

**PENGARUH *LEVERAGE*, LIKUIDITAS, DAN PROFITABILITAS
TERHADAP RISIKO SISTEMATIS PADA PERUSAHAAN
PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BEI**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



OLEH :

Juwita Army

12963/2009

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2013**

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

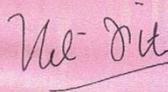
PENGARUH *LEVERAGE*, LIKUIDITAS, DAN PROFITABILITAS
TERHADAP RISIKO SISTEMATIS PADA PERUSAHAAN
PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BEI

Nama : Juwita Army
NIM/BP : 12963/2009
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, April 2013

Disetujui Oleh :

Pembimbing I



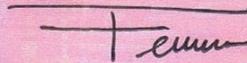
Nelvirita, SE., Msi., Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

Pembimbing II



Salma Taqwa, SE., M.Si
NIP. 19730723 200604 2 001

Ketua Prodi Akuntansi



Fefri Indra Arza, SE., M.Sc., Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

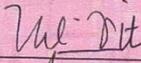
*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

PENGARUH *LEVERAGE*, LIKUIDITAS, DAN PROFITABILITAS
TERHADAP RISIKO SISTEMATIS PADA PERUSAHAAN
PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BEI

Nama : Juwita Army
NIM/BP : 12963/2009
Program Studi : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi

Padang, April 2013

Tim Penguji

	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	: Nelvirita, SE, MSi., Ak	
2. Sekretaris	: Salma Taqwa, SE, MSi	
3. Anggota	: Herlina Helmy, SE, MS, Ak	
4. Anggota	: Mayar Afriyenti, SE, M.Sc	

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : **Juwita Army**
NIM/Th.Masuk : 12963/2009
Tempat/Tgl.Lahir : Maninjau / 17 Juni 1991
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Perumahan Wisma Lestari Blok E.4 Tunggul Hitam
No. Hp/Telp. : 082388428999
Judul Skripsi : Pengaruh *Leverage*, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya tulis/skripsi saya ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (sarjana), baik di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang maupun di Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini merupakan gagasan, rumusan, dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan lain kecuali arahan tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya/pendapat yang telah ditulis/dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan menyebutkan nama pengarang, dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah, apabila telah ditandatangani **Asli** oleh Tim Pembimbing, Tim Penguji dan Ketua Program Studi.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar yang diperoleh karena karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Padang, April 2013
Yang menyatakan,



Juwita Army
NIM. 12963/2009

ABSTRAK

Juwita Army, 2009/12963. Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI

Pembimbing : 1. Nelvirita, SE, M.Si, Ak

2. Salma Taqwa, SE, M.Si

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage* yang diukur dengan *debt equity ratio* (DER), likuiditas yang diukur dengan *loan deposit ratio* (LDR) dan profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE) yaitu pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2009 sampai 2011. Sedangkan sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 28 perusahaan sampel. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari *www.idx.co.id*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda dengan tingkat signifikansi 5%, maka hasil penelitian ini menyimpulkan: (1) *leverage* yang diukur dengan *debt equity ratio* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI dengan koefisien β bernilai positif sebesar 0,060 dan nilai signifikansi $0,039 < 0,05$ (2) likuiditas yang diukur dengan *loan to deposit ratio* tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan koefisien β bernilai positif sebesar 0,011 dan nilai signifikansi $0,083 > 0,05$ (3) profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan koefisien β bernilai positif sebesar 0,245 dan nilai signifikansi $0,027 < 0,05$.

Berdasarkan hasil penelitian diatas, disarankan: 1) Untuk penelitian yang sama, sebaiknya mengambil sampel dari seluruh populasi (*total sampling*) pada keseluruhan perusahaan dan menggunakan periode lebih dari 3 tahun. 2) Melakukan penelitian tentang pengaruh lain, seperti dari *Dividend Payout*, *Asset Growth*, *Asset Size* selain dari variabel yang sudah diteliti pada penelitian ini.

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis sampaikan kehadirat Allah SWT, atas rahmat, ridho dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul “Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI”. Penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi persyaratan mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penulisan skripsi ini penulis tidak terlepas dari hambatan dan rintangan. Namun demikian, atas bimbingan, bantuan, arahan, serta dukungan dari berbagai pihak maka penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulis secara khusus mengucapkan terima kasih kepada Ibu Nelvirita SE, M.Si, Ak dan Ibu Salma Taqwa SE, M.Si selaku dosen pembimbing yang telah banyak menyediakan waktu dan pemikirannya dalam penyusunan skripsi ini.

Pada kesempatan ini, penulis juga ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan Sekretaris Progran Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Bapak dan Ibu Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, khususnya Program Studi Akuntansi serta karyawan yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di kampus ini.

4. Orang tua dan keluarga saya yang selalu memberikan dukungan dan mendoakan agar penulis dapat mencapai apa yang dicita-citakan.
5. Kakak-kakak dan adik-adik saya yang selalu memberikan dukungan dan semangat selama kuliah dan dalam penyusunan skripsi ini.
6. Teman-teman prodi Akuntansi angkatan 2009 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang serta rekan-rekan Prodi Ekonomi Pembangunan, Manajemen, dan Pendidikan Ekonomi yang sama-sama berjuang atas motivasi, saran, serta dukungan yang sangat berguna dalam penulisan ini.
7. Serta semua pihak yang sudah membantu dalam proses perkuliahan yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Dengan segala keterbatasan yang ada, penulis tetap berusaha untuk menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan baik. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran dari pembaca guna kesempurnaan skripsi ini. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi kita semua.

Padang, April 2013

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	13
C. Tujuan Penelitian	14
D. Manfaat Penelitian	14
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	
1. Pasar Modal	16
2. Saham	19
3. Risiko Saham	22
a. Pengertian Risiko	22
b. Jenis-jenis Risiko	23
c. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Risiko.....	27

4. Risiko Sistematis	30
5. <i>Leverage</i>	40
6. Likuiditas	44
7. Profitabilitas	49
8. Penelitian Terdahulu	52
9. Pengembangan Hipotesis	55
B. Kerangka Konseptual	59
C. Hipotesis	62

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian	63
B. Objek Penelitian	63
C. Populasi dan Sampel.....	63
D. Jenis dan Sumber Data	66
E. Teknik Pengumpulan Data	66
F. Variabel Penelitian dan Pengukurannya	67
G. Teknik Analisis Data	70
1. Uji Asumsi Klasik	70
a. Uji Normalitas.....	70
b. Uji Multikolonieritas.....	70
c. Uji Heterokedastisitas	71
d. Uji Autokorelasi	71
2. Model Regresi Berganda	72

3. Uji Kelayakan Model (<i>Goodness of Fit Test</i>)	72
a. Uji <i>F</i> -statistik	72
b. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	73
4. Uji Hipotesis (Uji <i>t</i>)	73
H. Definisi Operasional	74

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan Perbankan di Indonesia.....	76
B. Deskripsi Variabel Penelitian	78
C. Statistik Deskriptif	92
D. Analisis Data	93
E. Pembahasan	104

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan	111
B. Keterbatasan Penelitian	112
C. Saran	112

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Kriteria Pemilihan Sampel	64
2. Daftar Perusahaan Sampel	65
3. Data Beta Perbankan yang Terdaftar di BEI 2009-2011	80
4. Data <i>Leverage</i> Perbankan yang Terdaftar di BEI 2009-2011	83
5. Data LDR Perbankan yang Terdaftar di BEI 2009-2011.....	87
6. Data ROE Perbankan yang Terdaftar di BEI 2009-2011.....	90
7. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	92
8. Hasil Uji Normalitas Sebelum Transformasi	94
9. Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi	95
10. Hasil Uji Multikolinieritas	96
11. Hasil Uji Heteroskedastisitas	97
12. Hasil Uji Autokorelasi	98
13. Hasil Uji Regresi Berganda	99
14. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	101
15. Hasil Uji <i>F</i>	102

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Konseptual	62

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Pemilihan Sampel Berdasarkan Kriteria	114
Perhitungan Risiko Sistematis Perbankan yang Terdaftar di BEI	115
2. Perhitungan <i>Leverage</i> Perbankan yang Terdaftar di BEI	116
3. Perhitungan Likuiditas Perbankan yang Terdaftar di BEI.....	117
4. Perhitungan Profitabilitas Perbankan yang Terdaftar di BEI.....	118
5. Hasil Olahan Statistik	119

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pada umumnya investasi merupakan suatu kegiatan menempatkan sejumlah dana selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi di masa yang akan datang. Banyak cara yang dilakukan investor dalam melakukan investasi. Salah satunya adalah dengan melakukan investasi di pasar modal. Dalam hal ini pasar modal didefinisikan pertemuan antara pihak yang berkelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Tandelilin, 2001). Jadi dapat dikatakan bahwa pasar modal mempunyai peranan yang strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat.

Pasar modal menjadi alternatif pendanaan dalam mengembangkan perusahaan di Indonesia, karena dengan pasar modal dapat diperoleh dana dalam jumlah yang besar dibandingkan dana dari perbankan. Setiap investor dapat memilih berbagai investasi yang ada, dimana setiap jenis investasi memiliki karakteristik sendiri-sendiri dalam hal tingkat pengembalian (*return*) dan resiko.

Saham merupakan salah satu sekuritas diantara sekuritas-sekuritas lainnya yang mempunyai tingkat risiko yang tinggi. Risiko tinggi tercermin dari ketidakpastian *return* yang akan diterima oleh investor di masa datang. Hal ini sejalan dengan definisi investasi menurut Sharpe dalam (Tandelilin, 2001), bahwa investasi

merupakan komitmen dana dalam jumlah yang pasti untuk mendapatkan *return* yang tidak pasti di masa depan. Dengan demikian, ada dua aspek yang melekat dalam suatu investasi, yaitu tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan dan risiko tidak tercapainya *return* yang diharapkan.

Risiko dapat dibagi atas dua kelompok yaitu *systematic risk* adalah risiko yang dapat mempengaruhi semua perusahaan dan *unsystematic risk* adalah risiko yang hanya mempengaruhi sekelompok kecil perusahaan (Husnan, 2005). Risiko unsistematis dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang baik. Risiko sistematis tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang baik, dikarenakan risiko tersebut terjadi di luar perusahaan. Risiko sistematis juga disebut dengan beta karena beta merupakan pengukur dari risiko sistematis. Risiko sistematis dapat terjadi dikarenakan faktor ekonomi makro, industri, dan karakteristik perusahaan (Tandelilin 1997 dalam Latifa 2012).

Salah satu ukuran dari risiko sistematis adalah beta (Jogiyanto, 2000). Beta sendiri dapat diukur dengan melakukan uji regresi antara dua variabel, yaitu kelebihan tingkat keuntungan portofolio pasar (*excess return of the market portofolio*) dan kelebihan keuntungan suatu saham (*excess return of stock*) (Husnan, 2005). Beta saham sendiri mencerminkan kondisi fundamental dari suatu perusahaan. Hal ini disebabkan karena pergerakan beta ditentukan dari pergerakan harga saham harian perusahaan.

Investor sebelum melakukan investasi di pasar modal, akan mengumpulkan sebanyak mungkin informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan investasi

tersebut. Informasi yang dibutuhkan antara lain harga saham, kinerja perusahaan (laporan keuangan maupun laporan operasional lainnya) dan faktor eksternal perusahaan. Menurut Harianto (1998) dalam Yulianto (2010) , proses ini disebut valuasi. Informasi dapat diperoleh investor dari berbagai sumber yang ada. Salah satunya adalah dengan melihat laporan keuangan. Informasi dalam laporan keuangan diharapkan dapat berguna untuk investor dalam mempertimbangkan suatu keputusan apakah melakukan investasi atau tidak. Di pasar modal, laporan keuangan berguna bagi investor dalam mengambil keputusan apakah membeli, menahan, atau menjual saham tertentu dan untuk membentuk portofolio (Brigham dan Houston, 2001).

Informasi akuntansi keuangan menunjukkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan yang digunakan oleh para pemakai sesuai dengan kepentingan masing-masing. Informasi akuntansi keuangan perusahaan akan lebih baik bila disampaikan dalam bentuk laporan keuangan. Menurut PSAK No 1 (2009) laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan yang lengkap terdiri dari laporan laba rugi komprehensif, laporan posisi keuangan, laporan arus kas, laporan perubahan modal, catatan atas laporan keuangan serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dalam laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan unsur utama dalam pelaporan keuangan. Tujuan utama pelaporan keuangan dalam rerangka konseptual FASB pelaporan keuangan harus menyediakan informasi yang bermanfaat bagi investor, kreditor dan pemakai lainnya, dalam membuat keputusan-keputusan investasi, kredit dan semacamnya yang rasional (Suwardjono, 2010).

Investor akan mempertimbangkan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) atas investasinya untuk suatu periode tertentu di masa yang akan datang. Namun, setelah periode investasi berlalu, belum tentu tingkat pengembalian yang terealisasi (*realized return*) sesuai dengan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*). Ketidakpastian merupakan unsur inti dari investasi, sehingga investor harus mempertimbangkan ketidakpastian ini sebagai risiko investasi (Jogiyanto, 2000).

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi risiko sistematis. Faktor fundamental merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi risiko sistematis (Kartikasari, 2007). Faktor fundamental tersebut dapat berupa *asset growth*, *leverage* (Wiwik, 2006), serta profitabilitas, likuiditas, dan rasio pasar (Tandelilin dalam Fidiana, 2009). Menurut Husnan (2005), faktor yang mempengaruhi beta adalah *cyclicality*, *operating leverage*, dan *financial leverage*. Sedangkan Beaver (1970) merumuskan beberapa variabel akuntansi untuk memperkirakan beta. Variabel-variabel yang digunakan diantaranya adalah *dividen payout*, pertumbuhan aktiva, *leverage*, likuiditas, *asset size*, variabilitas keuntungan dan beta akunting.

Leverage menunjukkan penggunaan utang dalam upaya perusahaan meningkatkan (mengungkit) keuntungan. *Leverage* juga menggambarkan seluruh aset perusahaan dan risiko keuangan yang akan menjadi beban perusahaan di masa mendatang yang pada akhirnya akan mempengaruhi *return* saham. Perusahaan yang menggunakan struktur hutang yang tinggi untuk membiayai investasinya dinilai mempunyai risiko. Akibatnya investor memilih untuk memperbesar tingkat

pengembalian yang diharapkan. Risiko yang tinggi cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan menyebabkan harga saham cenderung naik. Pendanaan perusahaan dapat bersumber dari dalam dan luar perusahaan. Pendanaan dari dalam perusahaan berupa laba ditahan dan ekuitas, sedangkan pendanaan dari luar perusahaan berupa hutang. Menurut Lukman (2004) rasio yang dapat digunakan untuk menghitung *leverage* adalah *debt to equity ratio* atau rasio total hutang (DER), total *debt to capital assets ratio*, dan *long term debt to equity ratio*.

Oleh karena struktur modal menggambarkan proporsi antara modal yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang berasal dari hutang dan modal sendiri (*equity*), sehingga *leverage* dalam penelitian ini akan diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to equity ratio* atau DER adalah rasio yang membandingkan total hutang perusahaan dengan modal pemegang saham. Investor cenderung pada perusahaan yang mempunyai *DER* yang rendah. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri (ekuitas) dan sebaliknya. Penggunaan hutang yang besar mengakibatkan perusahaan harus membayar beban bunga yang tinggi, sehingga keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan juga akan berkurang. Semakin besar proporsi hutang yang dipergunakan oleh perusahaan, pemilik modal sendiri akan menanggung risiko yang semakin besar (Husnan, 2005).

Faktor lain yang diidentifikasi mempengaruhi risiko sistematis adalah likuiditas (Beaver dalam Jogiyanto, 2000). Likuiditas merupakan salah satu indikator

untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pada perusahaan perbankan, likuiditas adalah indikator untuk mengukur kemampuan bank dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat ditagih (Kasmir, 2006). Dengan kata lain, dapat membayar kembali pencairan dana deposannya pada saat ditagih, serta dapat mencukupi permintaan kredit yang telah diajukan. Rasio yang dapat digunakan untuk mengukur likuiditas suatu bank diantaranya adalah *quick ratio*, *investing policy ratio*, *banking ratio*, *assets to loan ratio*, *investment portofolio ratio*, *cash ratio*, dan *loan to deposit ratio* (Kasmir, 2006).

Pada penelitian ini untuk mengukur likuiditas bank digunakan rasio keuangan *Loan to Deposit Ratio* (LDR), hal ini sejalan dengan Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 3/30/DPNP tanggal 14 Desember 2001 yang mensyaratkan penelitian mengenai likuiditas menggunakan LDR sebagai alat ukur. Menurut Kasmir (2006) LDR merupakan rasio untuk mengukur komposisi jumlah kredit yang diberikan dibandingkan dengan jumlah dana masyarakat yang digunakan. *Loan to Deposit Ratio* merupakan rasio untuk mengetahui sejauhmana keadaan likuiditas suatu bank yaitu seberapa besar rasio perbandingan antara kredit yang diberikan (tidak termasuk kredit pada bank lain) dengan total dana pihak ketiga, mencakup tabungan, deposito, dan giro (tidak termasuk giro dan deposito antar bank). Bank Indonesia mewajibkan besarnya *Loan to Deposit Ratio* yang ada pada suatu perusahaan itu berkisar antara 80-110%.

Menurut Dendawijaya (2009), semakin tinggi *Loan to Deposit Ratio* suatu bank memberikan indikasi rendahnya kemampuan likuiditas bank yang bersangkutan, hal ini disebabkan karena jumlah dana yang diperlukan untuk membiayai kredit menjadi semakin besar. Tetapi dalam hal ini Bank Indonesia menetapkan dua ketentuan yaitu, pertama untuk rasio LDR dibawah 110% diberi nilai kredit 100, artinya likuiditas bank tersebut dinilai sehat dan kedua untuk rasio LDR sebesar 110% atau lebih diberi nilai kredit 0, artinya likuiditas bank tersebut dinilai tidak sehat. Tingginya tingkat LDR yang merupakan alat ukur dari likuiditas mengindikasikan banyaknya kredit yang diberikan sehingga akan meningkatkan jumlah kredit macet dan meningkatnya jumlah dana yang diperlukan untuk membiayai kredit. Hal ini juga akan meningkatkan risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan. Hal ini karena bagi perusahaan perbankan likuiditas yang diukur menggunakan LDR ini merupakan indikator kerawanan (Dendawijaya, 2009).

Informasi perusahaan berupa profitabilitas juga dapat digunakan oleh investor dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan, begitu juga untuk perusahaan perbankan. Profitabilitas merupakan informasi keuangan yang digunakan oleh investor dalam menilai kinerja perusahaan. Menurut Halim (2007), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan aset dan modal saham. Oleh karena itu, ada dua rasio utama profitabilitas yang biasa digunakan yaitu *Return On Equity* (ROE) dan *Return On Asset* (ROA). *Return on asset* (ROA) memfokuskan kemampuan perusahaan untuk memperoleh *earning* dalam operasi perusahaan, sedangkan *return on equity* (ROE) mengukur

return yang diperoleh dari investasi pemilik perusahaan dalam bisnis tersebut (Mawardi, 2005). Dalam penelitian ini hanya difokuskan pada penggunaan rasio ROE, karena penulis ingin melihat sejauhmana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham setelah memperhitungkan bunga (biaya hutang) dan dividen saham preferen.

Semakin besar ROE menunjukkan kinerja bank semakin baik, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai bank tersebut dan semakin baik pula posisi bank tersebut dari segi penggunaan aset (Sudarini, 2005). Semakin baik ROE maka tingkat kepercayaan investor untuk berinvestasi pada bank tersebut semakin tinggi, dengan tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan yang tinggi pula. Semakin tinggi tingkat pengembalian yang diharapkan, maka akan semakin tinggi pula risiko tidak tercapainya *return* yang diharapkan.

Fokus pada penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. Perusahaan perbankan adalah satu kelompok usaha yang aktif dalam Bursa Efek Indonesia. Perusahaan perbankan merupakan satu-satunya perusahaan yang mendapatkan jaminan dari pemerintah atas aktivitas usahanya. Hal ini disebabkan perusahaan perbankan mendapat perhatian serius dari pemerintah karena pada perusahaan ini menyangkut pendanaan yang dikumpulkan dari masyarakat sebagai pondasi utama operasional perusahaannya.

Perusahaan perbankan merupakan perusahaan yang sekarang sangat digemari oleh investor, karena sepanjang tahun 2012 perbankan BUMN membukukan kenaikan laba dan dividen yang cukup signifikan. Tiga bank besar seperti Bank

Rakyat Indonesia (BRI), Bank Negara Indonesia (BNI), dan Bank Tabungan Negara (BTN) mencatat peningkatan laba lebih dari 20% pada laporan keuangan *audited* 2012 (Detik Finance, 2013).

Selain itu, perusahaan perbankan merupakan suatu jenis perusahaan yang sarat dengan risiko karena melibatkan pengelolaan uang milik masyarakat dan diputar kembali dalam berbagai bentuk seperti kredit atau pun investasi lainnya, sehingga dapat menyebabkan fluktuasi laporan keuangan yang cukup signifikan. Karena perusahaan perbankan sarat akan risiko, maka tingkat kehati-hatian dalam beroperasi juga akan tinggi. Investor cenderung menyukai perusahaan yang beroperasi dengan tingkat kehati-hatian yang tinggi karena akan bisa mengurangi risiko yang akan ditanggung oleh investor itu sendiri.

Pada penelitian-penelitian terdahulu terdapat perbedaan hasil mengenai pengaruh variabel-variabel tersebut di atas. Penelitian yang pernah meneliti pengaruh *leverage*, dan likuiditas terhadap beta saham adalah Fidiana (2006) yang membahas nilai-nilai fundamental dan pengaruhnya terhadap beta saham syariah pada *Jakarta Islamic Indeks*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap risiko sistematis. Sedangkan pada penelitian Nasrullah (2012), *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap beta saham. Sementara itu, hasil penelitian Nurani (2005) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap beta saham. Variabel likuiditas yang diteliti oleh Wahyudi (2008), yang hasilnya terdapat pengaruh signifikan positif likuiditas terhadap risiko

sistematis. Sedangkan pada penelitian Agung (2001) likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap risiko sistematis. Berbeda dengan penelitian Wahyudi, pada penelitian Latifah (2012), likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap risiko sistematis. Penelitian yang dilakukan oleh Aruzzi (2003) menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai hubungan yang positif dengan risiko sistematis, sedangkan menurut Lisa (2007), profitabilitas mempunyai hubungan yang negatif dengan risiko sistematis.

Penelitian ini meneliti mengenai pengaruh *leverage*, likuiditas dan profitabilitas terhadap risiko sistematis dengan alasan berawal dari krisis global yang terjadi pada tahun 1997 yang memporakporandakan hampir seluruh sendi perekonomian Indonesia. Gejolak kurs ditambah dengan pemburuan arus kas bank-bank menyebabkan bank menghadapi kesulitan likuiditas. Masalah likuiditas ini mengakibatkan bank kehilangan kepercayaan sehingga masyarakat ramai-ramai menarik uangnya secara besar-besaran dari bank. Puluhan bank harus ditutup dengan konsekuensi perekonomian bisa lumpuh total. Berlanjut pada krisis global pada tahun 2008, di era dunia yang serba telah menglobal dan menyatu, Indonesia pun tak lepas dari imbas krisis keuangan di Amerika Serikat. Kondisi perbankan di dalam negeri pun sempat kacau pada saat itu. Ini terlihat dari keringnya likuiditas di pasar yang membuat bank-bank pun mengalami kesulitan mencari pasok dana segar. Aliran dana keluar (*capital outflow*) terjadi besar-besaran. Indonesia yang saat krisis tidak memberlakukan penjaminan dana nasabah secara menyeluruh, menderita *capital outflow* lebih parah dibanding negara-negara tetangga yang menerapkan penjaminan

dana nasabah secara penuh (*blanket guarantee*). Aliran dana keluar itu membuat likuiditas di dalam negeri semakin kering dan bank-bank mengalami kesulitan mengelola arus dananya.

Pada Oktober 2008, ada tiga bank besar BUMN yakni PT Bank Mandiri Tbk., PT Bank BNI Tbk. dan PT Bank Rakyat Indonesia Tbk meminta bantuan likuiditas dari Pemerintah masing-masing Rp5 triliun. Dana tersebut bersumber dari uang pemerintah yang berada di BI. Bantuan likuiditas itu dipakai untuk memperkuat cadangan modal bank atau memenuhi komitmen kredit infrastruktur tanpa harus terganggu likuiditasnya. Maksud bantuan likuiditas Pemerintah ini agar ketiga bank pelat merah tadi tidak perlu mencari pinjaman dari luar negeri.

Dari fenomena tersebut, terlihat jelas bahwa pentingnya kondisi likuiditas bagi sebuah perusahaan perbankan, karena likuiditas merupakan salah satu risiko yang krusial yang bisa dihadapi oleh perbankan. Selain likuiditas, krisis pada tahun 2008 juga diduga dampak dari kondisi dimana sektor perbankan di berbagai negara memiliki tingkat *leverage* yang tinggi, baik di *on balance sheet*, maupun *off balance sheet* yang kemudian menggerus kualitas modal bank. Selanjutnya kondisi ini akan berpengaruh pada harga aset, meningkatkan kerugian dan menurunkan modal bank, serta termasuk kontraksi kredit. Terjadi penurunan kualitas aset yang dipegang oleh bank yang pada akhirnya akan memukul modal bank. Hal ini disebabkan karena surat-surat berharga yang dikuasai bank seperti SUN, nilainya merosot tajam. Struktur modal dalam hal ini adalah *leverage* merupakan salah satu bagian yang

sangat penting dalam proses pengambilan keputusan keuangan, karena memiliki hubungan timbal balik terhadap keputusan variabel-variabel keuangan lainnya.

Dilakukannya penelitian ini dilandasi karena meskipun menurut pendapat umum mengatakan bahwa risiko sistematis hanya dipengaruhi oleh variabel makro atau kondisi pasar, tetapi informasi fundamental pada dasarnya lebih menggambarkan risiko dan *return* yang akan diterima investor di masa yang akan datang. Selain itu, semakin berkembangnya pasar modal di Indonesia menuju ke arah yang efisien dimana semua informasi yang relevan bisa dipakai sebagai masukan untuk menilai harga saham dan kecenderungan investor untuk menolak risiko (*risk averse*), sehingga aspek informasi tersebut dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan. Alasan lain dilakukannya penelitian ini adalah karena penulis menemukan banyak perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh antar variabel tersebut, oleh sebab itu penulis tertarik untuk meneliti kembali hubungan antar variabel tersebut.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Fidiana (2006), Nasrullah (2012), Agung (2001), Wahyudi (2008), Nurani (2005) dan Latifah (2012) adalah penelitian ini dilakukan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. Selain itu rasio yang digunakan untuk menghitung *leverage* adalah DER, rasio yang digunakan untuk menghitung likuiditas adalah LDR dan rasio yang digunakan untuk menghitung profitabilitas adalah ROE. Berdasarkan uraian di atas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian ini dengan judul **“Pengaruh *Leverage*, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut antara lain :

1. Apakah *cyclicality* berpengaruh terhadap risiko sistematis ?
2. Apakah *dividend payout* berpengaruh terhadap risiko sistematis ?
3. Apakah pertumbuhan aktiva berpengaruh terhadap risiko sistematis ?
4. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap risiko sistematis ?
5. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap risiko sistematis ?
6. Apakah *asset size* berpengaruh terhadap risiko sistematis ?
7. Apakah variabilitas keuntungan berpengaruh terhadap risiko sistematis ?
8. Apakah beta akunting berpengaruh terhadap risiko sistematis ?
9. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap risiko sistematis ?

C. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas dan supaya lebih terarahnya penelitian ini, maka penulis membatasi penelitian ini pada pengaruh *leverage*, likuiditas dan profitabilitas terhadap risiko sistematis pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan batasan masalah yang telah diuraikan di atas, maka masalah yang akan diteliti dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Seauhmana *leverage* berpengaruh terhadap risiko sistematis perusahaan perbankan yang terdaftar di PT BEI ?
2. Seauhmana likuiditas berpengaruh terhadap risiko sistematis perusahaan perbankan yang terdaftar di PT BEI ?
3. Seauhmana profitabilitas berpengaruh terhadap risiko sistematis perusahaan perbankan yang terdaftar di PT BEI ?

E. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai :

1. Pengaruh *leverage* terhadap risiko sistematis pada perusahaan perbankan yang terdaftar di PT BEI.
2. Pengaruh likuiditas terhadap risiko sistematis pada perusahaan perbankan yang terdaftar di PT BEI.
3. Pengaruh profitabilitas terhadap risiko sistematis pada perusahaan perbankan yang terdaftar di PT BEI.

F. Manfaat Penelitian

1. Bagi peneliti

Penelitian ini bermanfaat bagi peneliti untuk menambah pengetahuan peneliti mengenai topik yang diteliti.

2. Bagi perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan masukan bagi perusahaan dalam melakukan kontrol terhadap beberapa faktor yang dapat mengurangi risiko sistematis.

3. Bagi investor

Sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi berdasarkan analisis faktor fundamental yang mempengaruhi risiko sistematis dan sebagai motivator bagi investor untuk menanamkan modalnya.

4. Bagi pembaca dan peneliti lain

Penulisan ini dapat dijadikan bahan referensi untuk penelitian selanjutnya dan dapat memberikan gambaran mengenai pengaruh *leverage*, likuiditas dan profitabilitas terhadap risiko sistematis.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Pasar Modal

Menurut Tendelilin (2001) pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana dengan cara menjualbelikan sekuritas. Sedangkan menurut Husnan (2005), pasar modal secara formal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang yang diterbitkan sendiri ataupun yang diterbitkan pemerintah, *public authorities* maupun oleh perusahaan swasta (Husnan, 2005). Perkembangan suatu pasar modal dan industri sekuritas pada suatu negara sebagai alat ukur melihat perkembangan ekonomi. Pasar modal merupakan *leading* indikator bagi tren perekonomian suatu negara.

Berdasarkan pengertian diatas pasar modal dapat diartikan sebagai pasar untuk mempertemukan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat terjadinya proses transaksi jual beli sekuritas tersebut adalah Bursa Efek. Dalam suatu perekonomian tradisional dimana unit-unit ekonomi memenuhi kebutuhan dasar mereka melalui barter terbatas tentu tidak memiliki dorongan untuk mengembangkan suatu sistem

keuangan. Setelah suatu sistem perekonomian menampakkan jenjang yang lebih tinggi dalam mengembangkan ekonomi, warga negara mulai mengambil spesialisasi masing-masing dalam bidang produksi dan jasa. Kecenderungan untuk menyimpan kekayaan dalam *real asset* (aktiva fisik) secara perlahan hilang dan bergeser ke arah aktiva keuangan (*financial asset*).

Pada tahap awal dalam perkembangan perekonomian uang muncul sebagai alat tukar yang menggantikan sistem barter. Apabila pembangunan ekonomi berkembang lebih jauh, rumah tangga mulai mampu menyisihkan sebagian dari pendapatan dalam bentuk tabungan. Peningkatan aru tabungan ini, dimobilisir ke dalam sistem perbankan, asuransi, mutual fund atau investasi langsung ke dalam efek.

Dari pengertian diatas dapat diketahui bahwa, secara umum pasar modal memiliki fungsi sebagai berikut: (Tendellin, 2001)

1. Mendorong perantara (*intermediaries*) yang menunjukkan arti penting pasar modal dalam mempertemukan pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan.
2. Mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (*investor*) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang optimal (asumsi sektor-sektor yang produktif yang ada dipasar).

Sedangkan menurut Husnan (2005), pasar modal mempunyai dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana (*lender*) kepada pihak yang memerlukan dana (*borrowers*). Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, *lender* mengharapkan akan memperoleh imbalan dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana operasi perusahaan. Fungsi ini sebenarnya dilakukan oleh perantara keuangan lainnya seperti lembaga perbankan. Perbedaan dalam pasar modal diperdagangkan dana jangka panjang dan dilakukan secara langsung tanpa perantara. Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh *borrowers* dan *lender* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktivitas riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

Sesuai dengan fungsinya secara lebih sempit pasar modal dapat dipandang dari dua kepentingan yaitu investor yang akan membeli sekuritas serta perusahaan yang akan menerbitkan sekuritas dan menjual sekuritas tersebut ke pasar modal. Kedua pihak yang terkait dalam pasar modal serta secara bersama-sama mengharapkan suatu keuntungan. Investor mengharapkan suatu keuntungan tertentu dari jumlah sekuritas yang dijual di pasar modal. Sementara perusahaan yang menerbitkan dan menjual sekuritasnya mengharapkan perolehan sumber dana untuk kepentingan usaha sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi dikemudian hari. Untuk itu suatu pasar modal yang berjalan dan

berkembang dengan baik beserta seluruh perangkatnya diharapkan dapat mengakomodasi kepentingan berbagai pihak sesuai dengan fungsi yang diemban oleh suatu pasar modal.

2. Saham

a. Pengertian Saham

Menurut Sudarsono (1998:48), saham merupakan tanda bukti kepemilikan atas suatu perusahaan tertentu. Kepemilikan tersebut menyebabkan timbulnya hak-hak tertentu kepada pemegang saham, seperti hak untuk menghadiri RUPS, hak suara, hak untuk menerima dividen, hak untuk membeli saham dari sebuah emisi, dan hak-hak lain yang ditentukan dalam akta-pendirian perusahaan (Jogiyanto, 2000: 67).

Menurut jenisnya, saham dapat digolongkan sebagai berikut (Sudarsono, 1998: 265 - 266) :

a. Ditinjau dari segi nilai nominalnya terdiri dari:

1) Saham yang ada nilai nominalnya

Saham yang ada nilai nominalnya adalah jenis saham yang nilai nominalnya dicantumkan pada tiap-tiap lembar saham. Besarnya nilai nominal tergantung dari jumlah seluruh modal dan jumlah lembar sertifikat sahamnya.

2) Saham yang tidak ada nilai nominalnya

Saham yang tidak ada nilai nominalnya adalah jenis saham yang nilai nominalnya tidak dicantumkan pada tiap-tiap lembar saham. Pada saat akan dijual, para pimpinan perusahaan menetapkan harga jualnya.

b. Ditinjau dari segi haknya terdiri dari:

1) Saham Biasa

Saham biasa adalah jenis saham yang tidak mempunyai hak-hak khusus (istimewa). Apabila perusahaan hanya mengeluarkan satu jenis saham saja, maka semua saham yang dikeluarkan berbentuk saham biasa. Semua pemegang saham biasa mempunyai hak yang sama baik dari segi hak suara maupun dari segi pembagian laba yang berupa dividen.

Fungsi dari saham biasa adalah :

- a) Sebagai alat untuk memenuhi kebutuhan akan modal perusahaan.
- b) Sebagai alat untuk menentukan pembagian modal.
- c) Sebagai alat untuk mengadakan pembagian kombinasi perusahaan.
- d) Sebagai alat untuk menguasai perusahaan.

Klasifikasi atas saham biasa terdiri dari :

a. *Blue Chip Stocks*

Suatu saham dapat diklasifikasikan Sebagai *blue chip* bila perusahaan penerbitnya memiliki reputasi baik.

b. *Income Stocks*

Saham yang memiliki kemampuan untuk membagikan dividennya lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan tahun-tahun sebelumnya.

c. *Growth Stocks (well-known)*

Jika emiten merupakan pemimpin di dalam industrinya dan selama beberapa tahun terakhir berturut-turut mampu mendapatkan hasil diatas rata-rata emiten, saham ini biasanya mempunyai reputasi tinggi dan juga publisitas yang tampak glamour dalam memperbaiki peningkatan atau penurunan harga sahamnya.

d. *Growth Stocks (lesser-known)*

Saham yang secara umum, pemiliknya tidak menjadi pemimpin dalam industrinya, namun saham ini ciri-cirinya tetap seperti *growth stock (well-known)* yaitu mampu mendapatkan hasil yang lebih tinggi dari penghasilan rata-rata tahun-tahun terakhir.

e. *Speculative Stocks* (saham spekulatif)

Saham yang emitennya tidak bisa secara konsisten mendapatkan penghasilan dari tahun ke tahun, namun memiliki posisi untuk mendapatkan penghasilan yang baik di masa yang akan datang.

f. *Cyclical Stocks* (saham bersiklus)

Perkembangan saham yang mengikuti pergerakan situasi ekonomi makro atau kondisi bisnis secara umum selama ekonomi makro sedang mengalami ekspansi, emiten saham ini akan mampu mendapatkan

penghasilan yang tinggi.

g. *Defensive* atau *Counter Cyclical Stocks* (saham bertahan)

Jenis saham ini yang tidak mungkin terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum.

2) Saham Preferen

Saham preferen adalah jenis saham yang memperoleh hak-hak khusus. Hak-hak khusus yang diberikan, misalnya dalam pembagian dividen memperoleh pembayaran terlebih dahulu dan apabila perusahaan dibubarkan, saham preferen dilunasi lebih dahulu.

3. Risiko Saham

a. Pengertian Risiko

Risiko merupakan salah satu faktor penting yang harus diperhatikan dalam analisis investasi karena setiap pilihan investasi selalu mengandung risiko, dan risiko inilah yang mempengaruhi keuntungan investor (Aruzzi, 2003). Dalam konsep investasi antara keuntungan dan risiko mempunyai hubungan yang positif (Keown, 2008). Risiko secara sederhana dapat diartikan sebagai kemungkinan tingkat keuntungan yang diperoleh menyimpang dari tingkat keuntungan yang diharapkan (Husnan, 2005).

Risiko secara umum dapat diartikan sebagai kemungkinan adanya kerugian dari suatu dana atau modal yang ditanamkan pada suatu investasi sebagai

pengaruh dari ketidak pastian. Apabila investor ingin menanamkan modal, investor harus mempertimbangkan beberapa risiko yang akan ditanggungnya.

Menurut Tandelilin (2001) Risiko merupakan suatu kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaan antara *return* aktual dengan *return* yang diharapkan, berarti semakin besar risiko investasi yang akan ditanggung oleh investor.

Menurut Keown (2008) risiko adalah penyimpangan arus kas yang mungkin terjadi dimasa yang akan datang. Dengan asumsi “semakin besar rentangan penyimpangan yang mungkin terjadi, maka akan semakin besar risiko yang akan ditanggung oleh investor“. Dapat disimpulkan bahwa risiko adalah penyimpangan yang terjadi antara tingkat pengembalian yang diterima dengan tingkat pengembalian yang diharapkan .

b. Jenis-Jenis Risiko

Ada beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya resiko suatu investasi menurut (Tandelilin, 2001)

1. Risiko Suku Bunga

Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Artinya jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun dan begitu sebaliknya. Hal ini terjadi karena jika suku

bunga naik maka *return* investasi yang terkait dengan suku bunga (deposito) juga akan naik.

2. Risiko Pasar

Fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi disebut dengan resiko pasar. Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan oleh dengan berubahnya indeks harga pasar saham secara keseluruhan. Perubahan pasar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti munculnya resesi ekonomi, kerusakan dan perubahan politik.

3. Risiko Inflasi

Inflasi yang meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Oleh karena itu resiko inflasi juga bisa disebut sebagai resiko daya beli. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasi penurunan daya beli yang dialaminya.

4. Risiko Bisnis

Risiko dalam menjalankan bisnis dalam suatu jenis industri disebut sebagai resiko bisnis, misalnya perusahaan pakaian jadi yang bergerak pada industri tekstil, akan sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri tekstil itu sendiri.

5. Risiko *Finansial*

Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan utang dalam membiayai modalnya. Semakin besar proporsi utang yang

digunakan perusahaan, semakin besar resiko *financial* yang akan dihadapi oleh perusahaan.

6. Risiko Likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan oleh suatu perusahaan bias diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan, semakin likuid perusahaan tersebut dan begitu sebaliknya.

7. Risiko Nilai Tukar Mata Uang

Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik dengan nilai mata uang negara lainnya. Risiko ini dikenal dengan risiko mata uang. Atau risiko nilai tukar

8. Risiko Negara

Risiko ini disebut juga dengan risiko politik, karena sangat berkaitan dengan risiko politik suatu negara. Bagi perusahaan yang beroperasi diluar negeri, stabilitas politik dan ekonomi Negara yang bersangkutan sangat penting diperhatikan untuk menghindari risiko Negara yang terlalu tinggi.

Sedangkan menurut Husnan (2005) sumber risiko dapat dibagi menjadi dua kelompok yaitu:

1. *Systemtic risk*, yang merupakan risiko yang mempengaruhi banyak perusahaan.

Risiko sistematis atau dikenal dengan risiko pasar atau disebut juga dengan risiko umum (*general risk*), merupakan risiko yang berkaitan dengan

perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan *return* tersebut akan mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi.

2. *Unsystematic risk*, yang merupakan risiko yang mempengaruhi satu kelompok kecil perusahaan.

Risiko tidak sistematis atau dikenal dengan risiko spesifik (risiko perusahaan), adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko perusahaan lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas. Dalam manajemen portofolio disebutkan bahwa risiko perusahaan dapat diminimalkan dengan melakukan diversifikasi investasi pada sekian banyak jenis sekuritas.

Risiko merupakan sisi lain dari *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya berarti semakin besar risiko investasi tersebut. Hartono (2003) dalam Fadlia (2009) menyatakan bahwa :

$$\begin{aligned} \text{Risiko Total} &= \text{Risiko dapat didiversifikasi} + \text{Risiko tidak dapat} \\ &\quad \text{didiversifikasi} \\ &= \text{Risiko perusahaan} + \text{Risiko pasar} \\ &= \text{Risiko tidak sistematis} + \text{Risiko Sistematis} \\ &= \text{Risiko spesifik} + \text{Risiko Umum} \end{aligned}$$

Jadi dapat disimpulkan bahwa banyaknya jenis risiko yang harus dipertimbangkan oleh investor sebelum menginvestasikan dana mereka.

c. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Risiko

Seperti yang telah diuraikan diatas, risiko investasi saham dapat dikelompokkan menjadi risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Menurut Foendari (2006) dalam Fadlia (2009) risiko tersebut dipengaruhi oleh faktor-faktor yang bersifat makro dan mikro, diantaranya :

a. Kondisi ekonomi

Kondisi ekonomi merupakan keadaan dimana perekonomian mengalami masa resesi, berkembang dan stabil. Dalam keadaan resesi biasanya perusahaan mengalami kesulitan dalam memasarkan hasil produksinya. Hal ini disebabkan karena daya beli masyarakat menurun. Pengaruh resesi ini juga akan mempengaruhi struktur keuangan, daya beli dan produksi perusahaan. Dalam keadaan seperti ini, seorang investor harus mampu mempertimbangkan risiko investasi saham dan membuat kebijakan mengenai jenis saham yang bagaimana yang tepat untuk dijual dan dibeli.

b. Tingkat bunga

Merupakan harga yang harus dibayar oleh pihak Bank kepada penabung yang mendepositokan uangnya pada bank tersebut. Apabila tingkat bunga deposito meningkat, maka investor cenderung memilih deposito sebagai tempat untuk menginvestasikan uangnya, dan sebaliknya jika tingkat bunga deposito menurun, maka para investor cenderung untuk menginvestasikan uangnya ke pasar modal.

c. Tingkat inflasi

Merupakan faktor indikator terjadinya kenaikan harga barang-barang. Dalam tingkat inflasi yang cukup tinggi, risiko investasi saham cenderung akan meningkat akibat lemahnya daya beli masyarakat.

d. Kurs valuta asing

Kurs valuta asing adalah perbandingan antara mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Misalnya kurs rupiah terhadap dollar Amerika. Kurs ini menunjukkan seberapa besar nilai rupiah yang dibutuhkan untuk memperoleh 1 dollar Amerika. Fluktuasi kurs valuta asing yang tinggi dapat merangsang para investor untuk membeli valuta asing tersebut.

e. Kebijakan pemerintah di bidang ekonomi

Melalui kebijakan pemerintah di bidang ekonomi, terutama di bidang fiscal dan moneter, yang dapat merangsang pertumbuhan ekonomi dan pasar modal akan mendorong para investor untuk menginvestasikan dananya dalam bentuk saham sehingga risiko investasi saham menjadi lebih kecil.

f. Struktur modal

Struktur modal suatu perusahaan ditunjukkan dengan perbandingan antara penggunaan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal ini mencerminkan kebijakan pembelanjaan perusahaan. Suatu kebijakan yang kurang akurat akan menimbulkan risiko kegagalan dalam mencapai tujuan, misalnya laba.

g. Tingkat aktiva

Struktur aktiva mencerminkan kebijakan investasi perusahaan dalam berbagai aktiva. *Operating leverage* timbul karena dalam melakukan operasinya, perusahaan menggunakan aktiva dengan biaya tetap. Perusahaan dengan menggunakan *operating leverage* yang tinggi akan lebih peka terhadap gejolak ekonomi dan lebih tinggi risiko investasinya dibandingkan dengan perusahaan yang *operating leverage*-nya rendah. Hal ini terjadi karena perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan membutuhkan volume penjualan yang lebih besar untuk mencapai titik *break event* dibandingkan dengan perusahaan dengan biaya tetap rendah.

h. Tingkat likuiditas

Tingkat likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera jatuh tempo. Tingkat likuiditas ini diukur dengan membandingkan aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Semakin tinggi tingkat likuiditas maka akan memperkecil risiko gagal dalam finansial. Pada posisi yang lain akibat tingkat likuiditas yang tinggi akan menekan profitabilitas perusahaan akibat banyaknya dana yang tertanam dalam aktiva lancar yang umumnya kurang produktif.

i. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari segi penjualan dan tenaga kerja atau total asset yang dimiliki. Informasi tentang ukuran perusahaan sangat penting bagi investor karena makin besar ukuran sebuah perusahaan maka

perusahaan tersebut akan lebih baik menghadapi risiko maupun peluang untuk pengembangan atau perluasan operasi.

Dalam proses pengambilan keputusan investasi saham selain pertimbangan risiko, seorang investor juga dipengaruhi oleh kondisi keuangan dan sikapnya terhadap risiko. Proses psikologis yang dialami seorang investor pada umumnya mengikuti ukuran tertentu. Pada tahap awal penghasilan utama akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan dasar. Tahap kedua digunakan untuk *core investment* yaitu investasi yang memiliki tingkat keamanan dan potensi laba tinggi. Tahap ketiga, seseorang akan menggunakan dananya untuk mendapatkan penghasilan yang lebih tinggi, penggunaan dananya lebih agresif yaitu investasi pada tingkat risiko yang lebih tinggi dengan harapan hasil pendapatan yang lebih tinggi (Foendari, 2006 dalam Fadlia, 2009).

Dalam melakukan analisis investasi yang menjadi perhatian penting bagi investor adalah risiko sistematis. Alat untuk mengukur risiko sistematis ini biasanya menggunakan beta pasar atau dengan menggunakan alternatif lain adalah beta akuntansi.

4. Risiko Sistematis

Risiko sistematis adalah risiko yang terjadi karena faktor perubahan pasar secara keseluruhan, seperti karena perubahan tingkat suku bunga yang meningkat, inflasi, resesi ekonomi, perubahan kebijakan ekonomi, nilai tukar pasar yang menyebabkan meningkatnya tingkat pengembalian hasil saham

(Sartono, 1996). Risiko ini mempengaruhi semua perusahaan dan karenanya tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi.

Menurut Tandelilin (2001) risiko sistematis yang disebut juga dengan risiko pasar merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas suatu investasi. Apabila risiko sistematis terjadi, maka semua jenis saham akan terkena dampaknya sehingga investasi dalam satu atau beberapa jenis saham tidak akan dapat mengurangi risiko sistematis (Samsul, 2006). Selain itu menurut Ross dalam Latifa (2012) risiko sistematis (*systematic risk*) adalah risiko yang mempengaruhi sejumlah asset dengan pengaruh yang lebih besar atau lebih sedikit.

Sedangkan menurut Brigham (2001) risiko sistematis atau risiko pasar adalah risiko yang masih ada setelah didiversifikasikan, atau risiko yang telah melekat pada pasar itu sendiri. Hal itu dapat diukur berdasarkan derajat kecenderungan naik turunnya saham dalam kaitannya dengan pasar.

Menurut Ali (2007), risiko sistematis (risiko pasar) adalah risiko yang dapat terjadi dan dialami setiap investor dimana faktor-faktor pencetus risiko tersebut berada di luar lingkungan *intern* perusahaan (investor) bahkan di luar jangkauan investor misalnya risiko akibat bencana alam campur tangan pemerintah dalam sebuah kebijakan seperti pajak, aneka peraturan tentang perdagangan saham, penetapan kurs, devisa suku bunga dan sebagainya.

Menurut Keown (2008), risiko sistematis (risiko pasar) adalah risiko yang terkait dengan pasar secara keseluruhan atau risiko yang tidak dapat didiversifikasikan atau dihilangkan walaupun seberapa banyak dianekaragamkan. Sedangkan menurut John (2005) dalam Rahmi (2010), risiko sistematis adalah risiko yang terkait dengan pergerakan pasar yang dominan. Risiko sistematis juga disebut dengan beta yang mana beta sama dengan 1 menunjukkan bahwa harga efek bergerak mengikuti gerakan pasar. Makin besar (kecil) beta sebuah efek, makin tinggi tingkat pengembalian hasil yang diharapkan dan diterima.

Sementara itu, menurut Husnan (2001) risiko sistematis (risiko pasar) disebut juga sebagai beta yang menunjukkan kepekaan tingkat pengembalian hasil suatu saham terhadap tingkat pengembalian hasil indeks pasar yang mempunyai hubungan positif, searah dan linear antara tingkat pengembalian hasil dan beta. Dan secara umum perusahaan akan terpengaruh oleh kondisi tersebut, apabila baik, maka semua perusahaan akan terkena dampak yang positif, demikian sebaliknya. Menurut Jogiyanto (2003), menyatakan bahwa beta merupakan suatu pengukur volalitas (volality) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* saham.

Pada dasarnya investor akan berusaha untuk memperkecil atau menghindari risiko investasinya. Investor yang bertindak rasional akan membentuk diversifikasi untuk meminimalkan risiko spesifik perusahaannya. Karena prinsip risiko sistematis menurut Ross dalam Latifa (2012) yaitu tingkat pengembalian

suatu asset berisiko hanya bergantung dari risiko sistematis dalam artian risiko yang relevan bagi investor adalah risiko sistematis (Tandelilin, 2001).

a. Beta sebagai Pengukur Risiko Sistematis

Untuk mengukur risiko sistematis yang disebut juga sebagai *undiversifiable risk* dapat diukur dengan beta (β). Nilai beta dapat diinterpretasikan dari beberapa sudut pandang. Beta pada dasarnya menggambarkan seberapa peka suatu saham terhadap perubahan pasar. Beta juga dapat diinterpretasikan apakah *return* saham secara statistik mengikuti fluktuasi dari *return* pasar atau tidak (Jogiyanto, 2009). Sedangkan menurut Bodie (2003) beta dapat didefinisikan sebagai *The measure of the systematic risk of security. The tendency of a security's return to respond to swings in the broad market.* .

Menurut Tandelilin (2001) semakin tinggi nilai beta dan *return* pasar maka semakin tinggi tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh investor. Apabila beta suatu saham diperkirakan kecil dari 1 ($\beta < 1$), maka gejolak harga saham yang bersangkutan lebih lemah atau lebih rendah dari gejolak indeks pasar. Apabila beta suatu saham sama dengan 1 ($\beta = 1$), maka gejolak harga saham yang bersangkutan sama dengan gejolak indeks pasar. Dan jika beta saham lebih besar dari 1 ($\beta > 1$) maka gejolak harga saham yang bersangkutan lebih tinggi dari gejolak pasar, sehingga atas kondisi tersebut saham akan memberikan tingkat keuntungan yang lebih besar dari rata-rata pasar bila kondisi membaik dan sebaliknya memberikan tingkat keuntungan yang lebih rendah jika kondisi pasar

melemah (Sartono: 1994). Beta bisa juga bernilai negatif yang berarti kenaikan perolehan pasar menyebabkan penurunan perolehan saham (arah perolehan saham berlawanan dengan arah perolehan pasar), sedangkan apabila beta bernilai nol berarti perolehan asset tidak tergantung pada perolehan pasar sehingga risiko pasar nol (Supranto, 1992).

b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Risiko Sistematis

Risiko sistematis tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi pasar yaitu kondisi yang menyebabkan harga saham cenderung fluktuatif seperti indikator ekonomi makro tetapi juga berasal dari fundamental perusahaan itu sendiri. Terkait faktor fundamental sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi risiko sistematis dengan jelas dinyatakan oleh Sharpe (1981) sebagai berikut :

It is important to remember that although the value of beta is usually describe in term of dividends and market price change over a fairly short period. It really reflects relationship among expectation about the value of fundamental economics variables over a much longer period.

Selain itu, Beaver berusaha mengembangkan penelitian Ball and Brown dengan menyajikan perhitungan beta sebagai ukuran risiko sistematis menggunakan variabel fundamental yaitu (Beaver, 1970 dalam Jogiyanto, 2009):

1) *Dividend Payout*

Dividend payout diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Litner (1956) memberikan

alasan rasional bahwa perusahaan-perusahaan enggan untuk menurunkan dividen. Jika perusahaan memotong dividen, maka akan dianggap sebagai sinyal yang buruk karena dianggap perusahaan yang mempunyai risiko yang tinggi cenderung untuk membayar *dividend payout* lebih kecil supaya nanti tidak memotong dividen jika laba yang diperoleh turun.

2) *Asset Growth*

Asset growth didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari total asset. Variabel ini diprediksi mempunyai hubungan negatif dengan risiko sistematis. Hubungan ini tidak didukung dengan teori.

3) *Leverage*

Leverage didefinisikan sebagai nilai buku total utang dibagi dengan total asset. *Leverage* diprediksi mempunyai hubungan positif dengan risiko sistematis.

4) *Liquidity*

Likuiditas diprediksi mempunyai hubungan yang negatif dengan risiko sistematis yaitu secara rasional diketahui bahwa semakin likuid perusahaan semakin kecil risikonya.

5) *Asset Size*

Asset size diukur sebagai logaritma total asset. Ukuran asset dipakai sebagai wakil pengukur (*proxy*) besarnya perusahaan. perusahaan yang

besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil. Alasannya adalah karena perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal, sehingga dianggap mempunyai risiko sistematis yang lebih kecil (Elton dan Gruber, 1994). Anggapan ini merupakan anggapan yang umum yang tidak didasarkan pada teori.

6) *Earning Variability*

Variabilitas laba yang diukur dengan nilai deviasi standar dari PER.

7) *Accounting Beta*

Beta akuntansi diperoleh dari koefisien regresi dengan *dependent variable* perubahan laba akuntansi dan *independent variable* adalah perubahan indeks pasar untuk laba akuntansi portifolio pasar.

Sedangkan menurut Husnan (2001), risiko berasal dari beberapa faktor fundamental perusahaan dan faktor karakteristik pasar tentang saham perusahaan tersebut. Faktor-faktor yang diidentifikasi mempengaruhi nilai beta adalah :

1) *Cyclicality*

Faktor ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh konjungtur perekonomian.

2) *Operating leverage*

Perusahaan yang mempunyai *operating leverage* yang tinggi akan cenderung mempunyai beta yang tinggi, dan sebaliknya.

3) *Financial leverage*

Semakin besar proporsi hutang yang dipergunakan oleh perusahaan, pemilik modal sendiri akan menanggung risiko yang semakin besar.

Selain itu, Rosenberg dan Guy (Bodie, 2003) juga memperkirakan variabel yang mempengaruhi risiko sistematis adalah *variance of earning, variance of cash flow, growth in earning per share, market capitalization (firm size), dividend yield, debt-to asset ratio*. Menurut Brealey (2009) risiko sistematis adalah risiko makro yaitu kejadian tidak pasti yang mempengaruhi seluruh pasar sekuritas dan seluruh perekonomian. Sedangkan variabel makro yang mempengaruhi pasar secara keseluruhan dapat diidentifikasi sebagai berikut (Tandelilin, 2001):

1) PDB

Meningkatnya PDB merupakan sinyal positif untuk berinvestasi.

2) Inflasi

Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif terhadap harga saham.

3) Tingkat suku bunga

Tingkat suku bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham.

4) Kurs rupiah

Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi perekonomian.

5) Anggaran defisit

Anggaran yang defisit merupakan sinyal yang positif bagi ekonomi yang sedang mengalami resesi.

6) Neraca perdagangan dan pembayaran

Defisit neraca perdagangan dan pembayaran merupakan sinyal negatif bagi pemodal.

Faktor-faktor tersebut mempengaruhi sebagian besar laba dan harga saham perusahaan. Ketika risiko makro yang relevan menjadi positif secara umum harga saham naik dan investor meraih keuntungan, namun ketika variabel yang sama berjalan sebaliknya, investor merugi (Brealey, 2009). Selain faktor makro ekonomi di atas, Tandelilin dalam Fidiana (2006) mengemukakan faktor fundamental berupa ukuran perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas yang sama-sama berpengaruh positif terhadap risiko sistematis.

c. Mengukur Risiko Sistematis (Beta)

Apabila nilai beta dihitung setiap hari, maka akan sangat fluktuatif dimana saham hari ini bisa memiliki beta <1 , dan besoknya bisa memiliki beta >1 . Oleh karena itu beta diukur dalam waktu yang panjang sebagai beta estimasi yang berguna untuk mengestimasi risiko (Ross, 2009).

Menurut Jogiyanto (2009) beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis. Beta yang dihitung berdasarkan beta historis ini selanjutnya dapat digunakan untuk mengestimasi beta masa datang.

Bukti-bukti empiris menunjukkan bahwa beta historis mampu menyediakan informasi tentang masa depan (Elton, 1994 dalam Jogiyanto 2009). Analisis sekuritas dapat menggunakan data historis dan kemudian menggunakan faktor-faktor lain yang diperkirakan dapat mempengaruhi beta masa depan.

Untuk mengestimasi beta dapat digunakan beberapa metode. Menurut Tandelilin (2001) untuk mengestimasi besarnya koefisien beta bisa digunakan *market model*. *Market model* pada dasarnya hampir sama dengan *single index model*, hanya saja pada *market model* tidak digunakan asumsi bahwa *erroe term* tidak berkorelasi satu dengan yang lainnya. Oleh karena itu, persamaan *market model* bisa dituliskan juga seperti persamaan *single index model* seperti berikut (Tandelilin, 2001):

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

Keterangan :

R_i = *return* sekuritas i

R_M = *return* indeks pasar

α_i = *inetercept* untuk sekuritas i

β_i = koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas i

e_i = *random residual error*

Selain itu, estimasi yang lebih umum digunakan adalah dengan menggunakan persamaan berikut ini (Husnan, 2005):

$$\beta_i = (\alpha_{im} / \alpha_m^2)$$

Keterangan :

α_{im} = Covariance tingkat keuntungan saham i dan tingkat keuntungan pasar.

α_m^2 = Variance tingkat keuntungan indeks pasar.

Penggunaan persamaan di atas dapat digunakan untuk menjelaskan arti beta sebagai berikut (supranto, 1992):

Suatu aset (saham) dapat mempunyai beta yang positif atau negatif bukan nol nilainya, oleh karena itu beta tergantung pada koefisien korelasi yang nilainya berkisar antara -1 dan +1. Apabila beta nol, berarti perolehan aset tidak tergantung pada perolehan pasar, sehingga risiko pasar nol. Koefisien korelasi positif memberikan beta yang positif dan tentu saja risiko pasar juga positif. Sebaliknya koefisien korelasi yang negatif, memberikan beta yang negatif, kenaikan perolehan aset pasar menyebabkan penurunan perolehan aset yang bersangkutan.

5. *Leverage*

a. **Pengertian *Leverage***

Leverage biasanya digunakan untuk menggambarkan suatu keadaan atau kemampuan perusahaan dalam mempergunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan. *Leverage* menunjukkan berapa banyak hutang yang digunakan untuk membiayai asset-aset perusahaan (Keown, 2008).

Menurut Brigham (2001) *financial leverage* adalah *leverage* dapat diartikan tingkat penggunaan hutang sebagai sumber pembiayaan perusahaan. Penggunaan *leverage* mensyaratkan tiga hal penting yaitu :

1. Dengan menaikan dana melalui hutang, pemilik dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi terbatas
2. Kreditor mensyaratkan adanya ekuitas sebagai marjin pengaman, jika perusahaan hanya menyediakan sebagian kecil dari pembiayaan total, risiko perusahaan terutama dipikul oleh kreditor
3. Jika perusahaan memperoleh tingkat laba yang lebih tinggi atas dana pinjamannya daripada tingkat bunga yang dibayarkannya atas dana tersebut, maka tingkat pengembalian atas modal pemilik menjadi besar

Menurut Lukman (2004) di dalam manajemen keuangan perusahaan pada umumnya dikenal tiga macam *leverage*:

a. *Operating Leverage*

Operating leverage timbul karena adanya *fixed operating cost* yang digunakan dalam perusahaan untuk menghasilkan *income*. Menurut batasnya *fixed operating cost* tidak berubah dengan adanya perubahan pada volume penjualan.

b. *Financial Leverage*

Financial yang tetap ini tidaknya berubah dengan adanya perubahan EBIT yang dicapai oleh perusahaan

c. *Total Leverage*

Total Leverage adalah pengaruh gabungan dari *operating leverage* dengan *financial leverage*. Dengan kata lain *total leverage* adalah kombinasi dari *operating leverage* dengan *financial leverage*.

Menurut Sartono (2001) menyatakan bahwa *financial leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan 100% modal sendiri. Penggunaan hutang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi :

1. Pemberian kredit akan menitik beratkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan
2. Dengan menggunakan hutang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya maka pemilik perusahaan akan meningkat keuntungannya.
3. Dengan menggunakan hutang maka pemilik memperoleh dan tidak akan kehilangan pengendalian perusahaan.

b. Rasio *Leverage*

Rasio yang digunakan dalam menghitung *leverage* yaitu (Lukman, 2004)

1. *Debt ratio* atau rasio total hutang

Dengan ratio ini dapat melihat perbandingan antara total kewajiban dengan total ekuitas atau modal sendiri perusahaan. Dengan kata lain sebagian dari setiap rupiah dalam modal sendiri yang dipakai untuk

membayar total hutang bagi perusahaan atau kemampuan modal sendiri dari perusahaan untuk membayar total hutang perusahaan. Persamaannya adalah sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{total debt}}{\text{total equity}} \quad (\text{Lukman, 2004})$$

2. *Total Debt to Capital Assets Ratio*

Rasio ini membandingkan antara total kewajiban dengan total aktiva perusahaan. Setiap rupiah yang ada didalam aktiva telah dijadikan jaminan untuk membayar hutang bagi perusahaan. Persamaan rasio ini adalah sebagai berikut :

$$\text{Total Debt to Capital Assets Ratio} = \frac{\text{total debt}}{\text{total asset}} \quad (\text{Lukman, 2004})$$

3. *Long Term Debt To Equity Ratio*

Rasio ini membandingkan antara total kewajiban jangka panjang dengan total ekuitas perusahaan atau modal sendiri perusahaan. Apakah perusahaan menggunakan modal sendiri untuk membayar hutang jangka pendek ataukah perusahaan menggunakan hutang jangka pendek untuk membiayai hutang jangka panjang atau sebaliknya. Jika hal ini dilakukan maka perusahaan telah melakukan kesalahan karena dengan cara ini akan tetap manambah hutang yang semakin besar untuk perusahaan.

$$\text{Long term debt to equity ratio} = \frac{\text{long term debt}}{\text{equity}} \quad (\text{Lukman, 2004})$$

Dari sejumlah rasio yang digambarkan diatas peneliti menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) dalam penelitian ini. DER merupakan risiko investor dalam berinvestasi pada suatu perusahaan. Menurut Harahap (2004) DER menggambarkan sejauh mana pemilik modal dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar, dengan demikian semakin kecil DER maka akan semakin baik.

Menurut Tandelilin (2001) risiko dalam berinvestasi dapat dilihat dari tingkat DER yaitu membandingkan total kewajiban dengan total modal sendiri. Semakin besar DER berarti risiko *financial* perusahaan semakin tinggi dan hal ini dapat menurunkan harga saham di pasar modal dan sebaliknya semakin kecil DER berarti risiko *financial* perusahaan semakin kecil dan hal ini akan menaikkan harga saham.

Menurut Brigham dan Houston (2001), kebijakan struktur modal melibatkan pertimbangan (*trade-off*) antara risiko dan tingkat return saham, dengan :

- a. Menggunakan lebih banyak hutang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham (investor) saat sampai pada titik tertentu.
- b. Menggunakan lebih banyak hutang dapat menurunkan tingkat return yang diharapkan dan yang akan diterima saat sampai pada titik tertentu.

6. Likuiditas

a. Pengertian Likuiditas

Beberapa pengertian likuiditas dalam perspektif perbankan seperti yang dikutip dalam buku “Manajemen Lembaga Keuangan” (Siahmat, 2001) adalah sebagai berikut:

1. Menurut Joseph E Burns

Likuiditas bank berkaitan dengan kemampuan suatu bank untuk menghimpun sejumlah dana dengan biaya tertentu dan dalam jangka waktu tertentu.

2. Oliver G Wood, Jr

Kemampuan bank untuk memenuhi semua penarikan dana oleh deposan, kewajiban yang telah jatuh tempo dan memenuhi permintaan kredit tanpa ada penundaan.

3. William M Gravin

Memiliki sumber yang cukup tersedia untuk memenuhi kewajiban. Dari beberapa pengertian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah kemampuan penyediaan alat likuid yang mudah diuangkan guna memenuhi semua kewajiban yang segera harus dibayar.

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi hutang lancarnya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan (Hanafi, 2003). Suatu bank dapat dikatakan likuid apabila bank yang bersangkutan dapat membayar semua hutang-hutangnya terutama simpanan tabungan, giro dan deposito pada saat ditagih dan dapat pula memenuhi semua permohonan kredit yang memang layak untuk dibiayai (Kasmir, 2002).

Dalam pemenuhan likuiditasnya, maka suatu bank dikatakan likuid apabila :

- a. Memiliki sejumlah likuiditas yang sama dengan jumlah kebutuhan likuiditas.

- b. Likuiditas kecil dari kebutuhan tetapi bank memiliki surat berharga yang dialihkan menjadi kas.
- c. Memiliki kemampuan untuk memperoleh likuiditas dengan cara menciptakan uang.

b. Rasio Likuiditas

Menurut Kasmir (2006), rasio likuiditas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan bank dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat ditagih. Semakin besar rasio ini semakin likuid. Untuk melakukan pengukuran, rasio ini memiliki beberapa jenis rasio yang masing-masing memiliki maksud dan tujuan tersendiri. Adapun jenis-jenis rasio likuiditas sebagai berikut:

1. *Quick Ratio*

Quick Ratio merupakan rasio untuk mengukur kemampuan dalam memenuhi kewajiban terhadap para deposan (pemilik simpanan giro, tabungan, dan deposito) dengan harta yang paling likuid yang dimiliki oleh suatu bank. Rumus untuk mencari *quick ratio* sebagai berikut:

$$quick\ ratio = \frac{cash\ assets}{total\ deposit} \times 100\% \quad (Kasmir, 2006)$$

2. *Investing Pollicy Ratio*

Investing Pollicy Ratio merupakan kemampuan bank dalam melunasi kewajibannya kepada para deposannya dengan cara melikuidasi surat-surat berharga yang dimilkinya. Persamaannya dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$investing\ policy\ ratio = \frac{sec\ urities}{total\ deposit} \times 100\% \quad (Kasmir, 2006)$$

3. *Banking ratio*

Banking ratio bertujuan untuk mengukur tingkat likuiditas bank dengan membandingkan jumlah kredit yang disalurkan dengan jumlah deposit yang dimiliki. Semakin tinggi rasio ini, maka tingkat likuiditas bank akan semakin rendah, karena jumlah dana yang digunakan untuk membiayai kredit semakin kecil, demikian pula sebaliknya. Persamaannya adalah sebagai berikut:

$$\textit{banking ratio} = \frac{\text{total loans}}{\text{total deposit}} \times 100\% \quad (\text{Kasmir, 2006})$$

4. *Asset to loan ratio*

Merupakan rasio untuk mengukur jumlah kredit yang disalurkan dengan jumlah harta yang dimiliki bank. Semakin tinggi tingkat rasio, menunjukkan semakin rendahnya tingkat likuiditas bank. Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\textit{assets to loan ratio} = \frac{\text{total loans}}{\text{total assets}} \times 100\% \quad (\text{Kasmir, 2006})$$

5. *Invesment portofolio ratio*

Invesment portofolio ratio merupakan rasio untuk mengukur tingkat likuiditas dalam investasi pada surat-surat berharga.

6. *Cash ratio*

Cash ratio merupakan rasio untuk mengukur kemampuan bank melunasi kewajiban yang harus segera dibayar dengan harta likuid yang dimiliki bank tersebut.

$$\text{cash ratio} = \frac{\text{liquid assets}}{\text{short term borrowing}} \times 100\% \quad (\text{Kasmir, 2006})$$

7. *Loan to deposit ratio*

Merupakan rasio untuk mengukur komposisi jumlah kredit yang diberikan dibandingkan dengan jumlah dana masyarakat dan modal sendiri yang digunakan.

Adapun penelitian likuiditas yang disyaratkan oleh Bank Indonesia menurut Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 3/30/DPNP tanggal 14 Desember 2001 adalah dengan menggunakan *Loan to Deposit Ratio*. Rasio ini menggambarkan sejauhmana simpanan dana pihak ketiga digunakan untuk pemberian kredit juga untuk mengukur likuiditas. Rasio LDR digunakan untuk mengetahui dan mengevaluasi seberapa jauh sebuah bank memiliki kondisi sehat dalam menjalankan operasi atau kegiatan usahanya. Sedangkan pengertian LDR dalam Dendawijaya (2009) menyatakan “seberapa jauh kemampuan bank dalam membayar kembali penarikan dana yang dilakukan deposan dengan mengandalkan kredit yang diberikan sebagai likuiditasnya”.

Semakin tinggi LDR memberikan indikasi rendahnya kemampuan likuiditas bank tersebut. Sebagai akibat dari jumlah dana yang diperlukan untuk membiayai kredit menjadi semakin besar. Apabila dana likuid yang dimiliki bank untuk kegiatan sehari-hari semakin kecil maka bank tidak bisa mencapai profitabilitas yang maksimal karena peluang untuk menghasilkan

profit dari hasil investasi akan menjadi hilang. Oleh karena itu bank harus mempertahankan posisi likuiditasnya agar tetap berada pada level yang aman sesuai dengan ketentuan BI. Rumus untuk mencari *loan to deposit ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{loan to deposit ratio} = \frac{\text{Jumlah kredit yang diberikan}}{\text{Dana pihak ketiga}} \times 100\%$$

(Dendawijaya, 2009)

7. Profitabilitas

Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk menghasilkan laba. Laba sangat berperan penting untuk masa depan perusahaan. Oleh karena itu perusahaan harus mempunyai kemampuan atau profitabilitas yang baik untuk menjamin masa depan perusahaan.

Menurut Halim (2003) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan aset, dan modal saham tertentu. Sedangkan Sartono (2001) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.

Pada perbankan, profitabilitas sering disebut rentabilitas. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki. Laba bersih (*net income*) merupakan ukuran pokok keseluruhan keberhasilan perusahaan. Laba atau kurangnya laba mempengaruhi kemampuan

perusahaan untuk mendapat pinjaman dan pendanaan ekuitas, posisi likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk berubah. Oleh karena itu, bagi manajemen atau pihak-pihak yang lain seperti investor, rentabilitas yang tinggi lebih penting daripada keuntungan yang besar.

Rentabilitas atau profitabilitas suatu bank dapat diukur dengan rasio yang salah satunya adalah *Return on Equity* (ROE). ROE menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal yang digunakan. Kajian tentang *Return on Equity* (ROE) membicarakan perbandingan antara laba bersih yang diperoleh perusahaan dengan modal sendiri. Menurut Lukman (2004), *Return on Equity* (ROE) merupakan suatu alat ukur dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Sedangkan menurut Kasmir (2006) ROE merupakan rasio untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam mengelola capital yang ada untuk mendapatkan *net income*.

Kenaikan dalam rasio ini berarti terjadi kenaikan laba bersih dari perusahaan. Keputusan investasi akan dilakukan apabila mereka menganggap bahwa prospek dari suatu investasi akan menguntungkan, karena masa yang akan datang penuh dengan ketidakpastian. Rasio ini banyak diamati oleh pemegang saham serta para investor di pasar modal yang ingin membeli saham yang bersangkutan karena ROE merupakan indikator yang amat penting bagi para pemegang saham dan calon investor untuk mengukur seberapa besar pembayaran dividen yang mereka terima. Oleh karena itu investor akan menganalisis prospek dari perusahaan kinerjanya yang tercermin

melalui laba yang tercantum dalam laporan keuangan yang dipublikasikannya, salah satunya dengan melihat ROE.

ROE dapat dirumuskan sebagai berikut (Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 3/30/DPNP tanggal 14 Desember 2001):

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Rata – rata Equity}}$$

Pada rumus di atas menunjukkan bahwa dengan meningkatnya laba bersih maka meningkat pula nilai ROE jika ekuitasnya tetap. Demikian pula sebaliknya dengan menurunnya laba bersih akan menurunkan nilai ROE. Menurut Bodie (2002) ROE yang merupakan perbandingan antara laba bersih dengan ekuitas ini merupakan salah satu dari dua faktor dasar dalam menentukan pertumbuhan tingkat pendapatan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari ekuitas yang digunakan akan berdampak pada pemegang saham perusahaan. Jika kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba positif dan selalu mengalami peningkatan setiap tahunnya, kemampuan perusahaan dalam membayar *return* kepada investor juga akan meningkat. Hal ini memberikan sinyal bagi investor bahwa semakin tinggi ROE suatu perusahaan, berarti kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba semakin tinggi, yang mengakibatkan meningkatnya harga saham yang akhirnya juga berdampak pada kenaikan *return* saham (Tandelilin, 2001).

8. Telaah Penelitian Terdahulu

Penelitian terkait beta saham (risiko sistematis) telah banyak dilakukan, baik di dalam maupun di luar negeri. Beberapa penelitian terdahulu telah mencoba menguji variabel-variabel yang berpengaruh terhadap beta saham. Diantara peneliti yang menguji variabel-variabel yang mempengaruhi beta saham mencoba menguji kebenaran dari premis yang dikemukakan peneliti sebelumnya. Dari hasil penelitian dari beberapa peneliti ternyata ditemukan hasil yang tidak konsisten dan kontradiktif.

Lisa Kartikasari (2007) meneliti pengaruh perubahan fundamental terhadap risiko sistematis, yang menunjukkan bahwa *leverage* operasi berpengaruh signifikan negatif terhadap risiko sistematis pada kondisi krisis dan *size effect* juga berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis pada saat krisis, sedangkan pada kondisi normal tidak berpengaruh.

Markayanawati (2009) meneliti pengaruh tingkat suku bunga dan tingkat likuiditas terhadap risiko investasi saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham dan tingkat likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko investasi saham.

Fidiana (2009) yang menguji nilai-nilai fundamental dan pengaruhnya terhadap beta saham syariah pada *Jakarta Islamic Index*. Hasil penelitian terdapat pengaruh yang signifikan antara *leverage* dengan beta saham syariah.

Joko Wahyudi (2008) meneliti pengaruh factor fundamental terhadap risiko sistematis pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index*. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko sistematis dan likuiditas juga mempunyai pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap risiko sistematis.

Budi Yustiantomo (2009) meneliti analisis factor-faktor yang mempengaruhi beta saham. Hasilnya menunjukkan bahwa *current ratio* yang merupakan salah satu alat ukur likuiditas mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap beta saham.

Herlina Sari (2010) yang menguji pengaruh *leverage*, efisiensi, dan ekspektasi pertumbuhan laba terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage operasi* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko sistematis, sedangkan *leverage keuangan* berpengaruh signifikan positif terhadap risiko sistematis.

Agung Parmono (2001) meneliti analisis faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis (beta) saham perusahaan industri manufaktur periode 1994-2000 di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan ulcuran perusahaan tidak mempengaruhi risiko sistematis (beta) saham sedangkan financial leverage, asset growth, earning variability dan accounting beta secara parsial mempengaruhi risiko sistematis (beta) saham.

Wahyu Nurani (2005) meneliti analisis faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi beta saham perusahaan manufaktur di bursa efek Jakarta pada

periode 2002-2004. Hasil penelitiannya menemukan bahwa *dividen yield* berpengaruh signifikan positif terhadap beta saham, sedangkan *leverage* dan total asset berpengaruh signifikan negatif terhadap beta saham.

Alfian Nasrullah (2012) meneliti pengaruh *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas terhadap risiko saham pada perusahaan LQ-45 di BEI. Hasil penelitian tidak menunjukkan adanya pengaruh dari ketiga variabel tersebut terhadap risiko saham.

Latifah (2012) meneliti mengenai pengaruh *leverage*, likuiditas dan suku bunga terhadap risiko sistematis pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* dan likuiditas yang diukur menggunakan *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis.

M. Arif Budiman (2010) meneliti pengaruh factor fundamental terhadap risiko sistematis. Variabel fundamental yang digunakan adalah ROE, EPS DER, PER dan OPM. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya DER yang mempengaruhi risiko sistematis dengan pengaruh positif. Sedangkan ROE berpengaruh negative tidak signifikan terhadap risiko sistematis.

Rahmi Ayu Suryafinanti (2010) dengan judul pengaruh rasio profitabilitas dan rasio *leverage* terhadap beta saham syariah menemukan hasil penelitian bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis, sedangkan rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis.

9. Pengembangan Hipotesis

a. Hubungan *Leverage* terhadap Risiko Sistematis (Beta Saham)

Leverage merupakan salah satu informasi fundamental yang diprediksi berpengaruh terhadap risiko sistematis. Informasi fundamental sendiri menurut Husnan (1997) dalam Indra (2006) terbukti mempunyai pengaruh terhadap kegiatan perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan. Dampak dari informasi fundamental tersebut tentunya juga akan berpengaruh terhadap risiko sistematis. Hal tersebut juga dikemukakan oleh Eldomiaty dalam Latifa (2012) yang menyatakan bahwa “ketika perusahaan membuat keputusan yang salah, maka akan mempengaruhi ekspektasi investor tentang nilai sahamnya, oleh karena itu perubahan harga saham mengakibatkan perubahan risiko sistematis perusahaan”.

Leverage menggambarkan penggunaan utang jangka pendek dan utang jangka panjang perusahaan dalam membiayai asetnya dengan tujuan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi *leverage* perusahaan maka semakin tinggi penggunaan utang dalam struktur modal. Penggunaan *leverage* tidak hanya berpengaruh positif tetapi juga berdampak negatif ketika nilainya terlalu tinggi. Bagi investor perusahaan dengan *leverage* yang tinggi merupakan sinyal bahwa perusahaan berisiko karena terdapat kemungkinan bahwa perusahaan akan diambil alih oleh kreditor. Hal tersebut juga dinyatakan oleh Utaraja (2005) yaitu :

Sebuah perusahaan dengan *leverage* yang terlalu tinggi akan dapat mengalami kebangkrutan. Jika nilai hutang menjadi lebih tinggi dari nilai

perusahaan, maka perusahaan akan diakuisisi dan para kreditur akan menjadi pemegang saham yang baru.

Semakin tinggi penggunaan *leverage* oleh perusahaan, maka akan semakin tinggi risiko perusahaan untuk tidak mampu membayar hutang (Indra, 2006). Menurut Jogiyanto (2005) hubungan antara *leverage* yang diukur menggunakan DER dan risiko saham adalah berhubungan positif, karena dimana setiap perubahan kenaikan DER akan meningkatkan risiko investasi sampai pada titik tertentu dan akan menurunkan harga saham dan tingkat return yang akan diharapkan dan yang akan diterima investor sampai pada titik tertentu.

b. Hubungan Likuiditas terhadap Risiko Sistematis

Seperti halnya dengan *leverage*, likuiditas juga merupakan salah satu factor fundamental yang juga mempengaruhi ekspektasi investor terkait dengan *return*. Likuiditas perbankan diukur menggunakan *Loan to Deposit Ratio* (LDR). Menurut Dendawijaya (2005) *Loan to Deposit Ratio* (LDR) menyatakan seberapa jauh kemampuan bank dalam membayar kembali penarikan dana yang dilakukan deposan dengan mengandalkan kredit yang diberikan sebagai sumber likuiditasnya. Penyaluran kredit merupakan kegiatan utama bank, oleh karena itu sumber pendapatan utama bank berasal dari kegiatan ini. Semakin besarnya penyaluran dana dalam bentuk kredit dibandingkan dengan deposit atau simpanan masyarakat pada suatu bank membawa konsekuensi semakin besarnya risiko yang harus ditanggung oleh bank yang bersangkutan. Jika bank dapat menyalurkan seluruh dana yang dihimpun memang akan menguntungkan, namun hal ini terkait risiko

apabila sewaktu-waktu pemilik dana menarik dananya atau pemakai dana tidak dapat mengembalikan dana yang dipinjamnya. Sebaliknya, apabila bank tidak menyalurkan dananya maka bank juga akan terkena risiko karena hilangnya kesempatan untuk memperoleh keuntungan. Batas minimum pinjaman yang diberikan bank adalah 80% dan maksimum 110%, hal ini sesuai dengan persyaratan yang diwajibkan oleh Bank Indonesia.

Tingkat likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Bagi beberapa perusahaan tingkat likuiditas yang tepat perlu untuk dipertahankan. Karena selain terkait dengan kepentingannya dengan pihak kreditor, tingkat likuiditas juga berpengaruh pada nilai perusahaan di mata investor (Husnan, 2005). Bagi bank, perkiraan kebutuhan likuiditas dipengaruhi oleh perilaku nasabah, sifat dan jenis sumber dana yang dikelola bank. Masalah likuiditas menurut Subanidja (2007) adalah salah satu factor yang memungkinkan kebangkrutan perusahaan. Lebih lanjut Subanidja (2007) berpendapat bahwa asset perusahaan yang bersifat lancar lebih tidak beresiko dibanding asset tidak lancar. Dengan demikian, likuiditas diprediksikan berpengaruh terhadap risiko sistematis (Jogiyanto, 2009).

c. Hubungan Profitabilitas terhadap Risiko Sistematis

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan aset dan modal saham, dengan demikian profitabilitas merupakan perbandingan antara laba dengan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan atau modal untuk menghasilkan laba tersebut. Pada perbankan, profitabilitas

sering disebut sebagai rentabilitas. Salah satu rasio yang digunakan untuk menghitung profitabilitas perbankan adalah ROE.

ROE merupakan rasio antara laba bersih terhadap ekuitas. Kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari ekuitas yang digunakan akan berdampak pada pemegang saham perusahaan. ROE yang semakin bertambah menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dari dividen yang diterima semakin meningkat, atau semakin meningkatnya harga maupun *return* saham begitu juga dengan risiko dari saham tersebut.

Menurut Tandelilin (1997) dalam Fidiana (2009) profitabilitas mempunyai hubungan yang positif terhadap risiko sistematis. Hal yang sama dikemukakan oleh Aruzzi (2003). Perusahaan yang berkembang dengan cepat bahkan maju biasanya mempunyai ROE yang tinggi. Investor bersedia membeli saham dengan ROE yang tinggi karena mereka mengharapkan akan memperoleh aliran kas masuk yang lebih besar di masa yang akan datang.

ROE yang tinggi membuat harga saham dinilai tinggi. Dengan ROE yang tinggi berarti tinggi pula *earning* perusahaan tersebut, hal ini akan membuat harga saham meningkat dan akan menyebabkan banyak investor yang berminat untuk memilikinya. Jadi dapat diambil kesimpulan apabila ROE suatu perusahaan tinggi maka harga saham di pasar modal akan mengalami kenaikan dan risiko yang dihadapi perusahaan akan semakin tinggi, demikian pula beta sahamnya. Hal tersebut dikarenakan beta merupakan parameter yang mengukur perubahan yang

diharapkan atas pengembalian suatu saham bila terjadi perubahan pada pengembalian pasar (yang diukur dengan indeks pasar).

B. Kerangka Konseptual

Dalam berinvestasi saham investor tidak terlepas dari risiko karena pada dasarnya risiko dan tingkat keuntungan mempunyai hubungan yang positif. Manajemen modern mengelompokkan risiko menjadi risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko tidak sistematis juga dikenal dengan risiko unik atau risiko spesifik perusahaan. Risiko spesifik perusahaan dapat diminimalkan atau dihilangkan melalui diversifikasi pada berbagai jenis saham. Investor yang bertindak rasional tentunya melakukan diversifikasi, sehingga pada dasarnya risiko relevan bagi investasi saham adalah risiko sistematis. Besar kecilnya risiko sistematis dapat diukur dengan koefisien beta. Nilai beta merupakan *signal* bagi investor untuk mengantisipasi fluktuasi harga yang terjadi, yang didasarkan pada data-data historis. Sehingga dengan mengetahui nilai beta, investor dapat menghindari kerugian yang tidak wajar.

Besar kecilnya beta saham dipengaruhi oleh beberapa variabel, baik itu berasal dari pasar ataupun fundamental perusahaan. Sedangkan penelitian ini mencoba melihat pengaruh variable fundamental terhadap risiko sistematis atau beta saham yaitu *leverage*, likuiditas dan profitabilitas.

Leverage adalah penggunaan hutang yang akan digunakan oleh perusahaan untuk mendanai aktivitas utama perusahaan. Penggunaan hutang yang besar

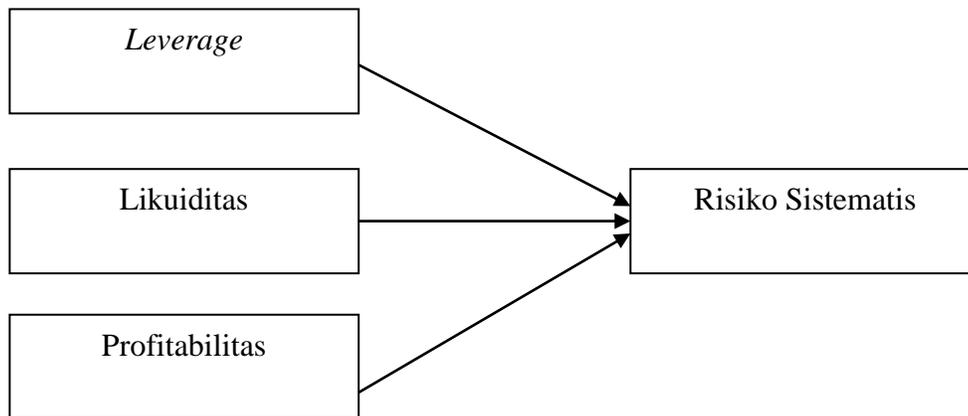
mengakibatkan laba yang akan dihasilkan oleh perusahaan akan menurun karena perusahaan harus membayar beban bunga atas hutang yang telah dilakukan. Kondisi terburuk dari penggunaan *leverage* yang tinggi adalah pengambilalihan perusahaan oleh kreditor. Risiko yang ditimbulkan dari penggunaan *leverage* berakibat pada menurunnya harga saham, namun harga saham terkoreksi ketika investor mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi atas risiko yang bersedia ditanggungnya. Sehingga dalam pandangan ini *leverage* diprediksi mempunyai pengaruh positif terhadap risiko sistematis (beta) saham. Selain itu, pengembalian utang jumlahnya tetap, akibatnya pemegang saham tidak akan turut menerima laba perusahaan atau dengan kata lain investor akan memperoleh *return* yang rendah. Oleh karena itu, *leverage* dinilai mempunyai pengaruh yang negatif terhadap beta saham.

Likuiditas adalah kemampuan bank untuk memenuhi kewajiban hutang-hutangnya, dapat membayar kembali semua deposannya, serta dapat memenuhi permintaan kredit yang diajukan para debitur tanpa terjadi penangguhan. Perusahaan yang mengalami kesulitan likuiditas pada akhirnya akan berujung pada penghentian aktivitas perusahaan. Sedangkan jika perusahaan mengalami kondisi demikian, investor adalah pihak yang menerima kerugian paling besar. Kesulitan likuiditas bagi perbankan ditandai dengan meningkatnya *Loan to Deposit Ratio* yang merupakan rasio likuiditas untuk perbankan. Tingginya rasio LDR yang merupakan alat ukur perbankan akan menyebabkan tingginya risiko yang akan dihadapi oleh investor karena semakin besar jumlah dana yang diperlukan untuk membiayai kredit menjadi

semakin besar. Dengan demikian likuiditas perbankan yang diukur menggunakan LDR mempunyai hubungan yang positif dengan risiko sistematis.

Sedangkan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan tertentu, dengan cara memanfaatkan aset dan modal saham. Perusahaan yang menghasilkan laba yang meningkat dari satu periode ke periode berarti perusahaan dapat memanfaatkan aset dan modal saham dengan baik, informasi ini akan berdampak pada harga saham sekuritas yang akan meningkat, dan risiko yang dihadapi perusahaan akan semakin tinggi. Tetapi sebaliknya, apabila laba perusahaan menurun maka informasi ini akan berdampak pada harga saham sekuritas dan risiko juga akan menurun. Jadi dapat disimpulkan hubungan antara profitabilitas dengan risiko sistematis adalah positif.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat digambarkan kerangka konseptual dari penelitian sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Konseptual

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh *leverage* yang dicerminkan oleh *debt equity ratio* (DER), likuiditas yang dicerminkan oleh *loan to deposit ratio* (LDR), dan profitabilitas yang dicerminkan oleh *return on equity* (ROE) terhadap risiko sistematis (Beta) pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2011. Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa :

1. *Leverage* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis (beta) pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2011.
2. Likuiditas (LDR) tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2011.
3. Profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan positif terhadap risiko sistematis (beta) pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2011.

B. Keterbatasan Penelitian

Meskipun penulis telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang masih perlu revisi. Terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini diantaranya :

1. Dalam penelitian ini menggunakan perusahaan perbankan sebagai sampel sehingga penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan pada jenis perusahaan lain seperti manufaktur, transportasi, atau telekomunikasi. Penelitian ini terbatas pada jumlah sampel yang berjumlah 28 sampel, sehingga belum mampu merefleksikan kondisi pasar secara keseluruhan.
2. Penelitian ini hanya meneliti selama 3 tahun saja, sebaiknya untuk meneliti profitabilitas pada perusahaan dengan kurun waktu yang lebih panjang, sehingga lebih terlihat bagaimana risiko sistematis yang dihadapi oleh perusahaan.
3. Penelitian ini terbatas hanya pada tiga factor fundamental yaitu *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas. Sedangkan masih banyak lagi variabel yang lain yang lainnya, termasuk juga factor makro ekonomi.

C. Saran

Adapun saran-saran yang dapat penulis berikan sehubungan dengan keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk penelitian yang sama, sebaiknya dilakukan pada sector perusahaan yang lainnya seperti manufaktur atau perusahaan yang lainnya dan menggunakan periode lebih dari 3 tahun karena akan lebih menjelaskan pengaruh masing-masing variabel terhadap risiko sistematis.
2. Melakukan penelitian tentang pengaruh lain, seperti dari *Dividend Payout*, *Asset Growth*, *Asset Size* selain dari variabel yang sudah diteliti pada penelitian ini.
3. Untuk investor yang tertarik dalam menginvestasikan dana pada perusahaan perbankan di BEI, sebaiknya mempertimbangkan *leverage* dan profitabilitas. Hal ini disebabkan karena hasil penelitian yang menunjukkan bahwa risiko sistematis dipengaruhi oleh *leverage* dan profitabilitas sedangkan likuiditas tidak memberikan pengaruh terhadap risiko sistematis.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, Arifin. 2007. *Membaca Saham*. Yogyakarta: Andi
- Aruzzi, M.Iqbal dan Bandi. 2003. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Rasio Profitabilitas dan Beta Akuntansi terhadap Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional Akuntansi VI
- Bodie, Zvi, dkk. 2006. *Investasi*. Jakarta: Salemba Empat
- Brealy, Ricard, Stewart C. Mayers dan Alan Marcus. 2009. *Dasar-Dasar Manajemen Perusahaan Jilid I*. Edisi Kelima. Jakarta: Erlangga
- Bringham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2006. *Manajemen Keuangan*. Buku 1 dan 2. Edisi Kesepuluh. Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Erlangga
- Dendawijaya, Lukman. 2009. *Manajemen Perbankan*. Bogor: Ghalia Indonesia
- Fadlia. 2009. *Pengaruh Leverage, Rasio Profitabilitas, dan Tingkat Inflasi terhadap Beta Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Mahasiswa UNAND
- Fidiana. 2009. *Nilai-nilai Fundamental dan Pengaruhnya Terhadap Beta Saham Syariah pada Jakarta Islamic Index*. Ekuitas Volume 13 No. 1 Maret 2009
- Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Prpgram SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Halim, Abdul. 2003. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat
- Harahap, Sofyan Syafri. 2004. *Analisi Kritis atas Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi keempat. Yogyakarta: UPP AMD YKPN
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). 2009. “ *Standar Akuntansi Keuangan*”. Jakarta: Salemba Empat.
- Indra, A. Zubaidi. 2006. *Factor-faktor Fundamental Keuangan yang Mempengaruhi Risiko Saham*. Jurnal Bisnis dan Manajemen Volume 2 No. 3 Mei 2006

- Jogiyanto, Hartono. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPF
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPF
- Jogiyanto. 2005. *Pasar Efisien Secara Keputusan*. Jakarta: PT.Gramedia Pustaka Utama
- Kartikasari, Lisa. 2007. *Pengaruh Variabel Fundamental terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ*. Jurnal Akuntansi dan Manajemen Volume XVIII, Nomor 1, April 2007
- Kasmir. 2000. *Manajemen Perbankan*. Jakarta: PT. Grafindo Persada
- Kasmir. 2002. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Edisi Keempat. Jakarta: PT. Grafindo Persada.
- Kasmir. 2006. *Manajemen Perbankan*. Jakarta : Rajagrafindo Persada
- Keown, Arthur J. et al. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Alih Bahasa Hardiyandini. Jakarta: Salemba Empat
- Keown, Arthur J. et al. (2008). *Manajemen Keuangan : Prinsip dan Penerapan*. Jakarta: Indeks.A
- Kuncoro, Mudrajad. 2003. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi (Bagaimana Meneliti dan Menulis Tesis)*. Jakarta: Erlangga
- Latifah, Desmi. 2012. *Pengaruh Leverage, Likuiditas, Suku Bunga terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang TERdaftar Di BEI*. Skripsi. Universitas Negeri Padang
- Lukman, Syamsuddin. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Markayanawati. 2009. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Tingkat Likuiditas Perusahaan terhadap Risiko Investasi Saham yang Terdaftar pada Jakarta Islamic Index*. Jurnal Ekonomi Bisnis Tahun ke 14 Nomor 1
- Nasrullah, Alfian. 2012. *Pengaruh Leverage, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Risiko Saham pada Perusahaan LQ-45 di BEI*. Skripsi Mahasiswa Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jawa Timur

- Parmono, Agung. 2001. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Risiko Sistematis (Beta) Saham Perusahaan Industri Manufaktur Periode 1994-2000 di Bursa Efek Jakarta*. Tesis Mahasiswa Universitas Diponegoro
- Rahmi, Raida. 2010. *Pengaruh Risiko Pasar, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Rate of Return Saham*. Skripsi. Universitas Negeri Padang.
- Samsul, Muhamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: PT.Gelora Aksara Pratama
- Sari, Herlina. 2010. *Pengaruh Leverage, efisiensi dan ekspektasi Pertumbuhan Laba terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2005-2008*. Skripsi Mahasiswa UNP
- Sartono. 1996. *Teori Portofolio dan Manajemen Investasi*. Jakarta: Rineke Cipta
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan dan Teori*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE Siahmat, Dahlan. 1999. *Manajemen Lembaga Keuangan*. Jakarta: Intermedia
- Subanidja, Steph. 2007. *Rasio Likuiditas dan Risiko Sistematis Pasar Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia*. Akuntabilitas Vol. 7, No. 1 Hal. 85-95
- Suryafinanti, Rahmi Ayu. 2010. *Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Rasio Leverage terhadap Beta Saham Syariah*. Skripsi Mahasiswa STIE Perbanas
- Suseno, Yustiantomo Budi. 2009. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Beta Saham (Studi Kasus Perbandingan Perusahaan Finance dan Manufaktur yang Listing di BEI Tahun 2005-2007)*. Tesis Mahasiswa Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
- Suwardjono. 2010. *Teori Akuntansi Perencanaan Pelaporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE
- Wahyudi, Joko. 2008. *Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Risiko Sistematis pada Saham Perusahaan Jakarta Islamic Index*. Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi PERBANAS

Yulianto, Yulius. 2010. *Analisis Pengaruh Asset Growth, Earning Per Share, Debt to Total Asset, Return On Investment, dan Dividend Yield terhadap Beta Saham (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Tercatat di BEI periode 2005-2007)*. Skripsi. Universitas Diponegoro

-----www.idx.co.id

-----www.yahoo-finance.com

LAMPIRAN