

**PENGARUH ASSET GROWTH, RETURN ON EQUITY, TOTAL
ASSET TURNOVER, DAN EARNING PER SHARE
TERHADAP BETA SAHAM**
*(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di BEI Pada Tahun 2009-2011)*

SKRIPSI

*Diajukan Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



Oleh :

MIR'ATUL CHAIRIYAH
2009/13046

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

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

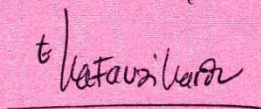
**PENGARUH ASSET GROWTH, RETURN ON EQUITY, TOTAL ASSET
TURNOVER, DAN EARNING PER SHARE TERHADAP BETA SAHAM**
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2011)

Nama : Mir'atul Chairiyah
NIM / BP : 13046/2009
Program studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, April 2013

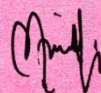
Disetujui Oleh:

Pembimbing I



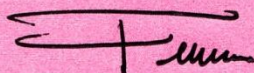
Eka Fauzihardani, SE, M.Si, Ak
NIP. 19710522 20003 2 001

Pembimbing II



Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19720910 199802 2 003

Mengetahui
Ketua Program Studi Akuntansi



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

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

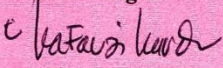
*Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

**PENGARUH ASSET GROWTH, RETURN ON EQUITY, TOTAL ASSET
TURNOVER, DAN EARNING PER SHARE TERHADAP BETA SAHAM
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2011)**

Nama : Mir'atul Chairiyah
NIM/BP : 13046/2009
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, April 2013

Tim Penguji

	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	: Eka Fauzihardani, SE, M.Si, Ak	1. 
2. Sekretaris	: Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak	2. 
3. Anggota	: Mayar Afriyenti, SE, M.Sc, Ak	3. 
4. Anggota	: Salma Taqwa, SE, M.Si	4. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Mir'atul Chairiyah
NIM/Tahun Masuk : 13046/ 2009
Tempat/Tanggal Lahir : Padang, 17 Desember 1991
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jl. Prof. Dr. Hamka Nomor 244, Simp. Tunggul Hitam, Padang
No. Hp/Telepon : 085767952902
Judul Skripsi : **PENGARUH ASSET GROWTH, RETURN ON EQUITY, TOTAL ASSET TURNOVER, DAN EARNING PER SHARE TERHADAP BETA SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2011)**

dengan ini menyatakan bahwa :

1. Karya tulis/skripsi saya ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (Sarjana), baik di UNP maupun Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan pemikiran saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari Tim Pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan cara 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 akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Perguruan Tinggi.

Padang, April 2013
Yang menyatakan

METERAI
TEMPEL
2661FABF353501492

6000
Rp

MIR'ATUL CHAIRIYAH
NIM. 13046

ABSTRAK

Mir'atul Chairiyah (2009/13046). Pengaruh *Asset Growth*, *Return On Equity*, *Total Asset Turnover*, dan *Earning Per Share* Terhadap Beta Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Pada Tahun 2009-2011). Skripsi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. 2013

Pembimbing I: Eka Fauzihardani, SE, M.Si, Ak
II: Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memberikan bukti empiris tentang: Pengaruh (1) *Asset Growth* terhadap Beta Saham, (2) *Return On Equity* terhadap Beta Saham, (3) *Total Asset Turnover* terhadap Beta Saham (4) *Earning Per Share* terhadap Beta Saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Jenis penelitian ini adalah penelitian kausatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh variabel eksogen mempengaruhi variabel endogen. Data merupakan data sekunder yang diperoleh dari situs www.idx.co.id dan melalui www.finance.yahoo.com. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2011 sebanyak 139 perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel sehingga diperoleh 66 perusahaan manufaktur. Data diolah dengan menggunakan analisis regresi berganda.

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa (1) *Asset Growth* berpengaruh signifikan positif terhadap Beta Saham sehingga hipotesis 1 diterima (2) *Return On Equity* berpengaruh signifikan positif terhadap Beta Saham sehingga hipotesis 2 ditolak, (3) *Total Asset Turnover* tidak berpengaruh positif atau negatif terhadap Beta Saham sehingga hipotesis 3 ditolak, (4) *Earning Per Share* berpengaruh signifikan negatif terhadap Beta Saham sehingga hipotesis 4 diterima.

Saran dalam penelitian ini antara lain (1) Untuk peneliti selanjutnya, sebaiknya mengambil sampel dari keseluruhan perusahaan terbuka di Indonesia dan menambah periode waktu penelitian (2) Untuk penelitian selanjutnya dapat mengembangkan penelitian ini dengan mengganti atau menambahkan variabel-variabel lain dari faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi beta saham.

KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah penulis ucapkan kehadiran Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang karena atas Rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini yang berjudul **“Pengaruh Asset Growth, Return On Equity, Total Asset Turnover, dan Earning Per Share Terhadap Beta Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011)”**.

Dalam menyelesaikan skripsi ini penulis banyak mendapat bantuan, bimbingan dan arahan dari berbagai pihak, untuk itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Ayahanda (Nelson Efendi), Ibunda (Dra. Asdar. MS), dan kakakku (Niatul Zubaidah) terima kasih atas motivasi, dukungan moril, dan materil yang telah diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Ibu Eka Fauzihardani, SE, M.Si, Ak selaku Pembimbing I dan Ibu Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak sebagai Pembimbing II yang telah memberikan ilmu, pengetahuan, waktu dan masukan yang berharga dalam penyelesaian skripsi ini.
3. Ibu Mayar Afriyenti, SE, M.Sc dan Ibu Salma Taqwa, SE, M.Si, selaku dosen penguji yang telah memberikan kritik, masukan dan sarannya.
4. Bapak Prof. Dr. Phil. Yanuar Kiram selaku Rektor Universitas Negeri Padang.
5. Bapak Prof. Dr. Yunia Wardi, Drs, M.Si. selaku Dekan Universitas Negeri Padang.

6. Bapak Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak. dan Bapak Henri Agustin, SE, M.Si, Ak selaku Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
7. Seluruh staf pengajar program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
8. Sahabat-sahabatku Rista Maya, Syarfina Syarty, Mona Sartika, Ria Yuni Pratiwi, Orchid Gobenvy, dan khususnya Yuda Ditio Rahmadi yang telah membantu dan memberi dukungan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Teman-teman angkatan 2009 yang sama-sama berjuang meraih gelar sarjana dan teman-teman yang tidak dapat disebutkan satu-persatu.

Semoga sumbangan dan bantuan yang telah diberikan menjadi amal ibadah dan mendapat balasan yang setimpal dari Allah SWT. Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari pembaca guna kesempurnaan skripsi ini. Akhirnya penulis mengucapkan banyak terima kasih, semoga skripsi ini bermanfaat di masa yang akan datang.

Padang, April 2013

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
KATA PENGANTAR	iii
DAFTAR ISI.....	v
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR GAMBAR.....	ix
DAFTAR LAMPIRAN	x
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah	11
C. Pembatasan Masalah	12
D. Perumusan Masalah.....	12
E. Tujuan Penelitian	13
F. Manfaat Penelitian	13
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN	
 HIPOTESIS	
A. Kajian teori.....	14
1. Investasi	14
a. Pengertian Investasi.....	14
b. Jenis-Jenis Investasi	15
c. Proses Keputusan Investasi	15
2. Pasar Modal.....	17
3. Saham.....	20
4. <i>Return</i> dan Risiko.....	21
a. Pengertian <i>Return</i>	21
b. Pengertian Risiko	21
5. Beta Saham.....	26
a. Pendekatan Beta Saham	28
b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Beta.....	31

6. <i>Asset Growth</i>	36
7. <i>Return On Equity</i>	37
8. <i>Total Asset Turnover</i>	38
9. <i>Earning Per Share</i>	39
B. Penelitian terdahulu	39
C. Pengembangan Hipotesis.....	44
1. Hubungan <i>Asset Growth</i> Terhadap Beta Saham	44
2. Hubungan <i>Return On Equity</i> Terhadap Beta Saham.....	45
3. Hubungan <i>Total Asset Turnover</i> Terhadap Beta Saham	45
4. Hubungan <i>Earning Per Share</i> Terhadap Beta Saham	46
D. Kerangka Konseptual	47
E. Hipotesis	49

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian.....	51
B. Populasi Dan Sampel.....	51
C. Jenis Data	54
D. Sumber Data.....	54
E. Teknik Pengumpulan Data	55
F. Variabel Penelitian.....	55
1. Variabel Dependen (Y).....	55
2. Variabel Independen (X)	55
G. Pengukuran Variabel	56
1. Beta Saham	56
2. <i>Asset Growth</i>	57
3. <i>Return On Equity</i>	58
4. <i>Total Asset Turnover</i>	58
5. <i>Earning Per Share</i>	58
H. Uji Asumsi Klasik	59
1. Uji Normalitas Residual	59
2. Uji Multikolinearitas	59
3. Uji Heterokedastisitas.....	59

4. Uji Autokolerasi	60
I. Teknik Analisi Data	61
1. Uji Kelayakan Model.....	61
2. Analisis Regresi Berganda.....	62
J. Definisi Operasional	63
1. Beta Saham	63
2. <i>Asset Growth</i>	63
3. <i>Return On Equity</i>	63
4. <i>Total Asset Turnover</i>	64
5. <i>Earning Per Share</i>	64

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Sejarah Umum Bursa Efek	65
1. Sejarah Bursa Efek Indonesia.....	65
2. Struktur Organisasi Pasar Modal Indonesia	66
B. Deskriptif Variabel penelitian	67
1. Beta Saham	67
2. <i>Asset Growth</i>	73
3. <i>Return On Equity</i>	76
4. <i>Total Asset Turnover</i>	80
5. <i>Earning Per Share</i>	84
C. Statistik Deskriptif.....	88
D. Analisis Data	89
1. Uji Asumsi Klasik	89
2. Uji Kelayakan Model.....	94
E. Pembahasan	99

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan	107
B. Keterbatasan	108
C. Saran	108

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Kriteria Pengambilan Sampel	52
2. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di PT BEI Pada tahun 2009-2011.....	52
3. Perhitungan Beta Saham Lion Metal Works Tbk (LION).....	68
4. Data Perkembangan Beta Saham Perusahaan Manufaktur Tahun 2009–2011.....	70
5. Data Perkembangan <i>Asset Growth</i> Perusahaan Manufaktur Tahun 2009-2011	73
6. Data Perkembangan <i>Return On Equity</i> Perusahaan Manufaktur Tahun 2009-2011	77
7. Data Perkembangan <i>Total Asset Turnover</i> Perusahaan Manufaktur Tahun 2009-2011	81
8. Data Perkembangan <i>Earning Per Share</i> Perusahaan Manufaktur Tahun 2009-2011	85
9. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	88
10. Hasil Uji Normalitas Sebelum Transformasi	90
11. Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi	91
12. Hasil Uji Multikolinearitas.....	92
13. Hasil Uji Heteroskedastisitas	93
14. Hasil Uji Autokorelasi	94
15. Hasil Uji F Statistik.....	94
16. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	95
17. Hasil Uji Regresi Berganda.....	96

DAFTAR GAMBAR

Gambar

Halaman

1. Bagan Risiko	24
2. Kemiringan Beta Saham	27
3. Kerangka konseptual	49
4. Struktur Pasar Modal Indonesia	66

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

Halaman

1. Tabulasi Sampel	112
2. Statistik Deskriptif dan Hasil Uji Asumsi Klasik	115
3. Hasil Uji Model.....	117
4. Laporan Keuangan PT Lion Metal Works (LION) Tahun 2011.....	118

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Menurut Eduardus dalam pidato pengukuhan guru besar (2003) investasi dapat diartikan sebagai komitmen untuk menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Dengan kata lain, investasi merupakan komitmen untuk mengorbankan konsumsi sekarang dengan tujuan memperbesar konsumsi di masa datang. Banyak cara yang dilakukan investor dalam melakukan investasi. Salah satunya adalah dengan melakukan investasi dipasar modal.

Pasar modal atau bursa efek merupakan suatu obyek penelitian yang menarik untuk diteliti, baik peneliti di Indonesia maupun luar negeri. *Pertama*, pasar modal dapat dijadikan alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. *Kedua*, pasar modal memungkinkan para pemilik modal memilih berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka. Selain dua alasan tersebut, pasar modal merupakan suatu indikator kemajuan perekonomian dari suatu negara serta menunjang perkembangan ekonomi negara tersebut.

Pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari 1 (satu) tahun. Bentuk instrumen di pasar modal disebut efek, yaitu surat berharga yang

berupa (1) saham, (2) obligasi, (3) bukti *right*, (4) bukti waran, dan (5) produk turunan atau biasa disebut *derivative* (Muhammad, 2006:43-45).

Dalam pasar modal ada dua pihak yang dihubungkan yaitu perusahaan yang menjual sekuritas atau disebut juga emiten dan pihak investor. Perusahaan menerbitkan sekuritasnya seperti saham dipasar modal dengan tujuan memperoleh dana tambahan untuk memperluas usahanya, jadi perusahaan tidak mengandalkan dari satu sumber saja, yaitu hutang. Sedangkan investor melalui pasar modal akan menanamkan dananya pada suatu perusahaan dalam bentuk *financial asset* atau sekuritas (membeli sertifikat deposito, *commercial paper*, saham, obligasi atau sertifikat reksadana) (Suad, 2005:3).

Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang cukup populer di pasar modal karena memiliki saham berarti memiliki perusahaan sesuai dengan besar kepemilikan yang dimiliki. Saham adalah sekuritas yang memberikan penghasilan yang tidak tetap bagi pemiliknya. Pemilik akan menerima penghasilan dalam bentuk dividen dan perubahan harga saham yaitu *capital gains* dan *capital loss*. Jika perusahaan berkembang dengan baik, maka nilai perusahaan akan meningkat dan harga saham juga akan meningkat. Sebagai akibatnya jika harga saham naik menjadi lebih tinggi dari harga sewaktu investor membeli saham tersebut maka investor mendapatkan *capital gains*. Sebaliknya jika harga saham turun lebih rendah dari harga sewaktu investor membeli saham dinamakan *capital loss* (Suad, 1996:115).

Investasi pasar modal sekurang-kurangnya harus memperlihatkan dua hal yaitu tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dan risiko yang

mungkin terjadi. Maka investor akan mempertimbangkan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) atas investasinya untuk satu periode tertentu dimasa yang akan datang. Akan tetapi keputusan yang menyangkut masa depan bersifat tidak pasti, sehingga didalamnya mengandung unsur risiko bagi investor. Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut. Agar investasi memberikan hasil yang efektif maka investor harus mampu menilai *expected return* dan risiko yang terdapat dalam investasi tersebut. Hal ini berarti investasi dalam bentuk saham menguntungkan sekaligus berisiko, sehingga investor harus berhati-hati dalam mengambil setiap peluang dengan mempertimbangkan risiko yang ada.

Risiko investasi perlu dipertimbangkan secara tepat ketika ingin memilih instrumen investasi. Misalkan terdapat suatu perusahaan yang tidak efisien dalam operasi produksinya. Hal ini menyebabkan perusahaan tersebut menggunakan hutang yang tinggi dalam produksinya yang mengakibatkan biaya tetap perusahaan menjadi tinggi dan apabila suatu saat perusahaan tersebut gagal, maka kepentingan investor dalam mendapatkan laba di perusahaan tersebut akan terancam. Oleh karena itu investor harus melihat risiko yang ditanggungnya dalam berinvestasi.

Dalam investasi khususnya saham terdapat dua risiko yaitu risiko sistematis atau *systematic risk* merupakan risiko yang diluar kegiatan perusahaan dan risiko tidak sistematis atau *unsystematic risk* merupakan risiko unik untuk

suatu perusahaan, yaitu hal buruk terjadi di suatu perusahaan dapat diimbangi dengan hal baik terjadi di perusahaan lain (Jogiyanto, 2010:278).

Risiko sistematis disebut juga risiko pasar dan dapat mempengaruhi semua perusahaan. Selain itu risiko sistematis ini berada diluar jangkauan investor dan terkait dengan kondisi pasar, seperti inflasi, risiko suku bunga, kondisi makro ekonomi, dan sebagainya. Risiko sistematis tidak dapat dihilangkan dengan proses diversifikasi. Sedangkan risiko tidak sistematis merupakan risiko yang hanya mempengaruhi sekelompok kecil perusahaan. Risiko tidak sistematis disebut juga risiko perusahaan merupakan risiko yang terkait dengan lingkungan internal perusahaan atau siklus bisnis perusahaan, seperti pemogokan buruh, tuntutan dari pihak lain, penelitian yang tidak berhasil, risiko gagal pemasaran, dan sebagainya. Risiko tidak sistematis ini dapat dihilangkan dengan proses diversifikasi.

Alat ukur yang digunakan dalam risiko sistematis adalah beta. Menurut Eduardus (2001:98), beta merupakan ukuran risiko sistematis suatu sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Selain itu beta juga dapat digunakan untuk membandingkan risiko sistematis antara satu saham dengan saham yang lain. Mengetahui beta masing-masing sekuritas juga berguna untuk pertimbangan memasukkan sekuritas tersebut kedalam portofolio yang akan dibentuk (Jogiyanto, 2010:377). 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*) (Suad, 2005:166).

Beta suatu sekuritas juga dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis. Beta yang dihitung berdasarkan data historis ini selanjutnya dapat digunakan untuk mengestimasi beta masa mendatang. Beta historis dapat dihitung dengan menggunakan data historis berupa data pasar (*return* sekuritas dan *return* pasar), data akuntansi (laba perusahaan dan laba indeks pasar) atau data fundamental (menggunakan variabel-variabel fundamental). Beta yang dihitung dengan data pasar disebut dengan beta pasar, beta yang dihitung dengan data akuntansi disebut beta akuntansi dan beta yang diihitung dengan data fundamental disebut dengan beta fundamental (Jogiyanto, 2010:377).

Selain itu beta juga dapat digunakan untuk mengidentifikasi faktor-faktor fundamental yang mungkin mempengaruhi beta tersebut. Beaver (1970) dalam Jogiyanto (2010) merumuskan beberapa variabel fundamental untuk memperkirakan beta. Variabel-variabel yang dipergunakan diantaranya adalah *dividen payout*, pertumbuhan aktiva, *leverage*, likuiditas, *asset size*, variabilitas keuntungan dan beta akunting.

Selain itu, seorang investor di dalam menanamkan *financial asset* atau sekuritas disuatu perusahaan memiliki tujuan untuk mendapatkan suatu tingkat kemakmuran dari hasil investasinya. Hal ini mengakibatkan seorang investor sebelum menanamkan investasi dipasar modal akan mengumpulkan informasi sebanyak mungkin yang nantinya berguna untuk pengambilan keputusan. Sebelum mengambil keputusan investor harus mampu melakukan analisis terhadap kinerja keuangan atau prestasi perusahaan. Salah satu informasi yang

bisa digunakan investor dalam menilai suatu perusahaan adalah dengan melakukan analisis laporan keuangan.

Analisis rasio keuangan perusahaan biasanya merupakan langkah pertama dalam analisis laporan keuangan yang akan memberikan informasi laporan keuangan untuk investor dalam mempertimbangkan suatu keputusan apakah harus membeli, menahan atau menjual saham tertentu untuk membentuk portofolio investasi. Menurut Warsidi dan Bambang dalam Irham (2012) analisis rasio keuangan merupakan instrumen analisis prestasi perusahaan yang menjelaskan berbagai hubungan dan indikator keuangan, yang ditunjukkan untuk menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan atau prestasi operasi di masa lalu dan membantu menggambarkan *trend* pola perubahan tersebut, untuk kemudian menunjukkan risiko dan peluang yang melekat pada perusahaan yang bersangkutan.

Menurut Doddy (2004:566) informasi laporan keuangan diharapkan berguna bagi pengambilan keputusan investasi, informasi laporan keuangan juga diharapkan berguna untuk menilai risiko investasi. Dengan kata lain, informasi laporan keuangan dalam bentuk variabel akuntansi (variabel fundamental) dapat digunakan untuk menilai risiko sistematis saham (β).

Jenis-jenis rasio yang dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan adalah rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, dan risiko pasar (Mamduh, 2007:76). Menurut Subramanyam (2010:43) jenis-jenis rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan terdiri dari analisis kredit, analisis profitabilitas, dan valuasi. Analisis kredit yang terdiri dari

likuiditas dan struktur modal dan solvabilitas. Analisis profitabilitas terdiri dari tingkat pengembalian atas investasi, kinerja operasi dan pemanfaatan aset. Sedangkan yang terakhir adalah valuasi yang digunakan untuk mengestimasi nilai intrinsik perusahaan (saham).

Penelitian ini mengambil variabel-variabel fundamental yaitu pertumbuhan aset atau *asset growth*, karena dapat melihat perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari total aset, tingkat pengembalian atas ekuitas saham biasa (*return on equity*) yaitu bagian rasio profitabilitas, perputaran total aktiva (*total asset turnover*) yang merupakan bagian rasio aktivitas dan *earning per share* yang mewakili rasio pasar atau *market valuation*.

Menurut Suad (2005:113) pertumbuhan aset atau *asset growth* didefinisikan sebagai perubahan aktiva per tahun. *Asset growth* dan risiko mempunyai hubungan yang positif dengan beta (Jogiyanto, 2010:391). Dengan alasan semakin cepat tingkat atau laju pertumbuhannya menggunakan dana untuk membiayai kebutuhan pertumbuhannya berarti semakin besar dana yang digunakan dan menyebabkan tingginya risiko yang akan dihadapi.

Tingkat pengembalian atas ekuitas saham biasa atau *return on equity* (ROE) yaitu rasio yang menghitung kemampuan perusahaan menghasilkan suatu laba bagi pemegang saham biasa, setelah memperhitungkan bunga (biaya hutang) dan dividen saham preferen (biaya saham preferen) (Mamduh, 2007:180). Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang investor. Maka dengan menggunakan rasio ini investor dapat mengetahui tingkat pengembalian modal atas investasi yang telah dilakukan. Bagi investor semakin tinggi *return on equity*

menunjukkan risiko investasi kecil atau dengan kata lain dikatakan bahwa semakin tinggi *return on equity* akan mengakibatkan beta saham tersebut semakin rendah sebaliknya bila *return on equity* rendah akan mengakibatkan beta sahamnya semakin tinggi.

Menurut Suad (2005:81) perputaran total aktiva atau *total asset turnover* (TATO) yaitu menghitung efektivitas penggunaan total aktiva. Selain itu rasio ini juga mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva. Rasio yang tinggi menunjukkan manajemen yang baik karena perusahaan mampu memaksimalkan aset yang dimilikinya, sebaliknya rasio yang rendah harus membuat manajemen mengevaluasi strategi, pemasarannya, dan pengeluaran modalnya (investasi). Oleh karena itu investor harus mengetahui bagaimana perputaran aset dalam perusahaan. Apabila semakin kecil rasio tingkat efisiensi penggunaan aktiva maka semakin besar risiko yang dimiliki. Apabila semakin besar rasio yang dimiliki maka akan semakin kecil risiko yang akan ditanggungnya sehingga *total asset turnover* memiliki hubungan negatif terhadap beta saham.

Earning per share (EPS) adalah keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham untuk setiap lembar saham yang dipegangnya (Irham, 2012:70). Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dalam hubungannya dengan pemanfaatan modal kerja sehingga investor dapat mengetahui tingkat pengembalian modal atas investasi yang telah dilakukan. *Earning per share* merupakan salah satu rasio *market valuation* yang menjadi dasar tujuan perusahaan dan juga sebagai pertimbangan calon investor dalam

mengambil keputusan. Menurut Eduardus (2001:241) komponen penting pertama yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan adalah laba per lembar saham atau yang lebih dikenal sebagai *earning per share*. Semakin besar nilai *earning per share* menunjukkan perusahaan mampu memberikan laba yang lebih tinggi bagi investor. Hal ini tentu akan memperkecil risiko yang ditanggung oleh investor.

Penelitian-penelitian terdahulu telah banyak meneliti tentang hubungan antara beberapa komponen variabel fundamental terhadap beta saham namun hasilnya masih belum konsisten. Penelitian terdahulu tersebut antara lain penelitian yang dilakukan oleh Denny (2006), dalam penelitiannya, ia menguji pengaruh *asset growth*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, dan *earning per share* terhadap beta saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *asset growth*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, dan *earning per share* tidak signifikan terhadap beta saham.

Hal ini sangat berbeda dengan penelitian mengenai pertumbuhan aset yang dilakukan oleh Dian (2003). Penelitian tersebut mengenai pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap beta saham. Faktor-faktor tersebut adalah *asset growth*, *financial leverage*, *size*, *operating leverage* dan *liquidity*. Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa *asset growth*, *size* dan *operating leverage* berpengaruh signifikan terhadap beta. Begitu juga dengan penelitian Rena Mainigrum (2005) yang meneliti tentang pengaruh *asset growth*, *debt to equity*, *return on equity*, dan *earning per share* terhadap beta saham pada perusahaan jasa di Bursa Efek Jakarta periode 2000-2002. Hasil penelitian ini menunjukkan

bahwa keempat variabel independen dan satu variabel dependen mempunyai pengaruh signifikan terhadap beta saham.

Penelitian yang lainnya dilakukan oleh Doddy (2004), di mana dari pengujian diperoleh kesimpulan bahwa pada periode sebelum krisis moneter menunjukkan rasio *asset growth*, *total asset turnover* dan *return on equity* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap beta saham, sedangkan pada periode selama krisis moneter menunjukkan faktor fundamental yang berpengaruh adalah *leverage*. Jadi pada periode selama krisis moneter perhatian lebih banyak ditunjukkan pada rasio hutang dan modal. Semakin besar nilai rasio hutang terhadap modal, maka semakin tinggi risiko investasi yang ditanggung oleh investor. Hasil penelitian Doddy berbeda dari hasil penelitian Agung (2012) yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi beta saham yaitu *asset growth*, *total asset turnover*, *firm size*, *financial leverage*, *operating leverage*. Hasil penelitian yang diperoleh hanya *firm size*, *financial leverage*, *operating leverage* yang berpengaruh terhadap beta saham.

Dapat disimpulkan beta saham sudah banyak digunakan baik dalam penelitian maupun dalam praktik namun hasilnya tidak konsisten. Menurut Eduardus dalam pidato pengukuhan guru besar (2003) hasil yang tidak konsisten tersebut dapat terjadi karena ketidakakuratan dalam membuat estimasi beta. Hal ini penting karena ketidaktepatan dalam pengukuran beta akan menimbulkan masalah dalam mendesain penelitian maupun penggunaannya dalam praktik.

Perusahaan manufaktur adalah objek penelitian ini karena merupakan satu kelompok usaha yang cukup aktif dalam Bursa Efek Indonesia dan merupakan

kelompok yang dominan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian, kesimpulan yang diperoleh dapat mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan hasil penelitian-penelitian terdahulu sehingga penulis tertarik untuk meneliti kembali variabel yang mempengaruhi beta saham yaitu *asset growth*, *return on equity*, *total asset turnover* dan *earning per share*. Jangka waktu penelitian juga berbeda di mana peneliti melakukan penelitian pada tahun 2009-2011 pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Mengingat pentingnya beta saham bagi investor karena sifat risiko yang melekat pada setiap investasi terutama investasi dalam saham biasa, serta adanya kesenjangan dari hasil penelitian terdahulu maka penelitian ini bertujuan untuk menguji variabel-variabel fundamental dan rasio kinerja keuangan terhadap beta saham. Berdasarkan uraian di atas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian ini dengan judul **“Pengaruh *Asset Growth*, *Return On Equity*, *Total Asset Turnover*, dan *Earning Per Share* Terhadap Beta Saham” (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2011).**

B. Identifikasi Masalah

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

1. Sejauhmana pengaruh *dividend payout* terhadap beta saham?
2. Sejauhmana pengaruh *asset growth* terhadap beta saham?

3. Sejauhmana pengaruh *leverage* terhadap beta saham?
4. Sejauhmana pengaruh likuiditas terhadap beta saham?
5. Sejauhmana pengaruh *asset size* terhadap beta saham?
6. Sejauhmana pengaruh variabilitas keuntungan terhadap beta saham?
7. Sejauhmana pengaruh beta akunting terhadap beta saham?
8. Sejauhmana pengaruh *return on equity* terhadap beta saham?
9. Sejauhmana pengaruh *total asset turnover* terhadap beta saham?
10. Sejauhmana pengaruh *earning per share* terhadap beta saham?

C. Pembatasan Masalah

Mengingat keterbatasan waktu, tenaga, dan biaya maka berdasarkan identifikasi masalah di atas peneliti membatasi masalah hanya pada Pengaruh *Asset Growth*, *Return On Equity*, *Total Asset Turnover*, dan *Earning Per Share* terhadap Beta Saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2011.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, peneliti merumuskan beberapa masalah sebagai berikut:

1. Sejauhmana pangaruh *asset growth* terhadap beta saham?
2. Sejauhmana pengaruh *return on equity* terhadap beta saham?
3. Sejauhmana pengaruh *total asset turnover* terhadap beta saham?
4. Sejauhmana pengaruh *earning per share* terhadap terhadap beta saham?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui :

1. Pengaruh *asset growth* terhadap beta saham.
2. Pengaruh *return on equity* terhadap beta saham.
3. Pengaruh *total asset turnover* terhadap beta saham.
4. Pengaruh *earning per share* terhadap terhadap beta saham.

F. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah :

1. Bagi peneliti, hasil-hasil penelitian ini dapat menambah pengetahuan dan wawasan dalam hal pengaruh *asset growth*, *return on equity*, *total asset turnover*, dan *earning per share* terhadap beta saham.
2. Bagi perusahaan, memberikan masukan kepada perusahaan tentang seberapa besar tingkat beta sahamnya dipengaruhi oleh *asset growth*, *return on equity*, *total asset turnover*, dan *earning per share*.
3. Bagi pembaca, untuk dijadikan referensi bagi mahasiswa lainnya.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Investasi

a. Pengertian Investasi

Proses investasi menunjukkan bagaimana pemodal seharusnya melakukan investasi dalam sekuritas, yaitu sekuritas apa yang akan dipilih, seberapa banyak investasi tersebut dan kapan investasi tersebut akan dilakukan (Suad, 2005:48). Sedangkan menurut Eduardus (2001:3) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan saat ini, dengan tujuan keuntungan di masa datang.

Di zaman sekarang terdapat banyak sekali alat investasi yang dapat digunakan oleh seorang investor dalam tujuan ingin mendapatkan *return*, misalkan seperti investasi emas atau bangunan. Investasi semacam ini dipandang mampu memberikan *return* yang selalu meningkat sepanjang tahun atau dapat juga didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu dengan harapan dapat memberikan pendapatan atau keuntungan (Jogiyanto, 2010:5).

Dari defenisi-defenisi diatas seorang pemodal atau disebut investor sebelum melakukan investasi diharapkan tidak hanya memperhatikan besar

tingkat keuntungan (*return*) yang akan diperoleh saja, tetapi juga memperhatikan variabilitas pendapatan (risiko) dari waktu ke waktu.

b. Jenis-jenis Investasi

Menurut Jogiyanto (2010:7) terdapat dua tipe investasi yaitu:

1) Investasi Langsung

Investasi ini berupa pembelian langsung aktiva keuangan suatu perusahaan.

Investasi langsung dapat dilakukan pada:

- a) Pasar uang (*money market*), berupa aktiva yang mempunyai risiko gagal kecil, jatuh tempo pendek dengan tingkat cair yang tinggi seperti *Treasury bill (T-bill)*.
- b) Pasar modal (*capital market*), berupa surat-surat berharga pendapatan tetap (*fixed-income securities*) dan saham-saham (*equity income*).
- c) Pasar turunan (*deverative market*), berupa opsi (*option*) dan *futures contract*.

2) Investasi Tidak Langsung

Investasi tidak langsung merupakan pembelian saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan lain. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya kepada publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya.

c. Proses Keputusan Investasi

Menurut Eduardus (2001:8) proses investasi terdiri dari lima tahap keputusan yang berjalan terus sampai mencapai keputusan investasi yang baik. yaitu:

- 1) Penentuan tujuan investasi. Tujuan investor antara yang satu dengan yang lain tidak sama, tergantung dari keputusan yang dibuat.
- 2) Penentuan kebijakan investasi. Tahap ini merupakan tahap penentuan kebijakan untuk memenuhi tujuan investasi yang telah ditetapkan.
- 3) Pemilihan strategi portofolio. Ada dua strategi yang dipilih, yaitu strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif. Strategi portofolio aktif meliputi penggunaan informasi yang tersedia dan teknik-teknik peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang lebih baik. Strategi portofolio pasif meliputi aktivitas investasi pada portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar.
- 4) Pemilihan aset. Tahap ini merupakan proses pengevaluasian setiap sekuritas yang ingin dimasukkan dalam portofolio.
- 5) Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio. Tahap ini meliputi kinerja portofolio dan perbandingan hasil pengukuran tersebut dengan kinerja portofolio lainnya melalui proses *benchmarking*.

Portofolio yang efisien adalah portofolio yang memberikan *return* ekspektasi terbesar dengan risiko yang sudah pasti atau portofolio yang mengandung risiko terkecil dengan tingkat *return* ekspektasi yang sudah pasti. Portofolio yang efisien ditentukan dengan memilih tingkat *return* ekspektasi tertentu dan kemudian meminimumkan risikonya atau menentukan tingkat risiko

yang tertentu dan kemudian memaksimumkan *return* ekpektasinya (Jogiyanto, 2010:309).

2. Pasar Modal

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Suad, 2005:3). Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas dengan risiko untung rugi (Jogiyanto, 2010:29). Disini sekuritas yang diperjualbelikan umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, misalkan seperti obligasi atau saham.

Dari berbagai defenisi diatas dapat disimpulkan pasar modal merupakan pasar untuk mempertemukan antara emiten dan investor dengan memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun seperti saham dan obligasi.

Menurut Eduardus (2001:13) pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana dengan cara menjualbelikan sekuritas. 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.

Pasar modal sendiri dapat berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*) yaitu pasar modal dapat menunjang perekonomian karena pasar

modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang kelebihan dana. Selain itu pasar modal juga dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* paling optimal (Eduardus, 2001:13).

Sedangkan menurut Suad (2005:4), 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.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pasar modal sendiri merupakan suatu model pembiayaan alternatif selain perbankan yang sanggup memberikan dukungan finansial kepada suatu perusahaan yang secara langsung dan untuk kemakmuran masyarakat luas. Sedangkan tempat terjadinya proses transaksi jual beli sekuritas tersebut adalah bursa efek.

Seorang investor didalam menanamkan *financial asset* di dalam suatu perusahaan, mereka berharap mendapatkan suatu tingkat kemakmuran dari hasil berinvestasinya tersebut entah dalam bentuk dividen ataupun *capital gain* yang disebut dengan *return*. *Return* yang akan diperoleh dapat ditunjukkan oleh perubahan harga saham perusahaan yang bervariasi yang ada di pasar. Oleh karena itu, seorang investor sebelum menanamkan investasi di pasar modal akan mengumpulkan informasi sebanyak mungkin yang nantinya berguna untuk pengambilan keputusannya. Informasi yang dikumpulkan bisa berupa faktor-faktor fundamental maupun kinerja perusahaan seperti rasio keuangan perusahaan ataupun tingkat diskon dan aliran kas yang ada.

Di pasar modal sendiri terdapat banyak media investasi seperti saham dan obligasi. Saham adalah sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (www.idx.co.id).

Sedangkan obligasi adalah surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut (www.idx.co.id). Dengan demikian hal ini memberikan peluang kepada investor untuk mendiversifikasikan modal yang dimilikinya dengan tujuan agar mendapatkan *return* yang banyak serta mengurangi risiko yang ada didalam

portofolionya. *Return* sendiri adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukan (Robert, 1997).

3. Saham

Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang populer diperjualbelikan di pasar modal. Menurut Eduardus (2001:18) saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan.

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, 2010:67).

Ditinjau dari segi haknya saham dapat terdiri dari:

a) Saham Biasa

Menurut Keown (2008:273) saham biasa mewakili kepemilikan dalam perusahaan. 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 :

1. Sebagai alat untuk memenuhi kebutuhan akan modal perusahaan.
2. Sebagai alat untuk menentukan pembagian modal.
3. Sebagai alat untuk mengadakan pembagian kombinasi perusahaan.
4. Sebagai alat untuk menguasai perusahaan.

b) Saham Preferen

Menurut Suad (1996:280) saham preferen merupakan kombinasi antara bentuk utang dan modal sendiri. Saham preferen adalah jenis saham yang memperoleh hak-hak khusus karena dalam peristiwa likuidasi, pemegang saham preferen mempunyai hak setelah kreditor, tetapi sebelum pemegang saham biasa. Pemegang saham preferen juga berhak atas dividen yang tetap besarnya, berapapun keuntungan perusahaan.

4. *Return* dan Risiko

a. *Pengertian Return*

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Eduardus, 2001:47). Menurut Mamduh (2007:300) *return* biasanya didefinisikan sebagai perubahan nilai antara periode $t+1$ dengan periode t ditambah dengan pendapatan-pendapatan lain yang terjadi selama periode t tersebut.

Dapat disimpulkan *return* merupakan pengembalian berupa imbalan yang diterima oleh investor dan bersedia menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya.

b. *Pengertian Risiko*

Dalam berinvestasi jika hanya menghitung *return* saja untuk suatu investasi tidaklah cukup, akan tetapi risiko investasi juga perlu diperhitungkan. Menurut Agus (2001:139) risiko berarti probabilitas tidak tercapainya tingkat pengembalian yang diharapkan atau kemungkinan *return* yang diterima menyimpang dari *return* yang diharapkan. Van Horne dan Wachowics, Jr (1992) dalam Jogiyanto (2010) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan.

Risiko bisa diartikan sebagai kemungkinan *return* aktual yang berbeda dengan *return* yang diharapkan (Eduardus, 2001:48). Hidayat (1997) dalam Yulius (2010) risiko sering kali disinonimkan dengan ketidakpastian karena risiko sering mengacu pada adanya variasi nilai antara yang diperkirakan dengan nilai yang diobservasi.

Jadi dapat disimpulkan bahwa risiko merupakan kemungkinan terjadinya suatu ketidakpastian antara tingkat pengembalian yang diharapkan dengan tingkat pengembalian yang terjadi.

Pemodal dalam berinvestasi akan mendapatkan *return* di masa datang dengan nilai yang belum diketahui. Pemodal dalam berinvestasi cenderung untuk menghindari dari kemungkinan menanggung risiko, tetapi pemodal tidak dapat terbebas dari risiko. *Return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisahkan, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor ini.

Hal ini menunjukkan bahwa investasi memiliki unsur ketidakpastian didalamnya. Ketidakpastian dimaksudkan adalah kemungkinan didapatnya hasil yang tidak diinginkan di masa depan. Oleh karena itu, seorang investor dalam

melakukan keputusan investasinya, investor selalu mencari portofolio yang memberikan *return* terbesar dengan tingkat risiko tertentu atau *return* tertentu dengan risiko terkecil.

Jika ada dua usulan investasi yang memberikan tingkat keuntungan yang sama, tetapi mempunyai risiko yang berbeda, maka investor yang rasional akan memilih investasi yang mempunyai risiko yang lebih kecil sehingga lebih memilih untuk melakukan diversifikasi apabila mereka mengetahui bahwa diversifikasi bisa mengurangi tingkat risiko (Agus, 2001). Risiko dalam berinvestasi saham tidaklah sama antara saham yang satu dengan saham yang lainnya. Hal ini disebabkan oleh adanya perbedaan yang khas antar perusahaan dan perbedaan tingkat sensitivitas harga pasar saham secara keseluruhan di pasar.

Ada beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi (Eduardus, 2001:48):

1. Risiko suku bunga. Perubahan tingkat suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*, yaitu jika tingkat suku bunga naik, maka harga saham akan turun begitu pun sebaliknya.
2. Risiko pasar. Risiko ini merupakan fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi.
3. Risiko inflansi. Bila tingkat inflansi naik, investor akan menuntut tambahan premium inflansi untuk mengkompensasi penurunan daya beli yang dialaminya.
4. Risiko bisnis. Merupakan suatu risiko dalam menjalankan bisnis yang bergerak dalam suatu industri tertentu.

5. Risiko finansial. Risiko ini berkaitan dengan keputusan suatu perusahaan untuk menggunakan utang dalam pembiayaan modalnya.
6. Risiko likuiditas. Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan oleh suatu perusahaan untuk bisa diperdagangkan dipasar sekunder.
7. Risiko nilai tukar mata uang. Risiko ini berkaitan dengan nilai tukar mata uang domestik dengan nilai mata uang negara lain.
8. Risiko negara. Risiko ini sangat berkaitan erat dengan kondisi perpolitikan disuatu negara, terutama untuk perusahaan yang beroperasi di luar negeri.

Menurut Suad (2005:200) sumber risiko investasi dapat dibagi menjadi dua kelompok, yaitu:

- a. Risiko sistematis (*Systematic risk*)

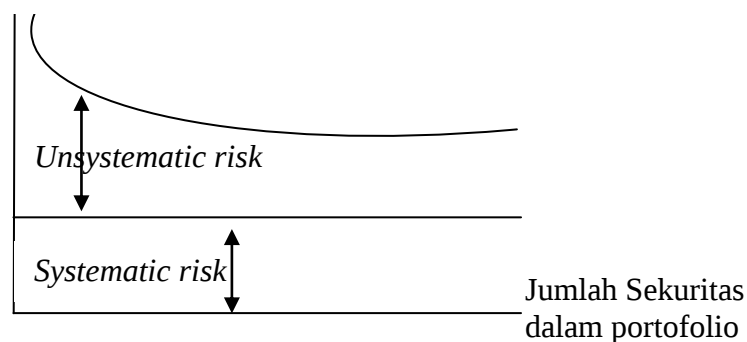
Risiko sistematis merupakan risiko yang mempengaruhi semua (banyak perusahaan), dan

- b. Risiko tidak sistematis (*Unsystematic risk*)

Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang mempengaruhi satu (sekelompok kecil) perusahaan.

Gambar 1. Bagan Risiko

Risiko total



Sumber : Suad (2005:206)

Menurut Suad (2005:161) penjumlahan dari risiko tersebut disebut risiko total. Risiko sistematis disebut juga risiko pasar, hal ini dikarenakan risiko ini berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan (Eduardus, 2001:50). Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi maka akan membuat naik turun atau fluktuasi saham yang terjadi disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi sebagian besar perusahaan yang beroperasi, misalkan seperti tingkat inflasi, tingkat bunga, risiko pasar maupun kondisi politik negara. Sehingga setiap pemodal tidak dapat menghilangkannya dengan diversifikasi sekuritas atau portofolio. Risiko ini disebut juga risiko yang tidak dapat didiversifikasi (*nondiversifiable risk*).

Menurut Eduardus (2001:51) risiko tidak sistematis dikenal juga dengan risiko perusahaan yang merupakan risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko perusahaan lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas dan pengaruhnya tidak sama terhadap perusahaan yang satu dengan yang lain. Dalam manajemen portofolio disebutkan bahwa risiko perusahaan bisa diminimalkan atau dihilangkan dengan melakukan diversifikasi investasi pada sekian banyak sekuritas. Oleh karena itu risiko tidak sistematis dapat dengan mudah dihindari investor dengan melakukan diversifikasi dalam investasi portofolionya. Risiko ini disebut juga risiko yang dapat didiversifikasikan atau *diversifiable risk*.

Seorang investor untuk menurunkan risiko yang akan diterimanya, maka mereka akan memilih untuk melakukan diversifikasi. Secara logika, semua

pemodal akan melakukan hal yang sama apabila investasi yang mereka lakukan memiliki risiko yang cukup tinggi, dan oleh karena itu risiko yang hilang karena diversifikasi menjadi tidak relevan dalam perhitungan risiko. Risiko sistematis menjadi perhatian dalam penelitian ini karena hanya risiko yang tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasilah yang relevan dalam perhitungan risiko.

Menurut Lukas (1999:45) risiko sistematis diukur dengan koefisien beta yaitu koefisien yang menunjukkan kepekaan keuntungan suatu saham terhadap perubahan keuntungan saham secara rata-rata di pasar (indeks pasar).

5. Beta Saham

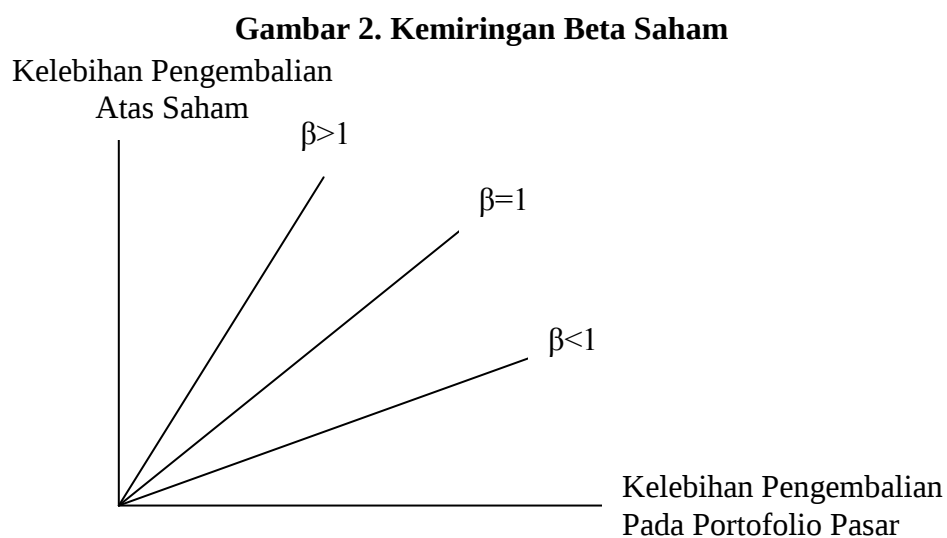
Menurut Jogiyanto (2010:376) cara untuk mengukur risiko sistematis suatu saham adalah dengan menggunakan beta, hal ini dikarenakan beta merupakan suatu pengukuran volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Volatilitas dapat diartikan sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode tertentu. Atau dapat diartikan beta berubah karena adanya perubahan pasar. Beta sekuritas ke-*i* mengukur volatilitas sekuritas ke-*i* *return* pasar. Beta historis ini dapat digunakan untuk mengestimasi beta di masa mendatang.

Beta merupakan ukuran risiko sistematis suatu sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi (Eduardus, 2001:98). Beta menunjukkan sensitivitas *return* sekuritas terhadap perubahan *return* pasar. Semakin tinggi beta suatu sekuritas maka makin sensitif sekuritas tersebut terhadap perubahan pasar.

Dalam definisi-definisi diatas dapat disimpulkan bahwa beta merupakan alat ukur risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi.

Beta suatu sekuritas dapat diukur dengan analisis estimasi menggunakan data historis. Beta yang diukur dengan data historis ini kemudian berguna untuk mengestimasi beta masa datang. Beta historis tersebut dapat dihitung dengan menggunakan data pasar (*return* sekuritas dengan *return* pasar), data akuntansi (laba perusahaan dengan laba indeks pasar), dan data fundamental (menggunakan variabel-variabel fundamental).

Dengan demikian beta saham dari masing-masing perusahaan berbeda-beda karena karakteristik dan kondisi fundamental yang berbeda-beda (*unique risk*). Oleh karena itu, tidak bisa seseorang langsung dapat menghitung berapa risiko di tiap-tiap saham dalam portofolio yang didiversifikasikannya secara terpisah tapi harus mengukur risiko pasarnya dan demikian akan diketahui tingkat kepekaan saham terhadap risiko pasar.



Sumber : Suad (2005:204)

Gambar diatas menunjukkan beberapa karakteristik kepekaan beta saham. Dapat dilihat bahwa garis dengan kemiringan 45 derajat yaitu $\beta = 1$ berarti perubahan *return* saham atau portofolio memiliki tingkat respon pergerakan yang sama dengan pergerakan *return* pasar. Sedangkan $\beta > 1$ menunjukkan bahwa kepekaan *return* saham tersebut lebih besar dari pergerakan *return* rata-rata pasar, hal ini sering disebut saham agresif. Sementara saham dengan $\beta < 1$ dinamakan saham defensif karena pergerakan *return* saham perusahaan tersebut lebih kecil daripada *return* pasar atau memiliki risiko dibawah rata-rata pasar (Jogiyanto, 2010:367). Dengan diversifikasi portofolio yang baik, risiko tergantung sebagian besar pada beta sekuritas pada portofolio tersebut. Investor yang cenderung tidak berani menanggung risiko yang tinggi lebih memilih saham yang memiliki beta yang rendah, begitu pula sebaliknya.

a. Pendekatan Beta Saham

Untuk mengukur risiko sistematis dapat digunakan ukuran beta. Beta ini sendiri menunjukkan seberapa besar kepekaan perubahan pendapatan saham terhadap perubahan pasar. Menurut Jogiyanto (2010:379) beta dapat dihitung dengan menggunakan teknik regresi. Teknik regresi untuk mengestimasi beta suatu sekuritas dapat dilakukan dengan menggunakan *return-return* sekuritas sebagai variabel dependen dan *return-return* pasar sebagai variabel independen. Persamaan regresi yang digunakan untuk mengestimasi beta didasarkan pada:

1. Single Index Models

William Sharpe (1963) dalam Jogiyanto (2010) mengembangkan model disebut dengan model indeks tunggal (*single-index model*). Model indeks tunggal

digunakan untuk menghitung *return* ekspektasian dan risiko portofolio. Dengan menggunakan data *time series* regresi linier antara *rate of return* saham sebagai variabel dependent dan *rate of return* portofolio pasar sebagai variabel independen dapat menunjukkan beta yang dicari. Maka formulasikan hubungan ini menjadi sebagai berikut:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i(R_{mt}) + e_i$$

dalam hal ini:

R_{it} : *return* sekuritas ke-i.

α_i : nilai ekspektasi dari *return* sekuritas yang independent terhadap *return* pasar.

β_i : koefisien beta yang mengukur R_i akibat perubahan R_m .

R_{mt} : tingkat *return* dari indeks pasar juga merupakan suatu variabel acak.

e_i : kesalahan residu, merupakan variabel acak dengan nilai ekspektasi sama dengan nol atau $E(e_i) = 0$.

Teknik dengan menggunakan *single index model* ini dilakukan dengan meregresikan secara sederhana *return* pasar terhadap *return* saham. Beta menunjukkan kemiringan garis regresi dan α menunjukkan intersep dengan sumbu R_i . Semakin besar beta maka semakin curam kemiringan garis tersebut yang mana menunjukkan semakin besar risiko yang ditanggung investor. Dalam penelitian ini digunakan perhitungan beta dengan *single index model*. Hal ini dikarenakan *single index model* lebih sederhana dan lebih mudah pengaplikasiannya serta lebih mewakili kenyataan sesungguhnya.

2. *Capital Asset Pricing Model*

Bentuk dasar *Capital Asset Pricing Model* pertama kali dikembangkan secara terpisah oleh Sharpe (1964), Lintner (1965) dan Mossin (1969) dalam Jogiyanto (2010). *Capital Asset Pricing model* merupakan model yang memungkinkan untuk menentukan pengukur risiko, relevan dan bagaimana hubungan untuk risiko setiap aset apabila pasar modal dalam keadaan seimbang. Dalam model ini beta sebagai pengukur dalam faktor risiko. *Return* dan risiko disini dijelaskan hubungannya dengan *security market line*.

Menurut Suad (2005) rumus untuk *security market line* ini dapat dituliskan sebagai berikut :

$$R_i - R_f = (R_m - R_f) \beta_i \text{ atau } R_i = R_f + (R_m - R_f) \beta_i$$

Rumus ini dapat menjelaskan bahwa tingkat *return* dari suatu saham sama dengan tingkat bunga bebas risiko ditambahkan dengan premi risiko. *Security Market Line* ini menunjukkan hubungan linear positif bahwa semakin besar beta saham maka semakin besar risiko sistematisnya dan semakin besar *return* yang diinginkan oleh investor (Elton dan Gruber dalam Jogiyanto, 2010). Model CAPM tidak digunakan dalam penelitian ini dikarenakan terdapat beberapa asumsi dalam penggunaan CAPM yang tidak sesuai dengan kenyataan misalkan seperti diijinkannya *short sales*, semua investor memiliki pengharapan yang seragam terhadap faktor-faktor input yang digunakan untuk keputusan portofolio, serta tidak adanya inflasi atau pasar modal dalam kondisi ekulibrium (Jogiyanto, 2010:488).

b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Beta

Beaver berusaha mengembangkan penelitian Ball and Brown dengan menyajikan perhitungan beta sebagai ukuran risiko sistematis menggunakan variabel fundamental yaitu (Beaver, 1970 dalam Jogiyanto, 2010:389):

1) *Dividend Payout*

Dividend payout diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Lintner (1956) dalam Jogiyanto (2010) 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 aset. Variabel ini diprediksi mempunyai hubungan positif dengan risiko sistematis. Hubungan ini tidak didukung dengan teori.

3) *Leverage*

Leverage didefinisikan sebagai nilai buku total utang dibagi dengan total aset. *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 aset. Ukuran aset 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 dalam Jogiyanto 2010). 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 portofolio pasar.

Selain memperhatikan faktor-faktor fundamental dalam suatu perusahaan, investor juga harus mampu menganalisis kinerja keuangan dan prestasi suatu perusahaan. Kinerja keuangan suatu perusahaan juga dapat diperoleh dari analisis laporan keuangan. Analisis rasio keuangan perusahaan biasanya merupakan langkah pertama dalam analisis keuangan. Rasio keuangan pada dasarnya disusun

dengan menggabung-gabungkan angka-angka di dalam atau antara laporan laba-rugi dan laporan posisi keuangan. Menurut Mamduh (2007:76) rasio-rasio keuangan tersebut digunakan untuk melihat prospek dan risiko perusahaan dimasa yang akan mendatang. Faktor prospek dalam rasio tersebut akan mempengaruhi harapan investor terhadap perusahaan pada masa-masa mendatang.

Menurut Subramanyam (2010:43) jenis-jenis rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan dan menilai risiko masa mendatang adalah:

1) Analisis Kredit

a. Likuiditas

Likuiditas digunakan untuk mengevaluasi kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek. rasio likuiditas terdiri dari:

$$\text{current ratio} = \frac{\text{asset lancar}}{\text{kewajiban lancar}}$$

$$\text{quick ratio} = \frac{\text{kas} + \text{setara kas} + \text{surat berharga} + \text{piutang}}{\text{kewajiban lancar}}$$

$$\text{cash ratio} = \frac{\text{kas} + \text{setara kas} + \text{surat berharga}}{\text{kewajiban lancar}}$$

$$\text{collected period} = \frac{\text{piutang rata - rata}}{\text{penjualan} / 360}$$

$$\text{days to sell inventory} = \frac{\text{persediaan rata - rata}}{\text{harga pokok penjualan} / 360}$$

b. Struktur Modal dan Solvabilitas

Struktur Modal dan Solvabilitas digunakan untuk menilai kemampuan memenuhi kewajiban jangka panjang.

$$\text{total debt to equity} = \frac{\text{total kewajiban}}{\text{ekuitas pemegang saham}}$$

$$\text{long term debt to equity} = \frac{\text{kewajiban jangka panjang}}{\text{ekuitas pemegang saham}}$$

$$\text{times interest earned} = \frac{\text{laba sebelum pajak dan beban bunga}}{\text{beban bunga}}$$

2) Analisis Profitabilitas

a. Tingkat Pengembalian Atas Investasi (*return on investment-ROI*)

Tingkat Pengembalian Atas Investasi digunakan untuk menilai kompensasi keuangan kepada penyediaan pendanaan ekuitas dan utang.

$$\text{return on asset} = \frac{\text{laba bersih} + \text{beban bunga} \times (1 - \text{tarif pajak})}{\text{rata - rata total aset}}$$

$$\text{return on common equity} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{rata - rata ekuitas pemegang saham}}$$

b. Kinerja Operasi

Kinerja Operasi digunakan untuk mengevaluasi margin laba dari aktivitas operasi.

$$\text{gross profit margin} = \frac{\text{penjualan} - \text{harga pokok penjualan}}{\text{penjualan}}$$

$$\text{operating profit margin} = \frac{\text{laba operasi}}{\text{penjualan}}$$

$$\text{net profit margin} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{penjualan}}$$

c. Pemanfaatan Aset (*Asset Utilization*)

Pemanfaatan aset digunakan untuk menilai efektivitas dan intensitas aset dalam menghasilkan penjualan, disebut pula perputaran (*turnover*).

$$\text{cash turnover} = \frac{\text{penjualan}}{\text{rata - rata kas dan setara kas}}$$

$$\text{acc. receivable turnover} = \frac{\text{penjualan}}{\text{rata - rata piutang}}$$

$$\text{inventory turnover} = \frac{\text{harga pokok penjualan}}{\text{rata - rata persediaan}}$$

$$\text{working capital turnover} = \frac{\text{penjualan}}{\text{rata - rata modal kerja}}$$

$$\text{PPE turnover} = \frac{\text{penjualan}}{\text{rata - rata aset tetap}}$$

$$\text{total asset turnover} = \frac{\text{penjualan}}{\text{rata - rata total aset}}$$

3) Valuasi (Valuation)

Valuasi digunakan untuk mengestimasi nilai intrinsik perusahaan (saham) yang terdiri dari ukuran pasar (*market measure*).

$$\text{earning per share} = \frac{\text{EAT}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

$$\text{price to earning ratio} = \frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{laba per saham}}$$

$$\text{earning yield} = \frac{\text{laba per saham}}{\text{harga pasar per lembar saham}}$$

$$\text{dividen yield} = \frac{\text{dividen tunai per saham}}{\text{harga pasar per lembar saham}}$$

$$\text{dividen payout rate} = \frac{\text{dividen tunai per saham}}{\text{laba per saham}}$$

$$\text{price to book} = \frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

Menurut Mamduh (2007:76) jenis-jenis rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan untuk menilai risiko saham adalah:

1) Rasio likuiditas

Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

2) Rasio aktivitas

Rasio yang mengukur sejauh mana efektivitas penggunaan aset dengan melihat tingkat aktivitas aset.

3) Rasio solvabilitas

Rasio yang mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya.

4) Rasio profitabilitas

Rasio yang melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba (profitabilitas).

5) Risiko pasar

Risiko ini melihat perkembangan nilai perusahaan relatif terhadap nilai buku perusahaan.

6. *Asset growth*

Variabel *asset growth* didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari aktiva total (Jogiyanto, 2010:391). Menurut Suad (2005:113) pertumbuhan aktiva adalah perubahan aktiva per tahun. Maka disimpulkan *asset growth* adalah rata-rata pertumbuhan kekayaan perusahaan.

Bila kekayaan awal suatu perusahaan adalah tetap jumlahnya, maka pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi berarti besarnya kekayaan akhir perusahaan tersebut semakin besar, demikian pula sebaliknya. Pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi, bila besarnya kekayaan akhir tinggi berarti

kekayaan awalnya rendah. Variabel ini juga dapat didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari aktiva tetap, dirumuskan sebagai berikut :

$$Asset\ Growth = \frac{Total\ Aktiva_{(t)} - Total\ Aktiva_{(t1)}}{Total\ Aktiva_{(t1)}} \times 100$$

Suatu perusahaan yang sedang berada dalam tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar. Karena kebutuhan dana makin besar, maka perusahaan akan lebih cenderung menahan sebagian besar pendapatannya. Semakin besar pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, berarti semakin rendah deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham. Rendahnya pembayaran deviden akan menjadikan perusahaan makin kurang menarik bagi investor. Tingkat pertumbuhan yang cepat mengidentifikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Menurut Beaver (1970) Jogiyanto (2010:392) *asset growth* memiliki hubungan positif terhadap beta.

7. **Return On Equity (ROE)**

Return on equity merupakan salah satu *proxy* untuk mengukur rasio profitabilitas dengan melihat pengembalian atas suatu investasi pada suatu perusahaan. Menurut Kasmir (2008:204) hasil pengembalian ekuitas atau *return on equity* atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.

Tingkat pengembalian atas ekuitas saham biasa atau *return on equity* (ROE) yaitu rasio yang menghitung kemampuan perusahaan menghasilkan suatu laba bagi pemegang saham biasa, setelah memperhitungkan bunga (biaya hutang) dan dividen saham preferen (biaya saham preferen) (Mamduh, 2007:180). *Return on equity* merupakan suatu pengukuran 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 (Lukman, 2009:64).

Dapat disimpulkan *return on equity* rasio merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Maka dengan menggunakan rasio ini investor dapat mengetahui tingkat pengembalian modal atas investasi yang telah dilakukan. *Return on equity* mengukur persentase laba yang diperoleh atas investasi yang dilakukan pemegang saham.

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{ekuitas rata - rata}} \times 100$$

Semakin tinggi rasio ini menandakan kinerja perusahaan semakin baik atau efisien, sehingga nilai ekuitas perusahaan akan meningkat dengan peningkatan rasio ini.

8. Total Asset Turnover (TATO)

Total asset turnover merupakan salah satu *proxy* untuk mengukur rasio profitabilitas dari pemanfaatan aset yang dilakukan oleh perusahaan. *Total asset turnover* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari setiap rupiah aktiva (Kasmir, 2008:185).

Menurut Mamduh (2007:81) merupakan rasio yang menghitung efektivitas penggunaan total aktiva. Rasio yang tinggi menunjukkan manajemen yang baik karena perusahaan mampu memaksimalkan aset yang dimilikinya, sebaliknya rasio yang rendah harus membuat manajemen mengevaluasi strategi, pemasarannya, dan pengeluaran modalnya (investasi).

Penghitungannya adalah sebagai berikut :

$$TATO = \frac{\text{penjualan}}{\text{rata - rata total aset}}$$

Jadi, apabila semakin besar rasio yang dimiliki maka akan semakin kecil risiko yang akan ditanggungnya sehingga *total asset turnover* memiliki hubungan negatif terhadap beta saham. Oleh karena itu investor harus mengetahui bagaimana perputaran aset dalam perusahaan.

9. Earning Per Share (EPS)

Earning per share merupakan salah satu *proxy* mewakili rasio valuasi untuk mengestimasi nilai intrinsik perusahaan (saham).

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Menurut Eduardus (2001:241) komponen penting pertama yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan adalah laba per lembar saham atau yang lebih dikenal sebagai *earning per share*. Bagi para investor, informasi *earning per share* merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna, karena dapat menggambarkan prospek *earning* perusahaan di masa depan (Eduardus, 2001:233). Oleh karena itu informasi *earning per share* suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan.

B. 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. Beberapa peneliti yang telah mencoba menguji variabel yang mempengaruhi beta saham diantaranya :

No	Nama peneliti (tahun)	Judul penelitian	Variabel penelitian dan model analisis	Hasil penelitian
1	Zubaidi Indra (2006)	Faktor-faktor fundamental keuangan yang mempengaruhi risiko saham.	Variabel dependen: beta saham Variabel independen a. <i>debt equity ratio</i> b. <i>return on equity</i> c. <i>earning per share</i> d. <i>price earning ratio</i> e. <i>operating profit margin</i> Model analisis: regresi linear berganda	Semua faktor fundamental mempengaruhi risiko saham.
2	Denny Suryo Utomo (2006)	Pengaruh <i>asset growth</i> , <i>debt to equity ratio</i> , <i>return on equity</i> , dan <i>earning per share</i> terhadap beta saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada tahun 2002-2004.	Variabel dependen: beta saham Variabel independen a. <i>asset growth</i> b. <i>debt to equity ratio</i> c. <i>return on equity</i> d. <i>earning per share</i> Model analisis: regresi linear berganda	Menunjukkan bahwa <i>asset growth</i> , <i>debt to equity ratio</i> , <i>return on equity</i> , dan <i>earning per share</i> tidak signifikan terhadap beta saham.
3	Yulius Yulianto (2010)	Analisis pengaruh <i>asset growth</i> , <i>earning per share</i> , <i>debt to total asset</i> , <i>return on investment</i> , dan <i>dividen yield</i>	Variabel dependen: beta saham Variabel independen a. <i>asset growth</i> b. <i>earning per share</i> c. <i>debt to total asset</i> d. <i>return on investment</i> e. <i>dividen yield</i>	Hanya <i>asset growth</i> , <i>debt to total asset</i> , dan <i>return on investment</i> berpengaruh secara signifikan terhadap beta

		terhadap beta saham (studi pada perusahaan perbankan yang tercatat di BEI Periode 2005-2007).	Model analisis: regresi linear berganda	saham.
4	Muljono (2002)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis saham industri barang-barang konsumsi pada BEJ 1996-1999.	Variabel dependen: beta saham Variabel independen a. <i>leverage factor</i> b. <i>financial leverage</i> c. <i>operation leverage</i> d. <i>asset growth</i> e. <i>asset size</i> f. tingkat inflansi g. pertumbuhan ekonomi Model analisis: regresi linear berganda	Hanya tingkat inflansi yang mempunyai pengaruh terhadap risiko sistematis (beta saham).
5	Ardi Hamzah (2005)	Analisa ekonomi makro, industri dan karakteristik perusahaan terhadap beta saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> tahun 2001 – 2004.	Variabel dependen: beta saham Variabel independen a. variabel makro ekonomi b. kurs mata uang c. produk domestik bruto d. <i>earning per share</i> dan <i>price earning ratio</i> e. jenis industri f. <i>dividend payout</i> g. <i>leverage</i> h. <i>earnings variability</i> i. <i>accounting beta</i> j. <i>cyclicality</i> k. <i>profitability</i> l. <i>price book ratio</i> Model analisis: regresi linear berganda	Semua variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham.
6	Ines Ham Anto (2012)	Analisis faktor fundamental keuangan terhadap risiko	Variabel dependen: beta saham Variabel independen	Hanya <i>return on equity</i> yang berpengaruh signifikan

		sistematis pada perusahaan LQ 45 yang tercatat di bursa efek indonesia periode 2007-2010.	a. <i>current ratio</i> b. <i>leverage</i> c. <i>return on equity</i> d. <i>price earning ratio</i> Model analisis: regresi linear berganda	terhadap risiko sistematis (beta saham).
7	Mediati Sa'adah (2008)	Analisis pengaruh rasio keuangan dan total aset terhadap beta saham perbankan di BEI periode 2003-2007.	Variabel dependen: beta saham Variabel independen a. <i>non performing loan</i> b. <i>capital adequacy ratio</i> c. <i>return on equity</i> d. <i>earning per share</i> Model analisis: regresi linear berganda	Hanya <i>return on equity</i> yang tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham.
8	M. Iqbal Aruzzi dan Bandi (2003)	Pengaruh tingkat suku bunga, rasio profitabilitas, dan beta akuntansi terhadap beta saham syariah di BEJ.	Variabel dependen: beta saham Variabel independen a. tingkat suku bunga b. rasio profitabilitas c. beta akuntansi Model analisis: regresi linear berganda	Semua variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap beta saham.
9	Doddy Setiawan (2004)	Analisis faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi risiko sistematis sebelum dan selama krisis moneter.	Variabel dependen: beta saham Variabel independen a. <i>asset growth</i> b. <i>total asset turnover</i> c. <i>return on equity</i> d. <i>leverage</i> Model analisis: regresi linear berganda	Pada periode sebelum krisis moneter menunjukkan rasio <i>asset growth</i> , <i>total asset turnover</i> dan <i>return on equity</i> mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap beta saham, sedangkan pada periode selama krisis moneter <i>leverage</i> mempunyai

				pengaruh yang signifikan terhadap beta saham.
10	Rahmi Ayu Suryafin anti (2010)	Pengaruh rasio profitabilitas dan rasio <i>leverage</i> terhadap beta saham syariah.	Variabel dependen: beta saham Variabel independen a. <i>return on asset</i> b. <i>return on equity</i> c. <i>debt to equity ratio</i> Model analisis: regresi linear berganda	Semua variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap beta saham.
11	Agung Budi Prakoso (2012)	Analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap beta saham perusahaan (studi empiris pada perusahaan yang tercatat dalam indeks Kompas100 di BEI 2007–2010).	Variabel dependen: beta saham Variabel independen a. <i>asset growth</i> b. <i>total asset turnover</i> c. <i>firm size</i> d. <i>financial leverage</i> e. <i>operating leverage</i> Model analisis: regresi linear berganda	Hanya <i>firm size</i> , <i>financial leverage</i> , dan <i>operating leverage</i> yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta).
12	Fidiana (2009)	Nilai-nilai fundamental dan pengaruhnya terhadap beta saham syariah pada <i>Jakarta Islamic Indeks</i> .	Variabel dependen: beta saham Variabel independen a. <i>leverage</i> b. <i>earnings variability</i> c. beta akuntansi d. <i>price earnings ratio (PER)</i> e. <i>price book value (PBV)</i> f. <i>earnings per share (EPS)</i> g. <i>dividen yield</i> h. volume perdagangan Model analisis: regresi linear berganda	Hanya <i>leverage</i> , <i>earnings variability</i> , <i>price book value (PBV)</i> , dan volume perdagangan yang berpengaruh signifikan terhadap beta saham.

C. Pengembangan Hipotesis

1. Hubungan *asset growth* terhadap beta saham

Penelitian Beaver (1970) dalam Jogiyanto (2010) *asset growth* merupakan perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari total aktiva. *Asset growth* diprediksi mempunyai hubungan positif dengan risiko sistematis. Penelitian Beaver didukung dengan penelitian Elton dan Gruber (1994) dalam Soeratno (2008) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *asset growth* yang tinggi, dianggap lebih memiliki akses ke pasar modal. Dengan memiliki kemudahan dalam mengakses ke pasar modal dianggap memiliki beta yang tinggi, sehingga *asset growth* berhubungan positif dengan beta dan sebaliknya.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi dapat dianggap mempunyai risiko yang tinggi terhadap beta, 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.

Dari uraian diatas dapat disimpulkan hipotesis 1 yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah:

H_1 : *Asset growth* berpengaruh signifikan positif terhadap beta saham.

2. Hubungan *return on equity* terhadap beta saham

Return on equity (ROE) menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal yang digunakan. Dari sudut pandang investor ROE merupakan salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa mendatang dan investor dapat melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ROE sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diharapkan investor. Menurut Lukman (2009:64) semakin tinggi *return* atau penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan (pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen).

Dalam menentukan pilihannya, investor biasanya akan mempertimbangkan perusahaan yang mampu memberikan kontribusi ROE yang lebih tinggi. Bagi investor semakin tinggi ROE menunjukkan risiko investasi kecil, atau dengan kata lain dikatakan bahwa semakin tinggi ROE akan mengakibatkan beta saham tersebut semakin rendah sebaliknya bila ROE rendah akan mengakibatkan beta sahamnya semakin tinggi (Zubaidi, 2006:247).

Dari uraian diatas dapat disimpulkan hipotesis 2 yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah:

H₂: *Return On Equity* berpengaruh signifikan negatif terhadap beta saham.

3. Hubungan *total asset turnover* terhadap beta saham

Menurut Mamduh (2007:81) *total asset turnover* adalah rasio yang menghitung efektivitas penggunaan total aktiva. Rasio ini dapat diukur dengan

membandingkan antara total penjualan dengan total aktiva yang dimiliki. Semakin tinggi ratio *total asset turnover* berarti semakin efisien penggunaan seluruh aktiva di dalam menghasilkan penjualan (Lukman, 2009:62). Maka apabila semakin tinggi rasio yang dimiliki maka akan semakin rendah risiko yang akan ditanggungnya sehingga *total asset turnover* memiliki hubungan negatif terhadap beta saham namun apabila semakin kecil rasio tingkat efisiensi penggunaan aktivanya maka semakin besar risiko yang dimiliki.

Hipotesis ini sesuai dengan hasil penelitian Chun dan Ramasamy (1989) dalam Moeljadi maupun Tandelilin (1997) yang mengemukakan bahwa rasio finansial seperti rasio profitabilitas dan rasio aktivitas berpengaruh terhadap risiko sistematis saham. Dari uraian diatas dapat disimpulkan hipotesis 3 yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah:

H₃: *Total Asset Turnover* berpengaruh signifikan negatif terhadap beta saham.

4. Hubungan *earning per share* terhadap beta saham

Semakin berkembangnya pasar modal di Indonesia menuju ke arah yang efisien di mana semua informasi yang relevan bisa dipakai sebagai masukan untuk menilai risiko portofolio salah satunya yaitu *earning per share*. *Earning per share* (EPS) adalah keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham untuk setiap lembar saham yang dipegangnya (Irham, 2012:70). Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dalam hubungannya dengan pemanfaatan modal kerja sehingga investor dapat mengetahui tingkat pengembalian modal atas investasi yang telah dilakukan. EPS merupakan

indikator dari apa yang dipikirkan investor tentang kinerja perusahaan pada masa lalu dan di masa yang akan datang.

Semakin besar nilai EPS menunjukkan perusahaan mampu memberikan laba yang lebih tinggi bagi investor. Hipotesis ini didukung oleh hasil penelitian Mediaty (2008) yaitu semakin tinggi tingkat pengembalian saham maka akan semakin rendah risiko yang melekat pada saham tersebut, sehingga risiko yang akan diterima oleh investor semakin rendah. Dari uraian diatas dapat disimpulkan hipotesis 4 yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah:

H₄: *Earning Per Share* berpengaruh signifikan negatif terhadap beta saham.

D. Kerangka Konseptual

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 maupun rasio keuangan.

Penelitian ini mencoba melihat pengaruh variabel fundamental terhadap risiko sistematis atau beta saham yaitu *asset growth* dan pengaruh rasio keuangan terhadap risiko sistematis atau beta saham yaitu *return on equity*, *total asset turnover*, dan *earning per share*.

Pertumbuhan aset atau *asset growth* merupakan perubahan aktiva per tahun. *Asset growth* dan risiko mempunyai hubungan yang positif dengan beta. Penggunaan beta sebagai ukuran risiko saham dalam penelitian disebabkan karena beta sebagai ukuran risiko sistematis akan dapat dipakai untuk mengestimasi tingkat keuntungan yang diharapkan.

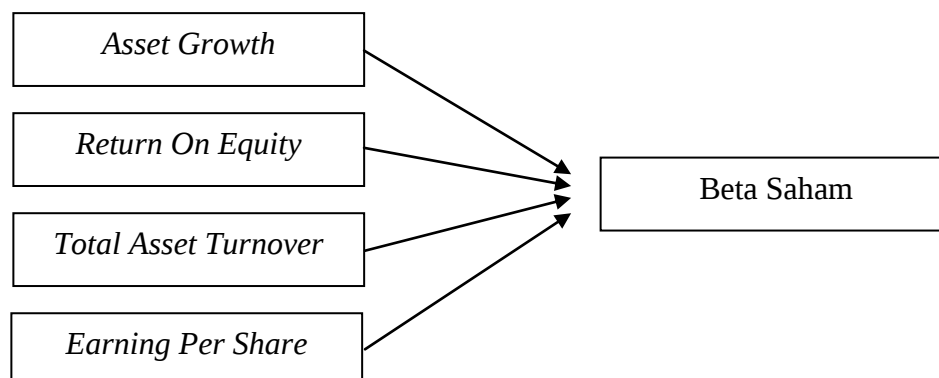
Tingkat pengembalian atas ekuitas saham biasa atau *return on equity* (ROE) yaitu rasio yang menghitung kemampuan perusahaan menghasilkan suatu laba bagi pemegang saham biasa, setelah memperhitungkan bunga (biaya hutang) dan dividen saham preferen (biaya saham preferen). Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Maka dengan menggunakan rasio ini investor dapat mengetahui tingkat pengembalian modal atas investasi yang telah dilakukan.

Perputaran total aktiva atau *total asset turnover* (TATO) yaitu menghitung efektivitas penggunaan total aktiva. Selain itu rasio ini juga mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva. Rasio yang tinggi menunjukkan manajemen yang baik karena perusahaan mampu memaksimalkan aset yang dimilikinya, sebaliknya rasio yang rendah harus membuat manajemen mengevaluasi strategi, pemasarannya, dan pengeluaran modalnya (investasi). Oleh

karena itu investor harus mengetahui bagaimana perputaran aset dalam perusahaan.

Earning per share (EPS) sebagai salah satu rasio *market valuation* yang menjadi dasar tujuan perusahaan dan juga sebagai pertimbangan calon investor dalam mengambil keputusan. Komponen penting pertama yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan adalah laba per lembar saham atau yang lebih dikenal sebagai *earning per share*. Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan.

Gambar 3. Kerangka Konseptual



E. Hipotesis

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

H₁: *Asset growth* berpengaruh signifikan positif terhadap beta saham.

H₂: *Return On Equity* berpengaruh signifikan negatif terhadap beta saham.

H₃: *Total Asset Turnover* berpengaruh signifikan negatif terhadap beta saham.

H₄: *Earning Per Share* berpengaruh signifikan negatif terhadap beta saham.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk melihat apakah *asset growth*, *return on equity*, *total asset turnover* dan *earning per share* mempengaruhi beta saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2011. Berdasarkan pendahuluan, kajian teori dan pengolahan data serta pembahasan yang telah dilakukan pada bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. *Asset growth* berpengaruh signifikan positif terhadap beta saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2011.
2. *Return on equity* berpengaruh signifikan positif terhadap beta saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2011.
3. *Total asset turnover* tidak berpengaruh positif atau negatif terhadap beta saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2011.
4. *Earning per share* berpengaruh signifikan negatif terhadap beta saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2011.

B. Keterbatasan Penelitian

Banyak sekali kendala-kendala yang dihadapi penulis dalam melakukan penelitian ini, yaitu :

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur saja di Bursa Efek Indonesia
2. Penelitian ini hanya menghasilkan nilai koefisien determinasi yang sangat kecil, yaitu sebesar 4,9 %. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen masih sangat lemah. Berarti selain *asset growth*, *return on equity*, *total asset turnover* dan *earning per share* yang telah digunakan dalam penelitian ini, masih terdapat beberapa variabel lain yang diduga lebih mampu digunakan sebagai prediktor terhadap beta saham.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Untuk peneliti selanjutnya, sebaiknya mengambil sampel dari keseluruhan perusahaan terbuka di Indonesia dan menambah periode waktu penelitian. Hal ini dikarenakan hasil penelitian dapat digunakan secara umum dan akurat.
2. Untuk penelitian selanjutnya dapat mengembangkan penelitian ini dengan mengganti atau menambahkan variabel-variabel lain dari faktor-faktor fundamental seperti *dividen payout*, *leverage*, likuiditas, *asset size*, variabilitas keuntungan, beta akunting dan rasio-rasio akuntansi lainnya yang mempengaruhi beta saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Agung Budi Prakoso. 2012. "Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Beta Saham Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Tercatat Dalam Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia 2007–2010)". *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Agung Parmono. 2001. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Risiko Sistematis (Beta) Saham Perusahaan Industri Manufaktur Periode 1994-2000 di Bursa Efek Jakarta". *Tesis*. Universitas Diponegoro.
- Agus Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Ardi Hamzah. 2005. "Analisa Ekonomi Makro, Industri dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Beta Saham Syariah Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index". *Simposium Nasional Akuntansi VIII* (Solo). Hlm. 367-378.
- Arthur, J Keown. *et al.* 2008. *Manajemen Keuangan Jilid 1*. Jakarta: PT. Indeks.
- Damodar Gujarati. 2007. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga.
- Denny Suryo Utomo. 2006. "Pengaruh Asset Growth, Debt To Equity Ratio, Return On Equity, dan Earning Per Share Terhadap Beta Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia.
- Dian Retnaningdyah. 2003. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Risiko Ekuitas". *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*. Vol. 1. No. 3. Desember.
- Doddy Setiawan. 2004. "Analisis Faktor-faktor Fundamental Yang Mempengaruhi Risiko Sistematis Sebelum dan Sesudah Krisis Moneter". *Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya, Hlm 565-583.
- Dorothea Ririn Indriastuti. 2001. "Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Beta Saham (Studi Kasus di Bursa Efek Jakarta: Perbandingan Periode Sebelum dan Selama Krisis)". *Jurnal Perspektif*. Vol. 6 No. 1 Juni.
- Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Eduardus Tandelilin. 1997. "Determinant of Systematic Risk : The Experience of some Indonesia Common Stock". *Kelola* 16/IV. Hlm. 101-114.
- Eduardus Tandelilin. 2003. *Risiko Sistematis (Beta): Berbagai Isu Pengestimasi dan Keterterapannya dalam Penelitian dan Praktik*. Pidato Pengukuhan Jabatan Guru Besar pada Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada.
- Fidiana. 2009. "Nilai-Nilai Fundamental dan Pengaruhnya Terhadap Beta Saham Syari'ah Pada Jakarta Islamic Indeks". *Ekuitas*. Vol. 13 No. 1 Hlm. 38-58.