

**PENGARUH PERTUMBUHAN ASET, KEBIJAKAN DIVIDEN
DAN LIKUIDITAS TERHADAP BETA SAHAM**
(Studi Empiris pada Perusahaan *Finance* yang Terdaftar di BEI)

SKRIPSI

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



OLEH :

ELZA NOVERA
13053/2009

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

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

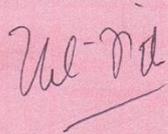
**PENGARUH PERTUMBUHAN ASET, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN
LIKUIDITAS TERHADAP BETA SAHAM**
(Studi Empiris pada Perusahaan *Finance* yang Terdaftar di BEI)

Nama : Elza Novera
NIM / BP : 13053/2009
Program studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Juli 2013

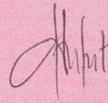
Disetujui Oleh:

Pembimbing I



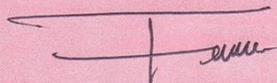
Nelvirita, SE, M.Si, Ak
NIP. 19740706 199903 2 002

Pembimbing II



Mayar Afriventi, SE, M.Sc
NIP. 19840113 200912 2 005

Mengetahui
Ketua Program Studi Akuntansi



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

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

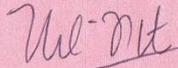
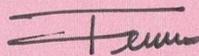
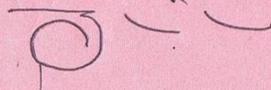
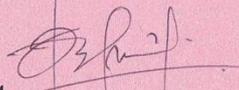
*Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

**PENGARUH PERTUMBUHAN ASET, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN
LIKUIDITAS TERHADAP BETA SAHAM**
(Studi Empiris pada Perusahaan *Finance* yang Terdaftar di BEI)

Nama : Elza Novera
NIM/BP : 13053/2009
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Juli 2013

Tim Penguji

	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	: Nelvirita, SE, M.Si, Ak	1. 
2. Sekretaris	: Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak	2. 
3. Anggota	: Dr. H. Efrizal Syofyan, SE, M.Si, Ak	3. 
4. Anggota	: Halmawati, SE, M.Si	4. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Elza Novera
Nim/BP : 13053 / 2009
Tempat/Tanggal Lahir : Padang, 28 November 1990
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jln. Ololadang Dalam No. 22c
No. Hp/Telepon : 083182515110
Judul Skripsi : **Pengaruh Pertumbuhan Aset, Kebijakan Dividen dan Likuiditas terhadap Beta Saham pada Perusahaan Finance yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Karya tulis/skripsi ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (sarjana) baik di UNP maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan tim pembimbing.
3. Pada karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan pada daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah apabila telah ditandatangani Asli oleh Tim Pembimbing, Tim Penguji, dan Ketua Program Studi.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran di dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi.

Padang, Juli 2013
Yang membuat pernyataan,



ELZA NOVERA
NIM: 13053/2009

ABSTRAK

Elza Novera, 2009/13053. Pengaruh Pertumbuhan Aset, Kebijakan Dividen dan Likuiditas Terhadap Beta Saham pada Perusahaan *Finance* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pembimbing : 1. Nelvirita, SE, M.Si, Ak
2. Mayar Afriyenti, SE, M.Sc

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pertumbuhan aset, kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) dan likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR) terhadap beta saham pada perusahaan *finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *finance* yang terdaftar di BEI tahun 2009 sampai 2011. Sedangkan sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 38 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 kepercayaan 95%, maka hasil penelitian ini menyimpulkan: (1) *pertumbuhan aset* tidak berpengaruh terhadap beta saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan koefisien β bernilai positif sebesar 0,221 dan nilai signifikansi $0,470 > 0,05$, (2) *kebijakan dividen* yang diukur dengan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap beta saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan koefisien β bernilai positif sebesar 0,405 dan nilai signifikan $0,236 > 0,05$, (3) *likuiditas* yang diukur dengan *current ratio* berpengaruh signifikan negatif terhadap beta saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan koefisien β bernilai negatif sebesar 0,309 dan nilai signifikansi $0,009 < 0,05$.

Berdasarkan hasil penelitian diatas, disarankan: 1) Mengingat pengaruh pertumbuhan aset, kebijakan dividen dan likuiditas terhadap beta saham hanya sebesar 5% maka untuk penelitian yang sama perlu mengidentifikasi faktor lain yang mempengaruhi beta saham. 2) Melakukan penelirian pada perusahaan yang membagikan dividen secara konsisten. 3) Meningkatkan rasio likuiditas dengan cara menggunakan utang lancar tertentu, diusahakan untuk menambah aset lancar, dengan aset lancar tertentu, diusahakan untuk mengurangi jumlah utang lancar, atau dengan mengurangi jumlah utang lancar sama-sama dengan mengurangi aset lancar.

KATA PENGANTAR



Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya yang telah memberikan kemudahan pada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Pertumbuhan Aset, Kebijakan Dividen dan Likuiditas teradap Beta Saham (Studi Empiris pada Perusahaan *Finance* yang terdaftar di BEI)”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat guna menyelesaikan pendidikan program S-1 dan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Ibu Nelvirita, SE, M.Si, Ak selaku pembimbing I dan juga kepada Ibu Mayar Afriyenti, SE, M.Sc selaku pembimbing II, yang telah membimbing penulis dalam penyelesaian skripsi ini. Terima kasih yang sebesar-besarnya atas bantuan dan dorongan berbagai pihak dalam rangka penyusunan skripsi ini, yaitu:

1. Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Kepada Dosen penguji Bapak Dr. H. Efrizal Syofyan, SE, M.Si, Ak dan Ibu Halmawati SE, M.Si telah memberikan masukan yang sangat bermanfaat dalam pembuatan skripsi ini.
4. 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 serta yang telah mengarahkan dan membantu penulis dalam mendapatkan data selama penelitian ini.

5. Pegawai perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
6. Teristimewa kepada Ayahanda dan Ibunda tercinta, serta Da Andi, Kak Risna, Nad dan Shera yang telah memberikan motivasi, semangat dan do'a dalam menyelesaikan skripsi ini.
7. Sahabat dan seluruh teman-teman seperjuangan mahasiswa Program Studi Akuntansi BP 2009 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
8. Dan semua pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini, 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, Juli 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	8
C. Tujuan Penelitian.....	8
D. Manfaat Penelitian	9
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL	
DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	10
1. Risiko Saham	10
2. Beta Saham.....	13
3. Pertumbuhan Aset.....	18
4. Kebijakan Dividen	21
5. Likuiditas	28
6. Penelitian Terdahulu	33
B. Kerangka Konseptual	36
C. Hipotesis	40

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian.....	41
B. Populasi dan Sampel	41
1. Populasi.....	41
2. Sampel.....	42
C. Jenis dan Sumber Data	44
1. Jenis Data	44
2. Sumber Data.....	45
D. Teknik Pengambilan Data	45
E. Variabel Penelitian.....	45
1. Variabel Dependen.....	45
2. Variabel Independen	47
F. Teknik Analisis Data.....	48
1. Uji asumsi Klasik	48
2. Model Regresi Berganda.....	51
3. Uji Kelayakan Model	52
4. Uji Hipotesis	53
G. Defenisi Operasional	54

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran UmumObjek Penelitian.....	56
1. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia	56
2. Gambaran Umum Perusahaan <i>Finance</i> di Indonesia.....	57
B. Deskripsi Variabel Penelitian	62

C. Statistik Deskriptif	76
D. Analisis Data	77
1. Uji asumsi Klasik	78
2. Model Regresi Berganda.....	82
3. Uji Kelayakan Model	83
4. Uji Hipotesis	85
E. Pembahasan	87
BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan	93
B. Keterbatasan Penelitian	94
C. Saran	94
DAFTAR PUSTAKA	96
LAMPIRAN.....	99

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Rata-rata rasio perusahaan <i>Finance</i>	5
2. Penelitian Terdahulu	33
3. Kriteria Pemilihan Sampel	42
4. Daftar Perusahaan Sampel	43
5. Ketentuan Nilai Durbin Watson.....	51
6. Perhitungan Beta Saham ADMF	63
7. Data Beta saham perusahaan <i>finance</i> 2009-2011	64
8. Data Pertumbuhan aset perusahaan <i>finance</i> 2009-2011	68
9. Data DPR perusahaan <i>finance</i> 2009-2011	71
10. Data <i>Current Ratio</i> perusahaan <i>finance</i> 2009-2011.....	74
11. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	77
12. Hasil Uji Normalitas	78
13. Hasil Uji Multikolinearitas.....	79
14. Hasil Uji Heterokedastisitas.....	80
15. Hasil Uji Autokorelasi	81
16. Hasil Uji Regresi Berganda.....	82
17. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	84
18. Hasil Uji F Statistik.....	85

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Konseptual	39

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Kriteria Pemilihan Sampel	99
2. Data Beta Saham Perusahaan <i>Finance</i> yang Terdaftar di BEI	101
3. Perhitungan Pert. Aset Perusahaan <i>Finance</i> yang Terdaftar di BEI	102
4. Perhitungan DPR Perusahaan <i>Finance</i> yang Terdaftar di BEI.....	105
5. Perhitungan <i>Current Ratio</i> Perusahaan <i>Finance</i> yang Terdaftar di BEI	108
6. Hasil Olahan Statistik	111

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal saat ini dipandang sebagai sarana efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Melalui pasar modal dimungkinkan terciptanya usahawan yang dapat menggalang penyerahan dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor-sektor produktif. Hal ini sejalan dengan fungsi pasar modal yaitu sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal atau investor (Husnan, 2005).

Sebelum melakukan suatu investasi di pasar modal, investor akan mengumpulkan informasi sebanyak mungkin yang berguna dalam pengambilan keputusan investasi. Laporan keuangan adalah salah satu alat bagi investor dalam menilai suatu perusahaan. Menurut Munawir (2002), laporan keuangan adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data-data aktivitas perusahaan tersebut. Mengadakan analisis terhadap laporan keuangan suatu perusahaan akan sangat bermanfaat bagi penganalisa untuk dapat mengetahui keadaan dan perkembangan keuangan dari perusahaan yang bersangkutan.

Dari informasi yang tersedia di laporan keuangan, investor dapat menganalisis dua unsur yang melekat pada setiap modal atau dana yang

diinvestasikan, yaitu hasil (*return*) dan resiko (*risk*). 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*).

Jogiyanto (2003) menyatakan ketidakpastian merupakan unsur inti dari investasi, sehingga investor harus mempertimbangkan ketidakpastian ini sebagai risiko investasi. Sundjaja dan Barlian (2003) dalam Damayanti (2008) membagi risiko investasi menjadi dua jenis yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan portofolio investasi. Risiko ini berasal dari kondisi ekonomi dan kondisi pasar secara makro. Sedangkan risiko tidak sistematis merupakan risiko ini dapat dikurangi dengan melakukan portofolio investasi.

Jogiyanto (2003) menyatakan salah satu ukuran dari risiko sistematis adalah beta. Beta sekuritas menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu sekuritas terhadap perubahan-perubahan pasar. Menurut Husnan (2005), beta merupakan ukuran resiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dengan pasar. Beta dihitung dengan menggunakan Model Indeks Tunggal (*Single Index Model*) yang melibatkan dua komponen utama yaitu *return* individu sekuritas dan *return* pasar. Beta digunakan untuk mengukur risiko saham karena beta dapat digunakan untuk mengestimasi tingkat keuntungan yang diharapkan. (Indriastuti, 2001). Penggunaan beta bukan hanya bisa memperkecil

jumlah variabel yang bisa ditaksir dan penggunaan data historis lebih bisa diandalkan, tetapi penggunaan beta juga memungkinkan untuk mengidentifikasi faktor–faktor fundamental yang mungkin mempengaruhi beta tersebut.

Menurut Beaver, *et al* (1970) seperti yang dikutip oleh Husnan (2005) variabel fundamental atau variabel akuntansi yang digunakan untuk mengestimasi nilai beta pada suatu sekuritas terdiri atas: *dividends payout*, pertumbuhan aset, *leverage*, likuiditas, *assets size*, variabilitas keuntungan dan *beta* akuntansi. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang diestimasi dapat mempengaruhi beta saham adalah pertumbuhan aset, kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividends payout ratio* dan likuiditas yang diukur dengan *current ratio*.

Faktor yang dijadikan pertimbangan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan adalah tingkat pertumbuhan aset. Menurut Jogiyanto (2003), pertumbuhan aset perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan maupun pihak eksternal perusahaan seperti investor dan kreditor. Tingkat pertumbuhan aset yang makin cepat mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Kegagalan ekspansi akan meningkatkan beban perusahaan, karena harus menutup pengembalian biaya ekspansi. Makin besar risiko perusahaan makin kurang prospektif perusahaan yang bersangkutan. Prospek ini nantinya akan mempengaruhi harapan dan minat investor. Investor akan cenderung melepas (menjual) sahamnya. Semakin banyak saham dijual, maka harganya akan cenderung melemah. Perubahan saham berarti perubahan *return* saham. Makin besar perubahan *return* saham, maka makin besar beta

saham perusahaan yang bersangkutan yang menunjukkan risiko perusahaan semakin meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian Parmono (2001) bahwa pertumbuhan aset mempengaruhi secara positif dan signifikan terhadap beta saham.

Salah satu keuntungan investasi melalui saham adalah dividen, maka pihak manajemen perusahaan perlu memperhatikan kebijakan dividen yang akan ditetapkan dalam rangka meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya dalam bentuk kepemilikan saham. Menurut Sartono (2001), kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Kebijakan dividen akan diproksikan dengan *dividends payout ratio* yaitu perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham. Menurut Tandelilin (2001) *dividend payout ratio* (DPR) menunjukkan besarnya dividen yang akan dibayarkan perusahaan dari total laba yang diperoleh perusahaan. Investor akan lebih menyukai dividen yang dibagikan karena mempunyai risiko yang lebih kecil daripada dividen yang tidak dibagikan. Dalam penelitian Beaver dalam Husnan (2005) DPR berpengaruh secara negatif terhadap beta saham.

Likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang segera harus dipenuhi. Menurut Harahap (2010) rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Kasmir (2011) menyatakan terdapat dua hasil penilaian terhadap pengukuran rasio likuiditas, yaitu apabila

perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, dikatakan perusahaan tersebut dalam keadaan *likuid*. Sebaliknya, apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya, dikatakan perusahaan dalam keadaan *illikuid*.

Current ratio merupakan salah satu alat ukur dari likuiditas. *Current ratio* merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui aset lancar yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *current ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya semakin baik. Semakin tinggi *current ratio* maka semakin *likuid* sebuah perusahaan dan risiko perusahaan akan berkurang. Sebaliknya, jika *current ratio* rendah menunjukkan perusahaan kurang *likuid* dan dapat meningkatkan risiko perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Beaver dalam Husnan (2005) bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap beta saham.

Dari data yang didapat dari Bursa Efek Indonesia terdapat fenomena-fenomena yang terjadi dan ketidaksesuaian antara teori dan fakta. Dibawah ini terdapat perbandingan rata-rata nilai beta saham perusahaan *finance* dengan rata-rata pertumbuhan aset, *dividend payout ratio* dan *current ratio* perusahaan *finance* yang terdaftar di BEI.

Tabel 1. Rata-rata Rasio Perusahaan *Finance*

Variabel	2009	2010	2011
Beta Saham	0.73	0.64	0.93
Pertumbuhan Aset	9.65	30.39	25.95
Kebijakan Dividen (DPR)	26.68	23.84	17.39
Likuiditas (CR)	167.33	158.47	172.59

Sumber: Data Sekunder Olahan 2013

Dari data dapat dilihat adanya fenomena fluktuasi antara beta dengan variabel-variabel yang ada. Pertumbuhan aset meningkat pada tahun 2010 namun mengakibatkan penurunan pada beta saham dari 0,73 menjadi 0,64. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap beta saham. Nilai *dividend payout ratio* yang mengalami penurunan selama tahun 2009 hingga 2011, namun nilai beta saham juga mengalami penurunan tahun 2010 dan meningkat pada tahun 2011. Likuiditas yang berpengaruh negatif terhadap beta saham, namun dilihat dari nilai rata-rata likuiditas menurun tahun 2010 dan meningkat tahun 2011, sesuai dengan nilai beta saham. Dari hal ini, terdapat ketidaksesuaian antara teori dan fakta.

Beberapa penelitian terdahulu telah meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi beta saham. Mukharis Tohiri (2008) yang meneliti tentang Analisis Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Beta Saham pada perusahaan di Jakarta Islamic Index (JII). Hasil penelitian membuktikan bahwa *leverage* dan pertumbuhan aset berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap beta saham, sedangkan *price earning ratio* tidak mempengaruhi beta saham. Namun, pada penelitian Yustiantomo (2009), hanya *current ratio* dan beta akuntansi yang mempengaruhi beta saham, dimana *current ratio* mempengaruhi secara negatif dan beta akuntansi mempengaruhi secara positif. Variabel *operational leverage*, *asset growth*, *asset size*, dan *earning variability* tidak terbukti mempengaruhi beta saham.

Penelitian juga dilakukan oleh Kristina Damayanti (2008) dengan judul Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, dan *Leverage* Keuangan terhadap Risiko

Sistematis (β) Saham. Hasil penelitian membuktikan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap risiko sistematis dan leverage keuangan memiliki pengaruh positif terhadap risiko sistematis sedangkan variabel likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko sistematis. Penelitian lain juga dilakukan oleh Yulius Yulianto (2010) menemukan bahwa variabel *Asset Growth*, *Debt to Total Asset*, dan *Return on Investment* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap beta saham. Sementara variabel *Earning per Share* dan *Dividen Yield* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan *finance* yang terdaftar di BEI dari tahun 2009 hingga 2011 karena perusahaan *finance* salah satu perusahaan yang aktif dalam IHSG. Perusahaan *finance* terdiri dari perusahaan perbankan, asuransi, perusahaan efek, lembaga pembiayaan, dan lainnya. Perusahaan *finance* terdiri dari perusahaan-perusahaan yang pendanaannya melibatkan pengelolaan uang dari masyarakat atau pihak ketiga sehingga risiko perusahaan tinggi dan perlu kehati-hatian dalam menjalankan operasinya. Penelitian menggunakan data 2009 hingga 2011 karena keterbatasan data yang tersedia di BEI dan kemudahan dalam memahami penelitian.

Alasan peneliti melakukan penelitian terhadap beta saham, pertumbuhan aset, kebijakan dividen, dan likuiditas sebagai variabel adalah sebagai berikut: pertama, karena terdapatnya ketidaksesuaian antara teori dan fakta antara beta saham dengan pertumbuhan aset, kebijakan dividen dan likuiditas. Kedua, rasio keuangan sangat diperlukan bagi investor dalam menilai suatu perusahaan. Dari

hasil penelitian sebelumnya, hasil penelitian mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap risiko sistematis masih sangat bervariasi. Penelitian untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang memengaruhi risiko sistematis merupakan hal yang menarik untuk dilakukan karena sifat dari risiko selalu melekat pada setiap investasi terutama investasi dalam saham biasa.

Berdasarkan latar belakang di atas dan keperluan memahami faktor-faktor fundamental dalam menganalisis beta saham, penulis tertarik untuk meneliti mengenai: **“Pengaruh Pertumbuhan Aset, Kebijakan Dividen, dan Likuiditas terhadap Beta Saham (Studi Empiris pada Perusahaan *Finance* yang terdaftar di BEI periode 2009-2011)”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, rumusan masalah yang dapat diambil:

1. Sejauhmana pengaruh pertumbuhan aset terhadap Beta pada perusahaan *finance* yang terdaftar di BEI ?
2. Sejauhmana pengaruh kebijakan dividen terhadap Beta pada perusahaan *finance* yang terdaftar di BEI ?
3. Sejauhmana pengaruh likuiditas terhadap Beta pada perusahaan *finance* yang terdaftar di BEI ?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini untuk mendapatkan bukti empiris:

1. Pengaruh pertumbuhan aset terhadap beta saham pada perusahaan *finance* yang terdaftar di BEI.

2. Pengaruh kebijakan dividen terhadap beta saham pada perusahaan *finance* yang terdaftar di BEI.
3. Pengaruh likuiditas terhadap beta saham pada perusahaan *finance* yang terdaftar di BEI.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi penulis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh pertumbuhan aset, kebijakan dividen dan likuiditas terhadap beta saham pada perusahaan *finance* yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011.

2. Bagi pengembangan ilmu pengetahuan

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan menambah referensi informasi dan wawasan teoritis khususnya masalah pertumbuhan aset, kebijakan dividen, dan likuiditas terhadap beta saham pada perusahaan *finance* yang go publik di Bursa Efek Indonesia.

3. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat menambah informasi mengenai faktor fundamental dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan investasi yang optimal dengan melihat risiko yang ada pada perusahaan.

4. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai referensi yang dapat memberikan informasi teoritis dan empiris pada pihak-pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai permasalahan ini.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Risiko Saham

a. Pengertian Risiko Saham

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) yang biasa diperdagangkan baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta. Investor selalu menghadapi dua masalah didalam berinvestasi yaitu return dan risiko mempunyai dua komponen yang tidak dapat dihindari dari investasi.

Menurut Keown (2001) risiko adalah penyimpangan arus kas yang mungkin terjadi masa yang akan datang. Dengan asumsi “semakin besar rentang penyimpangan yang mungkin terjadi, maka akan semakin besar risikonya”. Sedangkan menurut Suradjaja (2003) risiko adalah kemungkinan adanya kerugian atau variabilitas pendapatan dihubungkan dengan aset tersebut.

Secara umum hampir semua investasi termasuk investasi sekuritas mengandung unsur ketidakpastian. Investor tidak tahu dengan pasti berapa hasil yang akan diperoleh dari investasi yang mereka lakukan, yang bisa mereka lakukan hanya memperkirakan besarnya hasil yang diharapkan dari investasi tersebut. Sering terjadi keuntungan yang diharapkan berbeda dengan yang sesungguhnya terjadi dan ini dikatakan sebagai simpangan. Dalam keadaan seperti ini berarti para investor menghadapi risiko dalam berinvestasi. Semakin besar

simpangan antara hasil sesungguhnya dengan hasil yang diharapkan, maka makin besar ketidakpastian estimasi hasil tersebut, berarti semakin besar risiko yang ditanggung.

Return dan risiko mempunyai hubungan yang positif (Jogiyanto, 2003). Semakin tinggi risiko, maka semakin tinggi pula *expected return* nya, begitu pula sebaliknya. Oleh sebab itu dalam membuat investasi, investor akan selalu mencari portofolio optimum yang menawarkan *expected return* maximal pada tingkat risiko tertentu dengan risiko yang maksimum. Risiko sering kali disinonimkan dengan ketidakpastian karena karena risiko sering mengacu pada adanya variasi nilai antara yang diperkirakan dengan nilai yang di observasi (Hidayat, 1997).

b. Jenis-jenis Risiko

Menurut Husnan (2005) risiko dapat dikelompokkan menjadi 2 yaitu :

1. Risiko sistematis (*Systematic Risk*) adalah risiko selalu ada dan tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi. *Systematic Risk* sering disebut dengan *market risk* karena fluktuasi risiko ini disebabkan oleh karena faktor kondisi perekonomian, kebijakan pajak dan kondisi sosial politik.
2. Risiko tidak sistematis (*Unsystematic Risk*) adalah risiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi. *Unsystematic Risk* dipengaruhi oleh faktor mikro spesifik perusahaan seperti *market share*, jajaran manajemen dan laba tahunan. *Unsystematic Risk* dapat dihindari dengan cara melakukan diversifikasi atas portofolio yang dimiliki oleh investor.

Ada beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi menurut Tandelin (2001) yaitu :

a. Risiko suku bunga

Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, ceteris paribus. Artinya jika suku bunga meningkat maka harga saham akan turun, ceteris paribus, demikian sebaliknya jika suku bunga turun harga saham akan naik.

b. Risiko pasar

Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan oleh berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan. Perubahan pasar dipengaruhi oleh banyak faktor serta munculnya resesi ekonomi, kerusuhan, ataupun perubahan politik.

c. Risiko inflasi

Risiko inflasi biasa disebut sebagai risiko daya beli, jika inflasi meningkat biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasikan penurunan daya beli yang dialaminya.

d. Risiko finansial

Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan pinjaman dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan, semakin besar risiko finansial yang dihadapi perusahaan.

e. Risiko likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu saham yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder, semakin cepat suatu saham bisa diperdagangkan maka semakin likuid saham tersebut.

f. Risiko nilai tukar mata uang

Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai mata uang domestik terhadap nilai mata uang Negara lain dan sering disebut sebagai *currency risk* atau *exchange rate risk*.

g. Risiko Negara atau *country risk*

Risiko ini berkaitan dengan kondisi perpolitikan suatu negara. Bagi perusahaan yang beroperasi di luar negeri, stabilitas politik dan ekonomi suatu negara bersangkutan sangat penting diperhatikan untuk menghindari risiko negara yang terlalu tinggi. Untuk mengetahui sumbangan suatu saham terhadap risiko suatu portofolio yang didiversifikasi dengan baik, kita tidak bisa dengan melihat seberapa risiko saham tersebut apabila dimiliki secara terpisah, tetapi harus dengan mengukur risiko pasarnya dan ini akan mendorong untuk mengukur kepekaan saham tersebut terhadap perubahan pasar. Kepekaan tingkat *return* terhadap perubahan pasar disebut dengan beta.

2. Beta Saham

a. Pengertian Beta Saham

Tujuan orang melakukan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang. Tetapi pernyataan tersebut nampaknya terlalu sederhana sehingga diperlukan adanya jawaban yang tepat mengenai tujuan investasi yang lebih luas. Tujuan investasi yang lebih luas adalah meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah pendapatan di masa mendatang (Tandelin, 2001).

Beta suatu sekuritas menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu sekuritas terhadap perubahan pasar (Warsito et al, 2003). Menurut Husnan (2005), beta merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat *return* saham terhadap *return* pasar. Sedangkan menurut Jogiyanto (2003): “Beta merupakan suatu pengukur volatilitas dari return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar. Beta sekuritas ke-i mengukur volatilitas return portofolio dengan return pasar.” Berdasarkan pendapat tersebut dapat dipahami bahwa beta merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar.

Menurut Husnan (2005), dalam CAPM menyatakan bahwa tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu saham adalah sama dengan tingkat keuntungan bebas risiko ditambah dengan premi bebas risiko. Semakin besar risiko saham (beta), semakin tinggi premi risiko yang diharapkan dari saham tersebut. Dengan demikian, semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diharapkan dari saham tersebut. CAPM menjelaskan bahwa beta merupakan pengukur risiko yang relevan, dan terdapat hubungan yang positif dan linear antara tingkat keuntungan yang diharapkan dengan beta.

Menurut Grinold (1992) dan Varian (1993) dalam Lianawati dan Butar-Butar (2004) konsep beta merupakan konsep yang sangat penting dalam manajemen portofolio sampai dengan saat ini. Beta merupakan suatu mekanisme kontrol terhadap risiko yang masih banyak dipakai oleh para manajer portofolio karena beta mempunyai hubungan yang sangat kuat dengan *return* suatu investasi.

Setiap perusahaan memiliki risiko sistemik yang berbeda-beda. Beta merupakan suatu ukuran relatif dari risiko sistematis saham individu dalam hubungannya dengan pasar secara keseluruhan yang diukur dari fluktuasi pendapatannya (*return*). Masing-masing saham memiliki kepekaan yang berbeda terhadap perubahan pasar. Saham dengan koefisien beta sama dengan satu berarti memiliki risiko yang sama dengan risiko rata-rata pasar. Koefisien beta lebih dari satu menunjukkan bahwa saham tersebut sangat peka terhadap perubahan pasar atau memiliki risiko diatas risiko pasar atau disebut saham agresif. Saham yang mempunyai beta kurang dari satu disebut saham yang defensif dimana saham tersebut kurang peka terhadap perubahan pasar.

Beta mengukur fluktuasi dari *return* saham dengan *return* pasar. Koefisien beta diukur dengan *slope* dari garis karakteristik saham yang diperoleh dengan meregresikan *return* saham dengan *return* pasar. Semakin tinggi *return* pasar semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan.

b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Risiko Sistematis

Brigham (2001) menyatakan risiko pasar adalah penting karena berpengaruh terhadap harga saham perusahaan, dimana Beta (β) mempengaruhi tingkat pengembalian dan tingkat pengembalian mempengaruhi harga saham. Dalam hal ini risiko perusahaan sangat penting, dimana terdapat 3 alasan:

1. Pemegang saham yang tidak terdifikasi, termasuk pemilik perusahaan kecil, lebih memperhatikan risiko perusahaan dari pada risiko pasar.

2. Studi empiris mengenai determinan tingkat pengembalian yang diperlukan umumnya menemukan bahwa baik risiko pasar maupun risiko perusahaan memengaruhi harga saham.
3. Stabilitas perusahaan adalah sangat penting bagi investor.

Menurut Beaver, *et al* (1970) seperti yang dikutip oleh Husnan (2005) variabel fundamental atau variabel akuntansi yang digunakan untuk mengestimasi nilai Beta pada suatu sekuritas terdiri atas:

1. *Dividends Payout* (yaitu perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham).
2. Pertumbuhan Aset (yaitu perubahan aset per tahun).
3. *Leverage* (yaitu rasio antara utang dengan total aset).
4. Likuiditas (yaitu aset lancar dibagi dengan utang lancar).
5. *Assets Size* (yaitu nilai kekayaan total).
6. Variabilitas keuntungan (yaitu deviasi standar dari *Earning Price Ratio*).
7. *Beta Akunting* (yaitu Beta yang timbul dari regresi *time series* laba perusahaan terhadap rata-rata keuntungan semua (atau sampel) perusahaan).

Variabel *Dividends Payout* diharapkan mempunyai hubungan negatif dengan beta. Variabel pertumbuhan aset dan *leverage* diharapkan mempunyai hubungan positif. Variabel likuiditas diharapkan mempunyai hubungan negatif dan variabel *assets size* dan variabilitas keuntungan mempunyai hubungan positif. Beta akunting diharapkan mempunyai hubungan yang positif.

Menurut Husnan (2005) risiko sistematis ini disebut juga sebagai risiko pasar (*market risk*). Disebut risiko pasar karena fluktuasi disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi semua perusahaan yang beroperasi. Faktor-faktor tersebut misalnya, kondisi perekonomian, kebijaksanaan pajak dan lain sebagainya. Faktor-faktor ini menyebabkan ada kecenderungan semua saham untuk “bergerak bersama” dan karenanya selalu ada dalam setiap saham.

Menurut Brealey (2008), Risiko pasar atau risiko sistematis adalah risiko makro. Faktor-faktor ekonomi makro yang mempengaruhi risiko seperti perubahan tingkat bunga, produksi industri, inflasi, tingkat kurs valuta asing, dan biaya energi. Risiko sistematis atau risiko pasar berasal dari bahaya di seluruh perekonomian yang mengancam semua bisnis.

c. Teknik Perhitungan

1. Single-Index Model

Beta merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat *return* saham terhadap *return* pasar (Husnan, 2005). Dengan menggunakan data *time series*, beta saham dapat dihitung melalui hubungan fungsional (*regresi linier*) antara *rate of return* saham sebagai variabel terikat dan *rate of return* portofolio pasar (indeks pasar) sebagai variabel bebas. Hubungan fungsional tersebut dikenal sebagai model indeks tunggal atau market model.

$$R_i = \alpha_i + \beta_i(R_m) + e_i$$

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

$$R_{mt} = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

Keterangan:

R_i = *return* saham

R_m = *return* pasar

P_{it} = harga saham i pada bulan ke t

P_{it-1} = harga saham i pada bulan ke $t-1$

2. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

Dalam teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang dikembangkan oleh Sharpe dan Litner (1995) dalam Husnan (2005) digunakan untuk menentukan berapa tingkat keuntungan yang layak dari suatu investasi sehubungan dengan risiko yang akan dihadapi. Return dan risiko disini digambarkan dalam suatu bentuk *security market line*, dimana sumbu tegak mewakili *expected return* dan sumbu datar mewakili risiko yang diukur dengan beta. Model ini memungkinkan untuk menentukan pengukur risiko, relevan dan bagaimana korelasi antara risiko tiap aset apabila pasar modal dalam keadaan seimbang. Dalam bentuk persamaan regresi beta dapat dinyatakan sebagai berikut:

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

3. **Pertumbuhan aset**

Aset adalah harta yang dimiliki perusahaan yang berperan dalam operasi perusahaan misalnya kas, persediaan, aset tetap, aset yang tak berwujud, dan lain-

lain. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Menurut Soewardjono (2005), aset merupakan elemen neraca yang akan membentuk informasi semantik berupa posisi keuangan bila dihubungkan dengan elemen yang lain yaitu kewajiban dan ekuitas. Menurut FASB (1985) dalam Harahap (2010) aset adalah kemungkinan keuntungan ekonomi yang diperoleh atau dikuasai di masa yang akan datang oleh lembaga tertentu sebagai akibat transaksi atau kejadian yang sudah berlalu.

Menurut Soewardjono (2005), terdapat tiga karakteristik utama aset yang harus dipenuhi agar suatu objek atau pos dapat disebut aset yaitu sebagai berikut.

1. Manfaat Ekonomik

Untuk dapat disebut sebagai aset, suatu objek harus mengandung manfaat ekonomik di masa datang yang cukup pasti. Ini mengisyaratkan bahwa manfaat tersebut terukur dan dapat dikaitkan dengan kemampuannya untuk mendatangkan pendapatan atau aliran kas di masa datang.

2. Dikuasai oleh Entitas

Untuk dapat disebut sebagai suatu aset, suatu objek tau pos tidak harus dimiliki oleh entitas tetapi cukup dikuasai oleh entitas. Penguasaan disini berarti kemampuan entitas untuk mendapatkan, memelihara/menahan, menukarkan, menggunakan manfaat ekonomik dan mencegah akses pihak lain terhadap manfaat tersebut.

3. Akibat Transaksi atau Kejadian Masa Lalu

Kriteria ini sebenarnya menyempurnakan kriteria penguasaan dan sekaligus sebagai kriteria atau tes pertama pengakuan suatu objek

sebagai aset tetapi tidak cukup untuk mengakui secara resmi dalam sistem pembukuan. Aset harus timbul akibat transaksi atau kejadian masa lalu adalah kriteria untuk memenuhi definisi tetapi bukan kriteria untuk pengakuan.

Pertumbuhan aset menurut Mardiyah dalam Kusumaningrum (2010) didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aset. Bagi perusahaan, kesempatan untuk bertumbuh atau melakukan investasi akan meningkatkan kebutuhan akan dana. Ini berarti, disamping dana internal yang tersedia diperlukan juga tambahan dana yang berasal dari luar perusahaan termasuk utang.

Pertumbuhan aset menunjukkan pertumbuhan per tahun pemakaian aset. Pertumbuhan aset yang tinggi akan berimplikasi pada tingkat risiko yang tinggi pula, hal ini dapat dijelaskan bahwa pemakaian aset yang tinggi akan memberikan tanggungan terhadap pengembalian investasi yang tinggi dan merupakan risiko yang tinggi apabila tidak dapat menutup pengembalian investasi tersebut.

Menurut Brimigham dan Erhart (2005) dalam Kusumaningrum (2010), perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada dana dari luar perusahaan dikarenakan dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih banyak menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah. Apalagi dalam perusahaan *finance*, umumnya pendanaan perusahaan banyak berasal dari dana masyarakat sehingga perusahaan harus berhati-hati dalam mengelola dana. Apabila pertumbuhan aset perusahaan semakin tinggi

berarti perusahaan memiliki tanggung jawab yang lebih kepada masyarakat karena masyarakat akan mengharapkan pengembalian yang lebih. Namun, apabila perusahaan mengalami kesulitan dalam membayarkan kewajibannya terhadap masyarakat yang telah menginvestasikan dananya. Maka kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan di masa akan datang akan berkurang. Akibatnya, investor akan ragu untuk menginvestasikan dana kepada perusahaan. Sehingga dapat meningkatkan risiko perusahaan di masa depan.

Dalam perhitungannya pertumbuhan aset bisa didapatkan dengan :

$$\text{Pertumbuhan Aset} = \frac{\text{Total Aset (t)} - \text{Total Aset (t - 1)}}{\text{Total Aset (t - 1)}}$$

4. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Kebijakan Dividen

Dividen merupakan adalah pembayaran dari perusahaan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan (Sutrisno, 2001). Kebijakan dividen ini sangat penting artinya karena hal tersebut dapat mempengaruhi sikap investor dan struktur keuangan perusahaan, aliran dana, likuiditas, tingkat pertumbuhan serta biaya modal perusahaan. Tujuan utama dari kebijakan dividen adalah untuk memaksimalkan kemakmuran bagi pemegang saham.

Manajemen mempunyai 2 alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih sesudah pajak (EAT) perusahaan yaitu:

1. Dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen
2. Diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai saldo laba

Pada umumnya sebagian EAT (*Earning After Tax*) dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali, artinya manajemen harus membuat keputusan tentang besarnya EAT yang dibagikan sebagai dividen. Pembuat keputusan tentang dividen ini disebut kebijakan dividen (*dividend policy*). Sartono (2001) menjelaskan yang dimaksud kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang.

Terdapat beberapa teori kebijakan dividen yaitu (Sartono, 2001):

1. Teori Dividen adalah tidak Relevan

Menurut Modigliani dan Miller (1961) dalam Sartono (2010) *dividend payout ratio* tidak mempunyai pengaruh pada harga saham perusahaan atau biaya modalnya. Modigliani dan Miller menyatakan bahwa dividen *payout ratio* adalah tidak relevan, selanjutnya nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari *asset* perusahaan. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

2. *Bird-in-the Hand Theory*

Bird in the hand theory yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner (1956) berpendapat bahwa tingkat pengembalian yang disyaratkan atas ekuitas (k_s) akan turun apabila rasio pembagian dividen

dinaikkan karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan jika mereka menerima dividen. Gordon dan Lintner berkata bahwa sesungguhnya investor lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada keuntungan yang diharapkan dari keuntungan modal.

3. *Tax Differential Theory*

Menurut teori yang dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy (1979) ini, para investor lebih suka perusahaan menahan sebagian besar labanya karena adanya keuntungan-keuntungan pajak. Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah: (1) dividen dikenakan pajak dengan tarif yang lebih tinggi dibandingkan keuntungan modal (*capital gain*). (2) Pajak atas keuntungan modal (*capital gain*) tidak dibayarkan sampai saham terjual. Dengan demikian apabila investor tidak merealisasikan *capital gain*-nya berarti investor tersebut menunda pembayaran pajaknya. Sudah tentu *Present Value* (PV) pembayaran pajaknya akan turun. (3) Jika selebar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang. Ahli waris yang menerima saham itu dapat menggunakan nilai saham pada hari kematian sebagai dasar biaya mereka, dengan demikian mereka terhindar dari pajak keuntungan modal.

4. *Information Content Hypothesis*

Pada teori ini berpendapat berdasarkan kenyataan bahwa manajemen cenderung memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan investor.

5. *Clientile Effects*

Terdapat banyak kelompok investor dengan berbagai kepentingan. Di satu pihak, terdapat investor yang lebih menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen, dipihak lain terdapat investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka karena kelompok investor ini berada dalam tarif pajak cukup tinggi.

Teori kebijakan dividen yang berhubungan dengan penelitian ini adalah teori *Bird-in-the Hand* yang menyimpulkan investor lebih suka menerima dividen dari pada *capital gains* dan investor memandang *dividend yield* lebih pasti dari pada *capital gains yield*, sehingga investor mengharapkan adanya pembagian dividen dari keuntungan perusahaan. Namun, dipihak lain terdapat investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka karena kelompok investor ini berada dalam tarif pajak cukup tinggi (*Clientile Effects*).

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan untuk menentukan besarnya laba yang akan dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk dividen. Dividen adalah pembagian kepada pemegang saham yang sebanding dengan jumlah lembar yang dimiliki. Dividen merupakan distribusi laba kepada pemegang saham dalam bentuk aset atau saham perusahaan penerbit. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden dibagi menjadi dua kelompok besar

yaitu lingkungan *internal* perusahaan atau yang dapat dikontrol manajemen, seperti posisi likuiditas, hutang, profitabilitas yang merupakan unsur dari kinerja keuangan, dan lingkungan eksternal perusahaan atau diluar kontrol manajemen, antara lain seperti inflasi, pajak atas dividen, hukum, dan lain sebagainya, dimana perusahaan harus selalu menyesuaikan diri terhadap perubahan faktor-faktor tersebut.

b. Bentuk Dividen

Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham terdiri atas beberapa bentuk. Menurut Dyckman (2001) adalah sebagai berikut:

1. Dividen Tunai

Dividen Tunai merupakan bentuk umum dari distribusi kepada pemegang saham. Sebelum dividen tunai dapat dibayarkan kepada pemegang saham biasa, setiap preferensi dividen preferen harus dibayarkan kepada pemegang saham preferen.

2. Dividen Properti

Perusahaan terkadang membayar dividen dengan aset *non* kas, yang disebut aset properti. Properti dapat berupa sekuritas perusahaan lain yang dimiliki perusahaan, *real estate*, barang dagangan, atau setiap aset *non* kas lainnya yang ditetapkan dewan direksi.

3. Dividen Likuidasi

Dividen likuidasi merupakan distribusi yang merupakan pengembalian tambahan modal disetor dan bukan laba ditahan. Dividen likuidasi adalah tepat jika tidak terdapat niat atau peluang

mempertahankan sumber daya untuk penggantian aset. Apabila perusahaan membagi dividen likuidasi, maka para pemegang saham harus diberitahu mengenai berapa jumlah pembagian laba dan berapa yang merupakan pengembalian modal, sehingga para pemegang saham bisa mengurangi rekening investasinya.

4. Dividen Saham

Dividen saham merupakan distribusi proporsional atas tambahan saham biasa atau saham preferen perusahaan kepada pemegang saham. Dividen saham tidak mengubah aset, kewajiban, atau total ekuitas pemegang saham perusahaan penerbit.

c. Pengukuran Kebijakan Dividen

Menurut Warsono (2003), Indikator untuk mengukur kebijakan dividen yang secara luas digunakan ada dua macam, yaitu:

1. Hasil Dividen (*Dividend Yield*).

Dividend Yield adalah suatu rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa. *Dividend Yield* menyediakan suatu ukuran komponen pengembalian total yang dihasilkan dividen, dengan menambahkan apresiasi harga yang ada. Beberapa investor menggunakan *dividend yield* sebagai suatu ukuran risiko dan sebagai suatu penyaring investasi, yaitu mereka akan berusaha menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan *dividend yield* yang tinggi.

2. Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*/DPR)

Dividend Payout Ratio merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. DPR banyak digunakan dalam penilaian sebagai cara pengestimasian dividen untuk periode yang akan datang, sedangkan kebanyakan analis mengestimasikan pertumbuhan dengan menggunakan laba ditahan lebih baik daripada dividen.

Dividen merupakan hak pemegang saham (*common stock*) , untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan membagi keuntungan dalam bentuk dividen semua pemegang saham mendapatkan haknya yang sama. Namun pembagian dividen untuk pemegang saham preferen lebih diutamakan dari pembagian dividen pemegang saham biasa.

Ukuran kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah *dividen payout ratio*. *Dividend payout ratio* adalah persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai “*cash dividend*”. *Dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share* pada periode yang bersangkutan (Wild, 2005). Secara matematis, rumus untuk menentukan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat ditulis sebagai berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen tunai per saham}}{\text{Laba per saham}} \times 100\%$$

Di dalam komponen *dividend per share* terkandung unsur dividen, sehingga jika semakin besar dividen yang dibagikan maka semakin besar pula *dividend payout rationya*. Pembagian dividen yang besar bukannya tidak diinginkan oleh investor, tetapi jika *dividend payout ratio* lebih besar dari 25% dikuatirkan akan terjadi kesulitan likuiditas keuangan perusahaan dimasa yang akan datang.

5. Likuiditas

a. Pengertian Likuiditas

Husnan (2005) mendefinisikan likuiditas sebagai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Riyanto (2008) menyatakan bahwa likuiditas adalah masalah yang berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga berkaitan dengan kemampuannya mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas.

Menurut Kasmir (2011) rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Artinya, apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo. Sedangkan menurut Harahap (2011), rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Fungsi lain rasio likuiditas adalah untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan (likuiditas badan usaha) maupun di dalam perusahaan (likuiditas perusahaan).

Jadi, Likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang segera harus dipenuhi. Jumlah alat-alat pembayaran (alat likuid) yang dimiliki oleh suatu perusahaan pada suatu saat merupakan kekuatan membayar yang belum tentu dapat

memenuhi segala kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi atau dengan kata lain perusahaan tersebut belum tentu memiliki kemampuan membayar.

Terkadang terdapat perusahaan yang tidak mampu membayar seluruh atau sebagian utang (kewajibannya) yang sudah jatuh tempo pada saat ditagih. Menurut Kasmir (2011), ketidakmampuan perusahaan membayar kewajibannya terutama utang jangka pendek (yang sudah jatuh tempo) disebabkan oleh berbagai faktor. Pertama, bisa dikarenakan memang perusahaan sedang tidak memiliki dana sama sekali. Atau kedua, bisa mungkin saja perusahaan memiliki dana, namun saat jatuh tempo perusahaan tidak memiliki dana (tidak cukup) secara tunai sehingga harus menunggu dalam waktu tertentu, untuk mencairkan aset lainnya seperti menagih piutang, menjual surat-surat berharga, atau menjual sediaan. Dalam praktiknya, tidak jarang pula perusahaan mengalami hal sebaliknya, yaitu kelebihan dana. Artinya jumlah dana tunai dan dana yang segera dapat dicairkan melimpah.

Kemampuan membayar pada perusahaan terdapat apabila kekuatan membayarnya demikian besarnya sehingga dapat memenuhi semua kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Dengan demikian maka kemampuan membayar itu dapat diketahui setelah membandingkan kekuatan membayarnya di satu pihak dengan kewajiban-kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi di lain pihak.

Kasmir (2011) menyatakan terdapat dua hasil penilaian terhadap pengukuran rasio likuiditas, yaitu apabila perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, dikatakan perusahaan tersebut dalam keadaan *likuid*. Sebaliknya,

apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya, dikatakan perusahaan dalam keadaan *illikuid*. Kondisi perusahaan yang sehat akan tampak dari tingkat likuiditasnya yang tinggi karena dapat diartikan bahwa perusahaan akan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang sekarang dimiliki oleh perusahaan.

b. Jenis-jenis Rasio Likuiditas

Kasmir (2011) menyatakan bahwa rasil likuiditas terdiri dari lima jenis, yaitu:

1. Rasio lancar (*current ratio*)

Rasio lancar atau *current ratio* merupakan ratio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Perhitungan rasio lancar dilakukan dengan cara membandingkan antara total aset lancar dengan total utang lancar. Dalam praktiknya, seringkali dipakai bahwa rasio lancar dengan standar 200% (2:1) yang terkadang sudah dianggap sebagai ukuran yang cukup baik atau memuaskan bagi suatu perusahaan. Artinya dengan hasil rasio seperti itu, perusahaan sudah berada di titik aman dalam jangka pendek. Namun, ukuran yang terenting adalah rata-rata industri untuk perusahaan yang sejenis.

Rumus untuk mencari rasio lancar atau *current ratio* dapat yang digunakan sebagai berikut.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

2. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Rasio cepat (*quick ratio*) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aset lancar tanpa memperhitungkan nilai sediaan (*inventory*). Nilai sediaan diabaikan karena sediaan dianggap memerlukan waktu relatif lebih lama untuk diuangkan, apabila perusahaan membutuhkan dana cepat untuk membayar kewajibannya dibandingkan dengan aset lainnya. Sawir (2009) mengatakan bahwa *quick ratio* umumnya dianggap baik adalah semakin besar rasio ini maka semakin baik kondisi perusahaan.

Rumus untuk mencari *quick ratio* dapat digunakan sebagai berikut.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Bank} + \text{Efek} + \text{Piutang}}{\text{Current Liabilities}}$$

3. Rasio kas (*cash ratio*)

Terkadang perusahaan juga ingin mengukur seberapa besar uang yang benar-benar siap untuk digunakan untuk membayar utangnya. Rasio kas (*cash ratio*) merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa uang kas yang tersedia untuk membayar utang. Ketersediaan uang kas dapat ditunjukkan dari tersedianya dana kas atau yang setara dengan kas seperti rekening giro atau tabungan di bank (yang dapat ditarik setiap saat). Dapat dikatakan rasio ini menunjukkan kemampuan sesungguhnya bagi perusahaan untuk membayar utang-utang jangka pendeknya.

Rumus untuk mencari *cash ratio* dapat digunakan sebagai berikut.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash or Cash Equivalent}}{\text{Current Liabilities}}$$

4. Rasio Perputran Kas

Rasio perputaran kas berfungsi untuk mengukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan yang dibutuhkan untuk membayar tagihan dan membiayai penjualan. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat ketersediaan kas untuk membayar tagihan (utang) dan biaya-biaya yang berkaitan dengan penjualan.

$$\text{Rasio Perputaran Kas} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja Bersih}}$$

5. *Inventory to net working capital*

Inventory to net working capital merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan. Rumusan untuk mencari *inventory to net working capital* dapat digunakan sebagai berikut.

$$\text{Inventory to NWC} = \frac{\text{Inventory}}{\text{Current Assets} - \text{Current Liabilities}}$$

Alat ukur yang yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio*. *Current ratio* merupakan perbandingan antara aset lancar dan kewajiban lancar dan merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin besar perbandingan aset lancar dan kewajiban lancar semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* yang rendah

biasanya dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuidasi, sebaliknya *current ratio* yang terlalu tinggi juga kurang bagus, karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan (Sawir, 2009).

6. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terkait tentang beta saham antara lain:

Tabel 2. Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti/ Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	Kristina Damayanti (2008)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, dan Leverage Keuangan terhadap Risiko Sistematis (B) Saham (Studi Pada Saham LQ 45).	Variabel Dependen: Beta saham Variabel Independen: Kebijakan Dividen, Likuiditas, dan Leverage Keuangan	variabel kebijakan dividen dan leverage keuangan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko sistematis sedangkan variabel likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko sistematis.	Menggunakan beta saham sebagai variabel dependen, serta kebijakan dividen dan likuiditas sebagai variabel independen.	Variabel independen leverage keuangan tidak diteliti, Penelitian ini dilakukan pada saham LQ45 sedangkan peneliti melakukan penelitian pada perusahaan <i>finance</i>
2.	Mukharis Tohiri (2008)	Analisis Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Beta Saham Perusahaan di Jakarta Islamic Index (JII)	Variabel Dependen: Beta saham Variabel Independen: <i>Leverage (Debt to Total Asset Ratio)</i> , <i>asset growth</i> , <i>price earning ratio</i>	Leverage dan <i>asset growth</i> berpengaruh signifikan terhadap beta saham	Menggunakan beta saham sebagai variabel dependen, serta pertumbuhan aset sebagai variabel independen.	Variabel independen <i>leverage</i> dan <i>price earning ratio</i> tidak diteliti, Penelitian ini dilakukan pada Jakarta Islamic Index sedangkan peneliti melakukan

						penelitian pada perusahaan <i>finance</i>
3.	Elok Rachmania (2009)	Analisis Pengaruh Variabel-Variabel Akuntansi terhadap Beta Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.	Variabel Dependen: Beta saham Variabel Independen: <i>dividend payout, asset size, earnings variability, total asset turn over, dan asset growth.</i>	variabel <i>asset growth</i> yang mempunyai hubungan signifikan dengan beta saham pada taraf 10% sedangkan variabel lainnya seperti <i>dividend payout, asset size, earnings variability</i> dan <i>total asset turn over</i> tidak signifikan menjelaskan hubungannya dengan beta saham.	Menggunakan beta saham sebagai variabel dependen, serta kebijakan dividen (DPR) dan pertumbuhan aset sebagai variabel independen.	Variabel independen <i>asset size, earnings variability, total asset turn over</i> , tidak diteliti, Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sedangkan peneliti melakukan penelitian pada perusahaan <i>finance</i>
4.	Yustiantomo Budi Suseno (2009)	analisis faktor-faktor yang mempengaruhi beta saham dengan membandingkan perusahaan <i>finance</i> dan manufaktur di BEI.	Variabel Dependen: Beta saham Variabel Independen: <i>operational leverage, asset growth, beta akuntansi, current ratio, asset size, dan earning variability.</i>	hanya beta akuntansi dan <i>current ratio</i> saja yang mempengaruhi beta saham pada perusahaan <i>finance</i> .	Menggunakan beta saham sebagai variabel dependen, serta pertumbuhan aset dan likuiditas (<i>Current Ratio</i>) sebagai variabel independen.	Variabel independen <i>operational leverage, beta akuntansi, asset size, dan earning variability</i> tidak diteliti, Penelitian ini juga dilakukan pada perusahaan manufaktur sedangkan peneliti melakukan penelitian pada perusahaan <i>finance</i>
5..	Evi Mutia dan	Analisis pengaruh <i>Deviden Payout</i>	Variabel Dependen:	deviden <i>payout ratio</i> dan	Menggunakan beta saham	Variabel independen

	Muhammad Arfan (2010)	<i>Ratio dan Capital Structure</i> terhadap Beta Saham.	Beta saham Variabel Independen: <i>Deviden Payout Ratio dan Capital Structure</i>	<i>capital stucture</i> berpengaruh signifikan terhadap beta saham.	sebagai variabel dependen, serta kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel independen.	<i>Capital Structure</i> tidak diteliti, Penelitian ini dilakukan pada perusahaan non keuangan sedangkan peneliti melakukan penelitian pada perusahaan <i>finance</i>
6.	Yulius Yulianto (2010)	Analisis Pengaruh Asset Growth, Earning Per Share, Debt To Total Asset, Return On Investment, dan Deviden Yield Terhadap Beta Saham (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Tercatat Di BEI periode 2005-2007).	Variabel Dependen: Beta saham Variabel Independen: <i>Asset Growth, Earning Per Share, Debt To Total Asset, Return On Investment, dan Deviden Yield</i>	variabel <i>Asset Growth, Debt to Total Asset, dan Return on Investment</i> berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham. Sementara variabel <i>Earning per Share dan Deviden Yield</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham.	Menggunakan beta saham sebagai variabel dependen, serta pertumbuhan aset sebagai variabel independen.	Variabel independen <i>Earning Per Share, Debt To Total Asset, Return On Investment, dan Deviden Yield</i> tidak diteliti, Penelitian ini dilakukan pada perusahaan perbankan sedangkan peneliti melakukan penelitian pada perusahaan <i>finance</i>
7.	Agung Budi Prakosa (2012)	Analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap beta saham perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Tercatat dalam Indeks Kompas100 di	Variabel Dependen: Beta Saham Variabel Independen: <i>Firm size, financial leverage, operating leverage,</i>	<i>Firm size, Finncial leverage dan Operating leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap beta saham. <i>Asset growth dan total asset</i>	Menggunakan beta saham sebagai variabel dependen, serta pertumbuhan aset sebagai variabel independen.	Variabel independen <i>Firm size, financial leverage, operating leverage, total asset turnover</i> tidak diteliti, Penelitian ini

		Bursa Efek Indonesia 2007 – 2010)	<i>asset growth, total asset turnover</i>	<i>turnover</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham		dilakukan pada saham Indeks Kompas 100 sedangkan peneliti melakukan penelitian pada perusahaan <i>finance</i>
--	--	-----------------------------------	---	--	--	---

B. Kerangka Konseptual

Dalam berinvestasi di pasar modal seorang investor pasti akan memperhitungkan tingkat keuntungan yang diharapkan dan akan menghadapi risiko atas investasi yang dipilihnya. Semakin tinggi tingkat pengembalian yang diharapkan investor maka semakin tinggi risiko saham. Risiko saham terdiri dari dua yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi sedangkan risiko tidak sistematis dapat dihilangkan dengan diversifikasi.

Investor cenderung bersikap *risk averse* sehingga mereka akan memilih untuk melakukan diversifikasi karena mereka mengetahui dengan melakukan diversifikasi maka bisa mengurangi risiko. Karena risiko tidak sistematis dapat dihilangkan dengan diversifikasi maka tidak relevan dalam perhitungan risiko. Hanya risiko yang tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasilah yang relevan dalam perhitungan risiko.

Risiko sistematis merupakan variabilitas dalam total *return* suatu sekuritas yang secara langsung berhubungan dengan pasar secara keseluruhan, sehingga setiap pemodal tidak dapat menghilangkannya dengan diversifikasi sekuritas atau

portofolio. Ukuran risiko sistematis yang biasa digunakan oleh peneliti terdahulu adalah beta. Beta suatu sekuritas menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu sekuritas terhadap perubahan pasar. Beta merupakan suatu pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Beta sekuritas ke-*i* mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-*i* dengan *return* pasar.

Aset adalah suatu elemen dalam laporan posisi keuangan. Pertumbuhan suatu aset menyatakan bahwa perusahaan semakin berkembang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi dapat dianggap mempunyai risiko yang tinggi, karena perusahaan yang mempunyai laju pertumbuhan tinggi, harus dapat menyediakan modal yang cukup untuk membiayai pertumbuhannya. Makin besar kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut makin cenderung untuk menahan sebagian besar dari keuntungan atau laba investasi dengan batasan-batasan tertentu. Maka, semakin rendah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Rendahnya pembayaran dividen akan menjadikan perusahaan kurang menarik bagi investor dan investor beranggapan perusahaan memiliki risiko yang tinggi dibandingkan perusahaan lain.

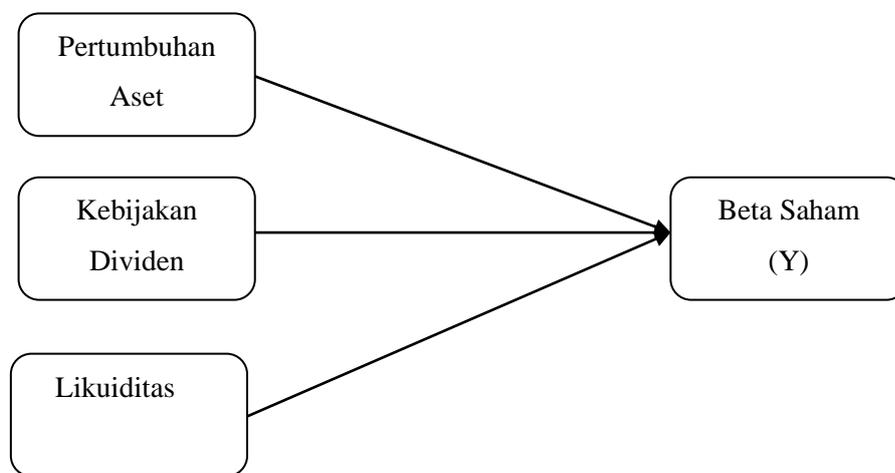
Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Apabila ekspansi ini mengalami kegagalan maka akan meningkatkan beban perusahaan untuk menutup pengembalian biaya ekspansi yang pada akhirnya akan menyebabkan nilai perusahaan itu menjadi kurang prospektif. Apabila kurang prospektif maka menyebabkan para investor menjual sahamnya di perusahaan tersebut karena minat dan harapan para pemodal

turun. Hal ini menyebabkan perubahan return saham yang besar yang berakibat pada beta saham perusahaan yang besar.

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan untuk menentukan besarnya laba yang akan dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk dividen. Sedangkan *dividend payout ratio* merupakan perbandingan dari dividen per saham dengan laba per saham. Investor menyukai dividen karena dapat meningkatkan kesejahteraan investor. Perusahaan yang memiliki *dividends payout ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk membayarkan dividen yang lebih besar kepada investor. Perusahaan yang tidak membayarkan dividen atau rasio dividennya kecil akan dianggap sedang membutuhkan dana sehingga investor juga akan memperhitungkan hal ini karena menurut investor dividen mengandung tingkat kepastian yang lebih tinggi daripada *capital gain*.

Likuiditas merupakan rasio yang penting dalam mengukur kinerja suatu perusahaan. Dengan melihat likuiditas suatu perusahaan, investor dapat menilai kemampuan perusahaan dalam membayarkan kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* merupakan salah satu alat ukur dari likuiditas. *Current ratio* melihat kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dilihat dari aset lancar yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang likuiditasnya baik dapat dilihat jika memiliki *current ratio* yang tinggi karena perusahaan dinilai telah mampu dalam membayarkan kewajiban jangka pendeknya. Namun, jika perusahaan memiliki *current ratio* yang rendah berarti perusahaan memiliki kesulitan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya sehingga perusahaan tersebut memiliki risiko atau beta yang tinggi. Hal ini dikarenakan investor ragu untuk

menginvestasikan dananya. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi mempunyai kemampuan bertahan pada saat kondisi perekonomian sedang lemah sehingga risiko jika berinvestasi pada perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan rendah. Berdasarkan uraian di atas maka dapat digambarkan kerangka konseptual dari penelitian sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

D. Hipotesis

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya maka dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap permasalahan sebagai berikut:

H_0 : Pertumbuhan Aset tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham.

H_1 : Pertumbuhan Aset berpengaruh signifikan positif terhadap beta saham.

H_0 : Kebijakan Dividen (*Dividends Payout Ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham.

- H₂ : Kebijakan Dividen (*Dividends Payout Ratio*) berpengaruh signifikan negatif terhadap beta saham.
- H₀ : Likuiditas (*Current Ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham.
- H₃ : Likuiditas (*Current Ratio*) berpengaruh signifikan negatif terhadap beta saham.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh pertumbuhan aset, kebijakan dividen yang diproksikan oleh *dividends payout ratio* (DPR), dan likuiditas yang diproksikan oleh *current ratio* (QR) terhadap beta saham pada perusahaan *finance* 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. Pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap beta saham pada perusahaan *finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2011.
2. Kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap beta saham pada perusahaan *finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2011.
3. Likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap beta saham pada perusahaan *finance* 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. Penelitian ini hanya mampu menunjukkan 5% pengaruh variabel independen terhadap beta saham sedangkan 95% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti. Hal ini mengidentifikasi masih banyak variabel yang tidak diteliti mempengaruhi beta saham sehingga hasil penelitian kurang dapat menggambarkan faktor-faktor yang mempengaruhi beta saham. Selain itu, dalam penelitian ini tidak seluruh perusahaan sampel yang membagikan dividen secara konsisten sehingga kurang dapat dijadikan pedoman atas pengaruh kebijakan dividen terhadap beta saham.

C. Saran

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

1. Mengingat hasil penelitian menunjukkan pengaruh pertumbuhan aset, kebijakan dividen dan likuiditas hanya sebesar 5% terhadap beta saham, hal ini berarti terdapat banyak variabel yang tidak diteliti mempengaruhi beta saham. Untuk penelitian yang sama, diperlukan mengidentifikasi faktor lain yang mempengaruhi beta saham.
2. Perusahaan sebaiknya menjaga kestabilan dalam pembayaran dividen setiap tahunnya mengingat masih banyak perusahaan yang tidak membayarkan dividen dalam tahun penelitian. Atau untuk penelitian yang sama, sebaiknya menggunakan sampel perusahaan yang membayarkan dividen secara konsisten pada tahun penelitian.

3. Likuiditas mempengaruhi beta saham sehingga perusahaan perlu menjaga agar rasio likuiditas tetap terjaga. Dilihat dari rata-rata *current ratio* perusahaan *finance* masih dibawah 200% maka perlu dilakukan peningkatan rasio likuiditas dengan cara menggunakan utang lancar tertentu, diusahakan untuk menambah aset lancar. Dengan aset lancar tertentu, diusahakan untuk mengurangi jumlah utang lancar, atau dengan mengurangi jumlah utang lancar sama-sama dengan mengurangi aset lancar.

DAFTAR PUSTAKA

- Brealey, Myers Marcus. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid 1*. Jakarta : Erlangga
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*, Edisi 8. Jakarta : Erlangga
- Damayanti, Kristina. 2008. **Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas dan Leverage Keuangan terhadap Risiko Sistematis**. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya
- Dyckman, Thomas R, Roland E. Dukes, dan Charles J. Davis, 1996, *Akuntansi Intermediate*, Jilid Dua, Edisi Ketiga, Terjemahan oleh HermanWibowo, 2001. Jakarta : Erlangga
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis multivariate dengan program SPSS*. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar. 2007. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta : Erlangga
- Harahap, Sofyan Syafri. 2010. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*, Edisi 1. Jakarta: Rajawali Pers
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Empat, Yogyakarta: AMP YKPN.
- Indriastuti, D.R. (2001). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Beta Saham (Studi Kasus di BEJ : Perbandingan Periode Sebelum dan Selama Krisis). *Persepektif Jurnal Ekonomi Pembangunan, Manajemen, dan Akuntansi*, 6 (1), 9-19.
- Jogiyanto, Hartono, 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, Yogyakarta: BPF.
- Kartikasari, Lisa 2007. Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Resiko Sistemik Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen Vol XVIII No.1 April 2007*
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 1 Cet 4. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada

- Keown, Arthur J. Scott Jr, David F Martin, John D Petty, J. William. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketujuh. Jakarta : Salemba Empat
- Kusumaningrum, Eka Amelia. 2010. **Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi UNDIP Semarang
- Lianawati & Butar-Butar, S. (2004). Pergeseran Beta Saham di Sekitar Pengumuman Laba. *Simposium Nasional Akuntansi VII Ikatan Akuntan Indonesia*, (h. 791-804). Denpasar : Universitas Udayana.
- Mudrajad Kuncoro. (2003). *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Munawir, Slamet. 2002. *Analisis Informasi Keuangan*. Yogyakarta : Liberty
- Mutia, Evi dan Muhammad Arfan. (2010). Analisis pengaruh *Deviden Payout Ratio* dan *Capital Structure* terhadap Beta Saham. *Simposium Nasional Akuntansi XII Ikatan Akuntan Indonesia*, Purwokerto
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*, BPFE, Yogyakarta
- Parmono, Agung. 2001. **Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Risiko Sistematis (Beta) Saham Perusahaan Industri Manufaktur Periode 1994-2000 di Bursa Efek Jakarta**. *Tesis*. Semarang:UNDIP
- Prakoso, Agung Budi. 2012. **Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Beta Saham**. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi UNDIP Semarang
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF-YOGYAKARTA.
- Sawir, Agnes. 2009. *Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan keuangan Perusahaan*, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- Soewardjono. 2005. *Teori akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*, Edisi Ketiga. Yogyakarta : BPFE
- Suradjaja, Ridwan S dan Ingl Berlia. 2003. *Manajemen Keuangan Jilid 2*. Jakarta: Literata Lintas Media

Suseno, Yustiantomo Budi. 2009. **Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Beta Saham (Studi Kasus Perbandingan Perusahaan Finance dan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005-2007)**. *Tesis*. Semarang:UNDIP.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.

Tohiri, Mukharis. 2008. **Analisis Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Beta Saham Perusahaan di Jakarta Islamic Index (JII)**. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga

Warsito, Irianto, Y. Anni Aryani, Doddy Setiawan, 2003. *Pengaruh Pertumbuhan Aktiva, Rasio Profitabilitas, dan Beta Akuntansi terhadap Beta*. *Jurnal Bisnis & Manajemen*, Vol 3, No. 2

Warsono. 2003, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jilid Satu, Bayumedia, Malang.

Wild, John, dkk. 2005. *"Analisis Laporan Keuangan"*. *Buku Satu*, Edisi 8. Jakarta: Salemba Empat.

www.finance.yahoo.com

www.idx.co.id

Yulianto, Yulius. 2010. **Analisis Pengaruh Asset Growth, Earning Per Share, Debt To Total Asset, Return On Investment, dan Deviden Yield terhadap Beta Saham**. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang