

# TESIS

## **PENGARUH VARIABEL AKUNTANSI TERHADAP RISIKO SISTEMATIS SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA**

KK

TEA 03/07

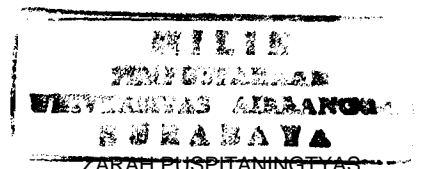
Puc

c



**ZARAH PUSPITANINGTYAS  
NIM. 090415381 M**

**PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS AIRLANGGA  
SURABAYA  
2006**



**PENGARUH VARIABEL AKUNTANSI  
TERHADAP RISIKO SISTEMATIS SAHAM  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK JAKARTA**

**TESIS**

**Untuk memperoleh Gelar Magister  
dalam Program Studi Magister Akuntansi  
pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga**

**Oleh:**

**ZARAH PUSPITANINGTYAS  
NIM. 090415381 M**

**PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS AIRLANGGA  
SURABAYA  
Tanggal 25 September 2006**

**Lembar Pengesahan**

**TESIS INI TELAH DISETUJUI**

**TANGGAL : 11 September 2006**

Oleh :  
**Dosen Pembimbing**



**Drs. Andry Irwanto, MBA, Ak.**  
**NIP. 131 459 659**

**Mengetahui,**  
**Ketua Program Studi**  
**Magister Akuntansi**



**Drs. Tjiptohadi Sawarjuwono, M.Ec., Ph.D., Ak.**  
**NIP. 131 123 695**

**Telah diuji pada**

**Tanggal : 25 September 2006**

**PANITIA PENGUJI TESIS**

**Ketua : Dra. Hj. Hamidah, M.Si., Ak.**

**Anggota : 1. Drs. Andry Irwanto, MBA, Ak. (Pembimbing)**

**2. Dr. Noorlailie Soewarno, MBA, Ak.**

**3. Dr. M. Samsul, M.Si., Ak.**

**4. Dra. Isnalita, M.Si., Ak.**

**5. Drs. Ec. I Made Sudana, MS.**



## UCAPAN TERIMA KASIH

Puji dan syukur kehadiran Allah Yang Maha Pengasih Lagi Maha Penyayang atas segala rahmat dan karuniaNya sehingga tesis ini dapat diselesaikan.

Terima kasih tak terhingga dan penghargaan yang setinggi-tingginya penulis ucapkan kepada bapak Drs. Andry Irwanto, MBA, Ak. sebagai pembimbing tesis yang telah berkenan meluangkan waktu untuk membimbing serta memotivasi penulis dalam penyusunan tesis ini.

Dengan selesainya tesis ini, perkenankanlah penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Direktur Program Pascasarjana Universitas Airlangga, Dr. H. M. Amin, dr, atas kesempatan yang diberikan untuk menjadi mahasiswa Program Pascasarjana Universitas Airlangga.
2. Ketua Program Studi Magister Akuntansi Universitas Airlangga, Drs. Tjiptohadi Sawarjuwono, M.Ec., Ph.D., Ak., atas kesempatan dan fasilitas yang diberikan untuk mengikuti dan menyelesaikan pendidikan pada Program Studi Magister Akuntansi.
3. Bapak & Ibu dosen penguji dan pengajar Program Studi Magister Akuntansi pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga, yang telah berkenan menuangkan segala ilmu pengetahuan kepada penulis sebagai bekal peningkatan pengetahuan.
4. Rektor Universitas Jember, Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Jember, Ketua Program Studi Administrasi Niaga Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Jember, serta Ketua Proyek Hibah A2 Program Studi Administrasi Niaga Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Jember, yang telah memberikan kesempatan melaksanakan studi dan memberikan bantuan dana kepada penulis untuk mengikuti pendidikan pada Program Studi Magister Akuntansi - Program Pascasarjana Universitas Airlangga.
5. Kedua orang tua, suami, kakak-kakak, dan adik-adik yang selalu mendorong penulis untuk terus berkarya, serta anakku Fauzaan 'Ganang' Kurniawan yang membuat penulis selalu teringat akan kebesaran dan kemurahan Allah swt.
6. Rekan-rekan Magister Akuntansi'04, Sahabatku: Pino, Eve, Jack, Lutfi, Mansyur, Tika, Widi, dan Pak Tarto, atas kebersamaan dan bantuan yang telah diberikan. *Time always fly, but our friendship will never end!*
7. Seluruh staf akademik Program Studi Magister Akuntansi atas bantuan yang diberikan selama mengikuti dan menyelesaikan studi pada Program Studi Magister Akuntansi.
8. Pegawai Pojok BEJ Universitas Brawijaya Malang yang telah membantu dalam pencarian data.
9. Semua pihak yang telah membantu penyelesaian tesis ini.

Surabaya, September 2006

Penulis



## RINGKASAN

Investor yang rasional diasumsikan sebagai individu yang *risk averse*, yaitu mempertimbangkan *trade off* antara *expected return* dan risiko dalam keputusan investasinya. Ekspektasi investor terhadap keputusan investasi adalah memperoleh *return* sebesar-besarnya dengan tingkat risiko tertentu. Terdapat dua jenis risiko dalam investasi yaitu risiko tidak sistematis dan risiko sistematis. Risiko tidak sistematis adalah risiko yang dapat dihilangkan melalui diversifikasi dalam portofolio. Sebaliknya, risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi dalam portofolio.

Beberapa studi terdahulu mengungkapkan bahwa risiko sistematis saham perusahaan dapat dipengaruhi oleh variabel akuntansi, namun menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Seperti studi oleh Belkaoui (1978), Mandelker dan Rhee (1984), Farrelly et al. (1985), Chun dan Ramasamy (1989), dan Tandelilin (1997). Studi ini meneliti tentang pengaruh variabel akuntansi, yaitu variabel *financial leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva terhadap risiko sistematis saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Keempat variabel akuntansi tersebut dipilih karena berdasarkan hasil studi terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten.

Analisis data dilakukan terhadap 127 perusahaan selama rentang waktu lima tahun (2000-2004) atau sebanyak 635 pengamatan dengan menggunakan model analisa regresi linier berganda dan mempertimbangkan kecukupan data untuk memenuhi persyaratan analisis dengan cara mereduksi data. Setelah dilakukan reduksi data, jumlah pengamatan menjadi sebanyak 606 pengamatan.

Penelitian ini menunjukkan hasil yang konsisten dengan prediksi penelitian, yaitu bahwa variabel *financial leverage*, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap risiko sistematis saham perusahaan. Sedangkan, variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis saham perusahaan. Pada tingkat signifikansi 0,05, variabel *financial leverage*, likuiditas, dan pertumbuhan aktiva berpengaruh secara signifikan, sedangkan variabel profitabilitas berpengaruh secara tidak signifikan terhadap risiko sistematis saham perusahaan.

Nilai statistik *F* sebesar 9,586, signifikan pada tingkat signifikansi 0,05. Ini berarti bahwa semua variabel independen yang terdapat dalam model persamaan regresi (variabel *financial leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva) secara bersama-sama berpengaruh atau merupakan penjelas yang signifikan terhadap risiko sistematis saham perusahaan.

Nilai koefisien determinasi yang diperoleh sangat kecil ( $R^2=0,060$ ). Artinya, model persamaan regresi yang dihasilkan menunjukkan bahwa kemampuan semua variabel independen (variabel *financial leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva) dalam menjelaskan variasi variabel dependen (risiko sistematis) sangat terbatas, yaitu hanya sebesar 6%.

## ABSTRACT

### **The influence of accounting variables to systematic risk of manufacturing firm stocks which listed at Jakarta Stock Exchange**

This study purposed to examine the influence of accounting variables to systematic risk of manufacturing firm stocks which listed at Jakarta Stock Exchange. That is financial leverage, liquidity, profitability, and assets growth. Several studies have been conducted concerning the influence of accounting variables to systematic risk of firm stocks, but they found that the result were not consistent.

The result of the analysis to 127 companies during five years period (2000-2004) by using multiple linear regression analysis model show that the result are consistent with a prediction research. A positive influence is found from financial leverage, profitability, and assets growth to systematic risk of firm stocks. Contrary, a negative influence is found from liquidity to systematic risk of firm stocks.

The influence of financial leverage, liquidity, and assets growth is statistically significant at the 0,05 level. In contrast, the influence of profitability is statistically insignificant at the 0,05 level.

The four variables together were able to explain 6% of the total of the dependent variable,  $\beta$ , the systematic risk of firm stocks. On the whole the equation shows significant  $F$ -value of 9,586 at 0,05 level.

*Keywords:* systematic risk, Indonesian capital market.

## DAFTAR ISI

	Halaman
Sampul Depan .....	i
Sampul Dalam .....	ii
Prasyarat Gelar .....	iii
Lembar Pengesahan .....	iv
Penetapan Panitia .....	v
UCAPAN TERIMA KASIH .....	vi
RINGKASAN .....	vii
ABSTRACT .....	viii
DAFTAR ISI .....	ix
DAFTAR TABEL .....	xii
DAFTAR GAMBAR .....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xiv
BAB 1 PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Perumusan Masalah .....	4
1.3 Tujuan Penelitian .....	5
1.4 Manfaat Penelitian .....	5
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA .....	6
2.1 Keputusan yang <i>Usefulness</i> atas Informasi Akuntansi .....	6
2.2 Peran Pasar Modal dalam Kegiatan Investasi .....	9
2.3 Strategi Diversifikasi Portofolio dan Risiko Sistematis ( $\beta$ ) .....	11
2.4 Mengestimasi <i>Beta</i> .....	14
2.4 Variabel Akuntansi dan Pengaruhnya terhadap Risiko Sistematis .....	16
2.4.1 Variabel Akuntansi .....	16



2.4.2 Pengaruh Variabel Akuntansi sebagai Faktor Internal terhadap Risiko Sistematis .....	20
2.4.3 Beberapa Variabel Akuntansi yang Berpengaruh terhadap Risiko Sistematis	22
A. Variabel <i>Financial Leverage</i> dan Risiko Sistematis .....	27
B. Variabel Likuiditas dan Risiko Sistematis .....	29
C. Variabel Profitabilitas dan Risiko Sistematis .....	31
D. Variabel Pertumbuhan Aktiva dan Risiko Sistematis .....	33
2.5 Hasil Penelitian Terdahulu .....	37
<b>BAB 3 KERANGKA KONSEP PENELITIAN DAN HIPOTESIS</b> .....	39
3.1 Kerangka Konseptual Penelitian .....	39
3.2 Hipotesis .....	40
<b>BAB 4 METODE PENELITIAN</b> .....	41
4.1 Jenis dan Rancangan Penelitian .....	41
4.2 Obyek dan Subyek Penelitian .....	41
4.3 Populasi, Besar Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel .....	42
4.4 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel .....	43
4.5 Jenis dan Sumber Data .....	45
4.6 Posedur Pengumpulan Data .....	46
4.7 Teknik Analisis Data .....	47
4.8 Cara Pengolahan dan Analisis Data .....	48
<b>BAB 5 HASIL DAN ANALISIS PEMBAHASAN</b> .....	55
5.1 Data .....	55
5.2 Analisis Variabel Dependen .....	56
5.3 Analisis Variabel Independen .....	57
5.4 Analisis Deskriptif .....	57
5.5 Uji Asumsi Klasik .....	60
5.5.1 Uji Normalitas .....	60
5.5.2 Uji Multikolinearitas .....	60
5.5.3 Uji Autokorelasi .....	61

5.5.4 Uji Heteroskedastisitas .....	61
5.6 Analisis Regresi dan Analisis Inferensial .....	62
5.7 Uji Crosstab .....	66
5.7.1 Hasil Uji Crosstab Variabel <i>Financial Leverage</i> dengan Risiko Sistematis	66
5.7.2 Hasil Uji Crosstab Variabel Likuiditas dengan Risiko Sistematis .....	67
5.7.3 Hasil Uji Crosstab Variabel Profitabilitas dengan Risiko Sistematis .....	68
5.7.4 Hasil Uji Crosstab Variabel Pertumbuhan Aktiva dengan Risiko Sistematis	70
<b>BAB 6 PEMBAHASAN</b> .....	<b>72</b>
6.1 Pembahasan Hasil Penelitian .....	72
6.1.1 Pengaruh Variabel-Variabel Akuntansi terhadap Risiko Sistematis .....	72
6.1.2 Pengaruh <i>Financial Leverage</i> terhadap Risiko Sistematis .....	72
6.1.3 Pengaruh Likuiditas terhadap Risiko Sistematis .....	73
6.1.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Risiko Sistematis .....	75
6.1.5 Pengaruh Pertumbuhan Aktiva terhadap Risiko Sistematis .....	76
6.2 Keterbatasan Penelitian .....	79
6.3 Implikasi Penelitian .....	80
<b>BAB 7 PENUTUP</b> .....	<b>82</b>
7.1 Kesimpulan .....	82
7.2 Saran .....	83
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	<b>84</b>
<b>LAMPIRAN</b> .....	<b>89</b>

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Daftar Beberapa Rasio Akuntansi Sebagai Indikator Penilaian Variabel Akuntansi .....	19
Tabel 2.2 Variabel Akuntansi Yang Digunakan Dalam Beberapa Penelitian Terdahulu Untuk Mengetahui Pengaruhnya Terhadap Risiko Sistematis ( $\beta$ ) .....	23
Tabel 2.3 Pengaruh Beberapa Variabel Akuntansi Terhadap Risiko Sistematis ( $\beta$ ) .....	35
Tabel 2.4 Prediksi Pengaruh Variabel Akuntansi Terhadap Risiko Sistematis ( $\beta$ ) .....	36
Tabel 5.1 Pengelompokan Sampel Perusahaan Berdasarkan Sektor Industri .....	55
Tabel 5.2 Daftar Rasio Variabel Akuntansi .....	57
Tabel 5.3 Hasil Analisis Deskriptif .....	58
Tabel 5.4 Hasil Uji Normalitas .....	60
Tabel 5.5 Hasil Uji Multikolinearitas .....	60
Tabel 5.6 Hasil Uji Autokorelasi .....	61
Tabel 5.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	62
Tabel 5.8 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda .....	63
Tabel 5.9 Hasil Uji Crosstab Variabel <i>Financial Leverage</i> dengan Risiko Sistematis .....	66
Tabel 5.10 Hasil Uji Crosstab Variabel Likuiditas dengan Risiko Sistematis .....	67
Tabel 5.11 Hasil Uji Crosstab Variabel Profitabilitas dengan Risiko Sistematis .....	69
Tabel 5.12 Hasil Uji Crosstab Variabel Pertumbuhan Aktiva dengan Risiko Sistematis .....	70

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Penggunaan Variabel Akuntansi Untuk Memprediksi Beta .....	22
Gambar 3.1 Kerangka Konsep Penelitian .....	39



## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Hasil Penelitian Dhingra (1982) .....	89
Lampiran 2 Sampel Perusahaan .....	90
Lampiran 3 Koefisien Beta Periode Tahun 2000-2004 .....	92
Lampiran 4.A <i>Financial Leverage</i> .....	95
Lampiran 4.B Likuiditas .....	98
Lampiran 4.C Profitabilitas .....	101
Lampiran 4.D Pertumbuhan Aktiva .....	104
Lampiran 5 Hasil Analisis Deskripsi .....	107
Lampiran 6 Analisis Regresi .....	108
Lampiran 7 Hasil Uji Normalitas .....	109
Lampiran 8 Uji Multikolinearitas .....	110
Lampiran 9 Uji Autokorelasi .....	111
Lampiran 10 Uji Heteroskedastisitas .....	112
Lampiran 11 Hasil Uji Crosstab Variabel <i>Financial Leverage</i> dengan Risiko Sistematis .....	113
Lampiran 12 Hasil Uji Crosstab Variabel Likuiditas dengan Risiko Sistematis	114
Lampiran 13 Hasil Uji Crosstab Variabel Profitabilitas dengan Risiko Sistematis .....	115
Lampiran 14 Hasil Uji Crosstab Variabel Pertumbuhan Aktiva dengan Risiko Sistematis .....	116



## BAB 1

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang

*The Statement of Financial Accounting Concept (SFAC) No. 1* tentang *the objective of financial reporting for business enterprises*, memberikan mandat pada profesi akuntansi bahwa pelaporan keuangan harus mempunyai manfaat (*useful*) dalam rangka membantu para pengguna membuat keputusan bisnis. Mandat tersebut mencerminkan bahwa laporan keuangan harus bermanfaat untuk membantu investor, calon investor, kreditur dan pengguna lain dalam rangka membuat keputusan yang rasional (Machfoedz, 1999). Oleh karenanya, pengujian atas manfaat laporan keuangan penting dilakukan, salah satunya ialah dengan menguji apakah variabel akuntansi yang dianalisis dari laporan keuangan dapat dimanfaatkan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi.

Investor yang rasional diasumsikan sebagai individu yang *risk averse (risk neutral)*, yaitu bahwa individu tersebut mempertimbangkan *trade off* antara *expected return* dan risiko dalam keputusan investasinya (Scott, 2003:61). Keputusan investasi yang dimaksudkan ialah keputusan untuk membeli, menjual, atau mempertahankan kepemilikan saham suatu perusahaan. Ekspektasi investor terhadap keputusan investasinya adalah untuk memperoleh *return* sebesar-besarnya dengan tingkat risiko tertentu (Sulistio, 2005; Suharli, 2005). Semakin besar risiko, semakin besar pula *return* yang diharapkan. Karena, risiko mempunyai hubungan positif dan linier

dengan *return* dan dinyatakan sebagai *Security Market Line* (SML) (Harianto dan Sudomo, 1998:639).

Terdapat dua jenis risiko dalam investasi (Harianto dan Sudomo, 1998:653; Bodie et al., 2005:224) yaitu risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) dan risiko sistematis (*systematic risk*). Risiko tidak sistematis adalah risiko yang dapat dihilangkan melalui diversifikasi dalam portofolio dan mempengaruhi satu (sekelompok kecil) perusahaan, sumbernya berasal dari faktor internal perusahaan (mikro). Sebaliknya, risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi dalam portofolio dan mempengaruhi semua (banyak) perusahaan. Sumber risiko ini berasal dari faktor eksternal perusahaan (makro), seperti terjadinya inflasi, kenaikan tingkat suku bunga.

Teori investasi dalam konsep *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) mendefinisikan risiko sebagai *beta* ( $\beta$ ). Teori investasi juga menyebutkan bahwa seorang investor akan mempertimbangkan hanya untuk tingkat risiko yang tidak dapat dieliminasi melalui diversifikasi, sehingga ukuran risiko yang masih relevan adalah risiko sistematis (Harianto dan Sudomo, 1998:662). Jadi, risiko sistematis merupakan suatu pengukur risiko investasi dan didefinisikan sebagai *beta* ( $\beta$ ). Risiko sistematis juga disebut risiko pasar atau *market risk*. Risiko sistematis setiap perusahaan akan saling berkorelasi. Sebaliknya, risiko tidak sistematis perusahaan A tidak berkorelasi dengan risiko tidak sistematis dari perusahaan B (Harianto dan Sudomo, 1998:654).

Beberapa studi terdahulu mengungkapkan bahwa risiko sistematis saham perusahaan dapat dipengaruhi oleh variabel akuntansi yang pada dasarnya merupakan faktor yang bersumber dari dalam perusahaan. Karena sebagai risiko pasar, selain dipengaruhi oleh faktor eksternal juga dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, seperti variabel-variabel akuntansi yang mencerminkan kinerja (tingkat prestasi) suatu perusahaan. Namun, beberapa studi terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten (atau terdapatnya perbedaan hasil) mengenai pengaruh variabel akuntansi terhadap risiko sistematis saham perusahaan.

Seperti penelitian oleh Beaver et al. (1970); Ben-Zion dan Shalit (1975); Belkaoui (1978); Mandelker dan Rhee (1984); Farrelly et al. (1985); Ferris et al. (Japan dan USA) (1989); dan Tandelilin (1997) menemukan bahwa variabel *financial leverage* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Sebaliknya, Chun dan Ramasamy (1989); Capstaff (1992); dan Sufiyati dan Na'im (1998) menemukan bahwa variabel *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis.

Beaver et al. (1970); Mear dan Firth (1988); Ferris et al. (Japan) (1989); Chun dan Ramasamy (1989); dan Tandelilin (menggunakan *quick ratio*) (1997) menemukan bahwa variabel likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap risiko sistematis. Sedangkan, Belkaoui (1978); Farrelly et al. (1985); Ferris et al. (USA) (1989); Capstaff (1992); dan Tandelilin (menggunakan rasio *current assets to total assets*) (1997) menemukan bahwa variabel likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap risiko sistematis.

Tandelilin (1997) dengan menggunakan rasio *net profit margin* menemukan pengaruh positif dari variabel profitabilitas terhadap risiko sistematis. Sebaliknya,

Belkaoui (1978); Mear dan Firth (1988); Chun dan Ramasamy (1989); dan Tandililin (menggunakan rasio *gross profit margin*) (1997) menemukan pengaruh negatif dari variabel profitabilitas terhadap risiko sistematis.

Beaver et al. (1970); Farrelly et al. (1985); dan Ferris et al. (1989) menemukan bahwa variabel *assets growth* mempunyai pengaruh positif terhadap risiko sistematis. Sedangkan, Capstaff (1991) menemukan bahwa variabel *assets growth* mempunyai pengaruh negatif terhadap risiko sistematis.

Terdapatnya perbedaan (tidak konsisten) dari hasil studi terdahulu menunjukkan bahwa studi mengenai pengaruh variabel akuntansi terhadap risiko sistematis saham perusahaan masih perlu dilakukan untuk mengetahui penyebab perbedaan tersebut.

Penelitian ini bermaksud menganalisa pengaruh variabel akuntansi terhadap risiko sistematis saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Permasalahan dibatasi dengan menganalisa empat variabel akuntansi yang diprediksi berpengaruh terhadap risiko sistematis saham perusahaan dan berdasarkan studi terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Keempat variabel akuntansi tersebut ialah *financial leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva.

## 1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang tersebut, permasalahan dalam penelitian ini ialah apakah variabel *financial leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva berpengaruh terhadap risiko sistematis saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini ialah untuk mengetahui pengaruh variabel *financial leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva terhadap risiko sistematis saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Diharapkan hasil penelitian ini mempunyai manfaat sebagai berikut:

1. Memberikan informasi bagi investor dan calon investor, para manajer investasi, serta pihak lain sebagai pengambil keputusan investasi berkaitan dengan pengaruh variabel akuntansi terhadap risiko sistematis saham perusahaan.
2. Memberikan tambahan wawasan bagi pengembangan ilmu pengetahuan berkaitan dengan studi mengenai risiko sistematis saham perusahaan dan variabel-variabel akuntansi yang mempengaruhinya.



## BAB 2

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Keputusan yang *Usefulness* atas Informasi Akuntansi

Tujuan utama dari akuntansi keuangan ialah menyajikan informasi yang berguna bagi para pemakai dalam pengambilan keputusan (Day, 1986). Investor membutuhkan informasi akuntansi sebagai dasar analisis bagi keputusan investasinya. Informasi akuntansi merupakan kebutuhan yang mendasar bagi para investor dan calon investor untuk pengambilan keputusan investasi. Adanya informasi akuntansi yang lengkap, akurat serta tepat waktu memungkinkan bagi investor untuk melakukan pengambilan keputusan secara rasional sehingga hasil yang diperoleh sesuai dengan yang diharapkan (Sembiring, 2005).

Akuntan sebagai pihak penyedia informasi akuntansi harus dapat memahami apa maksud dan manfaat dari informasi akuntansi yang mereka sajikan dalam laporan keuangan suatu perusahaan bagi para pengguna informasi, sehingga informasi yang disajikan benar-benar dapat bermanfaat bagi para pengguna dalam proses pengambilan keputusan yang rasional. Sebab tujuan dari penyajian informasi akuntansi adalah untuk memfasilitasi proses pengambilan keputusan bagi para pengguna informasi akuntansi. SFAC No.1 menyajikan adaptasi dari teori keputusan terhadap laporan keuangan (akuntansi) dengan menyediakan informasi akuntansi yang bermanfaat bagi investor, kreditor, dan pengguna lain dalam membuat keputusan investasi yang rasional (Harianto dan Sudomo, 1998:180; Scott, 2003:77).

Investor seringkali memanfaatkan informasi akuntansi yang diumumkan kepada publik karena informasi tersebut mempunyai *signal* mengenai prospek suatu perusahaan di masa depan (Sulistio, 2005; Zuhrohtun dan Baridwan, 2005). Karena informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan harus bermanfaat bagi investor maka laporan keuangan yang diaudit harus dapat menyajikan informasi yang relevan dan *reliable* bagi investor, yaitu dengan menyajikan informasi akuntansi yang dibutuhkan investor di pasar modal. SFAC No.2 mengoperasionalkan pendekatan *decision usefulness* dengan mengembangkan karakteristik informasi akuntansi yang relevan dan *reliable* sehingga informasi akuntansi yang disajikan dapat bermanfaat bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Scott, 2003:78).

Informasi yang relevan ialah informasi yang mempunyai kapasitas untuk mempengaruhi keyakinan investor mengenai tingkat pengembalian di masa depan (*future returns*), dan seharusnya di-*release* secara tepat waktu. Informasi yang relevan merupakan suatu informasi yang memiliki nilai bagi keputusan investor. Informasi yang *reliable* ialah informasi yang menyajikan kebenaran atau informasi yang disajikan secara benar, yaitu bahwa informasi tersebut harus tepat dan bebas dari bias (Scott, 2003:80).

Interaksi para investor di pasar modal diperlukan dalam investasi dan interaksi tersebut memerlukan informasi yang relevan dengan kebutuhan investor di pasar modal, seperti informasi harga saham (karena perubahan harga saham bersifat *random*), informasi mengenai *return* dan risiko atas sekuritas suatu perusahaan. Peran akuntansi di sini, dilihat sebagai kompetisi dengan sumber informasi yang lain seperti *news media*, analis keuangan, dan harga pasar sekuritas. Akuntansi sebagai sarana

penyampaian informasi kepada investor akan tetap *survive*, jika informasi yang disajikan adalah *relevant, reliable, timely*, dan *cost effective* dibandingkan dengan sumber informasi yang lain. Selain itu, akuntansi merupakan mekanisme yang mampu mengkomunikasikan informasi yang relevan dari *inside* perusahaan kepada *outside* perusahaan (Scott, 2003:79).

Akuntansi mengadopsi teori keputusan yang *usefulness* atas pemanfaatan informasi akuntansi bagi para pemakai. Konsep individu yang rasional, dalam teori keputusan, secara sederhana dimaksudkan bahwa dalam membuat suatu keputusan individu memilih tindakan yang akan menghasilkan *expected utility* yang paling tinggi. Investor yang rasional diasumsikan sebagai individu yang *risk averse (risk neutral)*, yaitu individu yang mengharapkan untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi pada tingkat risiko tertentu dari keputusan investasinya (Samuelson, 2003:566; Scott, 2003:61).

Investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi (Harianto dan Sudomo, 1998:2). *Return* dan risiko merupakan dua hal dalam investasi yang tidak dapat dipisahkan dan keputusan investor yang rasional akan mempertimbangkan *trade off* dari kedua faktor tersebut. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif dan linier, artinya semakin besar risiko suatu sekuritas maka semakin besar *return* yang diharapkan. Sebaliknya, semakin kecil *return* yang diharapkan maka semakin kecil risiko yang akan diterima di masa depan. Risiko menunjukkan kemungkinan bahwa penghasilan aktual (*actual return*) berbeda dari penghasilan yang diharapkan (*expected return*),

atau menunjukkan adanya penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasikan (Harianto dan Sudomo, 1998:347; Jogiyanto, 1998:99; Scott, 2003:71).

## 2.2 Peran Pasar Modal dalam Kegiatan Investasi

Pasar modal mempunyai peranan penting sebagai wahana penyaluran dana dari pemodal kepada perusahaan secara efisien serta berfungsi untuk mengalokasikan dana secara optimal. Pemodal memerlukan suatu wahana yang memungkinkan dapat dengan mudah memilih berbagai alternatif aset yang sesuai dengan keinginannya. Sebaliknya, perusahaan juga memerlukan wahana yang membuatnya dapat dengan mudah memperoleh dana untuk membiayai kegiatan usahanya (Harianto dan Sudomo, 1998:11)

Pasar modal di Indonesia diselenggarakan oleh dua bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Pasar modal Indonesia berperan penting dalam memobilisasi dana untuk menunjang pembangunan nasional, meskipun instrumen-instrumen yang menunjang kegiatan tersebut masih relatif terbatas jika dibandingkan dengan pasar modal dunia yang telah mapan, seperti *New York Stock Exchange* (NYSE). Kegiatan memobilisasi dana adalah suatu kegiatan menyalurkan dana dari pemodal (pihak yang kelebihan dana) kepada perusahaan (pihak yang kekurangan dana) secara efisien. Tujuan utama kegiatan ini adalah untuk meningkatkan produktivitas kerja melalui ekspansi usaha atau mengadakan pembenahan struktur modal dalam rangka meningkatkan daya saing perusahaan (Harianto dan Sudomo, 1998:37). Kondisi ekonomi nasional dan industri dimana

perusahaan beroperasi akan mempengaruhi seluruh faktor yang berdampak pada kinerja perusahaan tersebut.

Namun demikian, pasar modal di Indonesia masih belum begitu maju. Efisiensi informasi dinilai belum kuat, perdagangan masih kecil (*thin market*), dan pasar modal cenderung digunakan untuk negosiasi para konglomerat dan bukan sebagai tempat transaksi capital (Harianto dan Sudomo, 1998:217). Pasar modal Indonesia tergolong *thin market*, karena kondisi pasar modal Indonesia sebagian besar sekuritasnya kurang aktif diperdagangkan dan cenderung didominasi oleh perusahaan-perusahaan besar (Jogiyanto, 1998:50).

Pagalung dalam Harianto dan Sudomo (1998:314) mengungkapkan bahwa pasar modal Indonesia pada saat ini sedang dalam proses pembentukan menuju pendewasaan pelaku pasar, ada kecenderungan bahwa para investor mempertimbangkan informasi akuntansi (variabel akuntansi) sebelum membuat keputusan investasi. Informasi akuntansi bagi perusahaan yang *listing* di pasar modal mempunyai peranan sangat penting dalam membentuk pasar modal yang efisien.

Pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut (efisiensi informasional) (Harianto dan Sudomo, 1998:673). Terdapat tiga bentuk pasar secara efisiensi informasi, yaitu efisiensi pasar bentuk lemah atau *weak form*; efisiensi pasar bentuk setengah kuat atau *semistrong form*; dan efisiensi pasar bentuk kuat atau *strong form*. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*) merupakan pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan



semua informasi yang dipublikasikan dan juga informasi masa lalu (Harianto dan Sudomo, 1998:677; Jogiyanto, 1998:285). Pada saat ini, pasar modal Indonesia secara efisiensi informasi tergolong sebagai pasar bentuk setengah kuat atau *semistrong form*.

### **2.3 Strategi Diversifikasi Portofolio dan Risiko Sistematis ( $\beta$ )**

Strategi diversifikasi, yaitu melakukan investasi dalam portofolio sekuritas, merupakan salah satu cara bagi investor untuk mengurangi atau meminimalkan risiko tanpa harus mengurangi tingkat pengembalian yang diharapkan. Diversifikasi yang dimaksudkan ialah menambah sekuritas pada portofolio dengan tujuan mengurangi risiko total. Jika portofolio dari dua saham adalah lebih baik dari pada satu, maka tiga saham portofolio seharusnya lebih baik dari pada dua, dan selanjutnya (Harianto dan Sudomo, 1998:5; Scott, 2003: 64).

Investor dapat melakukan diversifikasi dengan beberapa cara, misalnya dengan membentuk portofolio berisi banyak aktiva dan membentuk portofolio secara random (yaitu pembentukan portofolio dengan memilih sekuritas-sekuritas secara acak tanpa memperhatikan karakteristik dari investasi yang relevan) (Jogiyanto, 1998:128). Setelah portofolio dibentuk, investor harus menentukan bagaimana dan kapan sebaiknya merevisi portofolio tersebut. Faktor-faktor yang harus dipertimbangkan antara lain tingkat risiko yang diinginkan dan kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan.

Prinsip diversifikasi portofolio menyatakan bahwa risiko dapat dieliminasi (namun tidak semua) melalui penerapan strategi investasi. Penurunan risiko ini dapat terjadi karena terdapat variasi tingkat penghasilan antar sekuritas pada suatu periode tertentu, sehingga dengan mengkombinasikan berbagai efek tersebut dalam suatu portofolio maka tingkat penghasilan portofolio menjadi lebih stabil dan risikonya akan berkurang (Harianto dan Sudomo, 1998:11)

Terdapat dua jenis risiko dalam investasi (Harianto dan Sudomo, 1998:653; Bodie et al., 2005:224), yaitu: (1) Risiko tidak sistematis atau *unsystematic risk* dan (2) Risiko sistematis atau *systematic risk*. Penjumlahan dari risiko sistematis dan risiko tidak sistematis merupakan risiko total dari saham perusahaan. Risiko tidak sistematis adalah risiko yang dapat dihilangkan melalui diversifikasi dalam portofolio, sumbernya berasal dari faktor internal perusahaan (mikro), dan risiko ini mempengaruhi satu (sekelompok kecil) perusahaan, seperti terjadinya peningkatan penjualan perusahaan yang lebih tinggi dari yang diharapkan, pemogokan buruh. Sebaliknya, risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi dalam portofolio, sumber risiko ini berasal dari faktor eksternal perusahaan (makro) seperti terjadinya inflasi, pengumuman perubahan tingkat suku bunga, dan risiko ini mempengaruhi semua (banyak) perusahaan.

Investor melakukan strategi investasi pada portofolio sekuritas dengan alasan apabila investor menambahkan lebih dari dua jenis sekuritas ke dalam portofolionya (banyak sekuritas) maka manfaat pengurangan risiko yang investor peroleh akan semakin besar sampai mencapai titik tertentu dimana manfaat pengurangan tersebut mulai berkurang. Ketika sumber umum pada risiko sekuritas mempengaruhi semua

perusahaan, bahkan perluasan diversifikasi tidak dapat mengeliminasi risiko tersebut. Dengan kata lain, risiko dapat terjadi kembali setelah adanya perluasan diversifikasi. Risiko yang demikian ini disebut sebagai risiko sistematis (*systematic risk*) atau risiko yang tidak dapat didiversifikasi (*nondiversification risk*). Kebalikannya, risiko yang dapat dieliminasi oleh diversifikasi dinamakan risiko unik (*unique risk*) atau risiko spesifik perusahaan (*firm-specific risk*) atau risiko tidak sistematis (*nonsystematic risk*) atau risiko yang dapat didiversifikasi (*diversifiable risk*) (Bodie et al., 2005:224).

Teori investasi menyebutkan bahwa investor akan mempertimbangkan hanya untuk tingkat risiko yang tidak dapat dieliminasi melalui diversifikasi. Karena sebagian risiko dapat dihilangkan melalui strategi diversifikasi maka bagian risiko yang hilang tersebut menjadi tidak relevan dalam pengukuran risiko dan risiko ini dapat diabaikan, sehingga ukuran risiko yang masih relevan adalah risiko sistematis. Jadi, risiko sistematis merupakan suatu pengukur risiko investasi dan didefinisikan sebagai *beta* ( $\beta$ ) (Harianto dan Sudomo, 1998:662; Jogiyanto, 1998:258).

Risiko investasi yang dinyatakan dengan *beta* merupakan risiko sistematis suatu sekuritas atau risiko sistematis suatu portofolio dan risiko inilah yang dihubungkan dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. *Beta* merupakan pengukur pergerakan antara perubahan dalam harga sekuritas dan perubahan dalam nilai pasar dari portofolio pasar. *Beta* merupakan pengukur pergerakan *return* sekuritas (*return* portofolio) terhadap *return* pasar (Harianto dan Sudomo, 1998:662; Jogiyanto, 1998:193; Scott, 2003:69).

Risiko sistematis disebut juga sebagai risiko pasar atau *market risk*. Sebagai risiko pasar maka risiko sistematis selain dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan juga dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, seperti variabel-variabel akuntansi yang mencerminkan kinerja atau tingkat prestasi suatu perusahaan. Risiko sistematis setiap perusahaan akan saling berkorelasi, sebaliknya risiko tidak sistematis tidak saling berkorelasi (Harianto dan Sudomo, 1998:654; Bodie et al., 2005:320).

#### 2.4 Mengestimasi *Beta*

Mengetahui *beta* suatu sekuritas atau portofolio merupakan hal penting untuk menganalisis sekuritas atau portofolio tersebut, juga bermanfaat sebagai pertimbangan untuk memasukkan sekuritas tersebut ke dalam pembentukan portofolio. *Beta* suatu sekuritas menunjukkan risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi.

Untuk menghitung *beta* portofolio, terlebih dahulu perlu dihitung *beta* masing-masing sekuritas. Menghitung risiko suatu portofolio tidak hanya dengan menjumlahkan seluruh sekuritas individu yang berisiko yang ada dalam portofolio yang bersangkutan. Dengan kata lain, risiko portofolio bukanlah merupakan penjumlahan dari risiko sekuritas individu yang ada dalam portofolio tersebut. *Beta* portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari *beta* masing-masing sekuritas. Jadi, *beta* portofolio dapat dihitung dengan cara rata-rata tertimbang (berdasarkan proporsi) dari masing-masing sekuritas individu yang membentuk portofolio (Jogiyanto, 1998:194; Bodie et al., 2005:302).

*Beta* suatu sekuritas dapat dihitung melalui teknik estimasi dengan menggunakan data historis yang berupa data pasar dan data akuntansi atau data fundamental suatu perusahaan. *Beta* yang dihitung berdasarkan data historis dapat digunakan untuk mengestimasi *beta* masa datang. Mengestimasi *beta* suatu sekuritas dapat dilakukan dengan meregresikan *return* sekuritas (sebagai variabel dependen) dan *return* pasar (sebagai variabel independen). Persamaan regresi yang dihasilkan dari data *time series* ini akan menghasilkan *koefisien beta* yang diasumsikan stabil dari waktu ke waktu selama masa periode observasi (Jogiyanto, 1998:195).

Terdapat dua tahapan dalam mengestimasi *beta* (Dhingra, 1982; Chun dan Ramasamy, 1989; Tandelilin, 1997; Sufiyati dan Na'im, 1998) yaitu:

1. **Tahap pertama:** menentukan *return* saham individu ( $R_i$ ) dan *return* pasar ( $R_m$ ).

- Menghitung *return* saham  $i$  pada periode  $t$  dengan rumusan:

$$R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$$

$R_{i,t}$  = *return* saham  $i$  pada periode  $t$ ;  $P_{i,t}$  = harga saham  $i$  pada periode  $t$ .

- Menentukan *return* pasar pada periode  $t$  dihitung dengan:

$$R_{m,t} = (R_{m,t} - R_{m,t-1}) / R_{m,t-1}$$

$R_{m,t}$  = *return* portofolio pasar pada periode  $t$ .

2. **Tahap kedua:** mengestimasi koefisien  $\beta$  (risiko sistematis) dengan meregresikan tingkat pengembalian saham  $i$  ( $R_{i,t}$ ) dengan tingkat pengembalian pasar ( $R_{m,t}$ ) pada periode  $t$ , dengan persamaan:

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{m,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$\varepsilon_{i,t}$  = variabel gangguan



*Beta* merupakan suatu pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas (portofolio) terhadap *return* pasar. Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas (portofolio) dalam suatu periode waktu tertentu. Beta bernilai 1 menunjukkan bahwa risiko sistematis suatu sekuritas (portofolio) sama dengan risiko pasar (Jogiyanto, 1998:194).

Beta untuk portofolio pasar adalah bernilai 1. Suatu sekuritas yang mempunyai beta lebih kecil dari 1 ( $\beta < 1$ ) dikatakan mempunyai risiko yang lebih kecil dari risiko portofolio pasar. Sebaliknya, suatu sekuritas yang mempunyai nilai beta lebih besar dari 1 ( $\beta > 1$ ) dikatakan mempunyai risiko sistematis yang lebih besar dari risiko pasar (Jogiyanto, 1998:258). Beta saham individu adalah bernilai 3, artinya saham individu tersebut mempunyai risiko (*beta*) 3 kali *return* pasar.

## **2.4 Variabel Akuntansi dan Pengaruhnya terhadap Risiko Sistematis**

### **2.4.1 Variabel Akuntansi**

Istilah variabel akuntansi (keuangan) (*accounting (financial) variables*) juga digunakan oleh beberapa peneliti (penulis) terdahulu, seperti Bowman (1979), Dhingra (1982), Chun dan Ramasamy (1989), dan Harianto dan Sudomo (1998:382). Penelitian ini memberikan makna variabel akuntansi (*accounting variables*) adalah sebagai suatu variabel yang menyajikan informasi (data) akuntansi yang berasal dari proses akuntansi keuangan perusahaan dan disajikan dalam laporan keuangan suatu perusahaan. Variabel akuntansi mempunyai makna yang sama dengan variabel keuangan atau variabel fundamental. Variabel akuntansi pada umumnya disajikan dalam bentuk rasio (nisbah) keuangan (Harianto dan Sudomo, 1998:267).

Akuntansi merupakan sistem informasi keuangan yang didasarkan pada pengukuran, interpretasi, dan laporan transaksi keuangan suatu perusahaan. Hasil proses akuntansi tersebut berupa laporan keuangan yang digunakan oleh pengguna (*users*) sebagai sarana informasi untuk membuat keputusan ekonomi yang bersifat *financial*, seperti keputusan investasi bagi investor pada situasi yang rasional. Pengambilan keputusan tersebut didasarkan pada berbagai informasi, salah satunya adalah informasi akuntansi. Informasi akuntansi ini meliputi informasi tentang kekayaan (*company wealth*), penghasilan (*income*), dan kejadian-kejadian ekonomi (*economic events*) yang mempengaruhi kekayaan dan penghasilan perusahaan. Banyak pihak yang berkepentingan atas laporan keuangan, dengan mengidentifikasi pengguna (pihak yang berkepentingan) akan dapat ditentukan bagaimana bentuk laporan keuangan atau informasi apa saja yang harus disajikan dalam laporan keuangan (Harianto dan Sudomo, 1998:177-179).

Pengelompokan variabel akuntansi (keuangan) menurut Weston dan Copeland (1990:225), Machfoedz (1994:71 dan 95), dan Harianto dan Sudomo (1998:267) ialah:

1. Variabel likuiditas adalah variabel yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek pada saat jatuh tempo.
2. Variabel leverage adalah variabel yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dibiayai dengan hutang.
3. Variabel aktivitas adalah variabel yang mengukur efektifitas perusahaan atas penggunaan sumber dana yang ada.

4. Variabel profitabilitas adalah variabel yang mengukur efektivitas manajemen yang ditunjukkan oleh laba hasil penjualan dan investasi penjualan.
5. Variabel pertumbuhan adalah variabel yang mengukur kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonomi dalam persaingan dengan perusahaan lain pada industri yang sama.
6. Variabel penilaian adalah variabel yang mengukur kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar yang melebihi biaya modalnya.

Pengelompokan variabel akuntansi (keuangan) menurut Riyanto (1995:331) dan Syamsuddin (1997:68-75) adalah:

1. Variabel likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia.
2. Variabel leverage merupakan suatu indikator yang menunjukkan seberapa besar kegiatan operasi perusahaan dibiayai dengan hutang, berkaitan dengan penggunaan dana yang mempunyai beban tetap dengan harapan dapat memperbesar pendapatan.
3. Variabel profitabilitas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari sejumlah dana yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva.
4. Variabel aktivitas merupakan suatu indikator yang menunjukkan seberapa besar efektivitas perusahaan dalam mengerjakan atau mengelola sumber dana yang tersedia.

Tabel 2.1  
Daftar Beberapa Rasio Akuntansi Sebagai Indikator Penilaian Variabel Akuntansi

Variabel Akuntansi	Rasio Akuntansi	Indikator Penilaian
Likuiditas	1. Current ratio 2. Quick ratio 3. Cash ratio 4. Net working capital to total assets	Current assets : current liabilities (current assets – inventory) : current liabilities Cash and short term securities : current liabilities (current assets – current liabilities) : total assets
Leverage	1. Debt ratio  2. Debt equity ratio	Total liabilities : total assets Long term debt : total assets Total liabilities : stock holders equity Long term debt : stock holders equity
Profitabilitas	1. Gross profit margin 2. Operating profit margin 3. Net profit margin 4. Return on investment 5. Return on equity	Gross profit : sales Operating profit : sales Net profit after taxes : sales Net profit after taxes : total assets Net profit after taxes : stock holders equity
Aktivitas	1. Inventory turn over 2. Total assets turn over 3. Account receivable turn over	Sales : inventory Sales : total assets Sales : account receivable
Pertumbuhan	1. Earning per share 2. Dividend per share 3. Book value per share 4. Asset growth	Earning available for common stock : number of share of common stock outstanding Dividend paid for common stock : number of share of common stock outstanding Total common stock equity : number of share of common stock outstanding • Total assets <sub>t</sub> : total assets <sub>t-1</sub> • Average annual growth rate of assets
Penilaian	1. Price to earning 2. Market of book	Price per share : earnings per share Price per share : book value

Sumber: Beaver et al (1970), Weston dan Copeland (1990:225), Capstaff (1991), Machfoedz (1994:71 dan 95), Riyanto (1995:331), Syamsuddin (1997:68-75), Harianto dan Sudomo (1998:267), Bodie et al. (2003: 669)

## **2.4.2 Pengaruh Variabel Akuntansi sebagai Faktor Internal terhadap Risiko Sistematis**

Harga saham di pasar ditentukan oleh kekuatan pasar, yang berarti harga saham tergantung dari kekuatan permintaan dan penawaran pasar (Harianto dan Sudomo, 1998:73). Nilai investasi pada suatu saham dipengaruhi oleh harapan investor tentang kinerja perusahaan di masa datang. Harga saham sebuah perusahaan akan meningkat jika investor memperkirakan kinerja yang akan dicapai perusahaan tersebut akan meningkat. Sebaliknya, jika investor memperkirakan kinerja perusahaan di masa datang menurun, harga saham perusahaan tersebut akan turun. Karena nilai pasar dari suatu perusahaan merupakan nilai sekarang (*present value*) dari aliran-aliran kas (*cash flows*) masa datang, maka investor seharusnya menggunakan nilai arus kas untuk menentukan harga dari sekuritas perusahaan bersangkutan. *Return* yang akan diperoleh investor dipengaruhi oleh kemampuan manajemen perusahaan untuk beroperasi secara menguntungkan di tengah-tengah lingkungan usaha yang semakin kompetitif (Harianto dan Sudomo, 1998:137; Jogiyanto, 1998:328). Oleh karenanya, persepsi investor tentang pengaruh lingkungan usaha perusahaan terhadap kinerja perusahaan akan sangat mempengaruhi nilai investasi pada suatu sekuritas.

Laporan keuangan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi pembentukan persepsi investor terhadap kualitas manajemen perusahaan dan juga sebagai salah satu informasi untuk merevisi dan mendeteksi harga sekuritas. Variabel akuntansi yang tersaji dalam laporan keuangan mencerminkan kualitas kinerja manajemen perusahaan. Kualitas kinerja ini salah satunya tercermin dalam harga

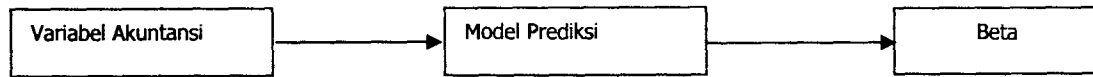


saham perusahaan. Harga saham suatu perusahaan dapat berpengaruh pada harga pasar, karena harga pasar terbentuk dari gabungan harga saham individu yang terdapat di pasar modal. Harga saham individu dan harga pasar digunakan untuk memprediksi *return* saham individu dan *return* pasar sebagai informasi untuk memprediksi koefisien risiko sistematis saham perusahaan (Harianto dan Sudomo, 1998:344; Jogiyanto, 1998:11). Oleh karenanya, dapat disimpulkan bahwa variabel akuntansi sebagai faktor yang bersumber dari dalam perusahaan dapat berpengaruh terhadap risiko sistematis saham perusahaan.

Analisis variabel akuntansi (keuangan) sangat bermanfaat untuk mengetahui efektivitas operasi perusahaan dan pengaruhnya terhadap risiko sistematis saham perusahaan. Untuk membuktikan apakah informasi akuntansi memang digunakan dalam membuat keputusan yang rasional, sebagai *proxy* dari pemanfaatan laporan keuangan adalah adanya reaksi pasar apabila laporan keuangan tersebut dipublikasikan dengan menekankan informasi yang menyangkut kejadian di masa datang dibandingkan informasi historis. Jika pada saat pengumuman laporan keuangan terjadi peningkatan volume transaksi perdagangan, hal ini menunjukkan bahwa laporan keuangan dipakai oleh para pelaku pasar modal dalam pembuatan keputusan investasi (Harianto dan Sudomo, 1998:293).

Analisis variabel akuntansi dapat bermanfaat untuk mengetahui pengaruhnya terhadap fenomena ekonomi. Konsep dasar dari analisis variabel akuntansi (fundamental) bahwa nilai saham sebuah perusahaan tercermin dalam kinerja perusahaan tersebut (Harianto dan Sudomo, 1998:346).

Penggunaan variabel (informasi) akuntansi untuk memprediksi risiko sistematis saham perusahaan (*beta*) dapat digambarkan sebagai berikut (Harianto dan Sudomo, 1998:382):



Gambar 2.1  
Penggunaan Variabel Akuntansi Untuk Memprediksi Beta

Perhitungan *beta* diharapkan oleh investor dapat memberikan manfaat untuk membangun portofolio investasi dengan tingkat risiko yang diinginkan dan karakteristik *return* yang diharapkan.

#### 2.4.3 Beberapa Variabel Akuntansi yang Berpengaruh terhadap Risiko Sistematis

Terdapat beberapa variabel akuntansi (keuangan) yang berpengaruh baik secara teoritis maupun empiris terhadap risiko sistematis suatu perusahaan, seperti yang diungkapkan dari hasil studi oleh Hamada (1969; 1972); Beaver et al. (1970); Rosenberg dan McKibben (1973); Lev (1974); Ben Zion dan Shalit (1975); Beaver dan Manegold (1975); Falk dan Heintz (1975); Belkaoui (1978); Bowman (1979); Eskew (1979); Elgers (1980); Dhingra (1982); Mandelker dan Rhee (1984); Farrelly et al. (1985); Mear dan Firth (1988); Ismail dan Kim (1989); Ferris et al. (1989); Capstaff (1991; 1992); Selva (1995); Budiarti (1996); Tandelilin (1997); dan Sufiyati dan Nai'im (1998). Namun, hasil studi terdahulu menunjukkan adanya beberapa hasil yang berbeda (tidak konsisten).

Tabel 2.2  
Variabel Akuntansi Yang Digunakan Dalam Beberapa Penelitian Terdahulu  
Untuk Mengetahui Pengaruhnya Terhadap Risiko Sistematis ( $\beta$ )

Peneliti	Variabel Akuntansi	Indikator	Hasil
<p>Beaver et al. (1970) <b>Judul:</b> The Association Between Market Determined and Accounting Determined Risk Measures <b>Periode Pengamatan:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Periode pertama (1947-1956)</li> <li>▪ Periode kedua (1957-1965)</li> </ul> <p>Basis data harga saham bulanan</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Dividend Payout</li> <li>2. Growth</li> <li>3. Leverage</li> <li>4. Liquidity</li> <li>5. Asset size</li> <li>6. Variability in earnings</li> <li>7. Accounting beta (Covariability in earnings)</li> </ol>	<p>Cash dividends paid to common stockholders : income available for common stockholders</p> <p>Total assets<sub>t</sub> : Total assets<sub>t-1</sub></p> <p>Total senior securities : Total assets</p> <p>Current assets : Current liabilities</p> <p>Total assets</p> <p>Income available for common stockholders<sub>t</sub> : market value of common stock<sub>t-1</sub> (valued at fiscal year-end)</p> <p>Covariance of security earnings (or rate of return) with that of an overall market average of earnings</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Periode pertama: -</li> <li>▪ Periode kedua: -</li> <li>▪ Periode pertama: +</li> <li>▪ Periode kedua: +</li> <li>▪ Periode pertama: +</li> <li>▪ Periode kedua: +</li> <li>▪ Periode pertama: -</li> <li>▪ Periode kedua: -</li> <li>▪ Periode pertama: -</li> <li>▪ Periode kedua: -</li> <li>▪ Periode pertama: +</li> <li>▪ Periode kedua: +</li> <li>▪ Periode pertama: +</li> <li>▪ Periode kedua: +</li> </ul>
<p>Ben-Zion dan Shalit (1975) <b>Judul:</b> Size, Leverage, and Dividend Record as Determinants of Equity Risk <b>Periode Pengamatan:</b> June 1962 – June 1968</p> <p>Basis data harga saham bulanan</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Leverage</li> <li>2. Firm size</li> <li>3. Dividend record</li> </ol>	<p>(Total assets – common stock equity) : market value of common stock</p> <p>The logarithm of annual sales, rather than its equity market value</p> <p>The logarithm of the number of years of uninterrupted dividends</p>	<p style="text-align: center;">+</p> <p style="text-align: center;">-</p> <p style="text-align: center;">-</p>
<p>Belkaoui (1978) <b>Judul:</b> Accounting Determinants of Systematic Risk in Canadian Common Stocks: a Multivariate Approach <b>Periode Pengamatan:</b> 1971 – 1974</p> <p>Basis data harga saham 2 mingguan</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Activity</li> <li>2. Dividend payout</li> <li>3. Profitability</li> <li>4. Leverage</li> <li>5. Liquidity</li> </ol>	<p>Cost of sales : total assets</p> <p>Cash dividends : income for common stocks</p> <p>Net income deferred credit base : net share equity</p> <p>Long term debt : common equity</p> <p>Curent assets : Current liabilities</p>	<p style="text-align: center;">-</p> <p style="text-align: center;">-</p> <p style="text-align: center;">-</p> <p style="text-align: center;">+</p> <p style="text-align: center;">+</p>

dilanjutkan pada halaman berikutnya

lanjutan Tabel 2.2

Peneliti	Variabel Akuntansi	Indikator	Hasil
<p>Dhingra (1982)</p> <p><b>Judul:</b> The Impact of Accounting Variables on Stock Market Measures of Risk</p> <p><b>Periode Pengamatan:</b> (1969-1976)</p> <p>Basis data harga saham mingguan dan bulanan</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Firm size</li> <li>2. Profit performance</li> <li>3. Growth</li> <li>4. Stability</li> <li>5. Capital intensity</li> <li>6. Liquidity</li> <li>7. Financial leverage</li> <li>8. Dividends policy and retained earnings</li> <li>9. Security trading, volume, and price</li> </ol>	Disajikan pada Lampiran 1	Disajikan pada Lampiran 1
<p>Farrelly et al (1985)</p> <p><b>Judul:</b> Perceived Risk, Market Risk, and Accounting Determined Risk Measures</p> <p><b>Periode Pengamatan:</b> 1977-1981</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Dividend payout</li> <li>2. Current ratio (Liquidity)</li> <li>3. Asset size</li> <li>4. Asset growth</li> <li>5. Leverage</li> <li>6. Variability in earning</li> <li>7. Covariability in earnings</li> </ol>	<p>Cash dividends per share divided by earnings per common share</p> <p>Current assets divided by current liabilities</p> <p>The natural logarithm of total assets</p> <p>The average of the natural logarithm of the ratio of terminal asset size divided by the initial asset size, measured over the five-year period of 1977-1981</p> <p>Total senior debt divided by total assets</p> <p>The standars deviation of the price-earnings ratio, measured over the five-year period of 1977-1981</p> <p>The beta coefficient obtained by regressing an economy-wide average of the price earnings ratio on firm price-earnings ratio, measured over the five-year period of 1977-1981</p>	<p>-</p> <p>+</p> <p>+</p> <p>+</p> <p>+</p> <p>+</p> <p>-</p>

dilanjutkan pada halaman berikutnya

lanjutan Tabel 2.2

Peneliti	Variabel Akuntansi	Indikator	Hasil
Ferris et al. (1989) <b>Judul:</b> Accounting Information and Investment Risk Perception in Japan <b>Periode Pengamatan:</b> 1980 – 1985	1. Dividend payout	Cash dividend per share : earning per common share	▪ Japan: - ▪ USA: -
	2. Current ratio	Current assets : current liabilities	▪ Japan: - ▪ USA: +
	3. Asset size	Total assets	▪ Japan: - ▪ USA: +
	4. Asset growth	Average of the ratio of the terminal asset size : initial asset size (measured over the five year period of 1980-1985)	▪ Japan: + ▪ USA: +
	5. Leverage	Shareholders equity : asset size	▪ Japan: + ▪ USA: +
	6. Variability in earnings	Standard deviation of the price earnings ratio	▪ Japan: + ▪ USA: +
Chun dan Ramasamy (1989) <b>Judul:</b> Accounting Variables As Determinants of Systematic Risk In Malaysian Common Stocks <b>Periode Pengamatan:</b> 1977-1986  Basis data harga saham bulanan	1. Liquidity	Current asset : current liabilities	-
	2. Activity	Net income after taxes before extra-ordinary item : turnover	-
	3. Profitability	Net income after taxes before extra-ordinary item : shareholders funds	-
	4. Leverage	Long-term debt : shareholders funds	-
Capstaff (1991) <b>Judul:</b> Accounting Information and Investment Risk Perception in the UK <b>Periode Pengamatan:</b> 1983-1987	1. Dividend payout	Cash dividend per share : earning per share	-
	2. Current ratio	Current assets : current liabilities	+
	3. Asset size	Natural logarithm of the book value of total assets	+
	4. Asset growth	Average annual growth rate of assets over the 5-year period 1983-1987	-
	5. Leverage	Total borrowings : total capital employed	+
	6. Variability in earnings	Standard deviation of the earnings-price ratio over the 5-year period 1983-1987	+
	7. Covariability in earnings	Covariance of firm's earnings with market earnings : variance of market earnings	+

dilanjutkan pada halaman berikutnya



lanjutan Tabel 2.2

Peneliti	Variabel Akuntansi	Indikator	Hasil
Tandellin (1997) <b>Judul:</b> Determinant of Systematic Risk: The Experience of Some Indonesian Common Stock <b>Periode Pengamatan:</b> 1990-1994  Basis data harga saham bulanan	1. Liquidity	Quick assets : current liabilities (QR)	-
		Current assets : total assets (CATA)	+
	2. Leverage	Long term debt : total assets (LDTA)	+
	3. Activity	Sales : Networth (NWTO)	-
	4. Profitability	Gross Profit Margin => Gross profit : sales	-
		Net Profit margin => Net profit after taxes : sales	+
	5. Firm size	Total assets (TA)	+
Sufiyati dan Na'im (1998) <b>Judul:</b> Pengaruh Leverage Operasi dan Leverage Financial terhadap Risiko Sistematis Saham: Studi pada Perusahaan Publik di Indonesia <b>Periode Pengamatan:</b> 1993-1996  Basis data harga saham bulanan	1. Leverage operasi	(Rata-rata % perubahan NOI dan EBIT) : (% perubahan penjualan dalam rupiah)	Tidak konsisten  ▪ Diukur dengan EBIT: - ▪ Diukur dengan NOI: tidak ada pengaruh yang signifikan
	2. Leverage financial	(% perubahan EAT) : (% perubahan NOI atau EBIT)	
	3. Ukuran perusahaan	Rata-rata total aktiva perusahaan selama periode penelitian	+

Sumber: Jurnal Hasil Penelitian

Berdasarkan tabel di atas terlihat bahwa terdapat beberapa hasil yang tidak konsisten yang menunjukkan pengaruh variabel akuntansi (keuangan) terhadap risiko sistematis saham perusahaan. Berikut akan diuraikan empat variabel akuntansi yang berpengaruh terhadap risiko sistematis saham perusahaan. Keempat variabel akuntansi tersebut dipilih karena berdasarkan beberapa studi terdahulu seperti disebutkan di atas menunjukkan hasil yang berbeda (tidak konsisten) atas

pengaruhnya terhadap risiko sistematis. Variabel-variabel tersebut ialah variabel *financial leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva.

#### **A. Variabel *Financial Leverage* dan Risiko Sistematis**

Variabel *financial leverage* menunjukkan seberapa besar kegiatan operasi perusahaan dibiayai dengan hutang. Variabel *financial leverage* merupakan variabel akuntansi yang berkaitan dengan penggunaan dana yang mempunyai beban tetap dengan harapan dapat memperbesar pendapatan. Salah satu cara untuk mengukur variabel *financial leverage* ialah menggunakan *the debt ratio*, yaitu perbandingan antara hutang jangka panjang dengan total aktiva. Pengukuran ini menunjukkan seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau modal yang berasal dari kreditur (Syamsuddin, 1997:71).

Brealy dan Myers dalam Gumanti (2003) mengungkapkan bahwa variabilitas dari suatu nilai perusahaan dipengaruhi oleh masuknya hutang (*debt*) ke dalam struktur modal. Ketika *debt* dimasukkan ke dalam struktur modal perusahaan, maka akan menghasilkan volatilitas (fluktuasi) aliran *earnings*. Hal ini akan berakibat pada meningkatnya risiko dari suatu saham dan mendorong pemegang saham (*shareholders*) untuk mengharapkan *return* yang tinggi.

*Financial risk* (risiko finansial) mencerminkan meningkatnya fluktuasi profit dengan adanya *leverage (debt)*. Tingkat *leverage* yang tinggi menyebabkan tingginya biaya tetap (*fixed cost*) perusahaan seperti adanya beban bunga tetap, hal ini mengakibatkan profit menjadi lebih berisiko. Jadi, *leverage* dapat menyebabkan meningkatnya risiko ekuitas (Bodie et al., 2005:150).

Hamada (1969; 1972), Rubenstein (1973), Ben Zion dan Shalit (1975), dan Christie (1982) mengungkapkan bahwa risiko perusahaan sebagai suatu fungsi dari *financial leverage*. Dhingra (1982) menyatakan bahwa *financial leverage* merupakan salah satu prediktor atas risiko perusahaan, bahwa risiko yang diharapkan dari suatu perusahaan secara positif dihubungkan dengan *financial leverage*. Gahlon (1981), Gahlon dan Gentry (1982), dan Mandelker dan Rhee (1984) memberikan model teoritis dan bukti empiris bahwa *financial leverage* berpotensi dalam menentukan risiko perusahaan.

Variabel *financial leverage* diprediksi memiliki hubungan positif dengan risiko sistematis. Makin tinggi rasio ini berarti makin besar *assets* perusahaan yang dibiayai dengan hutang. Hal ini mencerminkan risiko yang besar bagi perusahaan. Adanya hutang usaha yang tinggi, menyebabkan adanya beban hutang yang tinggi, dan risiko sistematis juga menjadi tinggi (Beaver et al., 1970).

Penelitian oleh Beaver et al. (1970) dengan menggunakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan total aktiva, menemukan bahwa variabel *financial leverage* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Tandililin (1997) dengan menggunakan perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri, juga menemukan pengaruh positif dari variabel *financial leverage* terhadap risiko sistematis.

Sedangkan, Chun dan Ramasamy (1989) dengan menggunakan perbandingan *long term debt to shareholders' funds*, menemukan pengaruh negatif dari variabel *financial leverage* terhadap risiko sistematis. Sufiyati dan Na'im (1998) mengukur *financial leverage* dengan rata-rata dari persentase perubahan *earnings after interest*

*and taxes* (EAT) dibagi dengan persentase perubahan *net operating income* (NOI) menemukan bahwa variabel *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis. Sedangkan, menggunakan perbandingan rata-rata dari persentase perubahan EAT dengan persentase perubahan *earning before interest and taxes* (EBIT) ditemukan tidak ada pengaruh yang signifikan.

Penelitian ini menggunakan pengukuran *the debt ratio*, yaitu perbandingan hutang jangka panjang dengan total aktiva. Ukuran variabel ini ditekankan pada penggunaan hutang jangka panjang (*long term debt*), karena hutang jangka pendek (*current liabilities*) tidak menyebabkan perusahaan membayar kewajiban finansial yang sifatnya tetap dalam jangka panjang.

Prediksi penelitian ini adalah bahwa variabel *financial leverage* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Semakin besar rasio ini maka semakin besar pula komposisi hutang dalam struktur modal dan mencerminkan tingginya beban tetap (pinjaman pokok dan bunga) bagi perusahaan dalam jangka panjang. Hal ini akan mengakibatkan tingginya volatilitas (fluktuasi) aliran *earnings* sehingga risiko dari suatu saham juga akan meningkat.

## **B. Variabel Likuiditas dan Risiko Sistematis**

Variabel likuiditas menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Salah satu cara mengukur variabel likuiditas ialah menggunakan *current ratio*, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Pengukuran ini menunjukkan seberapa besar kemampuan

perusahaan dalam membayar hutang lancar dengan aktiva lancar yang tersedia (Syamsuddin, 1997:44).

Variabel likuiditas diprediksi mempunyai pengaruh negatif terhadap risiko sistematis, karena perusahaan yang memiliki *liquid asset* yang tinggi cenderung mempunyai volatilitas (fluktuasi) *return* yang rendah (Beaver et al., 1970; Dhingra, 1982; Selva, 1995).

Variabel likuiditas yang relatif tinggi tidak hanya mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya atau yang akan jatuh tempo, akan tetapi juga mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai tingkat adaptasi terhadap perubahan lingkungan yang lebih tinggi. Sehingga tingkat ketidakpastian *earning* menjadi lebih rendah dan risiko yang akan diterima juga akan lebih rendah (Dhingra, 1982).

Secara rasional diketahui bahwa semakin likuid perusahaan, semakin kecil risikonya. Jadi, tingkat likuiditas yang tinggi seharusnya mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko yang rendah.

Penelitian oleh Chun dan Ramasamy (1989) dengan menggunakan *current ratio* dan Tandelilin (1997) dengan menggunakan *quick ratio* menemukan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis. Sebaliknya, dengan menggunakan pengukuran variabel likuiditas yang sama dengan Chun dan Ramasamy (1989), pengaruh positif dari variabel likuiditas terhadap risiko sistematis ditemukan dalam penelitian Belkaoui (1978) dan Capstaff (1992).



Penelitian ini dengan menggunakan pengukuran *current ratio*, yaitu perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar, memprediksi bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis. Suatu perusahaan dengan tingkat likuiditas yang relatif tinggi dalam struktur modalnya, mencerminkan perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk membayar kewajiban jangka pendek atau yang segera jatuh tempo. Hal ini mencerminkan kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan baik atau stabil. Keadaan ini membuat tingkat ketidakpastian *earning* menjadi berkurang (lebih rendah), sehingga risiko saham perusahaan menjadi lebih rendah.

### C. Variabel Profitabilitas dan Risiko Sistematis

Variabel profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari sejumlah dana yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva. Profitabilitas menjadi sangat penting bagi suatu perusahaan, karena untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan haruslah berada dalam keadaan menguntungkan atau *profitable*. Tanpa adanya keuntungan akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar (investor). Salah satu cara mengukur variabel profitabilitas ialah menggunakan *net profit margin* (NPM), yaitu perbandingan antara *net profit after taxes* dengan *sales*. Pengukuran ini menunjukkan tingkat penghasilan bersih yang diperoleh pemilik perusahaan atas volume penjualan. Semakin tinggi *net profit margin*, semakin baik operasi suatu perusahaan (Syamsuddin, 1997:62).

Tingkat profitabilitas merupakan salah satu pertimbangan penting bagi investor, karena mencerminkan efektivitas operasi bisnis suatu perusahaan (Gumanti, 2003). Tingkat profitabilitas menunjukkan efektivitas operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profit*). Profitabilitas diprediksi memiliki pengaruh positif terhadap risiko sistematis, artinya terjadinya peningkatan profitabilitas (keuntungan) akan diikuti pula oleh risiko yang semakin tinggi. Risiko dan profitabilitas, dalam teori investasi, selalu dihubungkan secara positif (Dhingra, 1982).

Penelitian oleh Tandelilin (1997) dengan menggunakan pengukuran *net profit margin* menemukan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Sebaliknya, dengan menggunakan pengukuran *gross profit margin* ditemukan pengaruh negatif dari variabel profitabilitas terhadap risiko sistematis. Chun dan Ramasamy (1989) dengan menggunakan pengukuran *net income after taxes before extra-ordinary item* dibagi dengan *shareholders funds* juga menemukan pengaruh negatif dari variabel profitabilitas terhadap risiko sistematis.

Penelitian ini dengan menggunakan pengukuran selisih antara *net profit margin* tahun sekarang ( $t$ ) dengan *net profit margin* tahun yang lalu ( $t-1$ ), dimana *net profit margin* diukur dengan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan penjualan, memprediksi bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Perubahan profitabilitas yang tinggi biasanya ditandai dengan meningkatnya variabilitas aliran *earning*, dimana *earning* ini sebagai informasi untuk penilaian (*valuation*) harga saham. Variabilitas *earning* yang meningkat mencerminkan semakin tingginya tingkat risiko saham perusahaan.

#### D. Variabel Pertumbuhan Aktiva dan Risiko Sistematis

Variabel pertumbuhan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya dalam pertumbuhan ekonomi industri. Terdapat beberapa indikator yang digunakan untuk mengukur variabel pertumbuhan, seperti: penjualan, laba bersih, total aktiva, dan *earning per share* (Weston dan Copeland, 1990:225; Machfoedz, 1991:95).

Beaver et al. (1970), Farrelly et al. (1985), Ferris et al. (1989), dan Capstaff (1991) mendefinisikan variabel pertumbuhan sebagai pertumbuhan dalam total aktiva. Mear and Firth (1988) mendefinisikan variabel pertumbuhan sebagai pertumbuhan dalam penjualan. Dhingra (1982) mendefinisikan variabel pertumbuhan sebagai pertumbuhan dalam aktiva dan penjualan, dimana pertumbuhan suatu perusahaan secara positif dihubungkan dengan karakteristik risiko.

Beaver et al. (1970) mengukur variabel pertumbuhan aktiva menggunakan perbandingan total aktiva tahun sekarang (*total assets<sub>t</sub>*) dengan total aktiva tahun yang lalu (*total assets<sub>t-1</sub>*), menemukan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap risiko sistematis saham perusahaan.

Farrelly et al. (1985) dan Ferris et al. (1989) mengukur variabel pertumbuhan aktiva menggunakan *the average of natural logarithm of the ratio of terminal asset size divided by intial asset size*, dan diukur selama lima tahun periode pengamatan, juga menemukan pengaruh positif variabel pertumbuhan aktiva terhadap risiko sistematis.

Capstaff (1991) mengukur variabel pertumbuhan aktiva menggunakan *average annual growth rate of assets*, dan diukur selama lima tahun periode pengamatan, menemukan pengaruh negatif variabel pertumbuhan aktiva terhadap risiko sistematis.

Penelitian ini mendefinisikan variabel pertumbuhan sebagai pertumbuhan dalam aktiva dengan menggunakan indikator total aktiva sebagai pengukuran, yaitu perbandingan total aktiva tahun sekarang ( $t$ ) dengan total aktiva tahun yang lalu ( $t-1$ ). Prediksi penelitian ini, bahwa variabel pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap risiko sistematis saham perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi mencerminkan perusahaan tersebut memiliki kesempatan untuk memperoleh *earning* secara berlebih, dimana tingkat *earning* yang diharapkan atas akuisisi asset baru lebih tinggi daripada *cost of capital*-nya. Harapan akan adanya aliran *earning* yang berlebih ini menimbulkan ketidakpastian (volatilitas) yang tinggi, sehingga menjadi lebih berisiko, seperti adanya risiko bahwa *actual return* tidak sesuai dengan yang diharapkan sehingga tidak dapat menutup *cost of capital*-nya.

Tabel 2.3 menyajikan ringkasan pengaruh variabel akuntansi (*financial leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva) terhadap risiko sistematis saham perusahaan berdasarkan hasil penelitian terdahulu beserta pengukuran dari masing-masing variabel akuntansi. Selanjutnya, Tabel 2.4 menyajikan prediksi penelitian ini atas pengaruh variabel akuntansi terhadap risiko sistematis saham perusahaan beserta pengukuran dari masing-masing variabel akuntansi yang akan digunakan dalam analisis.

Tabel 2.3  
Pengaruh Beberapa Variabel Akuntansi Terhadap Risiko Sistematis ( $\beta$ )

Variabel Akuntansi	Pengukuran Variabel	Pengaruh	Keterangan
<i>Financial leverage</i>	hutang jangka panjang : total aktiva	+	Beaver et al. (1970)
	(total assets – common stock equity) : market value of common stock	+	Ben-Zion dan Shalit (1975)
	long term debt : common equity	+	Belkaoui (Canadian) (1978)
	DFL	+	Mandelker dan Rhee (1984)
	shareholders' equity : asset size	+	Ferris et al. (Japan & USA) (1989)
	Long term debt : total assets	+	Tandelilin (1997)
	long-term debt : shareholders' funds	-	Chun dan Ramasamy (Malaysian) (1989)
	total borrowings : total capital employed	-	Capstaff (1992)
	rata-rata persentase perubahan earnings after interest and taxes (EAT) : persentase perubahan NOI atau EBIT	-	Sufiyati dan Na'im (1998)
Likuiditas	current assets : current liabilities	-	Beaver et al. (1970)
	current ratio	-	Ferris et al. (Japan) (1989)
	current assets : current liabilities	-	Chun dan Ramasamy (1989)
	quick assets : current liabilities	-	Tandelilin (1997)
	current assets : current liabilities	+	Belkaoui (Canadian) (1978)
	current ratio	+	Farrelly et al. (1985)
	current ratio	+	Ferris et al. (USA) (1989)
	current ratio	+	Capstaff (1992)
	current assets : total assets	+	Tandelilin (1997)

dilanjutkan pada halaman berikutnya



lanjutan Tabel 2.3

Variabel Akuntansi	Pengukuran Variabel	Pengaruh	Keterangan
Profitabilitas	net profit margin	+	Tandelilin (1997)
	net income deferred credit base : net share equity	-	Belkaoui (Canadian) (1978)
	net income after taxes before extra-ordinary item : shareholders funds	-	Chun dan Ramasamy (1989)
	gross profit margin	-	Tandelilin (1997)
Pertumbuhan aktiva	Total assets <sub>t</sub> : Total assets <sub>t-1</sub>	+	Beaver et al. (1970)
	The average of the natural logarithm of the ratio of terminal asset size divided by the initial asset size, measured over the five-year period	+	Farrelly et al. (1985)
	Average of the ratio of the terminal asset size : initial asset size (measured over the five year period)	+	Ferris et al. (1989)
	Average annual growth rate of assets over 5-year period	-	Capstaff (1991)

Sumber: Jurnal Hasil Penelitian

Tabel 2.4  
Prediksi Pengaruh Variabel Akuntansi Terhadap Risiko Sistematis ( $\beta$ )

Variabel Akuntansi	Pengukuran Variabel	Prediksi Pengaruh	Keterangan
<i>Financial leverage</i>	hutang jangka panjang <sub>t</sub> : total aktiva <sub>t</sub>	+	Semakin tinggi <i>financial leverage</i> , semakin tinggi risiko sistematis
Likuiditas	aktiva lancar <sub>t</sub> : hutang lancar <sub>t</sub>	-	Semakin tinggi likuiditas, semakin rendah risiko sistematis
Profitabilitas	(laba bersih setelah pajak <sub>t</sub> : penjualan <sub>t</sub> ) - (laba bersih setelah pajak <sub>t-1</sub> : penjualan <sub>t-1</sub> )	+	Semakin tinggi perubahan profitabilitas, semakin tinggi risiko sistematis
Pertumbuhan aktiva	total aktiva <sub>t</sub> - total aktiva <sub>t-1</sub>	+	Semakin tinggi pertumbuhan aktiva, semakin tinggi risiko sistematis

## 2.5 Hasil Penelitian Terdahulu

- a. Belkaoui (1978) menemukan bahwa variabel aktivitas, *dividend payout*, dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis saham perusahaan. Dan, menemukan bahwa variabel *leverage* dan likuiditas berpengaruh positif terhadap risiko sistematis saham perusahaan dalam penelitiannya tentang *Accounting Determinants of Systematic Risk in Canadian Common Stocks: a Multivariate Approach*.
- b. Mandelker dan Rhee (1984) menggunakan sampel 255 perusahaan manufaktur selama periode 1957 – 1976 untuk menguji pengaruh variabel *financial leverage* dan *operating leverage* terhadap risiko sistematis saham perusahaan. Dikemukakan bahwa variabel *financial leverage* dan *operating leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap risiko sistematis saham perusahaan.
- c. Farrelly et al. (1985) hasil analisis regresi dalam penelitian tentang *Perceived Risk, Market Risk, and Accounting Determined Risk Measures* menunjukkan bahwa variabel *dividend payout* berpengaruh negatif terhadap *beta*. Sebaliknya, variabel *current ratio*, *asset size*, *asset growth*, *leverage*, dan *variability in earnings* berpengaruh positif terhadap *beta*.
- d. Chun Ramasamy (1989) melakukan penelitian tentang *Accounting Variables As Determinants Of Systematic Risk In Malaysian Common Stock* menyatakan bahwa pengaruh negatif ditemukan dari variabel likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan *financial leverage* terhadap risiko sistematis saham perusahaan.

- e. Tandililin (1997) melakukan studi tentang pengaruh data perusahaan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta terhadap risiko sistematis saham perusahaan. Penelitian ini menemukan bahwa variabel aktivitas, likuiditas (menggunakan *quick ratio*), dan profitabilitas (menggunakan *gross profit margin*) berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis saham perusahaan. Dan, variabel *financial leverage*, likuiditas (menggunakan *current assets to total assets*), profitabilitas (menggunakan *net profit margin*), dan ukuran perusahaan (*total assets*) berpengaruh positif terhadap risiko sistematis saham perusahaan.

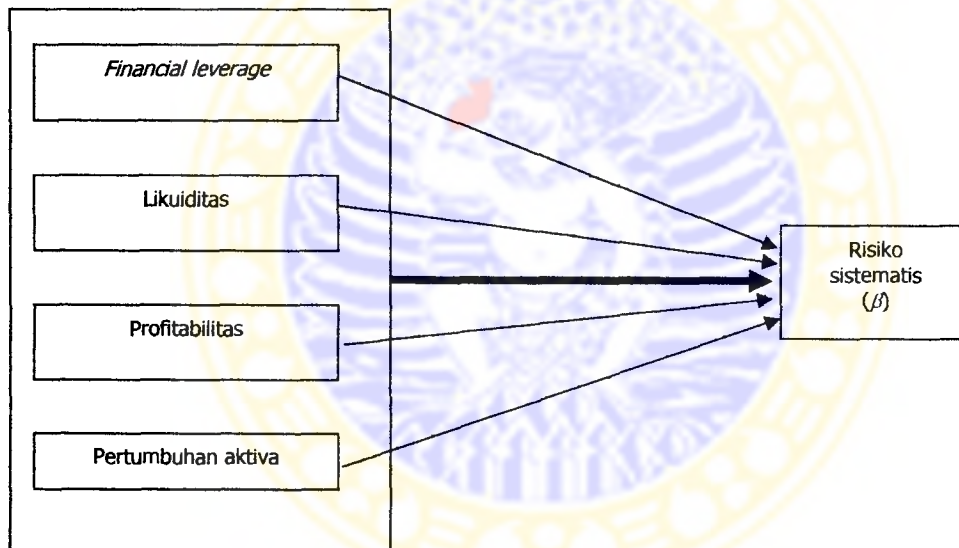


## BAB 3

### KERANGKA KONSEP PENELITIAN DAN HIPOTESIS

#### 3.1 Kerangka Konseptual Penelitian

Kerangka konsep penelitian merupakan jalan pemikiran berdasarkan alur logika berpikir untuk pemecahan masalah penelitian, berisi tentang langkah-langkah atau kerangka pemecahan masalah yang harus dilakukan dalam penelitian. Kerangka konsep penelitian dalam penelitian ini ialah sebagai berikut:



Keterangan:

- = berpengaruh secara parsial atau individu
- (thick) = berpengaruh secara simultan atau bersama-sama

Gambar 3.1 Kerangka Konsep Penelitian

Penelitian ini dilakukan dalam rangka mengetahui pengaruh variabel akuntansi, yaitu: variabel *financial leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva terhadap risiko sistematis saham perusahaan dengan menggunakan model analisa regresi linier berganda.

### 3.2 Hipotesis

Berdasarkan landasan teori, hasil penelitian terdahulu dan konsep penelitian maka jawaban sementara atas rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini ialah: variabel *financial leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva berpengaruh terhadap risiko sistematis saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ.



## **BAB 4**

### **METODE PENELITIAN**

#### **4.1 Jenis dan Rancangan Penelitian**

Jenis penelitian ini adalah penelitian yang bersifat kuantitatif, yaitu menitik beratkan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka nominal dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik.

#### **4.2 Obyek dan Subyek Penelitian**

Obyek penelitian ialah data akuntansi yang terdapat dalam laporan keuangan (neraca dan laporan rugi-laba) perusahaan dan data laporan perdagangan saham perusahaan.

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) merupakan subyek penelitian. Perusahaan manufaktur yang dimaksud ialah perusahaan yang terdaftar di BEJ antara 1 Januari 2000 sampai dengan 31 Desember 2004. Perusahaan manufaktur dipilih sebagai subyek penelitian dengan alasan perusahaan tersebut relatif memiliki sifat yang sama yaitu sama-sama menggunakan aktiva tetap dengan beban tetap yang relatif besar (seperti penggunaan mesin dan peralatan produksi lain) dalam kegiatan operasinya.

### 4.3 Populasi, Besar Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ.

Kriteria yang ditetapkan untuk pengambilan sampel antara lain:

- a. Perusahaan mempunyai informasi ringkasan laporan keuangan (*summary of financial statement*) yang tercantum dalam *Indonesian Capital Market Directory* untuk periode tahun 2000 - 2004.
- b. Perusahaan mempunyai informasi harga saham mingguan untuk periode Januari 2000 - Desember 2004.

Dari kriteria penentuan sampel di atas, akan diambil sampel secara *purposive sampling*, yaitu memilih sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan sesuai dengan maksud penelitian, sebanyak 127 sampel perusahaan.

Selanjutnya, dilakukan pooling data yaitu kombinasi antara data runtut waktu (*time series*) dan silang tempat (*cross sectional*). Sejumlah 127 sampel perusahaan dikalikan dengan periode penelitian selama lima tahun (tahun 2000-2004) akan menjadi jumlah pengamatan secara keseluruhan, yaitu sebanyak 635 pengamatan.

Analisis regresi dan inferensi dapat dilakukan jika beberapa persyaratan dipenuhi, diantaranya pola pergerakan data yang akan dipakai untuk analisis haruslah berdistribusi normal. Untuk memenuhi persyaratan tersebut dilakukan proses kecukupan data dengan mereduksi data (*reduction data*), yaitu proses menghilangkan atau mengurangi data yang bernilai ekstrim (*outliers*). Setelah dilakukan reduksi data maka jumlah pengamatan menjadi sebanyak 606 pengamatan.

#### 4.4 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel penelitian terdiri dari dua variabel yaitu (1) variabel dependen dan (2) variabel independen. Variabel dependen ialah risiko sistematis ( $\beta$ ). Variabel independen terdiri dari empat variabel akuntansi, yaitu variabel *financial leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva. Keempat variabel akuntansi tersebut dipilih dengan alasan, berdasarkan beberapa penelitian terdahulu (seperti telah disebutkan pada bab-bab sebelumnya) menunjukkan hasil yang tidak konsisten.

Variabel-variabel penelitian didefinisikan sebagai berikut:

a. **Variabel dependen: risiko sistematis ( $\beta$ )**

Risiko sistematis diukur dengan koefisien *beta*. Beta saham mengukur tingkat kepekaan saham terhadap perubahan pasar. Koefisien beta tahun  $t$  diukur melalui dua tahapan, yaitu:

**Tahap pertama:**

Menentukan *return* saham individu ( $R_i$ ) dan *return* pasar ( $R_p$ ) mingguan pada tahun  $t$ .

Menghitung *return* saham individu pada minggu  $m$  tahun  $t$  dengan rumusan:

$$R_{i,m} = (P_{i,m} - P_{i,m-1}) / P_{i,m-1}$$

Dimana:

$R_{i,m}$  = *return* saham  $i$  pada minggu  $m$  tahun  $t$

$P_{i,m}$  = harga saham  $i$  pada minggu  $m$

Menentukan *return* pasar pada minggu  $m$  tahun  $t$  dihitung dengan rumusan:

$$R_{p,m} = (IHSG_{Mm} - IHSG_{Mm-1}) / IHSG_{Mm-1}$$

Dimana:

$R_{p,mt}$  = *return* pasar pada minggu  $m$  tahun  $t$

$IHSG_{Mm}$  = indeks harga saham gabungan industri manufaktur pada minggu  $m$

**Tahap kedua:**

Menghitung koefisien beta pada tahun  $t$  dengan cara meregresikan *return* saham individu ( $R_{i,mt}$ ) dengan *return* pasar ( $R_{p,mt}$ ) menggunakan persamaan:

$$R_{i,mt} = \alpha_i + \beta_{i,mt} R_{p,mt} + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

$R_{i,mt}$  = *return* saham  $i$  pada minggu  $m$  tahun  $t$

$\beta_{i,t}$  = koefisien beta saham  $i$  pada tahun  $t$

$R_{p,mt}$  = *return* pasar pada minggu  $m$  tahun  $t$

$\varepsilon_{it}$  = variabel lain (gangguan)

**b. Variabel independen:**

- 1) **Variabel *financial leverage* ( $FL$ )** pada tahun  $t$  diukur menggunakan perbandingan hutang jangka panjang pada tahun  $t$  ( $HJP_t$ ) dengan total aktiva pada tahun  $t$  ( $TA_t$ ).

$$FL_t = HJP_t : TA_t$$

- 2) **Variabel *likuiditas* ( $Li$ )** pada tahun  $t$  diukur menggunakan perbandingan aktiva lancar pada tahun  $t$  ( $AL_t$ ) dengan hutang lancar pada tahun  $t$  ( $HL_t$ ).

$$Li_t = AL_t : HL_t$$

- 3) **Variabel profitabilitas** ( $Pr$ ) pada tahun  $t$  diukur menggunakan selisih dari perbandingan laba bersih setelah pajak pada tahun  $t$  ( $LBSP_t$ ) dengan penjualan pada tahun  $t$  ( $Pj_t$ ) dan perbandingan laba bersih setelah pajak pada tahun  $t-1$  ( $LBSP_{t-1}$ ) dengan penjualan pada tahun  $t-1$  ( $Pj_{t-1}$ ).

$$Pr_t = (LBSP_t : Pj_t) - (LBSP_{t-1} : Pj_{t-1})$$

- 4) **Variabel pertumbuhan aktiva** ( $PA$ ) pada tahun  $t$  diukur menggunakan perbandingan total aktiva pada tahun  $t$  ( $TA_t$ ) dengan total aktiva pada tahun  $t-1$  ( $TA_{t-1}$ ).

$$PA_t = TA_t : TA_{t-1}$$

#### 4.5 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan adalah data sekunder atau data historis yang diperoleh dengan tehnik dokumentasi dari BEJ (Pojok BEJ Universitas Brawijaya - Malang), yaitu berupa:

- a. Data akuntansi yang terdapat dalam ringkasan laporan keuangan perusahaan yang tercantum dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan digunakan untuk menghitung variabel akuntansi.
- b. Data harga saham individu mingguan yang bersumber dari laporan harga penutupan harian (harga saham individu harian) dan digunakan untuk menghitung risiko sistematis ( $\beta$ ).



- c. Data harga saham pasar (Indeks Harga Saham Gabungan = IHSG) mingguan yang bersumber dari laporan harga penutupan harian (harga saham pasar harian) dan digunakan untuk menghitung risiko sistematis ( $\beta$ ).

#### 4.6 Prosedur Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan dengan penelusuran secara manual dan komputerisasi, yaitu:

- a. Ringkasan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang tercantum dalam ICMD tahun 2000-2004.
- b. Laporan harga penutupan harian (harga saham individu harian) tahun 2000-2004, sebagai dasar untuk menentukan harga saham individu mingguan. Harga saham pada hari Jumat dipilih sebagai harga saham mingguan. Jika pada hari Jumat adalah hari libur maka yang ditetapkan sebagai harga saham mingguan adalah hari sebelumnya. Jadi, terdapat 52 minggu dalam 1 tahun.
- c. Laporan harga penutupan harian (harga saham pasar harian) atau IHSG harian tahun 2000-2004, sebagai dasar untuk menentukan harga pasar mingguan. Harga pasar pada hari Jumat dipilih sebagai harga pasar mingguan. Jika pada hari Jumat adalah hari libur maka yang ditetapkan sebagai harga pasar mingguan adalah hari sebelumnya. Jadi, terdapat 52 minggu dalam 1 tahun.

#### 4.7 Teknik Analisis Data

Langkah-langkah yang dilakukan untuk menganalisa data adalah:

- a. Menyiapkan ringkasan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang tercantum dalam ICMD periode tahun 2000-2004.
- b. Menyiapkan laporan harga penutupan harian (harga saham individu harian) tahun 2000-2004, dan ditetapkan harga saham individu mingguan. Selanjutnya, dipilih perusahaan yang mempunyai informasi harga saham mingguan untuk periode Januari 2000 - Desember 2004.
- c. Menyiapkan laporan harga penutupan harian (harga saham pasar harian) atau IHSG tahun 2000-2004, dan ditetapkan harga saham pasar mingguan.
- d. Menghitung *return* saham individu dan *return* pasar, menggunakan rumusan dalam definisi operasional variabel.
- e. Meregresikan *return* saham individu dan *return* pasar untuk menentukan koefisien beta, menggunakan rumusan dalam definisi operasional.
- f. Menghitung variabel-variabel akuntansi, yaitu variabel *financial leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva, menggunakan rumusan dalam definisi operasional variabel.
- g. Meregresikan koefisien beta dengan variabel-variabel akuntansi, menggunakan rumusan dalam definisi operasional.

#### 4.8 Cara Pengolahan dan Analisis Data

Pengolahan data dilakukan melalui tahapan berikut:

- a. **Analisis variabel dependen** (risiko sistematis) menggunakan data harga saham individu mingguan dan data harga saham pasar (IHSG) mingguan.
- b. **Analisis variabel independen** (variabel *financial leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva) menggunakan data akuntansi.

- c. **Analisis deskriptif**

Analisis deskriptif merupakan kegiatan menjelaskan atau menggambarkan karakteristik data atau pola pergerakan distribusi data untuk menjadikan data mudah dikelola sehingga hasilnya dapat ditafsirkan. Kegiatan yang dilakukan antara lain mengukur nilai tendensi sentral (rata-rata, median, dan modus) dari semua variabel yang diukur dan mengukur variabilitasnya atau penyimpangannya (kecondongan (*skewness*), rentang (*range*), deviasi standar (*standard deviation*)) (Kuncoro, 2003).

- d. **Uji asumsi klasik**

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui bahwa model regresi yang menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen telah memenuhi asumsi klasik sehingga model regresi dapat disimpulkan sebagai alat prediksi yang baik dan tidak bias.

- a) **Uji normalitas**

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data dari variabel dependen dan variabel-variabel independen dalam model regresi berdistribusi

normal atau tidak. Pengujian ini dilakukan dengan uji *Shapiro-Wilk*, dengan pedoman pengambilan keputusan (Santoso, 2004:189) sebagai berikut:

- Nilai signifikansi kurang dari 0,05 ( $\text{sig} < 0,05$ ), distribusi adalah tidak normal.
- Nilai signifikansi lebih dari 0,05 ( $\text{sig} > 0,05$ ), distribusi adalah normal.

**b) Uji multikolinearitas**

Adanya hubungan linear yang sempurna atau pasti di antara beberapa atau semua variabel independen dari model yang ada menandakan adanya gejala multikolinearitas (Gujarati, 1999: 322).

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh yang bermakna antar masing-masing variabel independen yang diteliti. Diharapkan dalam model regresi tidak terjadi multikolinearitas. Jika terjadi multikolinearitas akibatnya adalah akan sulit mendeteksi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

Identifikasi terjadinya multikolinearitas didasarkan pada nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) dari *collinearity statistics*. Pada umumnya nilai *cutoff* yang dipakai adalah nilai *tolerance* 10% dan nilai VIF 10. Jika masing-masing variabel independen tidak ada yang memiliki nilai kurang dari 10% (*tolerance* > 10%) dan nilai VIF tidak lebih dari 10 (VIF < 10), berarti tidak ada korelasi antar variabel independen. Sebaliknya, terjadi multikolinearitas jika *tolerance* < 10% dan VIF > 10 (Hamzah, 2005).

c) **Uji autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terdapat korelasi antar kesalahan pengganggu. Diharapkan dalam model regresi tidak terjadi autokorelasi. Pengujian ini dilakukan dengan uji *Durbin-Watson (DW)*.

Gujarati (2003:217) terdapat tiga kategori ketentuan pengambilan keputusan terjadinya autokorelasi berdasarkan pengujian DW, yaitu:

- a.  $1,65 < DW < 2,35$  maka tidak terjadi autokorelasi
- b.  $1,21 < DW < 1,65$  atau  $2,35 < DW < 2,79$  maka tidak dapat disimpulkan
- c.  $DW < 1,21$  atau  $DW > 2,79$  maka terjadi autokorelasi

d) **Uji heteroskedastisitas**

Heteroskedastisitas menunjukkan adanya korelasi yang terjadi di antara variabel independen dengan variabel gangguan atau *error (e)*, dimana variabel independen lebih menjelaskan variabel *error* daripada menjelaskan variabel dependen. Diharapkan dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas antara masing-masing variabel independen dengan variabel gangguan.

Pengujian asumsi ini dilakukan dengan meregresikan nilai *absolute* dari residual sebagai variabel dependen terhadap semua variabel independen.

Selanjutnya, membandingkan signifikansi dari uji tersebut terhadap  $\alpha$  sebesar 5%. Jika signifikansi lebih besar dari 5% ( $\text{sig} > 5\%$ ), berarti tidak mengandung heteroskedastisitas atau tidak terdapat hubungan antara nilai residual dengan variabel independen. Pengujian ini dilakukan menggunakan uji korelasi *Rank-Spearman*.



e. **Analisis regresi dan analisis inferensial**

Analisis regresi untuk mengukur pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen menggunakan analisa regresi linier berganda (*multiple linear regression analysis*). Proses analisis regresi menggunakan program SPSS versi 11.

Model analisa regresi linier berganda secara umum ialah (Gujarati, 1999):

$$Y_t = b_1 + b_2X_{2t} + b_3X_{3t} + \mu_t$$

Dimana:

$Y$  = variabel dependen

$X_2$  dan  $X_3$  = variabel independen

$\mu$  = variabel lain (gangguan)

$t$  = tahun pengamatan

Dikembangkan dalam model analisa regresi linier berganda berikut:

$$\beta_t = b_1 + b_2FL_t + b_3Li_t + b_4Pr_t + b_5UP_t + \mu_t$$

Dimana:

$\beta$  = variabel dependen (risiko sistematis)

$FL, Li, Pr, UP$  = variabel independen (variabel *financial leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan)

$\mu$  = variabel lain (gangguan)

$t$  = tahun pengamatan

Analisis inferensial atau inferensi hasil regresi digunakan untuk pembuktian hipotesis (uji hipotesis) terhadap koefisien regresi. Suatu perhitungan statistik disebut signifikan jika nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah

dimana  $H_0$  ditolak). Sebaliknya, disebut tidak signifikan jika nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana  $H_0$  diterima. Tiga kriteria ketepatan dalam analisis regresi, yaitu:

a) **uji statistik  $t$**  atau uji signifikansi individual (parsial) yaitu uji yang menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas (independen/  $X_i$ ) secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat (dependen/  $Y$ ).

- merumuskan hipotesis

$H_0$  : variabel *financial leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel risiko sistematis saham perusahaan.

$H_a$  : variabel *financial leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel risiko sistematis saham perusahaan.

- cara melakukan uji  $t$  dengan menentukan tingkat signifikansi tingkat signifikansi yang diharapkan adalah  $\alpha = 5\% = 0.05$  atau pada interval kepercayaan 95%. Jika, nilai signifikansi  $t$  kurang dari 0,05 ( $p < 0,05$ ) maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

b) **uji statistik  $F$**  atau uji signifikansi simultan yaitu uji yang menunjukkan apakah semua variabel bebas (independen/  $X_i$ ) yang terdapat dalam model persamaan regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama (serentak) terhadap variabel terikat (dependen/  $Y$ ). Pada dasarnya nilai statistik  $F$  diturunkan dari tabel ANOVA (*analysis of variance*) (Kuncoro, 2003).

- merumuskan hipotesis
    - $H_0$  : model persamaan regresi menunjukkan bahwa variabel *financial leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva secara simultan bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel risiko sistematis saham perusahaan.
    - $H_a$  : model persamaan regresi menunjukkan bahwa variabel *financial leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel risiko sistematis saham perusahaan.
  - cara melakukan uji  $F$  dengan menentukan tingkat signifikansi tingkat signifikansi yang diharapkan adalah  $\alpha = 5\% = 0.05$  atau pada interval kepercayaan 95%. Jika, nilai signifikansi  $F$  kurang dari 0,05 ( $p < 0,05$ ) maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.
- c) **koefisien determinasi ( $R^2$ )** yaitu untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model persamaan regresi yang diperoleh dari hasil analisis regresi linier berganda dalam menerangkan variasi variabel terikat (dependen). Nilai koefisien determinasi adalah di antara nol (0) dan satu (1). Nilai ( $R^2$ ) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen (yaitu: variabel *financial leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva) dalam menjelaskan variasi variabel dependen (yaitu: risiko sistematis saham perusahaan) sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu (1) berarti variabel-

variabel independen (yaitu: variabel *financial leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva) memberikan hampir semua informasi yang diperlukan untuk memprediksi variasi variabel dependen (yaitu: risiko sistematis saham perusahaan).

f. **Uji *crosstab* (tabel silang)**

Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pola frekuensi data dari dua variabel (variabel dependen dan independen) sehingga diketahui arah hubungan atau pengaruhnya.



**BAB 5****HASIL DAN ANALISIS PEMBAHASAN****5.1 Data**

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ sampai dengan bulan Desember 2004 berjumlah 150 perusahaan, sedangkan perusahaan yang termasuk dalam kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini berjumlah 127 perusahaan. Nama perusahaan dan kode saham perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini disajikan pada Lampiran 2.

Tabel 5.1  
Pengelompokan Sampel Perusahaan  
Berdasarkan Sektor Industri

No.	Sektor	Jumlah Perusahaan	%
1	Food and Beverage	18	14.17
2	Tobacco Manufacturers	3	2.36
3	Textile mill Products	9	7.09
4	Apparel and Other Textile Products	12	9.45
5	Lumber and Wood Products	5	3.94
6	Paper and Allied Products	5	3.94
7	Chemical and Allied Products	7	5.51
8	Adhesive	3	2.36
9	Plastics and Glass Products	7	5.51
10	Cement	3	2.36
11	Metal and Allied Products	11	8.66
12	Fabricated Metal Products	2	1.57
13	Stone, Clay, Glass and Concrete Products	3	2.36
14	Machinery	1	0.79
15	Cable	6	4.72
16	Electronic and Office Equipment	3	2.36
17	Automotive and Allied Products	16	12.60
18	Photographic Equipment	3	2.36
19	Pharmaceuticals	7	5.51
20	Consumer Goods	3	2.36
	Jumlah	127	100.00

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory 2005*



Pengamatan terhadap variabel-variabel yang diukur, dalam rentang waktu lima tahun (tahun 2000 – 2004), disusun secara deret waktu (*time series*). Perusahaan yang menjadi sampel berjumlah 127 perusahaan dengan rentang waktu pengamatan lima tahun maka berdasarkan data pooling diperoleh jumlah pengamatan sebanyak 635 pengamatan ( $n = 635$ ).

Penelitian ini mempertimbangkan kecukupan data untuk memenuhi persyaratan analisis dengan cara mereduksi data. Setelah dilakukan reduksi data, yaitu mengeluarkan data yang bernilai ekstrim (*outlier*), maka jumlah pengamatan menjadi sebanyak 606 pengamatan ( $n = 606$ ).

## 5.2 Analisis Variabel Dependen

Variabel dependen ialah risiko sistematis saham (koefisien  $\beta = \beta$ ). Koefisien beta pada tahun  $t$  ( $\beta_t$ ) diukur dengan meregresikan *return* saham individu mingguan pada tahun  $t$  dengan *return* pasar mingguan pada tahun  $t$  menggunakan analisa regresi linier sederhana. Data yang digunakan sebagai dasar pengukuran ialah data harga saham individu mingguan dan data harga saham pasar mingguan.

Frekuensi pengamatan selama satu tahun adalah 52 minggu. Jadi dalam rentang waktu pengamatan lima tahun, frekuensi pengamatan beta sebanyak 260 minggu. Berdasarkan analisis variabel beta, dalam rentang waktu pengamatan lima tahun, untuk masing-masing sampel perusahaan diperoleh 5 koefisien beta. Hasil penghitungan koefisien beta periode tahun 2000-2004 disajikan pada Lampiran 3.

### 5.3 Analisis Variabel Independen

Variabel independen ialah variabel akuntansi, terdiri dari: variabel *financial leverage* (*FL*), likuiditas (*Li*), profitabilitas (*Pr*), dan pertumbuhan aktiva (*PA*). Data yang digunakan sebagai dasar analisis ialah hutang jangka panjang (*HJP*), total aktiva (*TA*), aktiva lancar (*AL*), hutang lancar (*HL*), laba bersih setelah pajak (*LBSP*), dan penjualan (*Pj*) yang tersaji dalam ringkasan laporan keuangan perusahaan tahun 2000-2004. Tabel 5.2 menunjukkan daftar rasio dari keempat variabel akuntansi yang digunakan dalam analisis.

Tabel 5.2  
Daftar Rasio Variabel Akuntansi

Variabel Akuntansi	Rasio
FL	$HJP_t / TA_t$
Li	$AL_t / HL_t$
Pr	$(LBSP_t / Pj_t) - (LBSP_{t-1} / Pj_{t-1})$
PA	$TA_t / TA_{t-1}$

Berdasarkan analisis variabel independen dalam pengamatan lima tahun, untuk masing-masing sampel perusahaan diperoleh 5 koefisien *financial leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva. Hasil penghitungan variabel *financial leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva periode tahun 2000 – 2004 disajikan pada Lampiran 4A, 4B, 4C, dan 4D.

### 5.4 Analisis Deskriptif

Tujuan analisis deskriptif adalah untuk menggambarkan karakteristik data untuk menjadikan data mudah dikelola sehingga hasilnya dapat ditafsirkan secara singkat dan penuh makna.

Tabel 5.3  
Hasil Analisis Deskriptif

	Beta	FL	Li	Pr	PA
N Valid	635	635	635	635	635
Missing	0	0	0	0	0
Mean	0.619	0.254	4.886	-0.012	1.077
Std. Error of Mean	0.025	0.012	1.493	0.037	0.016
Median	0.556	0.159	1.360	-0.008	1.034
Std. Deviation	0.653	0.304	37.639	0.940	0.393
Variance	0.427	0.092	1416.759	0.884	0.155
Range	5.711	2.857	557.580	21.427	8.280
Minimum	-1.673	-0.183	0.036	-11.114	0.150
Maximum	4.038	2.674	557.616	10.313	8.431

Sumber: lampiran 5

Tabel di atas menggambarkan bahwa jumlah pengamatan sebanyak 635 ( $n=635$ ), tanpa ada data yang hilang. Karakteristik data dari masing-masing variabel dijelaskan sebagai berikut:

- a. Rata-rata variabel beta sebesar 0,619 dengan deviasi standar 0,653. Deviasi standar ini mendekati nilai rata-rata. Rentang tidak lebar yaitu sebesar 5,711, dengan nilai terendah -1,673 dan nilai tertinggi 4,038. Perbandingan nilai rata-rata dan nilai median menunjukkan bahwa nilai rata-rata lebih tinggi (namun masih mendekati) dibanding nilai median (0,556). Artinya, pola pergerakan data berdistribusi normal atau mendekati normal.
- b. Rata-rata variabel FL sebesar 0,254 dengan deviasi standar 0,012. Deviasi standar ini lebih kecil dari nilai rata-rata. Rentang tidak lebar yaitu hanya sebesar 2,857, dengan nilai terendah -0,183 dan nilai tertinggi 2,674. Perbandingan nilai rata-rata dan nilai median menunjukkan bahwa nilai rata-rata lebih tinggi (namun masih mendekati) dibanding nilai median (0,159). Artinya, pola pergerakan data berdistribusi normal atau mendekati normal.

- c. Rata-rata variabel Li sebesar 4,886 dengan deviasi standar 37,639. Deviasi standar ini melebihi nilai rata-rata. Rentang sangat lebar yaitu 557,580 dengan nilai terendah 0,036 dan nilai tertinggi 557,616. Perbandingan nilai rata-rata dan nilai median menunjukkan bahwa nilai rata-rata lebih tinggi dibanding nilai median (1,360). Artinya, pola pergerakan data berdistribusi tidak normal.
- d. Rata-rata variabel Pr sebesar -0,012 dengan deviasi standar 0,940. Deviasi standar ini melebihi nilai rata-rata. Rentang cukup lebar yaitu sebesar 21,427, dengan nilai terendah -11,114 dan nilai tertinggi 10,313. Perbandingan nilai rata-rata dan nilai median menunjukkan bahwa nilai rata-rata lebih rendah (namun mendekati) dibanding nilai median (-0,008). Artinya, pola pergerakan data berdistribusi mendekati normal.
- e. Rata-rata variabel PA sebesar 1,077 dengan deviasi standar 0,393. Deviasi standar ini lebih rendah dari nilai rata-rata. Rentang tidak lebar sebesar 8,280, dengan nilai terendah 0,150 dan nilai tertinggi 8,431. Perbandingan nilai rata-rata dan nilai median menunjukkan bahwa nilai rata-rata mendekati nilai median (1,034). Artinya, pola pergerakan data berdistribusi normal.

Karena terdapat variabel dengan pola pergerakan data berdistribusi tidak normal, maka dilakukan reduksi data yaitu membuang data yang bernilai ekstrim (*outlier*). Seperti telah disebutkan di atas, setelah dilakukan reduksi data jumlah pengamatan menjadi 606 ( $n=606$ ).

## 5.5 Uji Asumsi Klasik

### 5.5.1 Uji Normalitas

Pengujian normalitas adalah untuk mengetahui apakah variabel-variabel dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak, dilakukan menggunakan uji *Shapiro-Wilk*.

Tabel 5.4  
Hasil Uji Normalitas

Variabel	Sig.	$\alpha$
Beta	0.302	0.05
Financial leverage	0.344	0.05
Likuiditas	0.318	0.05
Profitabilitas	0.245	0.05
Pertumbuhan aktiva	0.206	0.05

Sumber: lampiran 6

Pada tabel di atas terlihat bahwa nilai signifikansi dari semua variabel adalah lebih dari 0,05 ( $\text{sig} > 0,05$ ), maka bisa dikatakan bahwa distribusi data dari semua variabel yang dianalisis adalah normal.

### 5.5.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh yang bermakna antar masing-masing variabel independen yang diteliti, pengujian didasarkan pada nilai *tolerance* dan VIF dari *collinearity statistics*.

Tabel 5.5  
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Independen	Tolerance	VIF
Financial leverage	0.993	1.007
Likuiditas	0.994	1.006
Profitabilitas	0.999	1.001
Pertumbuhan aktiva	0.999	1.001

Sumber: lampiran 7



Suatu variabel independen dikatakan berkorelasi dengan variabel independen lainnya jika mempunyai nilai *tolerance* < 10% dan nilai VIF > 10. Berdasarkan Tabel 5.5 di atas dapat diketahui bahwa semua variabel independen mempunyai nilai *tolerance* > 10% dan nilai VIF < 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel yang digunakan dalam penelitian ini terbebas dari gejala multikolinearitas.

### 5.5.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terdapat korelasi antar kesalahan pengganggu, dilakukan dengan uji DW. Jika terjadi korelasi antar kesalahan pengganggu maka terjadi masalah autokorelasi. Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari autokorelasi.

Tabel 5.6  
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.245	0.060	0.054	0.636193	1.932

Sumber: lampiran 8

Pada Tabel 5.6 terlihat bahwa nilai DW adalah 1,932 ( $1,65 < 1,866 < 2,35$ ), hal ini menunjukkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi autokorelasi.

### 5.5.4 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antara nilai residual dengan variabel independen. Uji korelasi *Rank Spearman* digunakan untuk mendeteksi apakah dalam suatu model terdapat gejala

heteroskedastisitas atau tidak. Suatu variabel dikatakan tidak mempunyai gejala heteroskedastisitas jika nilai signifikansi masing-masing variabel menunjukkan nilai di atas 0,05 ( $\text{sig} > 0,05$ ).

Tabel 5.7  
Hasil Uji Heteroskedastisitas

VARIABEL	UNSTANDARDIZED RESIDUAL		$\alpha$
	Correlation Coefficients	Signifikansi	
FL	-0.024	0.551	0.05
Li	-0.052	0.200	0.05
Pr	0.070	0.083	0.05
PA	0.059	0.144	0.05

Sumber: Lampiran 9

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi masing-masing variabel independen adalah di atas 0,05 ( $\text{sig} > 0,05$ ), sehingga terbukti bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Uji asumsi klasik yang telah dilakukan di atas menghasilkan nilai yang dapat menyimpulkan bahwa model regresi yang menunjukkan pengaruh variabel independen (*financial leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva) terhadap variabel dependen (risiko sistematis) telah memenuhi asumsi klasik yang diajukan sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi merupakan alat prediksi yang baik dan tidak bias.

## 5.6 Analisis Regresi dan Analisis Inferensial

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel *financial leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva terhadap variabel risiko sistematis ( $\beta$ ).

Tabel 5.8  
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Multiple R	0.245				
R Square	0.060				
F Value	9.586				
Sig. F	0.000				
Variabel dalam persamaan					
Variabel	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
FL	0.516	0.104	0.198	4.982	0.000
Li	-0.040	0.017	-0.091	-2.286	0.023
Pr	0.036	0.048	0.030	0.762	0.446
PA	0.187	0.065	0.114	2.868	0.004
(Constant)	0.366	0.084		4.365	0.000

Sumber: lampiran 10

Hasil analisis di atas dapat diturunkan dalam model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\beta = 0,366 + 0,516 FL - 0,040 Li + 0,036 Pr + 0,187 PA$$

Dari model persamaan regresi di atas, dapat diketahui pengaruh perubahan masing-masing variabel terhadap perubahan tingkat risiko sistematis saham perusahaan, yaitu :

- Financial leverage* bertanda positif sebesar 0,516, berarti apabila *financial leverage* meningkat atau menurun sebesar 1%, risiko sistematis saham perusahaan akan meningkat atau menurun sebesar 0,516 dengan asumsi variabel lain konstan.
- Likuiditas bertanda negatif sebesar -0,040, berarti apabila likuiditas perusahaan menurun sebesar 1%, maka tingkat risiko sistematis saham perusahaan akan meningkat 0,040 dan sebaliknya dengan asumsi variabel lain konstan.

- c. Profitabilitas tanda positif sebesar 0,036, berarti apabila profitabilitas perusahaan meningkat atau menurun sebesar 1%, maka tingkat risiko sistematis saham perusahaan meningkat atau menurun sebesar 0,036 dengan asumsi variabel yang lain konstan.
- d. Pertumbuhan aktiva bertanda positif sebesar 0,187, berarti apabila pertumbuhan aktiva meningkat atau menurun sebesar 1%, maka tingkat risiko sistematis saham perusahaan akan meningkat atau menurun sebesar 0,187 dengan asumsi variabel yang lain konstan.

Hasil tersebut menunjukkan konsistensi dengan prediksi penelitian, yaitu bahwa variabel *financial leverage*, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap variabel risiko sistematis saham perusahaan. Sedangkan, variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap variabel risiko sistematis saham perusahaan.

Berdasarkan Tabel 5.8, hasil uji secara parsial (uji *t*) yang dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi dengan  $\alpha$  5% menunjukkan bahwa:

- a. Nilai signifikansi dari *financial leverage* lebih kecil dari  $\alpha$  5% ( $0,000 < 0,05$ ) menunjukkan berada dalam daerah penolakan  $H_0$  atau  $H_a$  diterima, dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,516, berarti *financial leverage* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap risiko sistematis saham perusahaan.
- b. Nilai signifikansi dari likuiditas lebih kecil dari  $\alpha$  5% ( $0,023 < 0,05$ ) menunjukkan berada dalam daerah penolakan  $H_0$  atau  $H_a$  diterima, dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,040, berarti likuiditas mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap risiko sistematis saham perusahaan.

- c. Nilai signifikansi dari profitabilitas lebih besar dari  $\alpha$  5% ( $0,446 > 0,05$ ) menunjukkan berada dalam daerah penerimaan  $H_0$  atau  $H_a$  ditolak, dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,036, berarti profitabilitas mempunyai pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap risiko sistematis saham perusahaan.
- d. Nilai signifikansi dari pertumbuhan aktiva lebih kecil dari  $\alpha$  5% ( $0,004 < 0,05$ ) menunjukkan berada dalam daerah penolakan  $H_0$  atau  $H_a$  diterima, dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,187, berarti pertumbuhan aktiva mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap risiko sistematis saham perusahaan.

Berdasarkan nilai koefisien regresi atau nilai parsial dari masing-masing variabel, dapat diketahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien regresi pada Tabel 5.8 di atas menunjukkan bahwa variabel independen yang mempunyai pengaruh paling besar terhadap variabel dependen di antara variabel independen yang lain adalah variabel pertumbuhan aktiva dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,187.

Hasil uji secara simultan (uji  $F$ ) menunjukkan bahwa nilai  $F$  hitung sebesar 9,586 dengan nilai signifikansi lebih kecil dari  $\alpha$  5% ( $0,000 < 0,05$ ) terletak pada daerah penolakan  $H_0$  atau  $H_a$  diterima. Hal tersebut memberi arti bahwa semua variabel independen yang terdapat dalam model persamaan regresi, yaitu variabel *financial leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva secara bersama-sama (simultan) berpengaruh atau merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel risiko sistematis saham perusahaan.



Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sangat kecil yaitu sebesar 0,060, memiliki arti bahwa model persamaan regresi yang dihasilkan menunjukkan bahwa kemampuan semua variabel independen, yaitu variabel *financial leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva dalam menjelaskan variasi variabel dependen (risiko sistematis) sangat terbatas yaitu hanya sebesar 6% sedangkan sisanya sebesar 94% dijelaskan oleh faktor lain di luar keempat variabel akuntansi yang diteliti tersebut di atas.

## 5.7 Uji Crosstab

Tujuan pengujian ini ialah untuk mengetahui pola frekuensi data dari dua variabel (variabel dependen dan independen) sehingga diketahui arah hubungan atau pengaruhnya.

### 5.7.1 Hasil Uji Crosstab Variabel *Financial Leverage* dengan Risiko Sistematis

Tabel 5.9  
Hasil Uji Crosstab Variabel *Financial Leverage*  
dengan Risiko Sistematis

		<i>Financial Leverage</i>			Total
		Rendah	Menengah	Tinggi	
Risiko Sistematis	Rendah	130	47	25	202
		64.4%	23.3%	12.4%	100.0%
	Menengah	33	113	56	202
		16.3%	55.9%	27.7%	100.0%
	Tinggi	27	55	120	202
		19.3%	20.8%	59.9%	100.0%
Total		202	202	202	606
		33.3%	33.3%	33.3%	100.0%

Sumber: lampiran II

Hasil uji crosstab antara variabel *financial leverage* perusahaan dengan risiko sistematis saham perusahaan dapat dilihat seperti tampak pada tabel di atas, bahwa:

1. Pada perusahaan dengan *financial leverage* rendah, terlihat sebagian besar perusahaan tersebut juga memiliki risiko sistematis rendah yaitu sebesar 64,4%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 16,3% dan 19,3% tersebar pada perusahaan yang memiliki risiko sistematis menengah dan tinggi.
2. Pada perusahaan dengan *financial leverage* menengah, terlihat sebagian besar perusahaan tersebut juga memiliki risiko sistematis menengah yaitu sebesar 55,9%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 23,3% dan 20,8% tersebar pada perusahaan yang memiliki risiko sistematis rendah dan tinggi.
3. Pada perusahaan dengan *financial leverage* tinggi, terlihat sebagian besar perusahaan tersebut juga memiliki risiko sistematis tinggi yaitu sebesar 59,9%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 12,4% dan 27,7% tersebar pada perusahaan yang memiliki risiko sistematis rendah dan menengah.

### 5.7.2 Hasil Uji Crosstab Variabel Likuiditas dengan Risiko Sistematis

Tabel 5.10  
Hasil Uji Crosstab Variabel Likuiditas dengan Risiko Sistematis

		Likuiditas			Total
		Rendah	Menengah	Tinggi	
Risiko sistematis	Rendah	30	70	102	202
		14.9%	34.7%	50.5%	100.0%
	Menengah	68	90	44	202
		33.7%	44.6%	21.8%	100.0%
	Tinggi	104	42	56	202
		51.5%	20.8%	27.7%	100.0%
Total		202	202	202	606
		33.3%	33.3%	33.3%	100.0%

Sumber: lampiran 12

Hasil uji crosstab antara variabel Likuiditas dengan variabel risiko sistematis saham perusahaan dapat dilihat seperti tampak pada tabel di atas, bahwa:

1. Pada perusahaan dengan likuiditas rendah, terlihat sebagian besar perusahaan tersebut memiliki risiko sistematis tinggi yaitu sebesar 51,5%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 14,9% dan 33,7% tersebar pada perusahaan yang memiliki risiko sistematis rendah dan menengah.
2. Pada perusahaan dengan likuiditas menengah, terlihat sebagian besar perusahaan tersebut memiliki risiko sistematis menengah yaitu sebesar 44,6%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 34,7% dan 20,8% tersebar pada perusahaan yang memiliki risiko sistematis rendah dan tinggi.
3. Pada perusahaan dengan likuiditas tinggi, terlihat sebagian besar perusahaan tersebut memiliki risiko sistematis rendah yaitu sebesar 50,5%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 21,8% dan 27,7% tersebar pada perusahaan yang memiliki risiko sistematis menengah dan tinggi.

### **5.7.3 Hasil Uji Crosstab Variabel Profitabilitas dengan Risiko Sistematis**

Hasil uji crosstab antara variabel risiko sistematis saham perusahaan dengan variabel profitabilitas perusahaan dapat dilihat seperti tampak pada Tabel 5.11 di bawah ini, bahwa:

1. Pada perusahaan dengan profitabilitas rendah, terlihat sebagian besar perusahaan tersebut memiliki risiko sistematis yang merata yaitu sebesar 39,1%, 29,2%, dan 31,7% dan tersebar merata pada perusahaan dengan risiko sistematis rendah,

menengah dan tinggi. Atau dapat dikatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas rendah belum tentu memiliki risiko sistematis rendah dan sebaliknya.

2. Pada perusahaan dengan profitabilitas menengah, terlihat sebagian besar perusahaan tersebut memiliki risiko sistematis hampir merata yaitu sebesar 31,7%, 38,1% dan 30,2% dan tersebar merata pada perusahaan yang memiliki risiko sistematis rendah, menengah dan tinggi. Atau dapat dikatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas menengah belum tentu memiliki risiko sistematis menengah.
3. Pada perusahaan dengan profitabilitas tinggi, terlihat sebagian besar perusahaan tersebut memiliki risiko sistematis merata yaitu sebesar 29,2%, 32,7% dan 38,1% dan tersebar merata pada perusahaan yang memiliki risiko sistematis rendah, menengah dan tinggi. Atau dapat dikatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi belum tentu memiliki risiko sistematis yang juga tinggi dan sebaliknya.

Tabel 5.11  
Hasil Uji Crosstab Variabel Profitabilitas dengan Risiko Sistematis

		Profitabilitas			Total
		Rendah	Menengah	Tinggi	
Risiko sistematis	Rendah	79	64	59	202
		39.1%	31.7%	29.2%	100.0%
	Menengah	59	77	66	202
		29.2%	38.1%	32.7%	100.0%
	Tinggi	64	61	77	202
		31.7%	30.2%	38.1%	100.0%
Total		202	202	202	606
		33.3%	33.3%	33.3%	100.0%

Sumber: lampiran 13

#### 5.7.4 Hasil Uji Crosstab Variabel Pertumbuhan Aktiva dengan Risiko Sistematis

Tabel 5.12  
Hasil Uji Crosstab Variabel Pertumbuhan Aktiva  
dengan Risiko Sistematis

		Pertumbuhan Aktiva			Total
		Rendah	Menengah	Tinggi	
Risiko sistematis	Rendah	106	59	37	202
		52.5%	29.2%	18.3%	100.0%
	Menengah	64	101	37	202
		31.7%	50.0%	18.3%	100.0%
	Tinggi	32	42	128	202
		15.8%	20.8%	63.4%	100.0%
Total		202	202	202	606
		33.3%	33.3%	33.3%	100.0%

Sumber: lampiran 14

Hasil uji crosstab antara variabel risiko sistematis perusahaan dengan variabel pertumbuhan aktiva perusahaan dapat dilihat seperti tampak pada tabel di atas, bahwa:

1. Pada perusahaan dengan pertumbuhan aktiva rendah, terlihat sebagian besar perusahaan tersebut juga memiliki risiko sistematis rendah yaitu sebesar 52,5%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 31,7% dan 15,8% tersebar pada perusahaan yang memiliki risiko sistematis menengah dan tinggi.
2. Pada perusahaan dengan pertumbuhan aktiva menengah, terlihat sebagian besar perusahaan tersebut juga memiliki risiko sistematis menengah yaitu sebesar 50,0%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 29,2% dan 20,8% tersebar pada perusahaan yang memiliki risiko sistematis rendah dan tinggi.



3. Pada perusahaan dengan pertumbuhan aktiva tinggi, terlihat sebagian besar perusahaan tersebut juga memiliki risiko sistematis yang tinggi yaitu sebesar 63,4%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 18,3% dan 18,3% tersebar pada perusahaan yang memiliki risiko sistematis rendah dan menengah.



## BAB 6

### PEMBAHASAN

#### 6.1 Pembahasan Hasil Penelitian

##### 6.1.1 Pengaruh Variabel-Variabel Akuntansi terhadap Risiko Sistematis

Hasil uji pengaruh secara simultan (uji  $F$ ) menunjukkan bahwa nilai  $F$  sebesar 9,586 dengan nilai signifikansi 0,000 ( $0,000 < 0,05$ ) terletak pada daerah penolakan  $H_0$  atau  $H_a$  diterima. Hal tersebut memberi arti bahwa variabel-variabel independen yang terdapat dalam model regresi, yaitu variabel *financial leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva secara bersama-sama (simultan) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap risiko sistematis saham perusahaan.

Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah 0,060 memiliki arti bahwa kemampuan variabel-variabel independen yang terdapat dalam model regresi, yaitu variabel *financial leverage*, likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan aktiva dalam menjelaskan variabel dependen (risiko sistematis) sangat terbatas, hanya sebesar 6% sedangkan sisanya sebesar 94% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti.

##### 6.1.2 Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Risiko Sistematis

Berdasarkan hasil uji pengaruh secara parsial (uji  $t$ ) yang secara garis besar dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi  $t$  dengan nilai  $\alpha$  5% menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari variabel *financial leverage* lebih kecil dari nilai  $\alpha$  5% ( $0,000 < 0,05$ ), berada dalam daerah penolakan  $H_0$  atau  $H_a$  diterima,

dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,516. Hal ini berarti bahwa variabel *financial leverage* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap risiko sistematis saham perusahaan.

Hasil ini konsisten dengan penelitian oleh Beaver et al. (1970), Ben-Zion dan Shalit (1975), Belkaoui (1978), Farrelly et al. (1985), Ferris et al. (1989), Capstaff (1991), dan Tandelilin (1997). Hasil penelitian ini juga menunjukkan konsistensi dengan prediksi penelitian, bahwa variabel *financial leverage* diprediksi memiliki pengaruh positif terhadap risiko sistematis saham perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar *assets* perusahaan yang dibiayai dengan hutang. Hal ini mencerminkan risiko yang semakin besar bagi perusahaan. Adanya hutang usaha yang tinggi, menyebabkan beban tetap yang tinggi bagi perusahaan dalam jangka panjang, sehingga mengakibatkan variabilitas *earning* menjadi tinggi dan risiko sistematis juga menjadi tinggi.

Hal tersebut di atas juga dikuatkan dengan hasil uji crosstab antara variabel variabel *financial leverage* perusahaan dengan risiko sistematis saham perusahaan (seperti disajikan pada Tabel 5.9). Bahwa pada perusahaan dengan *financial leverage* tinggi, risiko sistematis juga tinggi. Demikian pula, pada perusahaan dengan *financial leverage* rendah, risiko sistematis juga rendah.

### **6.1.3 Pengaruh Likuiditas terhadap Risiko Sistematis**

Berdasarkan hasil uji pengaruh secara parsial (uji *t*) yang secara garis besar dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi *t* dengan nilai  $\alpha$  5% menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari variabel likuiditas lebih kecil dari nilai

$\alpha$  5% ( $0,023 < 0,05$ ), berada dalam daerah penolakan  $H_0$  atau  $H_a$  diterima, dengan nilai koefisien regresi sebesar  $-0,040$ . Hal ini berarti bahwa variabel likuiditas memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap risiko sistematis saham perusahaan.

Hasil ini konsisten dengan penelitian oleh Beaver et al. (1970), Mear dan Firth (1988), Ferris et al. (1989) dengan menggunakan sampel perusahaan di Jepang, Chun dan Ramasamy (1989), dan Tandelilin (1997) dengan menggunakan pengukuran *quick ratio*. Hasil penelitian ini juga menunjukkan konsistensi dengan prediksi penelitian, bahwa variabel likuiditas diprediksi mempunyai pengaruh negatif terhadap risiko sistematis saham perusahaan.

Variabel likuiditas yang relatif tinggi tidak hanya mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya atau yang akan jatuh tempo, akan tetapi juga mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai tingkat adaptasi terhadap perubahan lingkungan yang lebih tinggi. Sehingga mencerminkan tingkat ketidakpastian *earning* lebih rendah dan risiko sistematis juga menjadi lebih rendah (Dhingra, 1982).

Secara rasional diketahui bahwa semakin likuid suatu perusahaan, semakin kecil risikonya. Karena perusahaan yang likuid mencerminkan perusahaan tersebut berada dalam kondisi keuangan yang baik atau stabil. Jadi, tingkat likuiditas yang tinggi seharusnya mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko yang rendah.

Hal tersebut di atas juga dikuatkan dengan hasil uji crosstab antara variabel likuiditas perusahaan dengan variabel risiko sistematis saham perusahaan (seperti terlihat pada Tabel 5.10). Bahwa, pada perusahaan dengan variabel likuiditas rendah, risiko sistematis tinggi. Sebaliknya, pada perusahaan dengan variabel likuiditas tinggi, risiko sistematis rendah.

#### 6.1.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Risiko Sistematis

Berdasarkan hasil uji pengaruh secara parsial (uji  $t$ ) yang secara garis besar dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi  $t$  dengan nilai  $\alpha$  5% menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari variabel profitabilitas lebih besar dari nilai  $\alpha$  5% ( $0,446 > 0,05$ ), berada dalam daerah penerimaan  $H_0$  atau  $H_a$  ditolak, dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,036. Hal ini berarti bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap risiko sistematis saham perusahaan. Pengaruh positif variabel profitabilitas terhadap risiko sistematis saham perusahaan menunjukkan hasil yang konsisten dengan prediksi penelitian ini.

Hasil ini dikuatkan dengan adanya perbedaan hasil dari beberapa penelitian terdahulu, ada yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap risiko sistematis dan beberapa diantaranya menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis saham perusahaan (seperti disebutkan pada bab 2). Penelitian oleh Tandelilin (1997) dengan menggunakan pengukuran *net profit margin* menemukan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Sebaliknya, dengan menggunakan pengukuran *gross profit margin* ditemukan pengaruh negatif dari variabel profitabilitas terhadap risiko sistematis.



Hasil yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap risiko sistematis saham perusahaan, dikuatkan dengan hasil uji crosstab antara variabel risiko sistematis saham perusahaan dengan variabel profitabilitas perusahaan (seperti tampak pada Tabel 5.11). Bahwa, pada perusahaan dengan profitabilitas rendah belum tentu memiliki risiko sistematis rendah. Demikian juga sebaliknya, pada perusahaan dengan profitabilitas tinggi belum tentu memiliki risiko sistematis tinggi. Karena, pada perusahaan dengan profitabilitas (perubahan profitabilitas) rendah, menengah, ataupun tinggi, terlihat bahwa sebagian besar perusahaan tersebut memiliki risiko sistematis yang merata dan tersebar pada risiko sistematis rendah, menengah dan tinggi.

#### **6.1.5 Pengaruh Pertumbuhan Aktiva terhadap Risiko Sistematis**

Berdasarkan hasil uji pengaruh secara parsial (uji  $t$ ) yang secara garis besar dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi  $t$  dengan nilai  $\alpha$  5% menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari variabel pertumbuhan aktiva lebih kecil dari nilai  $\alpha$  5% ( $0,004 < 0,05$ ), berada dalam daerah penolakan  $H_0$  atau  $H_a$  diterima, dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,187. Hal ini berarti bahwa variabel pertumbuhan aktiva memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap risiko sistematis saham perusahaan.

Dhingra (1982) mengungkapkan bahwa pertumbuhan aktiva suatu perusahaan secara positif dihubungkan dengan karakteristik risiko. Pada umumnya perusahaan dengan pertumbuhan aktiva yang tinggi memiliki spektrum aktivitas yang lebih luas dibandingkan perusahaan dengan pertumbuhan aktiva kecil. Hal ini mendorong

semakin tingginya harga saham dan *return* yang diharapkan akan diterima di masa depan. Konsekuensinya, risiko yang akan dihadapi perusahaan juga akan semakin tinggi. Sebab itu, perusahaan dengan pertumbuhan aktiva yang tinggi dianggap memiliki risiko yang tinggi dibandingkan perusahaan dengan pertumbuhan aktiva kecil.

Hasil penelitian ini konsisten dengan prediksi penelitian dan juga menunjukkan konsistensi dengan hasil penelitian Beaver et al. (1970), Farrelly et al. (1985), dan Ferris et al. (1989). Pengaruh variabel pertumbuhan aktiva terhadap risiko sistematis juga diperkuat dengan hasil uji crosstab antara variabel pertumbuhan aktiva dengan variabel risiko sistematis seperti terlihat pada Tabel 5.12. Bahwa, pada perusahaan dengan pertumbuhan aktiva tinggi, risiko sistematis juga tinggi. Demikian pula pada perusahaan dengan pertumbuhan aktiva rendah, risiko sistematis juga rendah.

Berdasarkan pembahasan dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa beberapa faktor yang mungkin menjadi penyebab penelitian ini menunjukkan hasil yang tidak konsisten (berbeda) dengan penelitian sebelumnya ialah adanya perbedaan segmentasi ataupun dominasi sektor industri berkaitan dengan penggunaan sampel penelitian yang berbeda sehingga menyebabkan perbedaan sumber data yang diobservasi. Perbedaan ini mengindikasikan adanya variasi saham dan keadaan pasar modal yang berbeda sehingga indikator *financial* dan ekonomi yang diberikan juga berbeda. Masalah perbedaan ini terlihat dari penelitian oleh Ferris et al. (1989) yang menggunakan sampel perusahaan di Jepang dan USA, bahwa perbedaan negara

memungkinkan terjadinya variasi saham dan keadaan pasar modal yang berbeda sehingga mungkin menyebabkan hasil penelitian tidak konsisten.

Periode pelaksanaan penelitian yang berbeda mengindikasikan situasi dan kondisi pasar modal yang berbeda, khususnya berkaitan dengan kondisi *financial* dan ekonomi yang disajikan. Bahwa seiring perjalanan waktu telah terjadi perubahan situasi dan kondisi pasar modal, seperti terjadinya perubahan dominasi sektor industri yang diobservasi dan terjadinya inflasi yang dapat mempengaruhi kondisi *financial* dan ekonomi suatu negara. Pasar modal di Indonesia termasuk pasar modal yang sedang berkembang, sehingga ada kecenderungan terjadi ketidakstabilan perubahan situasi dan kondisi pasar modal dibandingkan dengan pasar modal yang sudah mapan (seperti *New York Stock Exchange/ NYSE*). Kondisi ini mungkin dapat menyebabkan hasil penelitian tidak konsisten. Seperti yang terlihat dari penelitian Dhingra (1982) yang melakukan observasi untuk tahun 1965-1976 atau delapan periode pengamatan (1969-1976) dengan rentang waktu pengamatan lima tahun untuk tiap-tiap periode.

Perbedaan rasio sebagai wakil dari penilaian variabel akuntansi, mungkin juga menjadi penyebab terjadinya perbedaan hasil penelitian. Seperti yang diungkapkan oleh Gonedes dalam Belkaoui (1978) bahwa adanya perbedaan rasio akuntansi yang digunakan dalam analisis mungkin menjadi penyebab hasil penelitian tidak konsisten. Hal ini nampak dari penelitian oleh Dhingra (1982) yang menemukan perbedaan hasil dari beberapa variabel akuntansi yang dianalisis. Tandelilin (1997) juga menemukan hasil yang tidak konsisten untuk variabel likuiditas dan profitabilitas dengan menggunakan rasio penilaian yang berbeda.

Perbedaan variabel-variabel akuntansi yang dianalisis, berdasarkan beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya tidak ada yang menggunakan komposisi variabel akuntansi (sebagai variabel independen) yang sama dalam model analisis regresinya. Perbedaan ini mungkin juga menjadi penyebab hasil penelitian tidak konsisten. Seperti yang diungkapkan oleh Elgers (1980) bahwa adanya perbedaan hasil penelitian mungkin disebabkan variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi berbeda.

Kemungkinan faktor penyebab yang lain adalah adanya perbedaan basis data harga saham yang digunakan dalam observasi untuk memprediksi koefisien beta. Penggunaan basis data harga saham yang berbeda menyebabkan perbedaan sensitivitas perilaku harga saham terhadap *return* saham sebagai informasi untuk memprediksi beta, sehingga memungkinkan terjadinya perbedaan hasil penelitian. Alasan ini terlihat dari penelitian oleh Dhingra (1982) yang menemukan hasil berbeda dengan menggunakan basis data harga saham mingguan dan bulanan.

## 6.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini hanya mempertimbangkan empat variabel akuntansi. Penelitian di masa akan datang dapat mempertimbangkan variabel-variabel akuntansi lain yang diprediksi berpengaruh terhadap risiko sistematis, misalnya variabel aktivitas (seperti *inventory turn over*, *collection periods*, dan *sales to total assets*) dan variabel pasar modal (seperti *price earning*, *price book value*, *dividend yields*, dan *earning per share*).

Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan satu rasio untuk mewakili pengukuran masing-masing variabel akuntansi, sehingga mungkin kurang dapat mewakili variabel akuntansi yang dianalisis. Penelitian oleh Tandelilin (1997) menggunakan beberapa rasio untuk mengukur variabel akuntansi yang dianalisis.

Penelitian mendatang dapat mempertimbangkan rasio penilaian variabel akuntansi yang lain. Misalnya, menggunakan pengukuran *total debt to total equity* dan *long term debt to total equity* untuk pengukuran variabel *financial leverage*. Pengukuran *quick assets to current liabilities*, *current assets to total assets*, dan *current liabilities to total assets* untuk pengukuran variabel likuiditas. Dan, pengukuran *net profit margin* dan *return on investment* untuk pengukuran variabel profitabilitas.

### 6.3 Implikasi Penelitian

Penelitian ini bermaksud memberikan bukti empiris bahwa variabel akuntansi sebagai pengukur kinerja perusahaan mempunyai pengaruh terhadap risiko sistematis saham perusahaan. Hal ini disebabkan, bahwa hasil kinerja perusahaan salah satunya tercermin dalam harga saham perusahaan. Harga saham dapat berpengaruh terhadap harga pasar, karena pembentukan harga pasar berasal dari gabungan harga saham-saham yang ada di pasar modal. Selanjutnya, harga saham dan harga pasar digunakan untuk menentukan *return* saham dan *return* pasar sebagai informasi untuk memprediksi koefisien risiko sistematis.



Terdapat beragam variabel akuntansi, variabel akuntansi yang dipilih dalam penelitian ini hanya sebagian kecil dari berbagai macam jenis variabel akuntansi. Hal ini tentunya berimplikasi ketika akan membuat keputusan investasi berdasarkan variabel akuntansi perusahaan.

Oleh sebab itu, kepada para investor disarankan untuk mempertimbangkan variabel-variabel akuntansi lain yang dianggap berpengaruh terhadap risiko sistematis. Kepada para peneliti selanjutnya diharapkan dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam penelitian yang akan dilakukan.



## BAB 7

### PENUTUP

#### 7.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisa dan pembahasan yang telah diuraikan dalam bab-bab sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang diajukan yaitu bahwa variabel *financial leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva berpengaruh terhadap risiko sistematis saham perusahaan. Hasil tersebut disimpulkan dengan rincian sebagai berikut:

- Variabel *financial leverage*, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap risiko sistematis saham perusahaan. Sedangkan, variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis saham perusahaan.
- Pada tingkat signifikansi 0,05 diperoleh hasil bahwa variabel *financial leverage*, likuiditas, dan pertumbuhan aktiva berpengaruh secara signifikan. Sedangkan, variabel profitabilitas berpengaruh secara tidak signifikan terhadap risiko sistematis saham perusahaan.
- Nilai  $F$  sebesar 9,586, disimpulkan bahwa variabel *financial leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva secara bersama-sama berpengaruh dan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel risiko sistematis saham perusahaan.

- Nilai  $R^2$  sebesar 6%, disimpulkan bahwa model persamaan regresi yang dihasilkan menunjukkan bahwa kemampuan variabel *financial leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva dalam menjelaskan variasi variabel risiko sistematis sangat terbatas.

## 7.2 Saran

Penulis memberikan saran bagi penelitian selanjutnya yang akan melakukan penelitian sejenis ini untuk mengembangkan sejumlah variabel akuntansi serta pengukuran (indikator) variabel akuntansi yang diprediksi berpengaruh terhadap risiko sistematis saham perusahaan dan mengaplikasikannya pada lain jenis perusahaan (industri lain) yang terdaftar di BEJ disertai waktu pengamatan yang lebih panjang (lama).

## DAFTAR PUSTAKA

- Beaver, Kettler, Scholes, 1970. The Association Between Market Determined And Accounting Determined Risk Measures. *The Accounting Review*, pp. 654-682.
- Beaver W, Manegold J, 1975. The Association Between Market Determined and Accounting Determined Measures of Systematic Risk: Some Further Evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, pp. 231-268.
- Belkaoui A, 1978. Accounting Determinants of Systematic Risk in Canadian Common Stocks: a Multivariate Approach. *Accounting and Business Research*, pp. 3-10.
- Ben-Zion U, Shalit SS, 1975. Size, Leverage, and Dividend Record as Determinants of Equity Risk. *The Journal of Finance*, vol. 30, no. 4, pp. 1015-1026.
- Bodie, Kane, Marcus, 2005. *Investment*. 6<sup>th</sup> edition. McGraw-Hill Companies, Inc.
- Bowman, 1979. The Theoretical Relationship Between Systematic Risk and Financial (Accounting) Variables. *Journal of Finance*, vol. 36, no. 3.
- Budiarti, 1996. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Beta Saham di Bursa Efek Jakarta Periode Juli 1992-Desember 1994*, Program Pascasarjana, UGM, Yogyakarta.
- Capstaff J, 1991. Accounting Information and Investment Risk Perception in the UK. *Journal of International Financial Management and Accounting*, pp. 189-199.
- Capstaff J, 1992. The Usefulness of UK Accounting and Market Data for Predicting the Perceived Risk Class of Securities. *Accounting and Business Research*, pp. 219-228.
- Christie AA, 1982. The Stochastic Behavior of Common Stock Variances: Value, Leverage, and Interest Rate Effect. *Journal of Financial Economics*, pp. 407-432.

- Chun LS, Ramasamy M, 1989. Accounting Variables As Determinants Of Systematic Risk In Malaysian Common Stocks. *Asia Pacific Journal Of Management*, vol. 6, no. 2, pp. 339-350.
- Day J, 1986. The Use of Annual Reports by UK Investment Analysts. *Accounting And Business Research*, pp. 295-307.
- Dhingra HL, 1982. The Impact of Accounting Variables on Stock Market Measures of Risk. *Accounting And Business Research*, pp. 193-201.
- Elgers PT, 1980. Accounting Based Risk Predictions: A Re-examination. *The Accounting Review*, pp. 389-408.
- Eskew RK, 1979. The Forecasting Ability of Accounting Risk Measures: Some Additional Evidence. *The Accounting Review*, pp. 107-118.
- Falk H, Heintz JA, 1975. Assessing Industry Risk by Ratio Analysis. *The Accounting Review*, pp. 758-779.
- Farely GE, Ferris KR, Reichenstein WR, 1985. Perceived Risk, Market Risk, and Accounting Determined Risk Measures. *The Accounting Review*, pp. 278-288.
- Ferris K, Hiramatsu K, Kimoto K, 1989. Accounting Information and Investment Risk Perception in Japan. *Journal of International Financial Management and Accounting*, pp. 232-243.
- Gahlon JM, 1981. Operating Leverage as a Determinant of Systematic Risk. *Journal of Business Research*, pp. 297-308.
- Gahlon JM, Gentry JA, 1982. On the Relationship Between Systematic Risk and the Degrees of Operating and Financial Leverage. *Journal of Financial Management*, pp. 15-23.
- Gujarati D, 1999. *Essentials Of Econometrics*. 2<sup>nd</sup> edition. McGraw-Hill Companies.
- Gujarati D, 2003. *Basic Econometric*. 3<sup>th</sup> edition. McGraw-Hill Companies.
- Gumanti TA, 2003. Can Accounting Information Act As A Proxy For Ex Ante Uncertainty In Initial Public Offerings?. *Gadjah Mada International Journal of Business*, vol. 5, no. 2, pp. 249-269.



- Hamada R, 1969. Portfolio Analysis, Market Equilibrium and Corporation Finance. *Journal of Finance*, pp. 13-31.
- Hamada R, 1972. The Effect of the Firm's Capital Structure on the Systematic Risk of Common Stocks. *The Journal of Finance*, pp. 435-452.
- Hamzah A, 2005. Analisa Ekonomi Makro, Industri dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Beta Saham Syariah. *SNA 8 Solo*, pp. 367-378.
- Harianto F, Sudomo S, 1998. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. PT. Bursa Efek Jakarta, Jakarta.
- Ismail BE, Kim MK, 1989. On the Association of Cash Flow Variables with Market Risk: Further Evidence. *The Accounting Review*, pp. 125-136.
- Jogiyanto, 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Pertama. BPFE, Yogyakarta.
- Kuncoro M, 2003. *Metode Riset Untuk Bisnis & Ekonomi: Bagaimana Meneliti & Menulis Tesis?*. Erlangga, Jakarta.
- Lev B, 1974. On the Association Between Operating Leverage and Risk. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, pp. 627-641.
- Machfoedz M, 1994. *Akuntansi Manajemen. Buku Satu*. Edisi 4. BPFE, Yogyakarta.
- Machfoedz M, 1999. Pengaruh Krisis Moneter pada Efisiensi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, vol. 14, no. 1, pp. 37-49.
- Mandelker, Rhee, 1984. The Impact of The Degrees of Operating and Financial Leverage on Systematic Risk of Common Stock. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 1, no. 1, pp. 45-57.
- Mear R, Firth M, 1988. Risk Perceptions of Financial Analysts and the Use of Market and Accounting Data. *Accounting and Business Research*, vol. 18, no. 72, pp. 335-340.
- Riyanto B, 1995. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. BPFE, Yogyakarta.

- Rosenberg B, McKibben W, 1973. The Prediction of Systematic and Specific Risk In Common Stocks. *Journal of Finance and Quantitative Analysis*, pp. 317-333.
- Rubenstein ME, 1973. A Mean Variance Synthesis of Corporate Financial Theory. *Journal of Finance*, pp. 167-181.
- Samuelson WF, Marks SG, 2003. *Managerial Economic*, 4<sup>th</sup> ed., John Wiley & Sons, Inc., USA.
- Santoso S, 2004. *Mengatasi Berbagai Masalah Statistik dengan SPSS versi 11.5*. PT. Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Scott WR, 2003. *Financial Accounting Theory*, 3<sup>rd</sup> edition, Prentice Hall.
- Selva M, 1995. The Association Between Accounting Determined Risk Measures and Analysts' Risk Perceptions in a Medium-Sized Stock Market. *Journal of International Financial Management and Accounting*, pp. 207-229.
- Sembiring ER, 2005. Karakteristik Perusahaan Dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Study Empiris Pada Perusahaan Yang Tercatat Di Bursa Efek Jakarta. *SNA 8 Solo*, pp. 379-395.
- Sufiyati, Na'im A, 1998. Pengaruh Leverage Operasi Dan Leverage Finansial Terhadap Risiko Sistemik Saham: Studi Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, vol. 13, no. 3, pp. 57-69.
- Suharli, Oktorina, 2005. Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi Pada *Equity Securities* Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Dan Hutang Pada Perusahaan Publik Di Jakarta. *SNA 8 Solo*, pp. 288-296.
- Sulistio H, 2005. Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Initial Return: Studi pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta. *SNA 8 Solo*, pp. 87-99.
- Syamsuddin L, 1997. *Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan)*. PT. RajaGrafindo Persada, Jakarta.
- Tandelilin E, 1997. Determinants of Systematic Risk: The Experience of Some Indonesian Common Stock. *Gadjah Mada University*, pp. 101-123.

Weston JF, Copeland, 1990. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Erlangga, Jakarta.

Zuhrohtun, Baridwan Z, 2005. Pengaruh Pengumuman Peringkat Terhadap Kinerja Obligasi. *SNA 8 Solo*, pp. 355-366.



## Lampiran 1

## Hasil Penelitian Dhingra (1982)

**Table 1**  
Yearly list of the significant regression equations and the significant independent variables, with their signs of regression coefficients and levels of significance

Year (1)	Dependent Variables (2)	Independent Variables (3)	Sign of the Regression Coefficient (4)	Level of Significance (5)
1976	1. Weekly variance Adjusted $R^2 = 0.02$ Overall F Significance Level = 0.035	Net Income/Net Worth	+	0.035
	2. Monthly Beta Adjusted $R^2$ Overall F Significance Level = 0.000	Stock Trading Intensity Current Assets/Current Liabilities	+	0.002
	3. Monthly Variance Adjusted $R^2 = 0.07$ Overall F Significance Level = 0.001	Total Assets/Total Debt Average Stock Price Total Assets/Total Debt Current Assets, Current Liabilities	- - + -	0.051 0.099 0.000 0.003
1975	4. Weekly Beta Adjusted $R^2 = 0.02$ Overall F Significance Level = 0.051	Net Plant/Assets Annual Share Volume	- +	0.062 0.077
	5. Monthly Variance Adjusted $R^2 = 0.03$ Overall F Significance Level = 0.036	Total Assets/Total Debt Current Assets, Current Liabilities Net Plant/Total Assets	+ - -	0.008 0.035 0.100
	6. Weekly Beta Adjusted $R^2 = 0.08$ Overall F Significance Level = 0.000	Average Stock Price Sales/Total Assets	- -	0.040 0.077
1973	7. Weekly Beta Adjusted $R^2 = 0.05$ Overall F Significance Level = 0.002	Annual Share Volume	+	0.029
	8. Monthly Beta Adjusted $R^2 = 0.02$ Overall F Significance Level = 0.033	Average Stock Price	-	0.033
1972	9. Weekly Variance Adjusted $R^2 = 0.06$ Overall F Significance Level = 0.003	Net Plant/Total Assets Net Income/Net Worth Stock Trading Intensity	- + +	0.034 0.058 0.090
	10. Monthly Beta Adjusted $R^2 = 0.03$ Overall F Significance Level = 0.028	Current Assets/Current Liabilities Dividends/Net Income	- +	0.072 0.093
	11. Monthly Variance Adjusted $R^2 = 0.03$ Overall F Significance Level = 0.031	Sales Growth Rate Net Plant/Total Assets	+ -	0.046 0.095

## Lampiran 2

## SAMPEL PERUSAHAAN

No.	Nama Perusahaan	Kode Saham	No.	Nama Perusahaan	Kode Saham
1	PT Ades Waters Indonesia Tbk (d/h PT Ades Alfindo Putrasetia Tbk)	ADES	65	PT Berlina Tbk	BRNA
2	PT Aqua Golden Mississppi Tbk	AQUA	66	PT Dynaplast Tbk	DYNA
3	PT Cahaya Kalbar Tbk	CEKA	67	PT Langgeng Makmur Industri Tbk	LMPI
4	PT Davomas Abadi Tbk	DAVO	68	PT Siwani Makmur Tbk (d/h PT Vander Horst Indonesia Tbk)	SIMA
5	PT Delta Djakarta Tbk	DLTA	69	PT Trias Sentosa Tbk	TRST
6	PT Fast Food Indonesia Tbk	FAST	70	PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	INTP
7	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	71	PT Semen Cibinong Tbk	SMCB
8	PT Mayora Indah Tbk	MYOR	72	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	SMGR
9	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI	73	PT Alakasa Industrindo Tbk	ALKA
10	PT Pioneerindo Gourmet International Tbk (d/h PT Putra Sejahtera Pioneerindo Tbk)	PTSP	74	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk	ALMI
11	PT Prasidha Aneka Niaga Tbk	PSDN	75	PT Citra Tubindo Tbk	CTBN
12	PT Sari Husada Tbk	SHDA	76	PT Indal Aluminium Industry Tbk	INAI
13	PT Sekar Laut Tbk	SKLT	77	PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk	JKSW
14	PT Siantar Top Tbk	STTP	78	PT Jaya Pari Steel Tbk	JPRS
15	PT Sierad Produce Tbk	SIPD	79	PT Lionmesh Prima Tbk	LMSH
16	PT SMART Tbk	SMAR	80	PT Lion Metal Works Tbk	LION
17	PT Suba Indah Tbk	SUBA	81	PT Pelangi Indah Canindo Tbk	PICO
18	PT Ultra Jaya Milk Tbk	ULTJ	82	PT Tembaga Mulia Semanan Tbk	TBMS
19	PT BAT Indonesia Tbk	BATI	83	PT Tira Austerite Tbk	TIRA
20	PT Gudang Garam Tbk	GGRM	84	PT Kedaung Indah Can Tbk	KICI
21	PT HM Sampoerna Tbk	HMSP	85	PT Kedawang Setia Industrial Tbk	KDSI
22	PT Argo Pantes Tbk	ARGO	86	PT Intikeramik Alamasri Industri Tbk	IKAI
23	PT Century Textile Industry (CENTEX) Tbk	CNTX	87	PT Mulia Industrindo Tbk	MLIA
24	PT Eratex Djaja Tbk	ERTX	88	PT Surya Toto Indonesia Tbk	TOTO
25	PT Panasia Filament Inti Tbk	PAFI	89	PT Komatsu Tbk	KOMI
26	PT Panasia Indosyntec Tbk	HDTX	90	PT GT Kabel Indonesia Tbk (d/h PT Kabelmetal Indonesia Tbk)	KBLI
27	PT Roda Vivatex Tbk	RDTX	91	PT Jemblo Cable Company Tbk	JECC
28	PT Sunson Textile Manufacturer Tbk	SSTM	92	PT Kabelindo Murni Tbk	KBLM
29	PT Tifico Tbk	TFCO	93	PT Sumi Indo Kabel Tbk (d/h PT IKI Indah Kabel Indonesia Tbk)	IKBI
30	PT Textile Manufacturing Company Jaya Tbk (PT TEXMACO JAYA)	TEJA	94	PT Supreme Cable manufacturing Corporation Tbk (SUCACO)	SCCO
31	PT Apac Citra Centertex Tbk (d/h PT Apac Inti Corporation Tbk)	MYTX	95	PT Voksel Electric Tbk	VOKS
32	PT Ever Shine Textile Industry Tbk	ESTI	96	PT Astra Graphia Tbk	ASGR
33	PT Great River International Tbk	GRIV	97	PT Metrodata Electronics Tbk	MTDL
34	PT Hanson International Tbk (d/h PT Hanson Industri Utama Tbk)	MYRX	98	PT Multipolar Corporation Tbk	MLPL
35	PT Indorama Synthetics Tbk	INDR	99	PT Astra International Tbk	ASII
36	PT Karwell Indonesia Tbk	KARW	100	PT Astra Otoparts Tbk	AUTO
37	PT Kasogi International Tbk	GDWU	101	PT Branta Mulia Tbk	BRAM
38	PT Pan Brothers Tex Tbk	PBRX	102	PT Gajah Tunggal Tbk	GJTL
39	PT Primarindo Asia Infrastructure Tbk	BIMA	103	PT Goodyear Indonesia Tbk	GDYR
40	PT Ricky Putra Globalindo Tbk	RICY	104	PT GT Petrochem Industries Tbk	ADMG
41	PT Sarasa Nugraha Tbk	SRSN	105	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	HEXA
42	PT Sepatu Bata Tbk	BATA	106	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk	IMAS
43	PT Barito Pacific Timber Tbk	BRPT	107	PT Indospring Tbk	INDS

dilanjutkan pada halaman berikutnya



lanjutan Lampiran 2 (**SAMPEL PERUSAHAAN**)

No.	Nama Perusahaan	Kode Saham	No.	Nama Perusahaan	Kode Saham
44	PT Daya Sakti Unggul Corporation Tbk	DSUC	108	PT Intraco Penta Tbk	INTA
45	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk	SULI	109	PT Multi Prima Sejahtera Tbk (d/h PT Lippo Enterprises Tbk)	LPIN
46	PT Surya Dumai Industri Tbk	SUDI	110	PT Nipress Tbk	NIPS
47	PT Tirta Mahakam Resources Tbk	TIRT	111	PT Prima Alloy Steel Tbk	PRAS
48	PT Fajar Surya Wisesa Tbk	FASW	112	PT Selamat Sempurna Tbk	SMSM
49	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	INKP	113	PT Tunas Ridean Tbk	TURI
50	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	TKIM	114	PT United Tractors Tbk	UNTR
51	PT Suparma Tbk	SPMA	115	PT Inter Delta Tbk	INTD
52	PT Surabaya Agung Industri Pulp Tbk	SAIP	116	PT Modern Photo Film Company Tbk	MDRN
53	PT AKR Corporindo Tbk (d/h Aneka Kimia Raya Tbk)	AKRA	117	PT Perdana Bangun Pusaka Tbk	KONI
54	PT Budi Acid Jaya Tbk	BUDI	118	PT Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk	SQBI
55	PT Eterindo Wahanatama Tbk	ETWA	119	PT Dankos Laboratories Tbk	DNKS
56	PT Lautan Luas Tbk	LTLS	120	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk	DVLA
57	PT Polysindo Eka Perkasa Tbk	POLY	121	PT Kalbe Farma Tbk	KLBF
58	PT Sorini Corporation Tbk	SOBI	122	PT Merck Tbk (d/h PT Merck Indonesia Tbk)	MERK
59	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	UNIC	123	PT Schering Plough Indonesia Tbk	SCPI
60	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk	DPNS	124	PT Tempo Scan Pacific Tbk	TSPC
61	PT Ekadharna Tape Industries Tbk	EKAD	125	PT Mandom Indonesia Tbk (d/h PT Tancho Indonesia Tbk)	TCID
62	PT Intanwijaya Internasional Tbk (d/h PT Intanwijaya Chemical Industry Tbk)	INCI	126	PT Mustika Ratu Tbk	MRAT
63	PT Argha Karya Prima Industry Tbk	AKPI	127	PT Unilever Indonesia Tbk	UNVR
64	PT Asahimas Flat Glass Tbk	AMFG			

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory 2005*

## Lampiran 3

## KOEFSIEN BETA PERIODE TAHUN 2000-2004

Kode Saham	2000	2001	2002	2003	2004
ADES	0.313	1.477	0.747	0.174	0.517
AQUA	0.302	-9.81E-03	1.56E-02	0.243	0.768
CEKA	0.717	1.246	0.626	0.324	1.061
DAVO	-0.153	-3.57E-02	0.816	0.691	-4.55E-02
DLTA	0.425	-0.11	0.287	0.171	0.322
FAST	-0.429	1.66E-02	-0.173	7.28E-02	0.388
INDF	0.683	1.29	1.537	1.722	0.895
MYOR	1.417	1.398	1.277	1.886	0.787
MLBI	4.10E-02	4.02E-03	0.305	-0.323	5.96E-02
PTSP	0.906	0.112	0.601	-7.82E-03	0
PSDN	-0.108	1.7	0.226	0.996	-0.512
SHDA	1.33E-02	0.231	-0.105	0.535	-0.953
SKLT	0.503	0.173	0	2.86E-02	0.197
STTP	-2.87E-02	0.492	0.989	0.612	0.403
SIPD	0.663	1.045	1.036	2.76	-1.07E-02
SMAR	0.538	0.163	0.403	0.638	0.305
SUBA	1.392	1.055	0.599	4.038	0.135
ULTJ	0.563	1.046	1.068	0.336	0.399
BATI	-0.228	0.163	0.598	-5.96E-02	0.294
GGRM	1.684	1.416	1.183	1.271	1.026
HMSP	1.664	1.97	1.17	0.921	0.883
ARGO	4.31E-02	0.224	-0.228	-1.24E-02	0.11
CNTX	0.342	0.747	0.188	-0.482	0.12
ERTX	0.452	0.759	0.874	-0.138	-1.002
PAFI	0.651	0.248	0.484	0.274	-0.293
HDTX	0.623	-0.134	-0.215	0.303	0.407
RDTX	0.798	0.438	0.192	-6.30E-02	6.32E-02
SSTM	0.44	0.305	-0.214	0.768	0.714
TFCO	0.982	0.721	0.465	0.623	-0.185
TEJA	6.50E-02	-3.69E-03	0	0	0
MYTX	2.173	0.712	0.838	1.11	0.385
ESTI	0.188	1.007	0.329	-0.193	0.505
GRIV	0.829	0.83	0.331	0.18	0.517
MYRX	0.458	1.183	0.477	0.316	-1.523
INDR	0.747	1.256	1.451	1.283	1.008
KARW	1.329	0.693	0.185	2.05E-02	-0.162
GDWU	0.711	1.3	0.791	2.372	1.114
PBRX	0.103	8.51E-03	-3.44E-02	1.012	0.472
BIMA	-0.15	-0.212	-6.49E-02	0	0
RICY	1.098	0.823	0.716	0.725	-0.149
SRSN	0.298	0.184	1.192	1.022	-0.261
BATA	0.313	0.222	0.248	-7.38E-02	0.439

dilanjutkan pada halaman berikutnya

## lanjutan Lampiran 3 (KOEFSIEN BETA)

Kode Saham	2000	2001	2002	2003	2004
BRPT	1.271	1.843	1.055	1.586	1.429
DSUC	0.856	-3.13E-02	0.232	1.45	0.521
SULI	1.491	1.696	-0.906	0.705	0.628
SUDI	0.481	0.612	3.64E-02	-1.98E-03	3.11E-03
TIRT	2.212	0.634	0.581	0.329	0.391
FASW	-0.487	0.447	0.201	0.195	0.552
INKP	2.052	1.299	1.038	1.1	1.368
TKIM	1.377	1.407	0.722	0.874	1.275
SPMA	1.52	0.549	0.545	0.238	0.657
SAIP	0.354	0.564	7.54E-02	0	0
AKRA	0.137	-0.266	1.176	0.94	-0.264
BUDI	1.12	1.283	1.035	0.763	1.162
ETWA	0.912	0.487	-7.56E-02	1.341	0.736
LTLS	1.093	1.134	1.104	1.531	0.61
POLY	1.477	1.388	2.153	1.08	0.431
SOBI	0.556	-4.92E-02	0.21	0.617	0.457
UNIC	9.88E-02	0.548	0.597	0.684	0.734
DPNS	0.941	0.613	0.577	1.015	0.267
EKAD	1.073	0.682	0.634	0.411	-0.138
INCI	0.69	0.717	0.302	0.931	0.112
AKPI	1.7	0.755	1.025	3.364	2.84E-02
AMFG	0.257	0.838	0.971	0.986	0.685
BRNA	0.822	1.127	0.553	0.902	0.323
DYNA	0.886	1.586	1.318	1.201	0.561
LMPI	1.088	0.863	0.192	1.051	0.218
SIMA	3.749	1.441	0.454	0.479	1.087
TRST	1.139	0.651	0.893	0.745	0.796
INTP	-0.111	1.253	1.297	1.158	1.442
SMCB	1.586	0.687	0.958	1.17	1.034
SMGR	0.867	1.147	1.262	0.556	0.729
ALKA	0.691	9.02E-02	1.122	0.185	0.488
ALMI	1.065	1.311	0.755	0.75	0.41
CTBN	5.72E-02	0.133	9.56E-03	-3.17E-03	0
INAI	0.994	0.689	0.454	0.835	-6.97E-02
JKSW	0.647	2.114	1.801	-0.983	-4.55E-03
JPRS	0.76	0.416	-0.156	0.971	-3.74E-02
LMSH	0.163	0.55	-7.60E-02	0.266	-0.501
LION	0.481	0.534	0.4	0.244	0.511
PICO	1.644	1.477	0.27	2.643	0.435
TBMS	0.473	-0.155	0.105	0.372	0.197
TIRA	-0.13	1.66E-02	0	-0.239	-0.306
KICI	0.343	0.437	0.644	-0.268	0.817
KDSI	1.203	0.796	0.555	-5.69E-02	0.117
IKAI	0.814	1.006	0.639	0.554	1.021
MLIA	1.286	0.985	1.363	0.872	0.998

dilanjutkan pada halaman berikutnya

## lanjutan Lampiran 3 (KOEFSIEN BETA)

Kode Saham	2000	2001	2002	2003	2004
TOTO	8.31E-03	6.19E-02	0	-0.229	0.286
KOMI	1.237	1.218	0.87	0.434	0.104
KBLI	2.736	1.906	0.77	-0.171	0.569
JECC	-0.139	0.768	1.385	4.38E-02	0.151
KBLM	1.88	3.89E-02	1.45	0.932	0.433
IKBI	0.541	0.726	0.189	0.508	0.353
SCCO	0.394	0.122	5.08E-02	-6.92E-02	-6.53E-02
VOKS	0.348	8.59E-02	-0.324	0.391	0.684
ASGR	-0.557	2.507	1.322	0.862	0.92
MTDL	1.751	1.218	0.928	0.857	0.993
MLPL	1.556	1.852	1.399	1.344	1.45
ASII	0.931	2.04	2.146	1.847	1.033
AUTO	1.118	1.339	1.239	1.053	0.963
BRAM	0.433	0.781	0.3	1.202	-0.114
GJTL	1.713	1.301	1.955	1.28	0.975
GDYR	0.258	0.349	0.343	0.626	0.74
ADMG	1.513	0.706	0.746	1.07	0.552
HEXA	0.39	0.616	1.081	0.413	-0.141
IMAS	0.235	-8.57E-02	0.35	-0.403	0.856
INDS	1.23E-02	0.756	0.983	0.392	-0.111
INTA	0.572	0.675	0.68	0.398	0.845
LPIN	0.252	-0.858	-5.15E 02	-0.177	0.332
NIPS	0.861	-0.603	0.538	0.446	0.193
PRAS	0.448	6.06E-02	-0.19	0.684	0.919
SMSM	0.303	0.162	0.271	-0.457	0.382
TURI	0.896	1.129	0.843	0.968	1.163
UNTR	0.218	1.41	1.692	2.257	1.117
INTD	0.631	3.045	0.121	5.73E-02	-0.567
MDRN	1.626	1.243	1.334	1.252	0.216
KONI	0.629	-0.407	0.206	-0.191	7.07E-02
SQBI	0.152	0	0	3.30E-02	-0.112
DNKS	1.005	1.067	1.163	0.557	0.661
DVLA	0.623	0.406	0.393	0.516	0.711
KLBF	1.199	1.224	1.254	1.951	1.597
MERK	0.271	0.377	0.508	0.867	0.458
SCPI	-7.07E-02	-3.95E-02	-7.22E-02	-0.166	0.349
TSPC	0.72	0.905	1.064	0.813	0.769
TCID	0.143	0.478	0.561	0.496	0.543
MRAT	0.222	0.583	6.11E-02	0.132	0.302
UNVR	-0.66	0.564	0.422	-1.673	0.302
<b>Rata-rata</b>	<b>0.720225</b>	<b>0.725861</b>	<b>0.6085931</b>	<b>0.6359302</b>	<b>0.4093609</b>
<b>Nilai terendah</b>	<b>-0.66</b>	<b>-0.858</b>	<b>-0.906</b>	<b>-1.673</b>	<b>-1.523</b>
<b>Nilai tertinggi</b>	<b>3.749</b>	<b>3.045</b>	<b>2.153</b>	<b>4.038</b>	<b>1.597</b>
<b>Di atas rata-rata</b>	<b>54</b>	<b>58</b>	<b>57</b>	<b>58</b>	<b>63</b>
<b>Di bawah rata-rata</b>	<b>73</b>	<b>69</b>	<b>70</b>	<b>69</b>	<b>64</b>

## Lampiran 4.A

## FINANCIAL LEVERAGE

Kode Saham	2000	2001	2002	2003	2004
ADES	0.07584	0.26310	0.01653	0.10840	0.21187
AQUA	0.03190	0.03476	0.29828	0.39160	0.33309
CEKA	0.01648	0.06608	0.04277	0.04200	0.06713
DAVO	1.10967	0.38941	0.36978	0.33889	0.56254
DLTA	0.17987	0.05482	0.05202	0.05321	0.06304
FAST	0.16109	0.09011	0.09234	0.09956	0.10495
INDF	0.39038	0.20058	0.41778	0.44994	0.40141
MYOR	0.45571	0.42136	0.34970	0.30358	0.21343
MLBI	0.03813	0.03114	0.04098	0.04210	0.03773
PTSP	0.13403	0.58816	0.53665	0.52367	0.61562
PSDN	0.27598	0.29780	0.02617	0.93737	0.94888
SHDA	0.02146	0.01524	0.01761	0.01404	0.02289
SKLT	0.10407	0.12147	2.21627	2.27854	2.44867
STTP	0.07029	0.06738	0.06710	0.07728	0.08915
SIPD	0.00145	0.79070	0.82136	0.73915	0.82029
SMAR	0.55685	0.54389	0.67549	0.60159	0.89378
SUBA	0.30150	0.21321	0.28747	0.21718	0.15241
ULTJ	0.14978	0.32778	0.31046	0.24805	0.30816
BATI	0.02015	0.04250	0.04614	0.03928	0.03280
GGRM	0.01565	0.01423	0.01397	0.01790	0.01881
HMSP	0.29129	0.25413	0.23819	0.24395	0.22681
ARGO	0.21584	0.21740	0.37960	0.34920	0.33373
CNTX	0.11645	0.08768	0.05001	0.05479	0.04441
ERTX	0.45711	0.52842	0.45890	0.47613	0.44171
PAFI	0.35893	0.52296	0.62665	0.56274	0.56720
HDTX	0.50114	1.46099	0.60189	0.56112	0.44974
RDTX	0.04759	0.08409	0.04758	0.05873	0.06241
SSTM	0.38945	0.38823	0.33439	0.26780	0.20843
TFCO	0.39732	0.30331	0.34489	0.18729	0.21922
TEJA	0.37746	0.39806	0.65961	0.75633	1.35352
MYTX	0.02555	0.22698	0.24618	0.46060	0.44404
ESTI	0.36353	0.30512	0.11208	0.21193	0.17985
GRIV	0.31759	0.55105	0.23048	0.35392	0.33180
MYRX	0.06430	0.08265	0.20349	0.17132	0.11462
INDR	0.26992	0.30150	0.31429	0.22715	0.24632
KARW	0.07818	0.02010	0.00768	0.06604	0.07449
GDWU	0.11143	0.15054	0.15252	0.23424	0.24106
PBRX	0.19794	0.15339	0.19296	0.02595	0.02378
BIMA	0.24387	0.21344	0.71814	0.88774	2.67384
RICY	0.60308	0.58109	0.20308	0.20158	0.01567
SRSN	0.36752	0.32032	0.29301	0.35453	0.11700
BATA	0.03241	0.03257	0.03481	0.03401	0.04332

dilanjutkan pada halaman berikutnya



## lanjutan Lampiran 4.A (FINANCIAL LEVERAGE)

Kode Saham	2000	2001	2002	2003	2004
BRPT	0.00595	0.02092	0.29086	0.67476	0.67822
DSUC	0.25499	0.23300	0.18445	0.12914	0.16092
SULI	0.00331	0.00736	0.00539	0.04230	0.74427
SUDI	0.10011	0.11012	0.81676	0.39501	0.39642
TIRT	0.11730	0.07095	0.23452	0.27242	0.21164
FASW	0.57494	0.41916	0.53841	0.50696	0.49136
INKP	0.01674	0.01240	0.00088	0.00024	0.56444
TKIM	0.01536	0.02159	0.00000	0.00000	0.60605
SPMA	-0.18319	-0.17219	0.00101	0.72037	0.80347
SAIP	0.00979	0.01584	0.06615	0.07290	0.02965
AKRA	0.00000	0.15365	0.07150	0.01018	0.02280
BUDI	0.67352	0.52525	0.69269	0.68941	0.42733
ETWA	0.06874	0.07328	0.91902	0.10736	0.10713
LTLS	0.28074	0.26404	0.23596	0.40071	0.20667
POLY	0.03482	0.06338	0.06720	0.06896	0.06952
SOBI	0.09231	0.31153	0.18788	0.13513	0.02843
UNIC	0.03403	0.43149	0.40189	0.40545	0.29791
DPNS	0.00110	0.04685	0.06267	0.03492	0.06010
EKAD	0.00550	0.00772	0.00691	0.01054	0.00970
INCI	0.01140	0.00460	0.00649	0.00566	0.00679
AKPI	0.13807	0.15771	0.10679	0.38284	0.35310
AMFG	0.53459	0.43725	0.31557	0.24067	0.12205
BRNA	0.06715	0.08995	0.17764	0.12647	0.45037
DYNA	0.14175	0.09325	0.10278	0.13894	0.22468
LMPI	0.80298	0.00144	0.00342	0.00420	0.00478
SIMA	0.00663	0.05800	0.04954	0.08410	0.06895
TRST	0.00100	0.08374	0.14019	0.11957	0.27814
INTP	0.87135	0.70737	0.61352	0.47576	0.40820
SMCB	0.03045	0.95878	0.63991	0.60808	0.66662
SMGR	0.43719	0.27074	0.27689	0.18102	0.18024
ALKA	0.00700	0.01719	0.81393	0.36214	0.33888
ALMI	0.37799	0.28157	0.21457	0.28600	0.19548
CTBN	0.02872	0.03226	0.03009	0.03218	0.02381
INAI	0.11530	0.22193	0.44038	0.53841	0.46983
JKSW	0.02239	0.09514	0.03021	0.04335	0.05298
JPRS	0.00000	0.01776	0.04845	0.06362	0.02678
LMSH	0.11895	0.03869	0.04694	0.25001	0.15720
LION	0.00000	0.00000	0.02045	0.02426	0.05046
PICO	0.08717	0.10186	0.08712	0.18693	0.30267
TBMS	0.00000	0.00000	0.00172	0.00548	0.00204
TIRA	0.10456	0.11118	0.13504	0.28013	0.15589
KICI	0.28664	0.24364	0.22714	0.15984	0.19285
KDSI	0.37225	0.04606	0.05973	0.14398	0.32108
IKAI	0.88585	1.01038	0.60921	0.61857	0.50389
MLIA	1.15009	1.20930	1.10781	0.45516	0.43952

dilanjutkan pada halaman berikutnya

## lanjutan Lampiran 4.A (FINANCIAL LEVERAGE)

Kode Saham	2000	2001	2002	2003	2004
TOTO	0.41414	0.47673	0.42863	0.30442	0.41972
KOMI	0.01609	0.01109	0.01407	0.01092	0.00951
KBLI	0.01151	0.01700	0.65211	0.65459	0.19946
JECC	0.01598	0.25415	0.17132	0.13511	0.10562
KBLM	0.00407	0.08774	0.10631	0.15122	0.11118
IKBI	0.00000	0.00278	0.00318	0.00560	0.00734
SCCO	-0.00205	0.00000	0.00116	0.00018	0.00437
VOKS	0.00000	0.93675	0.91889	0.89851	0.85632
ASGR	0.48025	0.90745	0.35630	0.22443	0.28357
MTDL	0.16324	0.06801	0.15914	0.15033	0.08399
MLPL	0.00006	0.03664	0.11457	0.18109	0.26735
ASII	0.51626	0.43909	0.35443	0.22498	0.15813
AUTO	0.16547	0.20510	0.10167	0.04239	0.04186
BRAM	0.55370	0.54524	0.41334	0.32152	0.29888
GJTL	0.27409	0.32359	0.59949	0.73522	0.52969
GDYR	0.14024	0.13930	0.07731	0.05903	0.10167
ADMG	0.44025	0.57314	0.57547	0.91141	0.44534
HEXA	0.41579	0.06951	0.24313	0.01014	0.09807
IMAS	0.28214	0.38207	0.27182	0.50270	0.49073
INDS	0.52749	0.50477	0.58190	0.54633	0.45269
INTA	0.56773	0.46355	0.44203	0.28467	0.42482
LPIN	0.00168	0.00000	0.00004	0.00000	0.00000
NIPS	0.65916	0.67544	0.55147	0.27682	0.23169
PRAS	0.07961	0.30685	0.61477	0.29246	0.21065
SMSM	0.21036	0.20319	0.20305	0.19533	0.04428
TURI	0.08102	0.18681	0.21205	0.46214	0.28471
UNTR	0.64046	0.40311	0.12910	0.11055	0.23383
INTD	0.00000	0.02374	0.06135	0.67705	0.11626
MDRN	0.01634	0.33124	0.33446	0.33707	0.33745
KONI	0.01361	0.01306	0.01375	0.01349	0.08082
SQBI	0.19638	0.05840	0.06395	0.07078	0.07864
DNKS	0.40864	0.40963	0.31454	0.28304	0.02414
DVLA	0.13485	0.03250	0.04540	0.07003	0.09583
KLBF	0.57971	0.54912	0.11434	0.10765	0.25019
MERK	0.00650	0.00000	0.00189	0.00347	0.01436
SCPI	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.08352
TSPC	0.02087	0.00836	0.00635	0.00729	0.01030
TCID	0.02118	0.02008	0.02252	0.02847	0.03589
MRAT	0.01966	0.00134	0.00675	0.00997	0.01825
UNVR	0.04645	0.04989	0.03662	0.01939	0.03190
<b>Rata-rata</b>	<b>0.21076</b>	<b>0.23921</b>	<b>0.26423</b>	<b>0.26838</b>	<b>0.28540</b>
<b>Nilai terendah</b>	<b>-0.18319</b>	<b>-0.17219</b>	<b>0.00000</b>	<b>0.00000</b>	<b>0.00000</b>
<b>Nilai tertinggi</b>	<b>1.15009</b>	<b>1.46099</b>	<b>2.21627</b>	<b>2.27854</b>	<b>2.67384</b>
<b>Di atas rata-rata</b>	<b>47</b>	<b>50</b>	<b>49</b>	<b>50</b>	<b>45</b>
<b>Di bawah rata-rata</b>	<b>80</b>	<b>77</b>	<b>78</b>	<b>77</b>	<b>82</b>

## Lampiran 4.B

## LIKUIDITAS

Kode Saham	2000	2001	2002	2003	2004
ADES	0.24492	0.45926	0.55441	0.36579	0.42214
AQUA	0.70965	0.68179	1.30940	5.02933	4.42931
CEKA	1.78845	1.79002	1.92407	2.47304	1.47089
DAVO	476.12475	112.89645	333.89418	497.92874	557.61628
DLTA	2.13640	2.56916	3.91950	5.07108	4.13508
FAST	1.36075	1.13040	1.33012	1.26731	1.28840
INDF	1.33071	0.86651	1.64628	1.93944	1.46996
MYOR	4.89302	4.56802	5.99180	9.81661	5.10726
MLBI	0.86109	1.16687	1.23474	1.14866	0.98270
PTSP	0.29787	0.98331	1.38270	1.40752	1.30294
PSDN	0.13968	0.11270	0.10409	0.59690	0.91046
SHDA	5.58012	5.15305	8.02070	6.66352	5.70143
SKLT	0.13364	0.10828	0.25971	0.24882	0.24948
STTP	1.41884	1.16327	1.27860	1.41397	1.97928
SIPD	0.17941	2.11864	3.39385	3.40557	2.60312
SMAR	0.37624	0.31471	0.61087	0.56131	1.36439
SUBA	0.94456	1.30045	0.56111	0.52362	0.19711
ULTJ	1.54276	1.70755	1.10355	1.03053	4.81784
BATI	1.34138	1.71657	1.88259	2.29424	1.94621
GGRM	2.00126	2.19890	2.07905	1.96835	1.68488
HMSF	2.63657	2.52970	3.35172	4.06781	1.96386
ARGO	0.21591	0.23271	0.34042	0.29215	0.32068
CNTX	3.11538	1.86827	1.14384	1.13183	0.96781
ERTX	1.88331	2.24353	1.92943	1.34715	1.12415
PAFI	0.74952	1.09254	1.64797	1.20683	1.36548
HDTX	0.70137	0.59741	1.17557	1.03352	1.06063
RDTX	3.93167	3.98556	2.85149	3.78590	2.23419
SSTM	1.30001	1.39741	1.20686	1.05760	0.86106
TFCO	1.59114	1.04245	1.18348	0.77267	0.81768
TEJA	0.40589	0.37608	0.42108	0.33956	0.21706
MYTX	0.30439	0.30040	0.30792	0.81434	0.72250
ESTI	2.60614	2.77519	1.53666	2.82770	2.73856
GRIV	0.48970	0.33306	1.17222	1.75305	1.53571
MYRX	0.24784	0.21797	0.55893	0.53912	0.71286
INDR	1.12078	1.21695	1.39186	1.11929	1.30937
KARW	0.91209	0.60404	0.63667	0.56281	0.64614
GDWU	0.17534	0.15319	0.13088	0.07234	0.06743
PBRX	2.01798	1.82662	2.93064	2.58855	2.42489
BIMA	0.58431	0.42478	0.23434	0.14797	0.37960
RICY	3.38786	1.95190	0.93144	0.97084	2.91838
SRSN	3.73712	4.55687	2.77009	2.14275	0.42956
BATA	1.94450	2.10795	2.62730	2.40427	2.34871

dilanjutkan pada halaman berikutnya

## lanjutan Lampiran 4.B (LIKUIDITAS)

Kode Saham	2000	2001	2002	2003	2004
BRPT	0.11945	0.10874	0.32218	0.38791	0.29038
DSUC	1.07637	0.90563	0.94042	0.72877	0.73058
SULI	0.25551	0.19647	0.20480	0.15939	1.31640
SUDI	0.14699	0.11162	0.24969	0.15899	0.17127
TIRT	1.26440	0.95515	1.04675	0.92458	0.93945
FASW	0.82771	0.45579	1.53160	1.54541	1.56347
INKP	0.24328	0.21823	0.22003	0.21955	2.74380
TKIM	0.24052	0.24822	0.25623	0.28762	2.71335
SPMA	0.23791	0.25386	0.27130	3.38654	5.54324
SAIP	0.03800	0.04656	0.04731	0.03594	0.03678
AKRA	0.37166	2.91557	2.75972	2.11581	1.26486
BUDI	2.96971	1.25157	2.93119	2.88844	1.12114
ETWA	0.22072	0.19642	1.08132	6.10573	1.04111
LTLS	3.13036	3.19464	1.97061	2.48424	1.37781
POLY	0.10326	0.12627	0.11917	0.07048	0.06254
SOBI	0.29011	1.56538	1.58917	2.04014	1.48334
UNIC	0.62634	2.26488	2.63027	2.47772	1.98135
DPNS	3.75177	7.11429	13.05218	5.20538	3.64091
EKAD	3.15850	3.63276	4.57489	4.20633	5.30429
INCI	3.54763	4.99601	4.53800	5.22686	5.22979
AKPI	0.25395	0.31695	0.37317	2.02744	1.69345
AMFG	1.80784	2.24003	1.76028	1.68014	1.89193
BRNA	2.18573	1.75880	2.19185	1.13960	3.39710
DYNA	1.23557	0.80105	1.19574	0.77076	0.89432
LMPI	1.61912	0.23853	0.30458	0.31530	0.33921
SIMA	4.28631	3.13802	3.09621	2.80071	2.50660
TRST	0.31802	0.55002	0.80429	1.01864	1.19844
INTP	3.43144	2.09878	2.90449	1.86903	1.41542
SMCB	0.04079	2.30979	2.31632	2.51560	2.76338
SMGR	1.92443	1.25549	1.36787	1.32756	1.64096
ALKA	0.37506	0.24992	3.19936	1.38233	1.36011
ALMI	1.82412	1.31361	1.00504	1.04412	1.30843
CTBN	5.50799	5.22425	3.14833	2.75468	3.78294
INAI	0.92918	0.84623	1.74163	1.29679	1.32804
JKSW	0.13038	0.19346	0.28701	0.17137	0.17847
JPRS	0.55095	0.91767	1.53869	1.73507	2.01650
LMSH	0.87562	0.83735	0.92845	1.61431	1.63331
LION	3.65849	5.09632	7.09105	6.86383	6.16466
PICO	0.14765	0.15101	0.19966	0.53857	0.84395
TBMS	0.97943	0.95634	0.92193	0.91548	0.94152
TIRA	1.85745	1.88659	0.62222	1.17476	1.43163
KICI	2.67958	2.57899	2.58060	1.95344	1.58298
KDSI	1.85034	0.73143	0.79132	0.87208	1.15668
IKAI	1.13605	1.82292	1.32837	1.12315	0.95162
MLIA	3.58342	3.25292	2.10379	0.37483	0.34922

dilanjutkan pada halaman berikutnya



## lanjutan Lampiran 4.B (LIKUIDITAS)

Kode Saham	2000	2001	2002	2003	2004
TOTO	0.68028	0.86027	1.06521	0.93393	1.37157
KOMI	11.17986	7.15462	7.38224	6.99145	3.82761
KBLI	0.35647	0.27174	4.43738	3.31538	0.68458
JECC	1.09190	1.28417	1.04711	1.03368	0.95450
KBLM	0.16238	2.41284	2.28795	1.12765	0.79887
IKBI	2.37607	2.91831	2.32057	2.72671	2.01254
SCCO	1.13241	1.05496	1.31288	1.09309	0.98591
VOKS	0.44607	1.90218	1.91749	1.51608	1.21914
ASGR	1.83446	1.90454	2.70001	1.97820	4.75699
MTDL	2.78643	1.94525	2.47903	2.29605	1.65547
MLPL	0.33640	0.57386	0.78873	1.04955	1.33843
ASII	0.88417	0.98239	1.31130	1.19672	1.02577
AUTO	1.41685	2.04966	1.97284	1.64579	1.42644
BRAM	2.09932	2.90656	2.35188	2.35167	2.70070
GJTL	0.32587	0.31629	0.60674	1.56199	1.42496
GDYR	2.22675	2.45250	2.07062	2.25741	2.30624
ADMG	0.30711	0.29003	0.39556	1.85741	1.56973
HEXA	2.85272	1.17079	1.47824	1.20832	1.77818
IMAS	0.89578	0.60377	0.98647	1.30894	1.32362
INDS	1.70046	1.70264	3.34975	2.93605	1.75129
INTA	3.42579	2.20811	2.22516	1.60524	2.20867
LPIN	0.73674	0.70412	0.92136	1.02766	0.90455
NIPS	1.69985	1.48457	1.38621	1.15673	1.00665
PRAS	0.84110	0.80619	2.61634	1.67874	1.43821
SMSM	3.32955	4.32937	5.36597	4.10407	1.83236
TURI	1.41193	1.19505	1.39449	2.36969	1.17034
UNTR	2.01887	1.14179	0.79647	0.86306	1.84078
INTD	0.38145	0.31672	0.26657	0.61878	0.42852
MDRN	0.06841	1.17457	1.33886	1.22269	1.17902
KONI	0.78360	0.84556	0.77800	0.78994	0.91406
SQBI	0.72504	2.03926	2.47408	3.23683	2.77310
DNKS	2.29821	2.65834	2.48962	3.10677	1.81745
DVLA	1.22631	0.96334	2.20141	3.01596	3.86120
KLBF	2.10823	2.11345	1.17659	1.56802	3.00982
MERK	3.15538	3.66371	5.59341	3.46411	3.09332
SCPI	0.98526	0.69960	0.61863	0.66988	0.67809
TSPC	3.29038	3.74334	4.00971	4.65333	4.63832
TCID	2.05842	2.04978	3.95139	5.84679	4.29339
MRAT	4.58875	4.88810	4.30284	5.13344	5.16343
UNVR	2.12065	2.18311	2.26730	1.76293	1.61823
<b>Rata-rata</b>	<b>5.31984</b>	<b>2.52229</b>	<b>4.53179</b>	<b>5.86101</b>	<b>6.19649</b>
<b>Nilai terendah</b>	<b>0.03800</b>	<b>0.04656</b>	<b>0.04731</b>	<b>0.03594</b>	<b>0.03678</b>
<b>Nilai tertinggi</b>	<b>476.12475</b>	<b>112.89645</b>	<b>333.89418</b>	<b>497.92874</b>	<b>557.61628</b>
<b>Di atas rata-rata</b>	<b>4</b>	<b>26</b>	<b>10</b>	<b>6</b>	<b>1</b>
<b>Di bawah rata-rata</b>	<b>123</b>	<b>101</b>	<b>117</b>	<b>121</b>	<b>126</b>



## Lampiran 4.C

## PROFITABILITAS

Kode Saham	2000	2001	2002	2003	2004
ADES	0.91210	-0.9986518	0.13291	-0.02896	-1.20224
AQUA	0.02642	-0.0093646	0.00420	-0.00332	0.00729
CEKA	-0.14211	0.0152274	0.08859	-0.00235	-0.19244
DAVO	-0.31883	0.3340033	0.02472	0.07079	-0.01175
DLTA	-0.13667	0.0129246	0.01580	-0.03545	-0.03073
FAST	0.02678	-0.0182078	0.00904	-0.00702	0.04647
INDF	-0.06996	9.21E-05	-0.00222	-0.01498	-0.01295
MYOR	-0.11752	0.0714776	0.08233	-0.04360	-0.01431
MLBI	0.03138	0.0153363	-0.04294	0.00357	-0.03898
PTSP	-0.25206	0.1434289	-0.07094	-0.11863	-0.07684
PSDN	-0.26903	-0.2455356	-0.25707	10.10923	-9.09843
SHDA	0.01429	0.0241585	-0.06741	0.02703	-0.05369
SKLT	-0.74651	0.3315541	0.70808	-0.19558	-0.37984
STTP	-0.04254	-0.038436	0.00526	-0.00373	-0.00434
SIPD	-0.60192	0.2148768	0.17344	-0.03822	-0.01928
SMAR	-0.27562	-0.0335297	0.35321	-0.07049	-0.04617
SUBA	-0.01283	0.0702282	-0.22660	-0.11140	0.00417
ULTJ	0.04488	-0.0288021	-0.01729	-0.03103	-0.00714
BATI	0.03849	0.0931216	0.00002	-0.07540	-0.11398
GGRM	-0.02944	-0.0337455	-0.01649	-0.02020	-0.00577
HMSP	-0.08950	-0.0331714	0.04254	-0.01459	0.01701
ARGO	-0.44565	0.2458171	0.67067	-0.51485	-0.25080
CNTX	0.01983	-0.0429846	-0.10105	0.01430	0.02155
ERTX	-0.02918	0.0013371	-0.00134	-0.13213	0.06122
PAFI	-0.10105	0.0619751	0.12939	-0.15859	-0.03293
HDTX	-0.10067	0.1541421	0.11890	-0.11750	0.01459
RDTX	0.01997	-0.0887359	-0.07847	0.08371	0.02748
SSTM	-0.16705	0.0965333	0.02588	-0.02833	-0.10497
TFCO	-0.03414	0.0348168	-0.03807	0.06749	-0.10044
TEJA	-0.19368	0.105189	0.05749	-0.17323	-0.92112
MYTX	-0.11670	0.0037218	0.05776	-0.00435	0.01546
ESTI	-0.19815	0.0491333	-0.05322	-0.08237	0.04845
GRIV	-0.00241	-0.589166	2.76411	-2.13779	-0.02353
MYRX	-0.41792	0.3534582	0.01225	0.25516	0.06755
INDR	0.05237	-0.1697093	0.12212	0.00181	-0.00190
KARW	-0.05504	-0.0503816	0.07428	-0.04226	0.04683
GDWU	-0.37990	0.5201039	1.07098	-1.25643	0.44086
PBRX	-0.02442	0.000883	-0.00907	-0.03173	0.00576
BIMA	-0.11768	-0.0149303	-0.46781	-1.56198	0.91773
RICY	-0.25602	-0.0228368	0.13554	0.03775	0.10548
SRSN	0.04848	-0.0045071	-0.10736	-0.12351	-0.13659
BATA	-0.00372	-0.0164495	-0.03794	-0.02955	-0.00859

dilanjutkan pada halaman berikutnya

lanjutan Lampiran 4.C (**PROFITABILITAS**)

Kode Saham	2000	2001	2002	2003	2004
BRPT	-0.66135	-0.2164349	1.05079	0.01449	-0.24387
DSUC	-0.08619	-0.0341221	0.11191	-0.10186	0.03883
SULI	-0.37519	-0.0194151	0.21804	0.40457	-0.01476
SUDI	1.04159	-1.5074252	-0.07860	1.17729	-0.82179
TIRT	0.01281	-0.0127881	0.00218	-0.01406	-0.00200
FASW	-0.30780	0.2574807	-0.00324	-0.10738	-0.04051
INKP	-0.26255	0.0936879	-0.05657	0.00937	0.48900
TKIM	-0.52743	0.3363235	0.01041	0.02614	0.24036
SPMA	-0.41961	0.2338445	-0.00633	0.16416	-0.14025
SAIP	-1.31086	0.3182527	1.15295	-0.20191	-1.15570
AKRA	-0.44319	1.1573709	-0.74645	-0.00771	0.00560
BUDI	-0.22463	0.0936248	0.02828	-0.00133	-0.00370
ETWA	-0.33524	0.0912537	0.22264	-0.03699	-0.30204
LTLS	-0.00914	0.015426	-0.02965	-0.01139	0.03699
POLY	-0.56306	1.5379893	0.04807	-0.84649	-0.41966
SOBI	-0.52626	2.3965966	-1.62776	0.01827	-0.00637
UNIC	0.02696	-0.0338362	0.00335	-0.02276	0.02939
DPNS	0.07042	-0.1405889	-0.09086	-0.06925	0.10917
EKAD	-0.05904	8.714E-05	0.00842	-0.02976	0.00315
INCI	0.03663	-0.0330514	-0.16211	-0.00398	0.02018
AKPI	-0.61910	0.4497018	0.51015	0.17086	-0.48184
AMFG	-0.05767	0.1257544	0.05675	-0.03939	0.02160
BRNA	-0.03043	0.0211594	-0.03882	-0.09094	0.01838
DYNA	-0.05158	-0.0092153	0.01863	-0.01249	-0.02833
LMPI	0.03756	0.1514601	-0.26535	0.13397	-0.04972
SIMA	0.03284	-0.08859	-0.02470	-0.45556	0.46758
TRST	-0.63357	0.6741185	-0.10778	-0.06740	-0.18219
INTP	-0.65483	0.340292	0.27957	-0.10007	-0.13608
SMCB	-4.64699	5.2787779	-0.39086	-0.17618	-0.30281
SMGR	0.01749	-0.0271694	-0.03024	0.03531	0.01257
ALKA	-0.14305	0.0421736	0.45627	-0.34189	-0.00663
ALMI	-0.09836	0.026623	-0.04427	-0.01907	0.06135
CTBN	-0.13158	0.0244242	-0.00598	-0.01026	-0.00286
INAI	-0.11220	0.0440939	-0.00257	-0.12777	0.13139
JKSW	-11.11367	10.313133	1.80987	0.23677	-0.83537
JPRS	-0.08360	0.1745232	-0.04213	-0.01661	0.11839
LMSH	-0.05394	0.039234	0.00680	0.00051	0.03544
LION	0.02283	-0.0322289	-0.03333	0.00045	0.06935
PICO	-0.03805	-0.1050515	0.16448	-0.18691	-0.01316
TBMS	0.00014	0.0093658	0.00345	-0.01430	-0.00993
TIRA	-0.21054	0.2283166	-0.02789	-0.02466	0.08189
KICI	0.07751	-0.0612869	-0.10357	-0.12691	-0.04993
KDSI	-0.09264	-0.0068031	0.03423	-0.03208	-0.00338
IKAI	2.07728	-0.2096579	0.34099	-0.36462	0.21775
MLIA	-0.22591	0.3327986	0.34986	-0.22050	-0.17317

dilanjutkan pada halaman berikutnya

## lanjutan Lampiran 4.C (PROFITABILITAS)

Kode Saham	2000	2001	2002	2003	2004
TOTO	-0.17966	0.1993185	0.12911	-0.09864	-0.02210
KOMI	-0.03918	-0.07845	-0.04945	0.01091	0.04912
KBLI	-0.93942	0.7351584	1.98268	-1.29728	-0.16409
JECC	-0.17339	0.1535717	0.01571	-0.01797	0.00136
KBLM	-2.59995	1.9046798	0.64602	-0.00154	0.29458
IKBI	-0.00084	0.0138873	-0.03066	-0.00870	0.02416
SCCO	0.51670	-1.0427809	0.09206	-0.08941	-0.05734
VOKS	0.03073	-0.0956022	0.06549	-0.05703	-0.02673
ASGR	-0.01092	0.0108321	0.04911	-0.03851	0.03108
MTDL	-0.01458	0.0464014	-0.13158	0.05879	0.28175
MLPL	0.30247	-0.0868539	-0.18680	-0.01148	-0.04254
ASII	-0.11230	0.0364397	0.09048	0.02180	-0.01814
AUTO	-0.05212	0.0712903	0.00283	-0.02880	-0.01963
BRAM	-0.23624	0.0355378	0.03073	-0.02417	-0.03108
GJTL	-0.48278	0.390196	0.89977	-0.53748	-0.07712
GDYR	-0.09255	-0.052414	0.00721	-0.00172	0.00728
ADMG	-0.43466	0.5151055	0.97859	-0.44753	-0.15875
HEXA	-0.13785	0.0090715	-0.01161	-0.01253	0.02759
IMAS	-0.10981	0.0532059	0.11248	-0.08236	-0.03645
INDS	-0.17166	0.1267089	0.11168	-0.12394	-0.08304
INTA	-0.15334	0.01025	0.00362	-0.02587	0.00214
LPIN	-0.84339	0.3909252	0.93495	-0.59927	-0.06274
NIPS	-0.19488	0.0885103	0.09680	-0.04519	-0.03666
PRAS	0.01050	-0.0181627	0.11340	-0.08840	-0.00837
SMSM	0.00509	-0.0206979	-0.03004	0.00846	0.00336
TURI	0.01110	-0.0122328	-0.00371	0.00035	0.01507
UNTR	-0.11812	0.0325397	0.00996	0.00617	0.07376
INTD	-0.36855	0.3366585	-0.30817	0.72246	-0.45358
MDRN	-0.04052	0.0335916	0.01157	-0.00584	-0.04079
KONI	-0.07139	0.078507	-0.12372	0.10441	-0.03076
SQBI	-0.05131	0.1691331	0.01514	0.04583	0.03947
DNKS	-0.04871	-0.0083537	0.01016	0.01794	0.03649
DVLA	-0.04969	0.0338352	0.11931	0.00314	-0.00187
KLBF	-0.20504	0.0341188	0.08824	0.00756	-0.00267
MERK	0.08533	-0.0168935	-0.08227	0.00127	-0.01738
SCPI	0.02970	-0.0453026	0.08541	0.02991	-0.02334
TSPC	0.17246	-0.0620539	-0.01610	-0.00951	-0.01510
TCID	-0.00759	-0.0252059	0.01102	-0.00163	0.00495
MRAT	0.02229	-0.002531	-0.07849	-0.03399	0.00707
UNVR	0.03905	-0.0194353	-0.00807	0.02017	0.00381
<b>Rata-rata</b>	<b>-0.25892</b>	<b>0.21029</b>	<b>0.10950</b>	<b>-0.00519</b>	<b>-0.11643</b>
<b>Nilai terendah</b>	<b>-11.11367</b>	<b>-1.50743</b>	<b>-1.62776</b>	<b>-2.13779</b>	<b>-9.09843</b>
<b>Nilai tertinggi</b>	<b>2.07728</b>	<b>10.31313</b>	<b>2.76411</b>	<b>10.10923</b>	<b>0.91773</b>
<b>Di atas rata-rata</b>	<b>97</b>	<b>26</b>	<b>33</b>	<b>47</b>	<b>105</b>
<b>Di bawah rata-rata</b>	<b>30</b>	<b>101</b>	<b>94</b>	<b>80</b>	<b>22</b>

## Lampiran 4.D

## PERTUMBUHAN AKTIVA

Kode Saham	2000	2001	2002	2003	2004
ADES	0.87745	0.94356	0.99787	0.92812	0.53622
AQUA	1.57263	1.50607	1.04515	0.97488	1.28245
CEKA	0.99323	1.06078	0.98735	0.98272	0.98336
DAVO	1.03806	1.27556	1.03554	1.12917	1.76490
DLTA	1.26470	0.89620	1.06178	1.08278	1.14279
FAST	1.38507	1.12575	1.16227	1.14809	1.14997
INDF	1.18020	1.03381	1.17508	1.00376	1.02353
MYOR	1.00559	1.00987	1.00557	0.96357	0.99752
MLBI	1.05577	1.19411	0.91746	1.01677	1.15607
PTSP	1.08968	0.91495	0.92722	0.89070	0.76189
PSDN	0.79303	0.88961	0.73372	0.50258	1.02671
SHDA	1.39561	1.46727	1.17449	1.19850	1.08812
SKLT	0.79473	0.90380	0.94617	0.92124	1.01079
STTP	1.47400	1.18751	1.16431	1.07451	0.93011
SIPD	1.09836	0.79849	0.87439	1.10148	0.99052
SMAR	1.41343	0.99413	0.91615	1.01678	1.09441
SUBA	8.43056	1.23776	1.19759	1.27118	0.89388
ULTJ	1.01202	1.37280	1.04891	1.10095	1.16005
BATI	0.92881	0.89959	0.95287	0.93094	1.07388
GGRM	1.34249	1.24024	1.14906	1.12206	1.18758
HMSP	1.31299	1.11094	1.03659	1.03878	1.13390
ARGO	1.08658	1.02673	0.83543	0.93855	0.82746
CNTX	1.22676	1.16480	1.07307	0.97011	1.21377
ERTX	1.48543	0.89125	0.91219	0.69276	1.02875
PAFI	1.05474	0.96520	0.85130	0.91970	0.98895
HDTX	1.06572	0.28305	3.00225	0.92672	0.59767
RDTX	0.99113	0.40036	2.37678	1.02621	1.04271
SSTM	1.13626	1.03770	0.99297	1.12596	1.01112
TFCO	1.45948	1.08969	0.86922	0.92695	1.19962
TEJA	0.91032	0.97203	0.92857	0.88839	0.73644
MYTX	1.09272	0.94214	1.00258	0.96473	0.99367
ESTI	1.10977	0.92309	0.89716	0.86338	0.94683
GRIV	1.33563	0.74537	0.79071	1.13737	1.06951
MYRX	0.99438	0.90726	0.97116	1.03357	1.05156
INDR	1.34329	1.02771	0.84948	0.93642	1.08990
KARW	1.25839	0.68935	0.98324	0.83937	1.24751
GDWU	0.89426	0.83058	0.79132	0.60733	0.94948
PBRX	1.22520	1.36917	0.88845	0.79728	1.12895
BIMA	1.12500	0.88775	0.54054	0.84553	0.97298
RICY	1.21929	0.86283	0.88991	1.01174	1.12717
SRSN	1.19995	1.03194	0.91417	0.83784	0.64627
BATA	1.36997	1.07250	0.94244	1.10558	1.13034

dilanjutkan pada halaman berikutnya



## lanjutan Lampiran 4.D (PERTUMBUHAN AKTIVA)

Kode Saham	2000	2001	2002	2003	2004
BRPT	1.15510	0.97481	1.04043	0.48907	1.00923
DSUC	1.03105	0.91484	1.01031	1.05440	1.00423
SULI	0.99603	0.87189	0.89696	0.89531	0.90115
SUDI	0.82403	0.95702	0.90692	0.67196	0.87166
TIRT	1.53749	1.20085	1.31105	1.19963	1.52846
FASW	0.97241	0.89080	0.96447	0.96560	1.00045
INKP	1.29715	1.05696	0.85045	0.92959	1.09170
TKIM	1.25922	1.09067	0.83988	0.94199	1.10626
SPMA	1.03440	1.06384	1.00441	0.98904	1.05198
SAIP	1.03571	0.93905	0.92255	0.93671	0.95754
AKRA	1.11707	0.59677	0.98564	1.12590	2.44172
BUDI	1.12531	1.01778	0.92912	0.99501	1.01469
ETWA	1.15029	1.14280	0.89794	0.15025	1.11226
LTLS	1.17518	1.08907	1.18283	1.36178	1.15973
POLY	0.96392	0.95169	0.88497	0.85271	0.94029
SOBI	1.14070	0.69929	0.93028	0.94175	1.00468
UNIC	1.21858	1.07951	0.83905	1.21614	1.20729
DPNS	1.26950	0.95905	0.95430	1.08946	1.09879
EKAD	1.06692	1.02245	0.97639	1.04331	1.03717
INCI	1.28836	1.06913	1.01081	1.03084	1.06381
AKPI	1.15509	1.00650	0.87138	0.86239	1.05192
AMFG	1.00584	1.07032	0.76227	0.86969	1.30493
BRNA	1.39424	1.28755	1.22512	1.02794	1.52682
DYNA	1.32612	1.06931	1.22310	1.45586	1.30145
LMPI	1.17882	1.04262	0.95892	0.99400	1.01560
SIMA	1.27444	0.98145	1.00868	0.66820	1.06415
TRST	1.10813	0.94676	0.99184	1.11398	1.12730
INTP	1.18150	1.02412	0.95872	0.88700	0.96313
SMCB	0.77287	0.87870	1.29165	0.99142	0.98338
SMGR	1.04158	1.16797	0.78424	0.96764	0.99859
ALKA	2.10751	0.67856	0.24182	2.01623	1.24483
ALMI	1.12966	1.05566	0.93049	1.01793	0.93789
CTBN	1.12789	1.12632	0.93502	0.98021	0.99273
INAI	1.14384	1.02951	1.12528	1.05445	1.28332
JKSW	0.82070	1.50208	1.15594	0.69938	0.82083
JPRS	0.55714	1.40280	1.35595	0.90048	2.13890
LMSH	1.11218	1.02888	0.88770	0.98020	1.25130
LION	1.12299	0.95588	1.08156	1.10716	1.22390
PICO	0.94903	0.90731	0.95321	0.94809	0.94176
TBMS	1.23438	1.21584	0.91833	0.98085	1.27230
TIRA	1.06101	0.65890	2.96792	1.42601	0.62457
KICI	1.22098	1.02723	0.93553	0.87437	0.95752
KDSI	1.18666	0.97150	1.00031	0.90579	1.01872
IKAI	0.97588	0.91404	0.87930	0.91296	1.01325
MLIA	1.08559	1.03889	0.93963	0.96827	1.06279

dilanjutkan pada halaman berikutnya



## lanjutan Lampiran 4.D (PERTUMBUHAN AKTIVA)

Kode Saham	2000	2001	2002	2003	2004
TOTO	1.07584	1.27128	1.04941	1.00607	1.27687
KOMI	1.13296	1.05643	1.05165	1.07539	1.42003
KBLI	1.33532	0.88743	0.48204	0.91685	0.88097
JECC	1.03396	1.41883	1.01138	0.91103	1.08959
KBLM	0.94196	1.04536	0.83045	0.92419	1.13170
IKBI	1.12185	1.00225	1.02929	0.91409	1.20375
SCCO	0.75968	1.13730	0.90499	1.28569	1.09103
VOKS	1.11189	0.90722	0.88600	0.93255	1.10409
ASGR	0.97320	0.48666	1.74432	0.97480	0.81034
MTDL	1.93056	1.34659	0.84179	0.99862	1.35229
MLPL	1.46865	1.06979	1.09799	0.97982	2.80585
ASII	1.20984	0.98923	0.98540	1.04654	1.42843
AUTO	1.25351	1.00005	1.03600	1.06868	1.24482
BRAM	1.35626	0.94524	0.90709	0.94029	1.10814
GJTL	1.21796	1.01358	0.82244	0.97823	0.52091
GDYR	1.16709	0.96042	0.98666	1.00829	1.13601
ADMG	1.20076	0.95028	0.88999	0.94000	0.72914
HEXA	1.09252	1.41647	1.12185	0.91504	1.08827
IMAS	1.21595	0.72926	0.89420	1.22139	1.21690
INDS	1.13190	1.14254	1.01723	0.96919	1.28305
INTA	1.29600	1.37695	0.93975	0.97191	1.19690
LPIN	0.58703	0.86875	1.87430	0.99136	1.04775
NIPS	1.10675	1.12470	0.95492	1.62885	1.10465
PRAS	1.33038	1.36924	0.57356	1.21683	1.18810
SMSM	1.74476	1.07024	1.02923	1.08393	1.02896
TURI	2.18844	1.39079	0.99844	1.33838	1.46452
UNTR	1.23037	1.18608	0.91890	1.01961	1.11771
INTD	1.04351	0.75254	0.71225	0.86295	0.95159
MDRN	1.03194	0.97108	1.06182	1.02014	0.95554
KONI	1.08731	1.01000	0.93898	0.96203	1.09976
SQBI	1.45624	0.91809	1.20177	1.23637	1.15900
DNKS	1.19805	1.17994	1.16260	1.25090	1.27106
DVLA	1.08857	0.80694	1.07483	1.15681	1.15423
KLBF	0.87775	1.06797	1.07363	1.21476	1.23218
MERK	1.33203	1.25473	1.05910	1.16243	1.00069
SCPI	1.07596	1.21363	0.98356	0.94281	1.01300
TSPC	1.31880	1.16496	1.09172	1.06981	1.10192
TCID	1.35115	1.07193	0.99561	1.08521	1.22265
MRAT	1.22950	1.05974	0.98820	0.94198	1.07203
UNVR	1.24106	1.19009	1.15281	1.10492	1.07243
<b>Rata-rata</b>	<b>1.22459</b>	<b>1.02823</b>	<b>1.02292</b>	<b>1.00437</b>	<b>1.10623</b>
<b>Nilai terendah</b>	<b>0.55714</b>	<b>0.28305</b>	<b>0.24182</b>	<b>0.15025</b>	<b>0.52091</b>
<b>Nilai tertinggi</b>	<b>8.43056</b>	<b>1.50607</b>	<b>3.00225</b>	<b>2.01623</b>	<b>2.80585</b>
<b>Di atas rata-rata</b>	<b>43</b>	<b>62</b>	<b>42</b>	<b>55</b>	<b>51</b>
<b>Di bawah rata-rata</b>	<b>84</b>	<b>65</b>	<b>85</b>	<b>72</b>	<b>76</b>

## Lampiran 5

## Hasil Analisis Deskripsi

Statistics						
		BETA	FL	LI	PR	PA
N	Valid	635	635	635	635	635
	Missing	0	0	0	0	0
Mean		.6199940	.2535983	4.8862835	-.0121501	1.0772668
Std. Error of Mean		.02593128	.01204940	1.493693	.03731204	.01560595
Median		.5560000	.1598400	1.3601100	-.0083537	1.0335700
Std. Deviation		.65344772	.30363526	37.63987	.94023386	.39325746
Variance		.42699392	.09219437	1416.759	.88403971	.15465143
Range		5.71100	2.85703	557.58034	21.42681	8.28031
Minimum		-1.67300	-.18319	.03594	-11.11367	.15025
Maximum		4.03800	2.67384	557.61628	10.31313	8.43056

## Lampiran 6

## ANALISIS REGRESI

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.245 <sup>a</sup>	.060	.054	.636193

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Aktiva, Likuiditas, Profitabilitas, Financial Leverage

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15.519	4	3.880	9.586	.000 <sup>a</sup>
	Residual	243.250	601	.405		
	Total	258.769	605			

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Aktiva, Likuiditas, Profitabilitas, Financial Leverage  
b. Dependent Variable: Beta (Y)

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.366	.084		4.365	.000
	Financial Leverage	.516	.104	.198	4.982	.000
	Likuiditas	-.040	.017	-.091	-2.286	.023
	Profitabilitas	.036	.048	.030	.762	.446
	Pertumbuhan Aktiva	.187	.065	.114	2.868	.004

a. Dependent Variable: Beta (Y)

## Lampiran 7

### Hasil Uji Normalitas

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Beta (Y)	.102	606	.200	.945	606	.302
Financial Leverage	.102	606	.200	.948	606	.344
Likuiditas	.111	606	.200	.947	606	.318
Profitabilitas	.126	606	.200	.941	606	.245
Pertumbuhan Aktiva	.111	606	.200	.937	606	.206

a. Lilliefors Significance Correction



**Lampiran 8****UJI MULTIKOLINIERITAS**

Coefficients <sup>a</sup>			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Financial Leverage	.993	1.007
	Likuiditas	.994	1.006
	Profitabilitas	.999	1.001
	Pertumbuhan Aktiva	.999	1.001

a. Dependent Variable: Beta (Y)





**Lampiran 9****UJI AUTOKORELASI**

<b>Model Summary<sup>b</sup></b>					
<b>Model</b>	<b>R</b>	<b>R Square</b>	<b>Adjusted R Square</b>	<b>Std. Error of the Estimate</b>	<b>Durbin-Watson</b>
1	.245 <sup>a</sup>	.060	.054	.636193	1.932

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Aktiva, Likuiditas, Profitabilitas, Financial Leverage

b. Dependent Variable: Beta (Y)



## Lampiran 10

## UJI HETEROSKEDASTISITAS

			Correlations				
			Financial Leverage baru	Likuiditas	Profitabilitas	Pertumbuhan Aset	Unstandardiz ed Residual
Spearman's rho	Financial Leverage	Correlation Coefficient	1.000	-.007	-.007	.071	-.024
		Sig. (2-tailed)		.871	.857	.082	.551
		N	606	606	606	606	606
	Likuiditas	Correlation Coefficient	-.007	1.000	.006	-.045	-.052
		Sig. (2-tailed)	.871		.885	.272	.200
		N	606	606	606	606	606
	Profitabilitas	Correlation Coefficient	-.007	.006	1.000	.195**	.070
		Sig. (2-tailed)	.857	.885		.000	.083
		N	606	606	606	606	606
	Pertumbuhan Aktiva	Correlation Coefficient	.071	-.045	.195**	1.000	.059
		Sig. (2-tailed)	.082	.272	.000		.144
		N	606	606	606	606	606
	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	-.024	-.052	.070	.059	1.000
		Sig. (2-tailed)	.551	.200	.083	.144	
		N	606	606	606	606	606

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

## Lampiran 11

Hasil Uji Crosstab Variabel *Financial Leverage* dengan Risiko Sistematis

			X1_NKLAS			Total
			Rendah	Menengah	Tinggi	
Y_KLAS	Rendah	Count	130	47	25	202
		% within Y_KLAS	64.4%	23.3%	12.4%	100.0%
	Menengah	Count	33	113	56	202
		% within Y_KLAS	16.3%	55.9%	27.7%	100.0%
	Tinggi	Count	39	42	121	202
		% within Y_KLAS	19.3%	20.8%	59.9%	100.0%
Total	Count	202	202	202	606	
	% within Y_KLAS	33.3%	33.3%	33.3%	100.0%	



## Lampiran 12

### Hasil Uji Crosstab Variabel Likuiditas dengan Risiko Sistematis

			X2_KLAS			Total
			Rendah	Menengah	Tinggi	
Y_KLAS	Rendah	Count	30	70	102	202
		% within Y_KLAS	14.9%	34.7%	50.5%	100.0%
	Menengah	Count	68	90	44	202
		% within Y_KLAS	33.7%	44.6%	21.8%	100.0%
	Tinggi	Count	104	42	56	202
		% within Y_KLAS	51.5%	20.8%	27.7%	100.0%
Total		Count	202	202	202	606
		% within Y_KLAS	33.3%	33.3%	33.3%	100.0%



## Lampiran 13

## Hasil Uji Crosstab Variabel Profitabilitas dengan Risiko Sistematis

			X3_KLAS			Total
			Rendah	Menengah	Tinggi	
Y_KLAS	Rendah	Count	79	64	59	202
		% within Y_KLAS	39.1%	31.7%	29.2%	100.0%
	Menengah	Count	59	77	66	202
		% within Y_KLAS	29.2%	38.1%	32.7%	100.0%
	Tinggi	Count	64	61	77	202
		% within Y_KLAS	31.7%	30.2%	38.1%	100.0%
Total		Count	202	202	202	606
		% within Y_KLAS	33.3%	33.3%	33.3%	100.0%



## Lampiran 14

## Hasil Uji Crosstab Variabel Pertumbuhan Aktiva dengan Risiko Sistematis

			X4_KLAS			Total
			Rendah	Menengah	Tinggi	
Y_KLAS	Rendah	Count	106	59	37	202
		% within Y_KLAS	52.5%	29.2%	18.3%	100.0%
	Menengah	Count	64	101	37	202
		% within Y_KLAS	31.7%	50.0%	18.3%	100.0%
	Tinggi	Count	32	42	128	202
		% within Y_KLAS	15.8%	20.8%	63.4%	100.0%
Total		Count	202	202	202	606
		% within Y_KLAS	33.3%	33.3%	33.3%	100.0%

