.1. Pengertian Risiko Sistematis

Mengingat bahwa secara rasional investor selalu cenderung untuk menghindari risiko (*risk averse*) yang dihadapinya dalam melakukan investasi, maka para investor akan cenderung melakukan diversifikasi melalui pembentukan portofolio karena dengan diversifikasi tersebut dapat mengurangi risiko. Menurut Hearth dan Zaima (1995: 420) "*a portfolio of stocks can virtually eliminate firm specific risk and the only relevant risk is the market risk when portfolios are held, because the firm specific risk decrease to virtually zero.*". Dilanjutkan dengan "*as diversification across securities increases, firm-specific risk decreases until the only risk left is the market risk.*". Weston dan Brigham (1993: 165) menyatakan bahwa: " *since a stock beta coefficient determines how the stock affects the riskiness of a diversified portfolio, beta is the most relevant measure of a stock's risk.*".

Berdasarkan pernyataan-pernyataan di atas, maka jenis risiko yang dapat dieliminasi dengan diversifikasi dalam pembentukan *portfolio* oleh investor menjadi tidak relevan dalam pengukuran risiko dalam investasi surat berharga. Risiko yang

dapat dieliminasi tersebut adalah risiko tidak sistematis. Hanya risiko yang tidak bisa hilang karena diversifikasi inilah yang menjadi relevan dalam pengukuran risiko. Risiko ini ini disebut risiko sistematis atau risiko pasar yang dilambangkan dengan beta (β).

Beta merupakan ukuran risiko sistematis suatu sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Beta menunjukkan sensitivitas tingkat pengembalian saham terhadap perubahan tingkat pengembalian pasar. Para analisis sekuritas menggunakan beta sebagai ukuran risiko suatu saham. Semakin tinggi beta suatu sekuritas maka semakin sensitive suatu sekuritas terhadap perubahan pasar. Sebagai ukuran sensitivitas tingkat pengembalian saham, beta juga dapat digunakan untuk membandingkan risiko sistematis antara suatu saham dengan saham yang lain.

Beta sebagai ukuran risiko sistematis, maka beta merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi ketidakpastian tingkat pengembalian suatu investasi. Oleh karenanya kondisi pasar yang sangat baik akan meningkatkan keinginan investor untuk membeli saham, kondisi ini akan melambungkan harga saham.

2.1.3.2. Pengukuran Risiko Sistematis

Hearth dan Zaima (1995: 448) menyatakan "*the only relevan risk is the security's covariance with other securities in the market portfolio.*". Maksudnya, secara teoritis ukuran risiko relevan (risiko sistematis) yang paling tepat untuk surat

berharga adalah kovarian surat berharga tersebut terhadap surat-surat berharga lain yang termasuk dalam *portfolio* pasar. Sedangkan Bodie(1998: 187) merumuskan risiko sistematis sebagai berikut:

$$\beta j = \frac{\text{Covar (Rj,Rm)}}{\text{Var (Rm)}} \qquad \text{....(2.3)}$$

Keterangan:

βj = risiko sistematis

Covar (Rj,Rm) = kovarian tingkat pengembalian saham terhadap tingkat pengembalian pasar

Var (Rm) = varian tingkat pengembalian pasar

Langkah-langkah dalam menghitung risiko sistematis yaitu pertama tama kita harus menghitung tingkat pengembalian pasar terlebih dahulu dengan rumus (2). Setelah menghitung tingkat pengembalian saham lalu menghitung tingkat pengembalian pasar dengan rumus

$$Rm = \frac{IHSGt - IHSGt\text{-}1}{IHSGt\text{-}1}$$

Keterangan: Rm : tingkat pengembalian pasar

IHSGt : Indeks harga saham gabungan LQ-45 pada periode *t*

IHSGt-1 : Indeks harga saham gabungan LQ-45 pada periode *t-1*

Setelah itu menghitung *Excess Return* Saham dan *Excess Return* Pasar dengan rumus

Excess Return Saham = Tingkat pengembalian saham – *risk free rate*

Excess Return Pasar = Tingkat pengembalian pasar – *risk free rate*

Kemudian mencari rata-rata *Excess Return Saham* dan *Excess Return Pasar* lalu menghitung *Deviasi* Saham dan *Deviasi* Pasar denagn rumus

Deviation Stock = *Excess Return* Saham – rata-rata *Excess Return* Saham

Deviation Market = *Excess Return* Pasar – rata-rata *Excess Return* Pasar

Lalu menghitung

Squared Deviation Stock = *Deviation Stock* x *Deviation Stock*

Squared Deviation Market = *Deviation Market* x *Deviation Market*

Product of Deviation = *Squared Dev. Stock* x *Squared Dev. Market*

Kemudian menghitung kovarian tingkat pengembalian saham terhadap tingkat pengembalian pasar dengan rumus:

$$\text{Covar (Rj,Rm)} = \frac{\text{jumlah hr perdagangan dlm 1 bln}}{\text{jumlah hr perdagangan dlm 1 bln} - 1} \times \textit{Product of Deviation}$$

$$\text{Var (Rm)} = \frac{\text{jumlah hr perdagangan dlm 1 bln}}{\text{Jumlah hr perdagangan dlm 1 bln - 1}} \times \textit{Squared Deviation Market}$$

2.1.4. Likuiditas Saham

Alexander, Sharpe dan Bailey (1993: 601) yang dikutip oleh Kumianny dan Leng (2002: 18) secara umum mendefinisikan likuiditas sebagai: "*the ability of an investor to sell an asset quickly without having to make a substantial price concession.*". Definisi ini diartikan sebagai kemampuan investor untuk menjual harta

atau financial asset yang dimilikinya tanpa harus melakukan konsesi atau kelonggaran harga. Harta yang bersifat likuid sempurna pada dasarnya sangat mudah dan selalu siap untuk diperdagangkan setiap saat tanpa harus terkena biaya likuidasi. Harta yang tidak likuid sulit untuk diperdagangkan dan terkena biaya likuidasi yang dapat berupa: komisi penjualan, harga diskon. Biaya likuidasi ini harus ditanggung oleh penjual untuk mendapatkan investor baru atas harta yang tidak likuid tersebut. Semakin tidak likuid suatu harta atau asset, semakin besar komisi penjualan dan harga diskon yang harus diberikan oleh penjual supaya penjualan dapat segera dilakukan olehnya. Francis (1991: 85-86) menyatakan: "*Illiquid assets cannot be sold quickly unless the seller incurs significant execution cost is the bid-ask spread. The bid-ask spread is an inverse measure of liquidity.*".

Reilly dan Brown (2000: 414-415) menyatakan bahwa: "*the major determinants of market liquidity are reflected in market trading data.*". Maksudnya adalah bahwa faktor penentu dari likuiditas pasar sehubungan dengan surat berharga itu sangat tercermin dalam data perdagangan pasar. Mereka kemudian menyimpulkan bahwa, "*the most important determinant of external market liquidity is the number of or the dollar value of share traded. More trading activity indicates a greater probability that you can find someone to take the order side of desired transaction.*". Definisi ini dapat diartikan bahwa faktor yang terpenting dari likuiditas itu adalah jumlah uang dari lembar saham yang diperdagangkan. Semakin banyak aktivitas perdagangan yang dilakukan, akan mengindikasikan kemungkinan yang lebih besar

bagi seseorang untuk menemukan orang lain untuk menjadi pihak lain dalam sebuah transaksi yang diinginkan. Selanjutnya tetap dalam konteks likuiditas, Reilly dan Brown (2000: 415) juga menyatakan bahwa, "*another measure of market liquidity is the bid-ask spread (a smaller spread indicates greater liquidity)*.". Maksudnya bahwa likuiditas pasar itu dapat diukur pula dengan *bid-ask spread* dari suatu saham. Semakin kecil *bid-ask spread* suatu saham berarti semakin *likuid* saham tersebut.

Hicks (1993: 163) mendefinisikan likuiditas sebagai berikut:

" *Liquidity is the imperfect "moneyness" of very short term bills. The price of liquidity is discount caused by the trouble of investing short term bill which are not generally acceptable. A transaction cost must first be incurred in to convert the bill into money for investment or consumption. If the bill were generally acceptable as a medium of exchange or if transaction cost were zero then the bill and money would be perfect substitutes.* ".

Definisi ini mengartikan likuiditas sebagai ketidaksempurnaan kemampuan sekuritas jangka pendek untuk dapat diuangkan. Harga dari likuiditas adalah sebesar diskonto atau dalam hal ini diartikan sebagai selisih antara *bid price* dan *ask price* dari suatu sekuritas jangka pendek. Semakin suatu sekuritas dapat diterima secara umum, maka semakin kecil biaya likuidasi yang diharus dibayarkan untuk menukarkan suatu sekuritas menjadi uang.

Dapat disimpulkan bahwa likuiditas saham merupakan peningkatan frekuensi saham dalam arti kata saham tersebut mudah diperjualbelikan dalam jangka waktu yang relatif singkat dan diminati banyak orang. Likuiditas saham merupakan salah satu faktor yang akan menentukan nilai saham suatu perusahaan. Supaya mudah

diperjualbelikan, tentu saja saham tersebut harus mempunyai daya tarik tersendiri, misalnya harga saham yang murah dan biaya untuk jual beli yang relatif kecil.

Likuiditas saham merupakan hal yang yang sangat penting bagi para investor dalam pemilihan saham karena tujuan investor dalam menginvestasikan dananya dalam bentuk saham selain untuk memperoleh *capital gain* dan *dividen* juga bertujuan untuk menanamkan kas yang dimilikinya pada suatu aktiva yang memberikan pendapatan dan dapat dengan mudah dikonversikan menjadi kas. Saham sebagai salah satu pilihan investasi jangka pendek, harus dapat segera dikonversikan menjadi kas untuk memenuhi kewajiban investor yang telah jatuh tempo, sehingga tingkat likuiditas saham mendapat perhatian yang tinggi dari para investor dalam melakukan pemilihan investasi pada saham.

2.1.5. Ukuran Likuiditas Saham

Berbagai pendapat mengenai ukuran likuiditas saham muncul dan saling melengkapi, di antaranya sebagai berikut:

1. Reilly dan Brown (2000: 414-415) membedakan ukuran likuiditas pasar menjadi 4, yaitu: (1) jumlah saham yang diperdagangkan, (2) *bid-ask spread* yakni selisih *bid* dengan *ask price*, (3) nilai kapitalis pasar saham *outstanding*, dan (4) jumlah pemegang saham. Dengan semakin banyaknya jumlah saham yang beredar, akan semakin besar kemungkinan investor memperjualbelikan saham tersebut. Semakin besar jumlah pembeli dan penjual, semakin likuid suatu saham.

2. Menurut Engle dan Lange seperti yang dikutip oleh Puput dan Zaki (2001: 67), likuiditas mengandung 3 komponen, yaitu: (1) (*tightness),* menunjukkan pada perbedaan harga transaksi dengan harga ekuilibrium, yaitu harga yang selayaknya terjadi pada kondisi ekuilibrium. Suatu pasar diartikan likuid sempurna jika selisih antara *bid price* dan *ask price* bernilai nol, sehingga menjual dan membeli pada harga yang sama. Komponen ini sering disebut *bid-ask spread.* (2) (*depth*), mengacu pada jumlah saham yang dapat diperdagangkan tanpa mempengaruhi harga pasar. (3) Resiliasi, yaitu kecepatan suatu harga untuk kembali ke harga ekuilibrium setelah terjadi penyimpangan atau perubahan harga.

Dari ketiga poin yang disampaikan oleh Engle dan Lange di atas, pengukuran komponen *tightness* dan *depth* yang lebih umum digunakan. *Tightness* diukur dengan *bid-ask spread* dan *depth* diukur dengan volume perdagangan. Namun dalam penelitian ini likuiditas diukur dengan mengunakan *bid-ask spread.* Semakin kecil *bid-ask spread* atau semakin besar volume perdagangan suatu saham, berarti semakin likuid saham tersebut.

2.1.6. Bid-ask spread

Sharpe, Alexander dan Bailey (1999: 248) mendefinisikan likuiditas sebagai: " *the size of spread between the bid and asked prices, with smaller spreads suggesting greater liquidity.".* Selisih antara *bid price* dan *ask price* yang dikenal dengan istilah

bid-ask spread menyatakan tingkat likuiditas suatu saham. Semakin kecil *bid-ask spread* berarti semakin likuid saham tersebut.

Beberapa istilah atau pengertian yang digunakan untuk menyatakan hubungan di atas, di antaranya adalah pengertian *bid price* yang diungkapkan oleh Bodie (1998: 64, 72) sebagai "*the price at which a dealer is willing to purchase a security.*" Pengertian *ask price* adalah"*the price at which a dealer will sell a security.*" *bid-ask price* sebagai "*the difference between a dealer's bid and ask price.*" . *Bid price* adalah harga di mana seorang dealer mau membeli suatu sekuritas. *Ask price* adalah harga di mana seorang dealer akan menjual suatu sekuritas.

Selanjutnya Bodie (1998: 72) merumuskan *bid-ask spread* sebagai berikut :

$$\textit{Bid-Ask Spread} = \frac{\textit{Ask Price} - \textit{Bid Price}}{\textit{Ask Price}} \times 100\% \qquad \ldots.(2.4)$$

Keterangan :

Bid Price : harga minat beli saham *i* pada penutupan periode *t*

Ask Price : harga minat jual saham *i* pada penutupan periode *t*

2.1.7. Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas Terhadap Tingkat Pengembalian Saham

Investor, dalam berinvestasi selain mempertimbangkan tingkat pengembalian saham, investor juga harus mempertimbangkan besarnya risiko yang akan

ditanggungnya dan likuiditas saham tersebut. Tingkat pengembalian suatu saham dipengaruhi oleh dua faktor yaitu risiko sistematis dan likuiditas saham. Pernyataan ini sesuai dengan pernyataan Sharpe, Alexander dan Bailey (1999: 248) yang menyatakan sebagai berikut.

"the expected return of a security would be based on two characteristics of the security": (1) *the marginal contribution of the security to the risk of an efficient portfolio. This would be measured by the familiar beta (βim) of the security.* (2) *the marginal contribution of the security to the liquidityof an efficient portfolio. This would be measured by the liquidity (Li) of the security. ".*

Definisi ini dapat diartikan bahwa ada dua faktor yang mempengaruhi tingkat pengembalian saham yaitu risiko sistematis dan likuiditas saham.

Selanjutnya Bodie, Kane dan Marcus (1999: 267) menyatakan: *" In reality, no security is perfectly liquid, in that all trades involve some transaction cost. Investor prefer more likuid assets with lower transaction cost, so it should not surprise us to find that (all else equal) relatively illiquid assets trade at lower prices, or equivalently, that expected rate of return on illiquid assets must be higher.".* Karena secara umum investor selalu cenderung menghindari risiko yang dihadapinya (*risk averse*) maka apabila investor ingin mendapatkan tingkat pengmbalian yang tinggi maka investor juga harus menangggung risiko yang tinggi pula. Likuiditas saham, semakin tidak likuid suatu saham, maka semakin besar biaya likuidasi yang harus ditanggungnya dan sebaliknya semakin likuid suatu saham, maka semakin kecil biaya likuidasi yang dikeluarkan sehingga tingkat pengembalian yang diharapkan lebih kecil daripada saham yang tidak likuid.

Bodie, Kane, dan Marcus (1999: 283) yang merumuskan hubungan antara risiko sistematis dan tingkat pengembalian saham yang diharapkan sebagai berikut:

$$E(ri) - rf = \beta i\ (\ (E(rm) - rf\ ) + f\ (ci) \qquad \ldots.(2.5)$$

Keterangan : E(ri) : tingkat pengembalian saham yang diharapkan

rf : tingkat bebas risiko

βi : risiko sistematis

E(rm) : tingkat pengembalian pasar yang diharapkan

f (ci) : fungsi dari biaya transaksi

2.2. Penelitian Sebelumnya

Rustam Hidayat (1997) dalam penelitiannya yang dikutip oleh Setyo Yenny (2000: 23) memperoleh hasil bahwa secara signifikan risiko sistematis berpengaruh posoitif terhadap tingkat pengembalian saham. Amihud dan Mandelson (1986) dalam hasil penelitiannya yang menegaskan adanya hubungan positif antara *return* dengan *bid-ask spread.* Nai-Fu dan Kan (1995) dalam penelitiannya memperoleh hasil yang berbeda dan menyatakan tidak ada hubungan yang signifikan antara *expected return* dengan *bid-ask spread.* Di Indonesia, Saputra dan Leng (2002) melakukan penelitian serupa. Hasil penelitiannya adalah bahwa beta maupun *bid-ask spread* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *expected return.* Hasil uji hipotesis, diketahui risiko sistematis lebih mempengaruhi tingkat pengembalian saham dibandingkan dengan likuiditas saham yang diukur dengan *bid-ask spread.*

2.3. Hipotesis dan Model Analisis

2.3.1. Hipotesis

Berdasarkan latar belakang masalah, perumusan masalah, dan landasan teori maka dapat dibentuk hipotesis-hipotesis penelitian sebagai berikut:

Hipotesis 1 : risiko sistematis dan likuiditas saham mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham.

2.3.2. Model Analisis

Model analisis yang digunakan adalah model regresi berganda dengan menggunakan dua variabel bebas dan satu variabel tergantung. Model analisis adalah sebagai berikut:

$$R_{i,t} = b_0 + b_1 x_{i,t} + b_2 x_{2i,t} + e_{i,t} \qquad \text{....(2.6)}$$

Di mana : $R_{i,t}$: tingkat pengembalian saham *i* periode *t*

b_0 : konstanta

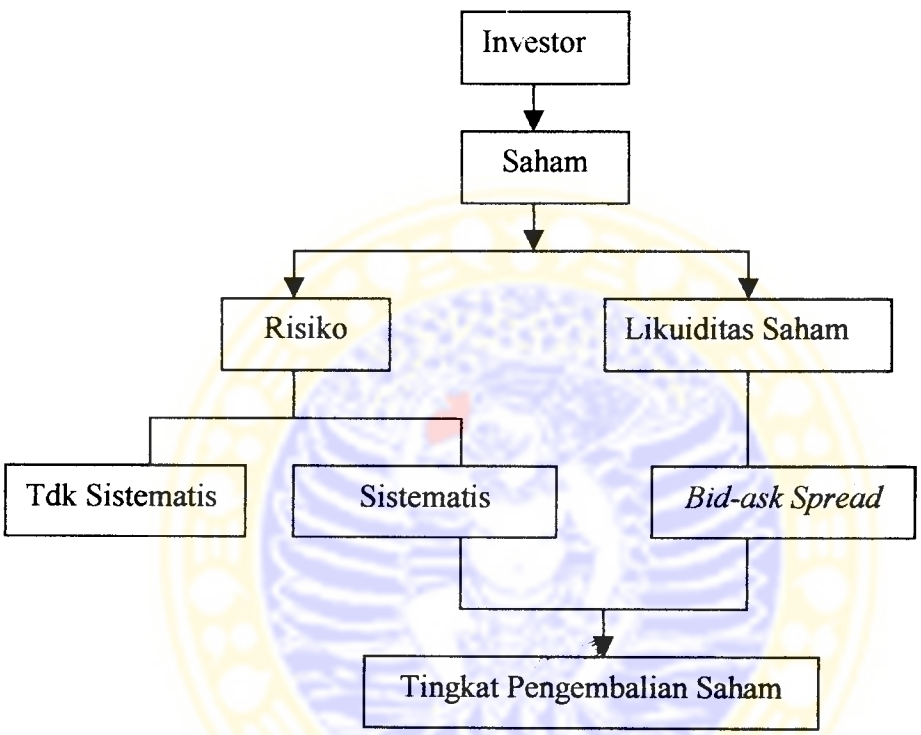
b_1, b_2 : koefisien regresi

$x_{i,t}$: risiko sistematis saham *i* periode *t*

$x_{2i,t}$: likuiditas saham saham *i* periode *t*

Gambar

Kerangka Pemikiran Skripsi



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Pendekatan Penelitian

Penelitian dalam skripsi ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif adalah penelitian yang menitikberatkan pada pengujian hipotesis, data yang digunakan harus terukur dan diharapkan menghasilkan kesimpulan yang dapat digeneralisasikan. Pendekatan ini digunakan karena sesuai dengan perumusan masalah yang sudah ditetapkan pada bab satu.

3.2. Identifikasi Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel dependen atau variabel tergantung yaitu:

   Tingkat pengembalian saham ($R_{i,t}$)

2. Variabel independent atau variabel bebas yaitu:

   a. *Bid-ask spread* yang merupakan pengukur likuiditas saham ($X_{2i,t}$)

   b. Risiko sistematis diproxykan dengan beta ($X_{i,t}$)

3.3. Definisi Operasional

Variabel–variabel yang digunakan dalam penelitian ini dibahas untuk menghindari ketidakjelasan makna. Definisi operasional dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

3.3.1. Tingkat Pengembalian Saham

Untuk mengetahui besarnya tingkat pengembalian saham digunakan rumus 2.2. yang telah dijelaskan pada bab 2.1.

3.3.2. Perhitungan Risiko Sistematis

Untuk memperoleh nilai risiko sistematis digunakan rumus 2.3. yang telah dijelaskan pada bab 2.1.3.2.

3.3.3. *Bid-ask Spread* sebagai Ukuran Likuiditas Saham

Untuk mengetahui besarnya nilai *bid-ask spread* digunakan rumus 2.4.yang telah dijelaskan pada bab 2.1.6.

3.4. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data *histories* yang tersedia di PT BEJ selama periode Januari 2003 sampai dengan Desember 2003. Data yang digunakan adalah sebagai berikut:

a. Daftar harga saham resmi harian yang telah disesuaikan (*adjusted price*)

b. Data IHSG LQ 45 harian

c. Data SBI bulanan

d. Data *bid price* dan *ask price* harian yang diperoleh di perpustakaan PT BES (lantai 5) dan lewat internet.

3.5. Prosedur Pengumpulan Data

Pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi, yaitu mencari dan mengumpulkan data sekunder yang dibutuhkan dengan melakukan survey lapangan ke Pusat Referensi Pasar Modal BES, situs BEJ. Data sekunder yang diperoleh kemudian diseleksi , dan ditabulasikan untuk keperluan analisis. Data yang dikumpulkan menggunakan *pooling data*, baik *time series* maupun *cross sectional*. Kelebihan pengumpulan data secara *pooling* adalah kemungkinan diperoleh jumlah *sampel* yang besar sehingga diharapkan dapat meningkatkan keakuratan penelitian ini.

3.6. Prosedur Penentuan Sampel

Pada penelitian ini, sampel yang digunakan ditentukan melalui metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu sesuai dengan yang dibutuhkan oleh peneliti untuk memperoleh hasil penelitian yang akurat. Kriteria-kriteria yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan tercatat sebagai perusahaan dengan pergerakan saham paling aktif, yang konsisten tergabung dalam LQ-45 selama tahun observasi Januari 2003 sampai dengan Desember 2003.

2. Perusahaan tidak melakukan *corporate actions*, seperti pengumuman kontrak yang besar, *ESOP Conversion, right issue*. Seleksi ini dilakukan agar tidak terjadi bias antara penelitian dengan dampak *corporate actions* di atas.
3. Memiliki kecukupan data, yaitu harga saham, *bid price* dan *ask price*.

3.7. Teknik Analisis

Teknik analisis regresi berguna untuk mengetahui langkah-langkah yang digunakan untuk menganalisis data yang ada sebagai berikut:

3.7.1. Menghitung Variabel-Variabel yang akan diregresikan

a. Menghitung tingkat pengembalian saham dengan menggunakan rumus nomo(2.2)
b. Menghitung beta dengan menggunakan rumus nomor (2.3)
c. Menghitung *bid-ask spread* dengan menggunakan rumus nomor (2.4)

3.7.2. Melakukan Analisis Regresi Linear Berganda

Model ini digunakan untuk meregresikan secara simultan variabel bebas risiko sistematis dan *bid-ask spread* terhadap tingkat pengembalian saham dan mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari risiko sistematis dan *bid-ask spread* terhadap tingkat pengembalian saham.

Model persamaan regresi linear yang digunakan adalah:

$$R_{i,t} = b_0 + b_1 X_{i,t} + b_2 X_{2i,t} + e_{i,t}$$

Keterangan : $R_{i,t}$: tingkat pengembalian saham *i* periode *t*

b_0 : konstanta

b_1, b_2 : koefisien regresi yang ditaksir

$X_{i,t}$: risiko sistematis saham *i* periode *t*

$X_{2i,t}$: likuiditas saham *i* periode *t*

$e_{i,t}$: kesalahan pengganggu

3.7.3. Melakukan Uji Hipotesis dengan Langkah-Langkah

3.7.3.1. Uji-t

Uji-t dilakukan untuk mengetahui tingkat signifikan pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap tingkat variabel terikat. Langkah-langkah pengujian ini adalah sebagai berikut:

1) Merumuskan hipotesis nol (Ho) dan hipotesis alternatif (H_1)

Ho : b_1, b_2 = 0, berarti diduga risiko sistematis dan likuiditas secara parsial tidak berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham.

H_1 : b_1, b_2 $\neq$ 0, berarti diduga risiko sistematis dan likuiditas secara parsial berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham.

2) Menentukan besarnya t_{hitung} dengan persamaan:

$$t_{hitung} = \frac{b_i}{se} \qquad \text{....(3.1)}$$

Keterangan: bi=koefisien regresi ke-i

Se = *standar error* dari koefisien regresi ke-I

3) Menentukan daerah penerimaan dan daerah penolakan Ho

4) Membandingkan nilai sig t_{hitung} dengan α sebesar 0,05 dengan criteria penerimaan Ho sebagai berikut:

(a) jika nilai sig ≤ 0,05; Ho ditolak dan H_1 diterima, berarti risiko sistematis dan likuiditas secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham.

(b) Jika nilai sig > 0,05; Ho diterima dan H_1 ditolak, berarti risiko sistematis dan likuiditas secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham.

3.7.3.2. Uji-F

Uji-F dilakukan untuk mengetahui signifikasi pengaruh variabel-variabel bebas secara bersama-sama. Langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut:

1) Menentukan rumusan hipotesis

Ho : $b_1 = b_2 = 0$, berarti diduga risiko sistematis dan likuiditas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham.

H_1 : $b_1 \neq b_2 \neq 0$, berarti diduga risiko sistematis dan likuiditas secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham.

2) Menentukan besarnya F_{hitung} dengan persamaan:

$$F_{hitung} = \frac{\sum_{i=1}^{n} (\hat{Y}_i - Y)^2 / k}{\sum_{t=1}^{n} (Y_i - Y)^2 / (n - k - 1)} \quad ....(3.2)$$

Keterangan: Y_i = variabel tergantung ke- *i*, $\hat{Y}_i$ = taksiran Y ke-*i*, Y = rata-rata Y, k = jumlah variabel bebas, dan n = jumlah observasi

2) Menentukan daerah penerimaan dan daerah penolakan Ho

3) Membandingkan nilai sig F_{hitung} dengan α sebesar 0,05 dengan criteria penerimaan Ho sebagai berikut:

a) jika nilai sig ≤ 0,05; Ho ditolak dan H_1 diterima, berarti risiko sistematis dan likuiditas secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham.

b) Jika nilai sig > 0,05; Ho diterima dan H_1 ditolak, berarti risiko sistematis dan likuiditas secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham.

3.7.3.3. Koefisien Determinasi Berganda (R^2)

Koefisien ini menggambarkan proporsi atau presentase kontribusi varibel-variabel bebas secara bersama-sama terhadap perubahan yang terjadi pada variabel

tergantung. Untuk menghitung koefisien determinasi berganda digunakan persamaan sebagai berikut:

$$(\mathbf{R^2}) = \frac{\sum_{i=1}^{n} (\hat{Y}_i - Y)^2}{\sum_{t=1}^{n} (Y_i - Y)^2} \qquad ....(3.3)$$

Keterangan: Y_i = variabel tergantung ke- *i*, $\hat{Y}_i$ = taksiran Y ke-*i*, Y = rata-rata Y

Koefisien determinasi **(R^2)** berada diantar 0 dan 1 ($0 \leq R^2 \geq$), berarti:

a. Bila R^2 = 1, artinya sumbangan dari rata-rata risiko sistematis dan rata-rata likuiditas terhadap tingkat pengembalian saham adalah 100%. Semakin mendekati 1, berarti semakin baik model regresi tersebut dalam menjelaskan variabel tergantung.

b. Bila R^2 = 0, artinya tidak ada sumbangan dari rata-rata risiko sistematis dan rata-rata likuiditas terhadap tingkat pengembalian saham

3.7.3.4. Melakukan Uji Gejala Penyimpangan Asumsi Regresi Linear Klasik

Model regresi selalu disertai dengan uji gejala penyimpangan. Gejala-gejala yang tidak boleh ada dalam model regresi linear klasik adalah sebagai berikut:

3.7.3.4.1. Gejala Multikolinearitas

Penyimpangan asumsi model klasik yang pertama adalah adanya multikolinieritas dalam model regresi yang dihasilkan. Artinya antara variabel

independen yang terdapat dalam model memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelasi tinggi atau bahkan 1). Konsekwensi yang sangat penting bagi model regresi yang mengandung multikolinearitas adalah bahwa kesalahan standar estimasi akan cenderung meningkat dengan bertambahnya variabel independen, tingkat signifikasi untuk menolak hipotesis nol akan semakin besar dan probabilitas menerima hipotesis yang salah (kesalahan β) juga akan semakin besar. Akibatnya, model rgresi yang diperoleh tidak valid untuk menaksir variabel independen. Gejala ini dapat dideteksi dengan cara mengamati VIF (*variance inflation factor*) dan nilai koefisien korelasi antar variabel bebas.

Menurut Singih Santoso (2001: 356), gejala ini terjadi bila nilai VIF lebih besar dari 5, apabila nilai VIF 1 – 5 maka tidak terjadi gejala multikolinearitas. Beberapa solusi untuk menyelesaikan masalah multikolinearitas adalah (1) mengeluarkan variabel bebas yang berkorelasi positif dengan variabel bebas lainnya. Variabel bebas yang dieliminasi dipilih yang memiliki rasio paling rendah, (2) menggunakan data yang lebih banyak.

3.7.3.4.2. Gejala Autokorelasi

Penyimpangan model regresi klasik yang kedua adalah adanya autokorelasi dalam model regresi artinya adanya korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Penyimpangan asumsi ini biasanya muncul pada observasi yang menggunakan data *time series*. Konsekwensi dari adanya autokorelasi dalam suatu

model regresi adalah variabel sampel tidak dapat mengambarkan varian populasinya. Lebih jauh lagi, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu. Beberapa alasan yang memungkinkan terjadi gejala autokorelasi (1) beberapa variabel penting tidak disertakan dalam model regresi. (2) terjadi bias dalam spesifikasi, misalnya bentuk fungsi yang digunakan tidak tepat bagi permasalahan penelitian. (3) manipulasi data.

Cara untuk mengetahui gejala ini adalah dengan melakukan uji Durbin-Watson dengan langkah –langkah sebagai berikut:

(1) menghitung regresi untuk memperoleh kesalahan pengganggu

(2) menghitung nilai Durbin-Watson (d) dengan rumus:

$$d = \frac{\sum_{t=2}^{n} (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^{n} e_t^2} \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (3.4)$$

Keterangan:

d = nilai Durbin-Watson

e_t = nilai residual periode *t*

e_{t-1} = nilai residual periode *t*-1

(3) menentukan nilai dUdan dL dari table d berdasarkan jumlah observasi (*n*) dan jumlah variabel (*k*)

(4) menetapkan Ho, yaitu tidak ada otokorelasi positif

menetapkan Ho*, yaitu tidak ada autokorelasi negatif

(5) Apabila nilai D-W terletak diantara dU, 2, 4-dL, berarti tidak terjadi aotukorelasi

3.7.3.4.3. Gejala Heterokedastisitas

Penyimpangan asumsi model klasik yang terakhir adalah adanya heterokedastisitas. Artinya, varian variabel dalam model tidak sama (konstan). Konsekwensi adanya heterokedastisitas dalam model regresi adalah penaksir (estimator) yang diperoleh tidak efisien, baik dalam sampel besar maupun dalam sampel kecil, walaupun penaksir yang diperoleh menggambarkan populasinya (tidak bias) dan bertambahnya sampel yang digunakan akan mendekati nilai sebenarnya (konsisten). Ini disebabkan oleh variannya yang tidak minimum (tidak efisien). Salah

ADLN - Perpustakaan Unair

satu cara untuk mengetahui ada atau tidak gejala heterokedastisitas adalah *Glejser*. Uji *Glejser* meregresikan variabel bebas terhadap nilai residual yang dimutlakkan tanpa memandang nilai positif ataupun negatif sebagai variabel terikat. Jika sig t > 0.05 maka tidak terjadi heterokedastisitas.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta

PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang didirikan tanggal 4 Desember 1991 memiliki fungsi menyelenggarakan system dan sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan untuk memperdagangkan efek di antara mereka. Pada tanggal 16 April 1992, BEJ memegang sendiri otoritas pengelolaan harian BEJ, menggantikan Badan Pengawasa Pasar Modal (BAPEPAM) dan melakukan swastanisasi perseroan pada tanggal 13 Juli 1992.

Pada tahun 1993, otoritas moneter menurunkan tingkat suku bunga perbankan yang mengakibatkan investor lebih tertarik pada pasar modal. Volume transaksi naik dua kali lipat dibandingkan tahun sebelumnya menjadi 3.844,032 juta lembar saham. Peristiwa penting lainnya terjadi di tahun 1995 pada saat lokasi BEJ pindah ke Distrik Bisnis Pusat Sudirman dan meluncurkan *Jakarta Automated Trading System (JATS)* untuk menggantikan system *trading* manual. Sejak saat itu, perdagangan semakin transparan dan para pemain dengan mudah memperoleh informasi *real-time* yang akurat. JATS adalah system terintegrasi yang menghubungkan system *trading, clearing, settlement, depository,* dan akutansi broker. JATS dioperasikan mulai 3 Oktober 1995.

Pada bulan Juli 2000, BEJ menerapkan perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas pasar, menghindari peristiwa saham hilang, pemalsuan saham, serta mempercepat proses penyelesaiantransakasi. Perkembangan BEJ selama tahun 1995 sampai 2003 dapat dilihat pada tabel 4.1. berikut ini:

TABEL 4.1.

Perkembangan BEJ Periode 1995 – 2003

Tahun	Jumlah Emiten	Volume Transaksi (Miliar lembar)	Nilai Transaksi Ttilun Rupiah	Kapitilasiasi pasar (Trillun Rupiah)	IHSG
1995	238	10,646	32,358	152,246	513,84
1996	253	29,528	75,730	215,026	637,43
1997	283	76,599	120,385	159,930	401,71
1998	288	90,621	99,685	175,729	398,04
1999	277	178,487	147,880	451,815	676,92
2000	287	134,531	122,775	259,621	416,32
2001	316	148,381	97,523	239,259	392,04
2002	331	171,207	120,762	268,422	424,945
2003	333	442,757	212,876	460,365	691,895

Sumber : JSX Monthly

Tabel 4.1. di atas menunjukkan bahwa pada tahun 1995 jumlah emiten tercatat sebanyak 238 emiten, volume transaksi saham mencapai 10,646 milyar lembar dengan nilai transaksi sebesar Rp 32,358 triliun, dan nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp 152,246 triliun serta IHSG pada level 513,847 poin.

Pada tahun 1996 perkembangan pasar modal di Indonesia mengalami perkembangan, dilihat dari bertambahnya jumlah emiten BEJ menjadi 253 emiten, dan adanya kenaikan pada volume transaksi saham sebesar 29,528 milyar lembar,

diikuti pula dengan kenaikan nilai transaksi, kapitalisasi pasar serta IHSG bila dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Perkembangan di tahun 1996 ini berdampak karena adanya pemberlakuan UU No.8 tahun 1995 tentang pasar modal dan UU No.1 Tahun 1995 tentang perseroan terbatas untuk memberikan landasan hukum yang kuat bagi para pelaku pasar modal di Indonesia. Pemerintah mengeluarkan UU tersebut dengan tujuan untuk melindungi para investor dalam berinvestasi di pasar modal Indonesia serta adanya pengetatan syarat-syarat *go public* bagi perusahaan guna menjamin kualitas emiten yang akan menjual sahamnya di pasar modal.

Krisis moneter di tahun 1997 yang melanda negara-negara di kawasan Asia, termasuk Indonesia mengakibatkan nilai tukar rupiah melemah terhadap Dollar Amerika. Kondisi krisis moneter ini pula diperparah dengan adanya spekulasi oleh pedagang valuta asing yang berdampak Bank Indonesia menaikkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia untuk mengurangi permintaan terhadap Dollar. Tingginya suku bunga mengakibatkan harga saham turun dan IHSG melemah hingga mencapai level 401,712 poin dbandingkan dengan tahun 1996. Walaupun ada kenaikan jumlah emiten, yang diikuti kenaikan volume transaksi saham dan nilai transaksi, namun tidak berdampak terhadap nilai kapitalisasi pasar yang mengalami penurunan. Kondisi pasar modal pada tahun 1997 secara umum berdampak kurang baik untuk tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 1998 kondisi ekonomi dan politik di Indonesia tak kunjung membaik. Kondisi pasar modalpun berdampak buruk, terlihat dari IHSG turun pada

level 398,038 dari tahun sebelumnya. Meskipun ada penambahan jumlah emiten sebanyak 5 emiten dan volume transaksi saham serta nilai kapitalisasi pasar mengalami kenaikan, tetapi nilai transaksi mengalami penurunan, yaitu sebesar Rp 99,685 triliun, turun sebesar 17,20 % bila dibandingkan tahun 1997 yaitu mencapai Rp 120,385 triliun.

Pada tahun 1999 nilai transaksi mengalami kenaikan sebesar Rp 147,880 atau naik 48,35 % bila dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Begitupula dengan volume transaksi, nilai kapitalisasi pasar dan IHSG juga mengalami kenaikan. Volume transaksi saham naik sebesar 96,96 % dari tahun 1998. Nilai kapitalisasipun meningkat sebesar 157,11 % dan IHSG mencapai level 676,92 atau naik sekitar 70,06 % dari tahun 1998. Kenaikan tersebut diakibatkan karena kondisi politik yang relatif lebih aman setelah pemilu. Walaupun ada penurunan jumlah emiten sebanyak 11 emiten, namun secara garis besar dapat dikatakan kondisi pasar modal di Indonesia di tahun 1999 cenderung membaik.

Pada tahun 2000 dan 2001, IHSG kembali mengalami penurunan. Penurunan ini disebabkan oleh kondisi politik yang memanas di Indonesia sehingga berdampak pada perkembangan pasar modal di Indinesia. Volume transaksi saham pada tahun 2000 mengalami penurunan mencapai 134,531 milyar lembar atau turun sekitar 24,63 % dan di tahun 2001 volume transaksi naik sebesar 10,23 %. Jumlah emiten yang meningkat sebanyak 10 emiten pada tahun 2000 serta kenaikan emiten di tahun 2001

sebanyak 29 emiten. Kondisi pasar modal Indonesia pada tahun tersebut dapat dikatakan cenderung stabil.

Pada tahun 2002 dan 2003 IHSG mengalami kenaikan. Pada tahun 2003 IHSG mengalami kenaikan sebesar 62,85%. Begitu pula dengan volume transaksi, nilai transaksi, dan kapitalisasi pada tahun 2003 mengalami kenaikan. Nilai transaksi mengalami kenaikan sebesar 76,28%. Jumlah emiten dari tahun 2002 ke tahun 2003 hanya mengalami kenaikan sebanyak 2 emiten. Kenaikan nilai kapitalisasi tahun 2003 sebesar 191,943 trillun atau sebesar 71,51% lebih besar dibandingkan dengan kenaikan nilai kapitalisasi tahun 2002 hanya sebesar 12,91%.

Indeks Harga Saham merupakan indicator yang menggambarkan pergerakan harga-harga saham. Bursa Efek Jakarta memiliki lima macam indeks harga saham, yaitu: (1) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen perhitungan indeks, (2) Indeks Sektoral, menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sector, (3) Indeks LQ-45, merupakan 45 saham yang terpilih setelah melalui beberapa macam seleksi, (4) Jakarta Islamic Index (JII), menggunakan 30 saham yang memenuhi kriteria syariah dan termasuk saham likuid, dan (5) Indeks Individual, yaitu indeks harga masing-masing saham terhadap harga dasarnya.

4.2. Gambaran Umum Indeks LQ-45

Indeks LQ-45 pertama kali diluncurkan pada tanggal 24 Februari 1997. Hari dasar untuk perhitungannya adalah 13 Juni 1994 dengan nilai dasar 100. Untuk seleksi awal

digunakan data pasar dari juli 1993 – juni 1994, hingga terpilih 45 emiten yang meliputi 72% dari total kapitalisasi pasar dan 72,5% dari total nilai transaksi di pasar reguler.

Indeks LQ-45 adalah indicator 45 saham dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Saham-saham dalam indeks LQ-45 harus memenuhi criteria dan melewati seleksi utama sebagai berikut: (1) Termasuk dalam *ranking* 60 besar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir). (2) Termasuk dalam *ranking* 60 besar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir). (3) Telah tercatat di BEJ minimum tiga bulan. (4) Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhan yang baik. (5) Frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler.

Saham-saham yang termasuk di dalam LQ-45 terus dipantau dan setiap enam bulan mengalami *review* yaitu bulan Februari dan Agustus. Jika terdapat saham yang sudah tidak memenuhi criteria maka akan diganti dengan saham lain yang memenuhi syarat. Pihan BEJ mempunyai komite penasehat yang terdiri dari para ahli di BAPEPAM, universitas, dan professional di bidang pasar modal untuk menentukan saham-saham yang termasuk golongan ini.

Pergerakan indeks LQ-45 dengan IHSG berkorelasi positif, karena saham-saham yang termasuk dalam LQ-45 adalah saham-saham berfundamental baik, berkapitalisasi tinggi, dan aktif di pasar, yang merupakan representasi dari saham-saham pergerakan IHSG. Pembentukan indeks LQ-45 dilatarbelakangi oleh keinginan

otoritas bursa untuk membuat indeks yang isinya saham-saham *benchmark* di bursa, seperti indeks Dow Jones yang hanya memuat sebagian dari saham-saham anggota indeks Wilshire.

4.3. Deskriptif Hasil Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan obyek penelitian sebanyak 34 perusahaan yang memenuhi kriteria seperti diuraikan pada Bab 3.5.. Penelitian ini menggunakan sampel pada bulan Januari 2003 hingga Desember 2003.

TABEL 4.2.

DESCRIPTIVE STATISTICS

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviasi
Tingkat Pengembalian Saham	34	-0.08126	0.18615	0.01537	0.04099
Bid-ask Spread - Likuiditas	34	0.00897	0.12390	0.03106	0.02457
Risiko Sistematis	34	0.60891	1.09902	0.76841	0.08881
Valid N (listwise)	34				

Sumber : Lampiran C1, C2, C3

Pada tahun 2003 tingkat pengembalian saham berkisar antara –0.08126 hingga 0.18615 dengan rata-rata 0.01537 dan standart deviasi sebesar 0.04099. Tingkat pengembalian terendah dimiliki oleh perusahaan Dankos. Tingkat pengembalian tertinggi dimiliki oleh perusahaan Indosat Tbk. *Bid-ask Spread* pada tahun 2003 berkisar antara 0.00897 hingga 0.12390 dengan rata-rata 0.03106 dan standar deviasi 0.02457. Dari 34 sample perusahaan, perusahaan yang memiliki *bid-ask spread* terendah adalah Jakarta Internasional, ini berarti Jakarta Intl adalah

perusahaan yang likuid atau perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi. Perusahaan yang memiliki *bid-ask spread* tertinggi adalah perusahaaan Kimia Farma Tbk, ini berarti Kimia Farma adalah perusahaan yang *illikuid* atau perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang rendah. Risiko sistematis pada tahun 2003 berkisar antara 0.60891 hingga 1.09902 dengan rata-rata 0.7684 dan standar deviasi 0.0888. Perusahaan dengan risiko sistematis terendah adalah perusahaan Metrodata. Perusahaan dengan risiko sistematis tertinggi adalah perusahaan Indosat Tbk, berarti apabila investor menanamkan sahamnya pada Indosat Tbk. maka investor itu mengharap tingkat pengembalian yang tinggi pula.

4.4. Analisis Model dan Pengujian Hipotesis

4.4.1. Analisis Model

Analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda, dengan tingkat pengembalian saham sebagai variabel *dependent*, dan risiko sistematis dan likuiditas sebagai variabel *independent.*

Tabel 4.3.

Hasil Perhitungan Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Std Error	Beta	t	Sig.
Constant	-0.183	0.047		-3.929	0.000
Bid-ask Spread	0.574	0.226	0.344	2.544	0.016
Risiko Sistematis	0.236	0.062	0.510	3.769	0.001

Sumber : Lampiran D1

Dengan menggunakan bantuan program software *SPSS 10.0 for Windows* maka diperoleh tabel 4.3. yang menghasilkan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = -0.183 + 0.236\ x_1 + 0.574\ x_2$$

Dari persamaan di atas terlihat bahwa baik likuiditas maupun risiko sistematis sama-sama berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian saham. Koefisien regresi likuiditas sebesar 0.574, yang berarti jika likuiditas berubah satu satuan maka akan menyebabkan perubahan tingkat pengembalian saham sebesar 0.574 dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien regresi risiko sistematis sebesar 0.236, yang juga berarti jika risiko sistematis berubah satu satuan maka akan menyebabkan perubahan tingkat pengembalian saham sebesar 0.236 dengan asumsi variabel lain konstan.

Tabel 4.4.

Model	R	R Square	Adjustetd R Square	Std Error of the Estimated	Durbin-Watson
1	0.695	0.484	0.450	0.00303	1.803

Sumber : Lampiran D1

Nilai R sebesar 0.695, ini berarti bahwa besarnya hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat sebesar 0.695. Karena nilai R = 0.695 (mendekati 1) maka menunjukkan hubungan yang kuat antara variabel bebas dengan variabel terikat. Nilai R^2 sebesar 0.484, ini berarti besarnya pengaruh antara variabel bebas dengan variabel terikat sebesar 0.484 atau 48.4%. Sisanya, 51.6% dipengaruhi oleh

faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini seperti volume perdagangan, faktor perilaku pasar, kebijakan pemerintah, faktor ekonomi makro, situasi sosial-politik.

4.4.2. Pengujian Hipotesis

4.4.2.1. Pengujian Hipotesis Pengaruh Masing-masing Variabel secara Parsial

Pengaruh masing-masing variabel dapat diukur menggunakan alat uji-t dengan membandingkan nilai sig t_{hitung} yang diperoleh dari output regresi SPSS 10.0 dengan α, dengan keyakinan 95%. Berdasarkan tabel 4.3. nilai sig.likuiditas (0.016) dan nilai sig risiko sistematis (0.001) lebih kecil daripada nilai α (0.05) sehingga Ho ditolak dan H1 diterima, artinya baik likuiditas maupun risiko sistematis masing-masing berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Dengan uji-t ini kita juga dapat mengetahui bahwa risiko sistematis lebih berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham daripada likuiditas. Hasil dapat dilihat pada tabel 4.3. t_{hitung} risiko sistematis (3.769) lebih besar daripada likuiditas (2.544).

4.4.2.2. Pengujian Hipotesis Pengaruh Variabel Bebas secara Simultan

Tabel 4.5.

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sign
Regression	0.0026	2	0.01341	14.514	0.000
Residual	0.0028	31	0.00092		
Total	0.0055	33			

Sumber : Lampiran D1

Dari uji F terlihat bahwa likuiditas dan risiko sistematis secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Hasil terlihat pada tabel 4.5., di mana nilai sig F_{hitung} 0.000 lebih kecil daripada nilai α yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 0.05., maka Ho ditolak H1 diterima.

4.4.2.3. Pengujian Gejala Multikolinieritas

Gejala ini dapat dideteksi dan diketahui terjadi apabila nilai VIF lebih besar dari 5, sedangkan nilai VIF lebih kecil dari 5 mengidentifikasi tidak terdapat gejala multikolinier

Tabel 4.6.

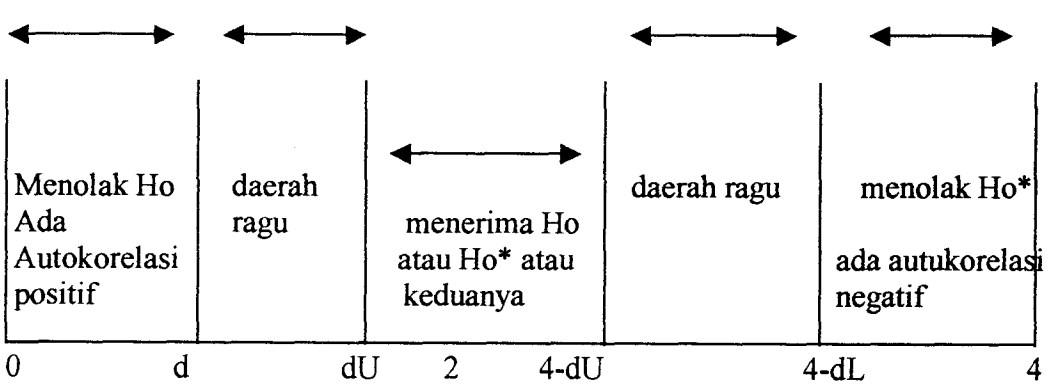
Nilai Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF
Likuiditas	0.910	1.099
Risiko Sistematis	0.910	1.099

Sumber : Lampiran D1

Berdasarkan tabel 4.6. dapat diketahui bahwa nilai VIF masing-masing variabel lebih kecil dari 5, sehingga tidak terjadi multikolinieritas.

4.4.2.4. Pengujian Gejala Autokorelasi



Keterangan :

Ho = tidak terjadi autokolerasi positif

Ho* = tidak terjadi autokolerasi negatif

Berdasarkan tabel 4.4. dapat diketahui nilai D-W 1.621. n = 34, k = 2 nilai dL= 1.33 nilai dU = 1.38 karena nilai D-W (1.803) terletak antara dU, 2, 4-dU, maka tidak terjadi autokorelasi.

4.4.2.5. Pengujian Heterokedastisitas

Gejala ini dapat diindikasikan dengan nilai *standard error* yang besar sehingga hasil regresi tidak efisien dan uji signifikansi menghasilkan kesimpulan yang salah. Tujuan uji heterokedastisitas adalah untuk mendeteksi apakah pada model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain.

Tabel 4.7.

Hasil Uji Heterokedastisistas

Variabel	Glejser	Sig
Likuiditas	0.000	1.000
Risiko Sistematis	0.000	1.000

Sumber : Lampiran D2

Berdasarkan tabel 4.7. nilai sig *Glejser* likuiditas dan risiko sistematis lebih besar daripada α 0.05 ini berarti tidak terjadi heterokedastisitas

4.5. Pembahasan

4.5.1. Pengaruh Masing-masing Variabel Bebas secara Parsial terhadap Tingkat Pengembalian Saham

Berdasarkan tabel 4.3., dapat diketahui bahwa likuiditas yang diukur dengan *bid-ask spread* mempunyai pengaruh yang positif terhadap tingkat pengembalian saham. Hasil pada tabel 4.3., uji-t untuk *bid-ask spread* sebesar 2.544 dengan signinifikan 0.016, karena nilai sig lebih kecil dari α (0,05) berarti likuiditas yang diukur dengan *bid-ask spread* mempunyai pengaruh yang signufikan terhadap tingakat pengembalian saham LQ-45. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Amihud dan Mandelson (1986), dalam hasil penelitiannya menegaskan adanya hubungan positip antara *return* dengan *bid-ask spread.* Semakin kecil *bid-ask apread* suatu saham berarti semakin likuid saham tersebut dan sebaliknya semakin tinggi *bid-ask spread* suatu saham berarti tingkat kelikuiditasannya rendah (*illiquid*) maka biaya likuidasinya yang harus dikeluarkan semakin besar sehingga tingkat pengembalian yang diharapkan semakin tinggi daripada saham yang likuid.

Demikian pula dengan risiko sistematis yang mempunyai pengaruh yang positif terhadap tingkat pengembalian saham. Hasil ini dapat dilihat pada tabel 4.3, di mana koefisien regresi risiko sistematis sebesar 0.236. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sharpe dan Cooper (1972), dan Miller dan Scholes (1982) dalam hasil penelitiannya menyatakan adanya hubungan positif antara risiko sistematis dengan tingkat pengembalian saham. Argumentasi logis yang menjelaskan hubungan

ini adalah bahwa mayoritas investor saham akan cenderung menghindari risiko yang tinggi (*risk averse*), apabila mereka dihadapkan pada risko yang tinggi maka investor akan menuntut tingkat pengembalian yang tinggi pula. Hasil pada tabel 4.3., uji-t untuk risiko sistematis sebesar 3.769 dengan signifikan sebesar 0.001, karena nilai sig lebih kecil dari α (0,05) berarti risiko sitematis mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian saham LQ-45. Berdasarkan tabel 4.3., dapat diketahui bahwa risiko sistematis lebih mempengaruhi tingkat pengembalian saham daripada likuiditas. Hasilnya dapat dilihat pada tabel 4.3 dimana nilai t_{hitung} risiko sitematis lebih besar daripada t_{hitung} likuiditas.

4.5.2. Pengaruh Masing-masing Variabel Bebas secara Simultan terhadap Tingkat Pengembalian Saham

Berdasarkan tabel 4.5., dapat diketahui bahwa likuiditas dan risiko sistematis sama-sama mempunyai pengaruh secara simultan terhadap tingkat pengembalian saham. Hasil tabel 4.5., uji-F sebesar 14.514 dengan nilai sign 0.000, karena nilai sign lebih kecil daripada α (0,05) berarti risiko sistematis dan likuiditas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian saham LQ-45. Berdasarkan tabel 4.4., R^2 sebesar 0.484 yang berarti besarnya pengaruh antara variabel bebas dengan variabel terikat sebeasr 0.484 atau 48.4%. Sisanya, 51.6% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini seperti volume

ADLN - Perpustakaan Unair

perdagangan, faktor perilaku pasar, kebijakan pemerintah, dan situasi social politik. Hasil ini menjelaskan bahwa kedua variabel dapat digunakan sebagai preferensi investor dalam menentukan saham berdasarkan tingkat penembalian saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Saputra dan Leng (2002) dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa risiko sistematis dan likuiditas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan hasil penelitian Rustam Hidayat (1997), di mana hasil penelitianya menyatakan adanya hubungan positif antara risiko sistematis dengan tingkat pengembalian saham. Dari sisi *bid-ask spread*, hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Amihud dan Mandelson (1986) dalam hasil penelitiannya menegaskan adanya hubungan positif antara *return* dengan *bid-ask spread*.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengolahan pada bab IV, maka pada akhir penulisan skripsi ini dapat ditarik kesimpulan dan saran-saran yang dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan bagi para investor dalam pemilihan investasi.

5.1. Simpulan

Dari hasil pengujian dan analisis yang telah dilakukan, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Risiko sistematis dan likuiditas saham berpengaruh signifikan secara parsial dan simultan terhadap tingkat pengembalian saham LQ-45. Nilai R^2 sebesar 0,484 menunjukkan besarnya pengaruh risiko sistematis dan likuiditas yang diukur dengan *bid-ask spread* terhadap tingkat pengembalian saham sebesar 48.4%. Sisanya 51.6 % dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya seperti faktor perilaku pasar, faktor ekonomi makro, situasi social-politik, kebijakan pemerintah, volume perdagangan.
2. Hasil penelitian ini konsisten dengan Saputra dan Leng (2002), dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa risiko sistematis dan likuiditas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Hasil

ADLN - Perpustakaan Unair

penelitian ini juga konsisten dengan hasil penelitian Amihud dan Mandelson (1986) dan Rustam Hidayat (1997).

5.2. Saran

1. Penelitian selanjutnya disarankan melakukan penelitian dengan rentang waktu yang lebih panjang dan sampel yang lebih banyak lagi untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat mengenai pengaruh risiko sistematis dan likuiditas terhadap tingkat pengembalian saham. Variabel yang diteliti juga perlu diperluas seperti ukuran likuiditas saham yang bukan hanya diukur dari *bid-ask spread* melainkan juga dari volume perdagangan saham.
2. Investor yang *return oriented* perlu mempertimbangkan *bid-ask spread* dan risiko sistematis.

DAFTAR PUSTAKA

Amihud, Yakov, and Haim Mandelson. 1986. Asset Pricing and The Bid-Ask Sperad, *Journal of Financial Economic*. No.17: 223-249.

Awat, Drs Napa. 1995. *Metode Statistik dan Ekonometri*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Liberty

Baridwan, Zaki dan Puput K. 2001. Asimetri Informasi dan Cost Of Equity Capital. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 4 No. 1 :64-81

Bodie, Zvi, Alex Kane and A.J. Marcus. 1999.*Investment*. Fourth Edition. New Jersey: McGraw Hill, Inc.

---------1998. *Essentials of Investments*. Third Edition. New Jersey: McGraw Hill, Inc.

Francis, Jack Clark. 1998. *Manajemen of Investments*. Second Edition. New Jersey: McGraw Hill, Inc.

Hakim Abdul. 2000. *Statistik Induktif*. Edisi Pertama. Jakarta: Ekonesia.

Hearth, Douglas and Janis Zaima. 1995. *Security and Portfolio Analysis*. Florida: Dryden Press, Harcourt Brace College Publishers.

Husnan, Suad. 1994. *Dasar-dasar Teoti Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kedua. Yogyakarta: UAP AMP YKPN.

Hidayat, Rustam. 1997. Test Variabel-variabel CAPM Sebagai Penentu Tingkat Pengembalian Saham. Manajemen Usahawan Indonesia. Vol 12 No XXVI Des: 23-26

Hicks, J.R. 1993. *Value and Capital*. Second Edition. Oxford: The Clarendom Press.

Http:/www.jsx.co.id/

File Market Summaries, *FTP directory*, Daily Transaction 2003.

Jogianto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Jones, C.P. 1996. *Investment Analisis and Portfolio Manajement*. Third Edition. The Dryden Press International.

Nai-Fu, Chen and Raymond Kan. 1995. Expected Return and The Bid-Ask Spread. *Organization Science Elektronic Letters*. Vol. 1, No.1 : 2.

Reilly, Frank K.and Keith C. Brown 2000. *Investment Analisis and Portfolio Management*. Sixth Edition. Orlando, USA: Dryden Press

Riyanto, Bambang. 1990. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada.

Santoso, Singgih. 2001. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo. Kelompok Gramedia, Anggota IKAPI.

Saputra, Kumianny A. and Pwee Leng.2002. Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Badan-Badan Usaha yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1999. *Jurnal Manajemen dan kewirausahaan* Vol. 4 No.1. Maret : 15-25.

Sharpe, W.F., G.J. Alexander and J.V. Bailey. 1999. *Investasi*. Edisi Bahasa Indonesia. Jilid 1. Jakarta: Prenhallindo.

Sri Fatmawati dan Marwan Asri. 1999. Pengaruh Stock Split Terhadap Tingkat Likuiditas Saham yang diukur dengan Besarnya Bid-Ask Spread di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia.* Vol.14, No. 4, 93-110.

Weston, J.F. and Eugene F. Brigham. 1997. *Manajemen Keuangan.* Jilid 1. Terjemahan. Jakarta: Erlangga

Lampiran A1

DAFTAR PERUSAHAAN LQ-45

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro
2	ALFA	Alfa Retailindo
3	ANTM	Aneka Tambang
4	ASGR	Astra Graphia Tbk
5	ASII	Astra
6	AUTO	Astra Otoparts
7	BBCA	Bank Central Asia
8	BHIT	Bhakti Investama
9	BLTA	Berlian Laju
10	BMTR	Bimantara Citra
11	CMNP	Citra Marga
12	DNKS	Dankos
13	DSFI	Dharma Samudera
14	GGRM	Gudang Garam Tbk
15	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
16	HMSP	H M Sampoerna Tbk
17	IDSR	Indosiar Visual
18	INAF	Indofarma Tbk
19	INDF	Indofood Sukses
20	INDR	Indorama
21	INTP	Indocement
22	ISAT	Indosat Tbk
23	JIHD	Jakarta Int I
24	KAEF	Kimia Farma Tbk
25	KLBF	Kalbe Farma Tbk
26	KOMI	Komatsu Indonesia
27	KOPI	Kopitime Dot Com
28	MEDC	Medco Energi
29	MKDO	Makindo Tbk
30	MLPL	Multipolar Tbk
31	MPPA	Matahari Putra
32	MTDL	Metrodata
33	PNBN	Bank Pan
34	RALS	Ramayana Lestari
35	RMBA	Bentoel
36	SMAR	SMART Tbk
37	SMCB	Semen Cibinong
38	SMGR	Semen Gresik
39	TINS	Timah Tbk
40	TLKM	Telekomunikasi
41	TMPO	Tempo Inti Media
42	TSPC	Tempo Scan
43	ULTJ	Ultra Jaya Milk
44	UNTR	United Tractors
45	UNVR	Unilever

Lampiran A2

Sample Perusahaan yang diteliti

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro
2	ANTM	Aneka Tambang
3	ASII	Astra
4	ASGR	Astra Graphia Tbk
5	AUTO	Astra Otoparts
6	BBCA	Bank Central Asia
7	BBNI	Bank Negara
8	BLTA	Berlian Laju
9	DNKS	Dankos
10	GGRM	Gudang Garam Tbk
11	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
12	HMSP	H M Sampoerna Tbk
13	IDSR	Indosiar Visual
14	INAF	Indofarma Tbk
15	INDF	Indofood Sukses
16	INTP	Indocement
17	ISAT	Indosat Tbk
18	JIHD	Jakarta Int I
19	KAEF	Kimia Farma Tbk
20	KLBF	Kalbe Farma Tbk
21	MEDC	Medco Energi
22	MLPL	Multipolar Tbk
23	MPPA	Matahari Putra
24	MTDL	Metrodata
25	PNBN	Bank Pan
26	RALS	Ramayana Lestari
27	RMBA	Bentoel
28	SMCB	Semen Cibinong
29	SMGR	Semen Gresik
30	TINS	Timah Tbk
31	TLKM	Telekomunikasi
32	TSPC	Tempo Scan
33	UNTR	United Tractors
34	UNVR	Unilever

Lampiran B1

PERHITUNGAN
TINGKAT PENGEMBALIAN SAHAM
PT. ANEKA TAMBANG Tbk.
JANUARI 2003

Tgl	Closing price	Return saham (%)
a	b	c
2-Jan	725	
7-Jan	600	-0.172413793
8-Jan	575	-0.041666667
9-Jan	575	0
13-Jan	625	0.086956522
14-Jan	625	0
15-Jan	725	0.16
16-Jan	725	0
17-Jan	750	0.034482759
20-Jan	725	-0.033333333
21-Jan	700	-0.34482759
23-Jan	750	0.071428571
24-Jan	750	0
28-Jan	825	0.1
29-Jan	800	-0.03030303
31-Jan	700	-0.125
		-0.01637092

Lampiran B2

PERHITUNGAN
LIKUIDITAS YANG DIUKUR DENGAN
BESARNYA BID - ASK SPREAD
PT ANEKA TAMBANG Tbk

JANUARI 2002

Tgl	Ask Price	Bid Price	Bid - Ask Spread (%)
2-Jan	700	725	3.4480%
7-Jan	575	600	4.1670%
8-Jan	575	600	4.1670%
9-Jan	575	600	4.1670%
13-Jan	625	650	3.8460%
14-Jan	625	650	3.8460%
15-Jan	700	725	3.4480%
16-Jan	700	725	3.4480%
17-Jan	725	750	3.3330%
20-Jan	700	725	3.4480%
21-Jan	700	725	3.4480%
23-Jan	725	750	3.3330%
24-Jan	800	825	3.0300%
28-Jan	700	725	3.4480%
29-Jan	775	800	3.1250%
31-Jan	700	725	3.4480%
			3.5720%

Lampiran B3

Perhitungan
Resiko Sistematis
Januari 2003
PT ANEKA TAMBANG Tbk

Tgl	closing price	return saham (%)	IHSG	Return pasar (%)	risk free rate (%)	excess return saham (%)	excess return pasar (%)	Dev. Saham	Dev. Pasar	Squared Dev Saham	Squared Dev Pasar	Produk of Dev
a	b	c	d	e	f	g = c - f	h = e - f	i = g - g average	j = h - h average	k = i x i	l = j x j	m = i x j
2-Jan	725		87.836									
7-Jan	600	-0.172414	84.292	-0.04035	0.165708	-0.33812	-0.20606	-0.27509	-0.13818	0.075676	0.019094	0.038012
8-Jan	575	-0.041667	82.698	-0.01891	0.033142	-0.07481	-0.05205	-0.01178	0.01582	0.000139	0.00025	-0.000186
9-Jan	575	0	84.738	0.02467	0.033142	-0.03314	-0.00847	0.02989	0.05940	0.000893	0.003529	0.001775
13-Jan	625	0.086957	84.739	0.00001	0.132567	-0.04561	-0.13256	0.01742	-0.06468	0.000303	0.004183	-0.001127
14-Jan	625	0	87.919	0.03753	0.033142	-0.03314	0.00438	0.02989	0.07226	0.000893	0.005222	0.00216
15-Jan	725	0.16	87.351	-0.00646	0.033142	0.12686	-0.03960	0.18989	0.02827	0.036057	0.000799	0.005369
16-Jan	725	0	84.938	-0.02762	0.033142	-0.03314	-0.06077	0.02989	0.00711	0.000893	5.05E-05	0.000212
17-Jan	750	0.034483	86.16	0.01439	0.033142	0.00134	-0.01876	0.06437	0.04912	0.004144	0.002413	0.003162
20-Jan	725	-0.033333	86.961	0.00930	0.099425	-0.13276	-0.09013	-0.06973	-0.02225	0.004862	0.000495	0.001552
21-Jan	700	-0.034483	86.971	0.00011	0.033142	-0.06762	-0.03303	-0.00460	0.03485	2.11E-05	0.001214	-0.00016
23-Jan	750	0.071429	87.665	0.00798	0.066283	0.00515	-0.05830	0.06818	0.00957	0.004648	9.16E-05	0.000653
24-Jan	750	0	87.272	-0.00448	0.033142	-0.03314	-0.03762	0.02989	0.03025	0.000893	0.000915	0.000904
28-Jan	825	0.1	84.729	-0.02914	0.132567	-0.03257	-0.16171	0.03046	-0.09383	0.000928	0.008804	-0.002858
29-Jan	800	-0.030303	83.735	-0.01173	0.033142	-0.06345	-0.04487	-0.00042	0.02300	1.73E-07	0.000529	-9.56E-06
31-Jan	700	-0.125	82.704	-0.01231	0.066283	-0.19128	-0.07860	-0.12825	-0.01072	0.016449	0.000115	0.001375
						-0.06303	-0.067876			1.071429	0.00318	0.003389
											0.003407	0.003631

$\frac{18}{18-1}$ = 1.0656

Lampiran C1

Tingkat Pengembalian Saham
Januari 2003 - Desember 2003

No.	Kode	Perusahaan	Tahun 2003												Mean
			Januari	Pebruari	Maret	April	Mei	Juni	Juli	Agustus	September	Oktober	Nopember	Desember	
1	AALI	Astra Agro	-0.00050	-0.01341	-0.00256	0.01060	0.04983	-0.04505	-0.01714	0.00433	0.03771	-0.01093	0.04151	0.00290	0.00477
2	ANTM	Aneka Tambang	-0.01637	0.00897	-0.03278	-0.00403	0.04027	-0.03334	0.00187	0.00209	0.06251	-0.01850	0.04873	0.03058	0.00750
3	ASII	Astra	-0.00278	0.00022	-0.00078	0.00747	-0.01104	0.00022	-0.00265	-0.02415	0.00016	-0.01547	0.05719	-0.00342	0.00041
4	ASGR	Astra Argo	-0.00323	0.00022	0.00417	0.01927	0.01533	-0.03731	0.01609	0.00018	0.01057	-0.00585	0.01428	0.00083	0.00288
5	AUTO	Astra Otoparts	-0.00376	0.00188	0.02447	0.02016	0.01155	0.00641	-0.01011	0.00096	0.01299	-0.01913	0.01533	0.00596	0.00556
6	BBCA	Bank Central Asia	-0.00298	0.00579	0.00675	0.00604	0.05268	0.00274	-0.01054	0.00379	0.00249	-0.02519	0.02759	-0.00028	0.00574
7	BBNI	Bank Negara	-0.00407	0.00070	-0.05509	0.15774	0.04959	-0.05696	0.05773	-0.04300	-0.07100	-0.05181	-0.04609	0.79732	0.06126
8	BLTA	Berlian Laju	-0.00383	-0.00318	-0.01041	-0.03806	0.03601	0.00835	1.84326	0.00414	-0.00305	-0.04198	-0.03916	0.00287	0.14625
9	DNKS	Dankos	0.00000	0.00008	-0.03736	-0.00094	-0.00912	0.02984	-0.88508	-0.02644	-0.02312	-0.03017	0.00710	0.00011	-0.08126
10	GGRM	Gudang Garam Tbk	-0.00077	0.00998	-0.04559	0.02695	0.01299	0.01127	0.02593	-0.01085	0.01578	-0.02656	0.05010	0.01003	0.00660
11	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	-0.00057	0.00183	-0.00036	0.01005	0.05916	0.00475	-0.02473	-0.00046	0.01881	-0.01468	0.03448	0.00217	0.00754
12	HMSP	H M Sampoerna Tbk	-0.00238	0.00221	-0.02831	-0.01262	0.00651	-0.00881	1.78563	0.01246	-0.00394	-0.00142	-0.01365	0.00387	0.14496
13	IDSR	Indosiar Visual	0.00014	-0.00040	-0.01632	0.01378	0.05668	-0.00299	-0.87820	0.04995	-0.00238	-0.04234	0.02853	0.00386	-0.06581
14	INAF	Indofarma Tbk	-0.00279	0.00053	0.00308	0.01337	0.01267	0.02810	-0.03810	-0.00574	0.00556	-0.00147	0.03430	0.00824	0.00481
15	INDF	Indofood Sukses	0.00087	0.00067	0.00258	0.00525	-0.03698	-0.04444	0.06416	-0.00058	-0.02248	-0.03293	0.04593	0.00657	-0.00095
16	INTP	Indocement	-0.00186	0.01107	0.00703	0.05624	-0.01602	-0.08731	0.10630	0.00356	0.03414	0.10357	0.05952	0.01025	0.02387
17	ISAT	Indosat Tbk	-0.00532	0.00074	0.00000	0.17806	0.00566	-0.00252	1.97625	0.03465	0.00740	-0.00230	0.03035	0.01075	0.18614
18	JIHD	Jakarta Int I	-0.00361	0.00842	-0.00309	0.01418	-0.04313	-0.03029	1.76468	0.05047	0.04096	0.01246	0.06290	0.01268	0.15722
19	KAEF	Kimia Farma Tbk	-0.00423	0.00642	-0.00981	0.05616	0.10981	0.00141	0.85122	-0.03217	-0.14801	-0.03573	-0.00492	0.00365	0.06615
20	KLBF	Kalbe Farma Tbk	-0.00906	-0.00709	-0.01749	0.01895	0.04663	-0.00104	0.23994	0.00269	0.00285	-0.01804	0.05999	-0.00192	0.02637
21	MEDC	Medco Energi	-0.00272	0.00137	-0.01872	0.00262	-0.02296	-0.02245	-0.82269	-0.02411	0.00356	-0.02496	0.02527	0.00243	-0.07528
22	MLPL	Multipolar Tbk	-0.00750	-0.00236	-0.04417	0.03491	0.07497	-0.02814	1.28021	-0.00641	0.02353	-0.04850	0.09499	-0.00191	0.11414
23	MPPA	Matahari Putra	-0.00343	-0.00452	0.02381	-0.02706	-0.00095	0.00536	-0.47892	0.00632	-0.00242	-0.02391	-0.01339	0.00533	-0.04281
24	MTDL	Metrodata	-0.00644	0.00012	-0.00156	0.04401	0.04359	-0.00563	0.86337	0.04533	0.00380	-0.03978	-0.02851	0.02401	0.07852
25	PNBN	Bank Pan	-0.00196	-0.00176	-0.01258	0.00344	-0.00215	0.01549	-0.02400	0.03742	0.04561	0.07071	0.07654	0.00080	0.01730
26	RALS	Ramayana Lestari	-0.00191	-0.00290	0.00023	0.00365	0.00024	-0.00256	-0.04989	-0.00261	0.00055	-0.00237	-0.00463	0.00469	-0.00479
27	RMBA	Bentoel	0.00000	0.02466	0.00589	0.01187	0.05134	0.04807	-0.11447	0.00327	-0.05549	0.00287	0.05194	0.00356	0.00279
28	SMCB	Semen Cibinong	0.00322	0.01228	0.00027	0.02957	-0.05665	-0.02868	0.03540	0.00729	0.00948	-0.03362	0.02806	0.00872	0.00128
29	SMGR	Semen Gresik	0.00050	0.03705	-0.00861	0.04627	0.03485	-0.03924	0.00887	0.00792	0.01412	-0.01276	0.10042	0.02794	0.01811
30	TINS	Timah Tbk	-0.00243	0.00396	0.01054	0.00784	0.06731	0.01813	-0.90916	-0.00612	0.01273	0.10501	0.06982	0.00938	-0.05108
31	TLKM	Telekomunikasi	0.00144	0.00430	0.01348	0.01884	0.04626	0.01917	-0.09909	0.01346	0.08533	-0.03400	-0.00277	0.00610	0.00604
32	TSPC	Tempo Scan	-0.00222	0.00148	-0.01792	-0.00881	-0.01309	-0.03444	1.96454	0.02351	-0.00512	-0.02091	0.08795	0.00168	0.16472
33	UNTR	United Tractors	-0.00291	0.00374	-0.00077	0.01090	0.04556	-0.00544	0.05333	0.01190	0.02406	0.04205	0.06325	0.02228	0.02233
34	UNVR	Unilever	0.00163	-0.00352	0.00008	0.01465	0.03010	-0.00549	-0.01066	0.07349	-0.06636	-0.00923	0.07812	0.00375	0.00888

Lampiran C2

Bid Ask Spread
Januari 2003 - Desember 2003

No.	Kode	Perusahaan	Tahun 2003												Mean
			Januari	Pebruari	Maret	April	Mei	Juni	Juli	Agustus	September	Oktober	Nopember	Desember	
1	AALI	Astra Agro	0.01443	0.01522	0.01950	0.01731	0.01621	0.01781	0.04317	0.01727	0.01543	0.01461	0.01574	0.01467	0.01845
2	ANTM	Aneka Tambang	0.03572	0.03200	0.03431	0.03549	0.03023	0.02922	0.03385	0.03152	0.02773	0.02154	0.02053	0.01614	0.02902
3	ASII	Astra	0.02155	0.01755	0.01741	0.02161	0.02223	0.02699	0.03712	0.01903	0.01432	0.01701	0.01727	0.01447	0.02055
4	ASGR	Astra Argo	0.01100	0.01916	0.02224	0.01707	0.01440	0.01381	0.05967	0.01543	0.01386	0.01375	0.01749	0.01541	0.01944
5	AUTO	Astra Otoparts	0.02591	0.01050	0.01052	0.00884	0.00849	0.00689	0.02222	0.00661	0.00623	0.00591	0.00558	0.00650	0.01035
6	BBCA	Bank Central Asia	0.01078	0.02508	0.02476	0.01686	0.02021	0.01935	0.01394	0.01912	0.01587	0.01534	0.01772	0.01700	0.01800
7	BBNI	Bank Negara	0.04866	0.01007	0.01135	0.01043	0.00983	0.00903	0.06748	0.00965	0.00802	0.00791	0.00728	0.00819	0.01733
8	BLTA	Berlian Laju	0.05041	0.03470	0.02625	0.01894	0.01298	0.02066	0.04890	0.01095	0.01085	0.03455	0.04128	0.04138	0.02932
9	DNKS	Dankos	0.02645	0.04952	0.05084	0.04897	0.04019	0.02494	0.16642	0.03395	0.03493	0.03694	0.04729	0.04355	0.05033
10	GGRM	Gudang Garam Tbk	0.02401	0.05317	0.02881	0.02858	0.04159	0.03323	0.06510	0.02347	0.01799	0.02437	0.02589	0.02920	0.03295
11	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	0.02578	0.01289	0.02088	0.03819	0.03190	0.02636	0.00171	0.02759	0.02454	0.02288	0.02444	0.02186	0.02325
12	HMSP	H M Sampoerna Tbk	0.01424	0.00707	0.00671	0.00631	0.00640	0.00566	0.05092	0.00636	0.00534	0.00479	0.00570	0.00545	0.01041
13	IDSR	Indosiar Visual	0.00663	0.05798	0.04460	0.05192	0.03388	0.03402	0.10767	0.00604	0.00686	0.00621	0.00635	0.00586	0.03067
14	INAF	Indofarma Tbk	0.03440	0.00837	0.00908	0.00757	0.00722	0.00614	0.00604	0.04466	0.01911	0.03396	0.03231	0.02907	0.01983
15	INDF	Indofood Sukses	0.02230	0.04348	0.04269	0.03518	0.03187	0.02777	0.11526	0.03858	0.03410	0.03344	0.03727	0.03261	0.04121
16	INTP	Indocement	0.04236	0.06294	0.02279	0.02661	0.01679	0.01649	0.06631	0.01236	0.02163	0.02273	0.03788	0.04378	0.03272
17	ISAT	Indosat Tbk	0.03040	0.02936	0.02167	0.02152	0.01756	0.01889	0.03749	0.01971	0.06673	0.75757	0.15418	0.14618	0.11011
18	JIHD	Jakarta Int I	0.03217	0.03337	0.03004	0.02798	0.02644	0.02450	0.03975	0.04715	0.03925	0.03171	0.03074	0.02565	0.03240
19	KAEF	Kimia Farma Tbk	0.10227	0.10000	0.14867	0.11759	0.17560	0.16220	0.51296	0.03656	0.03179	0.02838	0.03604	0.03472	0.12390
20	KLBF	Kalbe Farma Tbk	0.00623	0.00695	0.00653	0.00595	0.00571	0.00611	0.04358	0.00611	0.00544	0.00565	0.00431	0.00510	0.00897
21	MEDC	Medco Energi	0.01883	0.01851	0.01755	0.01312	0.02296	0.03879	0.16224	0.02918	0.02402	0.02293	0.02203	0.02726	0.03479
22	MLPL	Multipolar Tbk	0.02003	0.02457	0.02527	0.02355	0.02626	0.02829	0.00831	0.02120	0.01945	0.01939	0.02024	0.02115	0.02148
23	MPPA	Matahari Putra	0.02060	0.01933	0.02108	0.01842	0.01641	0.02003	0.03907	0.02464	0.02516	0.02364	0.02473	0.02314	0.02319
24	MTDL	Metrodata	0.03416	0.04400	0.03896	0.03047	0.02478	0.02159	0.12564	0.01052	0.02046	0.03785	0.04445	0.04524	0.03984
25	PNBN	Bank Pan	0.01294	0.01296	0.01559	0.02549	0.02769	0.04490	0.13247	0.02002	0.01657	0.01587	0.01602	0.01438	0.02958
26	RALS	Ramayana Lestari	0.05466	0.06405	0.06158	0.05049	0.04399	0.04360	0.08328	0.01736	0.01574	0.01750	0.01805	0.01772	0.04067
27	RMBA	Bentoel	0.02782	0.02902	0.03020	0.02564	0.02062	0.01551	0.12385	0.04675	0.04625	0.03959	0.04157	0.03394	0.04006
28	SMCB	Semen Cibinong	0.01081	0.01270	0.01240	0.01009	0.01080	0.01074	0.04242	0.00995	0.02059	0.01086	0.01718	0.00964	0.01485
29	SMGR	Semen Gresik	0.04273	0.04519	0.04508	0.04260	0.04449	0.04484	0.07576	0.05266	0.05228	0.05243	0.05807	0.05706	0.05110
30	TINS	Timah Tbk	0.00760	0.00753	0.00724	0.00619	0.00645	0.00550	0.02957	0.01214	0.01249	0.03447	0.04035	0.04109	0.01755
31	TLKM	Telekomunikasi	0.00940	0.01821	0.01550	0.01265	0.01135	0.00932	0.01385	0.00555	0.00996	0.00905	0.00844	0.00837	0.01097
32	TSPC	Tempo Scan	0.03650	0.02671	0.02176	0.01861	0.01936	0.01981	0.02286	0.01063	0.01386	0.01038	0.01322	0.01120	0.01874
33	UNTR	United Tractors	0.01773	0.01868	0.02014	0.01440	0.01670	0.04328	0.00355	0.02930	0.03427	0.02947	0.02803	0.02211	0.02314
34	UNVR	Unilever	0.00598	0.00838	0.01336	0.00819	0.00699	0.00442	0.05216	0.00351	0.00779	0.00808	0.00774	0.00743	0.01117

Lampiran C3

Risiko Sistematis
Januari 2003 - Desember 2003

No.	Kode	Perusahaan	Tahun 2003												Mean
			Januari	Pebruari	Maret	April	Mei	Juni	Juli	Agustus	September	Oktober	Nopember	Desember	
1	AALI	Astra Agro	0.93515	0.95584	0.43396	0.20738	1.20270	1.04209	1.08714	0.86546	0.87799	0.72504	0.60056	0.34289	0.77302
2	ANTM	Aneka Tambang	1.06557	0.39571	0.71375	0.41196	0.87990	0.89187	1.08722	0.95926	0.99179	0.07084	1.33140	0.26627	0.75546
3	ASII	Astra	0.98313	0.93394	0.64476	0.62013	0.86824	0.63928	0.86346	0.78091	0.79682	0.95246	0.89918	0.23496	0.76811
4	ASGR	Astra Argo	0.11560	0.97795	0.91935	-0.13987	1.29688	0.77798	0.99311	0.70433	0.68000	0.76850	0.48146	0.29123	0.65554
5	AUTO	Astra Otoparts	0.84454	0.94437	0.88521	0.31571	1.28712	0.98672	0.99951	0.85630	1.01918	0.69223	0.74584	0.28601	0.82190
6	BBCA	Bank Central Asia	0.98430	0.81333	0.66359	0.10225	1.01040	0.98994	1.08047	1.01405	0.76558	0.63724	0.74184	0.24238	0.75378
7	BBNI	Bank Negara	0.69270	0.86137	0.89797	0.21624	1.04599	0.79994	1.08834	0.94946	0.85540	1.08534	1.17087	0.21297	0.82305
8	BLTA	Berlian Laju	0.58936	0.58888	0.87380	-0.19404	1.11477	0.46951	1.37200	0.62523	0.49980	0.69947	0.74425	0.23509	0.63484
9	DNKS	Dankos	1.01832	0.80389	0.30472	0.65136	1.17418	1.10633	0.85902	0.65684	0.72121	0.30677	0.15681	0.46978	0.68577
10	GGRM	Gudang Garam Tbk	0.73531	1.15031	0.38502	0.53155	0.96078	0.77634	0.98189	0.94724	0.76372	0.68783	0.64640	0.18494	0.72928
11	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	0.58402	1.10031	0.66446	0.50515	0.69638	0.82964	1.25308	0.72105	0.60805	0.78388	0.60475	0.17295	0.71031
12	HMSP	H M Sampoerna Tbk	0.73252	0.94781	0.68926	0.43422	1.17938	0.81304	1.06757	1.02793	1.02061	0.95179	0.87129	0.33844	0.83949
13	IDSR	Indosiar Visual	0.82857	0.85873	0.57877	0.57737	1.22116	1.17004	0.97708	0.82456	0.95113	0.62595	0.86184	0.32700	0.81685
14	INAF	Indofarma Tbk	0.71775	0.85393	0.66266	0.47643	0.99475	1.02906	1.15563	0.96111	0.83362	0.60095	0.76927	0.29545	0.77922
15	INDF	Indofood Sukses	0.58501	0.67648	0.51452	0.25632	1.02032	0.78993	0.90315	0.94521	0.76964	0.65878	0.58053	0.27929	0.66493
16	INTP	Indocement	0.71257	0.21361	0.73787	0.45831	1.26196	0.82105	0.99450	0.85920	0.89225	0.58393	0.29804	0.56766	0.70008
17	ISAT	Indosat Tbk	0.97382	1.08746	0.54714	0.15561	1.22104	0.19431	1.06492	0.94214	0.60066	1.69687	0.92835	3.77586	1.09902
18	JIHD	Jakarta Int I	0.61667	0.92130	0.60495	0.41679	1.03434	1.04412	0.98285	1.03553	0.85796	1.23547	1.15847	0.29287	0.85011
19	KAEF	Kimia Farma Tbk	0.56091	1.02351	0.70897	0.34288	0.88780	1.30144	0.41479	1.18097	0.81475	0.47012	0.89769	0.32307	0.74391
20	KLBF	Kalbe Farma Tbk	0.68944	0.88531	0.60791	0.34251	0.96534	0.90537	0.96120	0.96160	0.82510	0.64714	0.74878	0.37085	0.74255
21	MEDC	Medco Energi	0.91289	1.00921	0.76662	0.35678	0.87967	0.80559	1.37119	0.91639	1.09632	1.00344	0.56165	0.22878	0.82571
22	MLPL	Multipolar Tbk	0.54583	1.38537	0.54064	0.36427	1.10536	0.97058	0.92553	0.92952	0.67892	0.96046	0.85209	0.21817	0.78973
23	MPPA	Matahari Putra	1.14232	0.72630	0.76974	0.43897	1.03888	0.86112	0.77695	0.84153	0.91163	0.71834	0.86401	0.22849	0.77652
24	MTDL	Metrodata	0.06432	0.69949	0.44351	0.15043	1.30454	0.79754	0.96032	0.79838	0.69892	0.69507	0.67971	0.01472	0.60891
25	PNBN	Bank Pan	0.53602	0.92110	0.64090	0.35535	1.18426	0.46999	0.62109	0.97540	0.77436	0.55954	0.99950	0.22518	0.68856
26	RALS	Ramayana Lestari	0.29289	0.96109	0.74188	-0.00505	1.29860	0.88798	0.96073	0.93282	0.80405	1.06446	0.98784	0.14319	0.75587
27	RMBA	Bentoel	0.93008	1.05014	0.59699	0.35449	1.07586	0.74666	0.96103	1.16267	0.53887	0.86935	1.23764	0.49023	0.83450
28	SMCB	Semen Cibinong	0.59974	1.52295	0.67249	0.38759	1.24507	1.14979	1.04658	1.12215	0.85955	0.4104	1.14921	0.17942	0.86208
29	SMGR	Semen Gresik	0.77049	0.97824	0.98267	0.23408	1.0618	0.91124	1.14208	0.90956	1.19535	0.93598	0.7671	0.51547	0.86701
30	TINS	Timah Tbk	0.71957	0.86977	0.5198	0.32323	1.09917	1.4127	0.98703	0.56322	0.64111	0.9154	0.82702	0.46984	0.77899
31	TLKM	Telekomunikasi	0.78316	0.89927	0.5239	0.47148	0.9362	1.01281	0.92208	0.89321	1.12954	0.76202	0.90771	0.28837	0.79415
32	TSPC	Tempo Scan	0.86303	0.99768	0.51112	0.24915	0.97203	0.24089	1.08061	0.97596	0.87835	0.99095	0.89276	0.14435	0.73307
33	UNTR	United Tractors	0.67167	0.76187	0.67792	0.02099	1.267	1.00246	1.05053	1.00931	1.61075	0.84804	0.4762	0.15797	0.79623
34	UNVR	Unilever	0.41827	0.91998	0.66954	0.54046	0.84365	0.89999	1.02868	0.94352	-0.16224	0.85	0.80109	0.25869	0.66764

Lampiran D1

Regression

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Bid ask spread - Likuiditas, Resiko Sistematis[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Tingkat Pengembalian Saham

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.695[a]	.484	.450	3.0399E-02	1.803

a. Predictors: (Constant), Bid ask spread - Likuiditas, Resiko Sistematis

b. Dependent Variable: Tingkat Pengembalian Saham

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.682E-02	2	1.341E-02	14.514	.000[a]
	Residual	2.865E-02	31	9.241E-04		
	Total	5.547E-02	33			

a. Predictors: (Constant), Bid ask spread - Likuiditas, Resiko Sistematis

b. Dependent Variable: Tingkat Pengembalian Saham

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.183	.047		-3.929	.000		
	Resiko Sistematis	.236	.062	.510	3.769	.001	.910	1.099
	Bid ask spread - Likuiditas	.574	.226	.344	2.544	.016	.910	1.099

a. Dependent Variable: Tingkat Pengembalian Saham

Lampiran D2

Regression

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Bid ask spread - Likuiditas, Resiko Sistematis[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.000[a]	.000	-.065	3.0554E-02

a. Predictors: (Constant), Bid ask spread - Likuiditas, Resiko Sistematis

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	2	.000	.	.[a]
	Residual	2.894E-02	31	9.335E-04		
	Total	2.894E-02	33			

a. Predictors: (Constant), Bid ask spread - Likuiditas, Resiko Sistematis

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.612E-17	.047		.000	1.000
	Resiko Sistematis	.000	.063	.000	.000	1.000
	Bid ask spread - Likuiditas	.000	.227	.000	.000	1.000

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual