

**PENGARUH RESIKO SISTEMATIS TERHADAP RATE OF RETURN
SAHAM DALAM KONTEKS CAPM (*Capital Asset Pricing Model*)
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR TERDAFTAR DI BEI**

Skripsi

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



Oleh :

Mona Jayanti

2005/67631

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2010**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

**Judul : PENGARUH RISIKO SISTEMATIS TERHADAP *RATE OF RETURN*
PORTOFOLIO DALAM KONTEKS CAPM (Capital Asset Pricing
Model) PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BEI.**

Nama : MONA JAYANTI
NIM/BP : 67631/2005
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Januari 2010

Disetujui Oleh:

Pembimbing 1

Pembimbing 2

Lili Anita, SE, M.Si, Ak
NIP. 19710302 199802 2 001

Eka Fauzihardani, SE, M.Si, Ak
NIP. 19710522 200003 2 001

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, STATUS PERUSAHAAN DAN KOMPOSISI DEWAN KOMISARIS INDEPENDEN TERHADAP LUAS PENGUNGKAPAN SOSIAL DALAM LAPORAN KEUANGAN PERUSAHAAN

Nama : DINA AMALIA
NIM/BP : 67615/2005
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Januari 2010

Disetujui Oleh:

Pembimbing 1

Pembimbing 2

Dr. H. Efrizal Syofyan, SE, M.Si, Ak
NIP. 19580519 199001 1 001

Eka Fauzihardani, SE, M.Si, Ak
NIP. 19710522 200003 2 001

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi

Program Studi Akuntansi-Kuangan

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, TINGKAT *LEVERAGE* DAN
PROFITABILITAS TERHADAP TINGKAT PENGUNGKAPAN TANGGUNG
JAWAB SOSIAL DALAM LAPORAN KEUANGAN TAHUNAN PERUSAHAAN**
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI)

Nama : M U T I A
NIM/BP : 67601/2005
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Januari 2010

Tim Penguji

	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	: Lili Anita, SE, M. Si, Ak	_____
2. Sekretaris	: Nelvrita, SE, MSi, Ak	_____
3. Anggota	: Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak	_____
4. Anggota	:	_____

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

JUDUL : PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, TINGKAT *LEVERAGE* DAN
PROFITABILITAS TERHADAP TINGKAT PENGUNGKAPAN
TANGGUNG JAWAB SOSIAL DALAM LAPORAN KEUANGAN
TAHUNAN PERUSAHAAN

NAMA : M U T I A
BP/NIM : 2005/67601
KEAHLIAN : AKUNTANSI KEUANGAN
PROGRAM STUDI : AKUNTANSI
FAKULTAS : EKONOMI

Padang,

Disetujui Oleh :

Pembimbing I

Pembimbing II

Lili Anita, SE, M.Si, Ak
NIP. 19710302 199802 2 001

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

Mengetahui,
Ketua Prodi Akuntansi

Lili Anita, SE, M.Si, Ak
NIP. 19710302 199802 2 001

KARTU BIMBINGAN SKRIPSI

Nama Mahasiswa : MONA JAYANTI
NIM/Th. Masuk : 67631/2005
Prodi : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi
Pembimbing I : **Lili Anita, SE, M.Si, Ak**
Pembimbing II : Eka Fauzihardani, SE, M.Si, Ak

No	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1.	14 Des 2009	➤ Perbaikan Bab IV	
2.	28 Des 2009	➤ Perbaikan Bab I ➤ Perbaikan Bab II ➤ Perbaikan Bab III ➤ Perbaikan Bab IV	
3.	22 Januari 2010	➤ Perbaikan Bab IV	

Padang, Januari 2010

Diketahui Oleh:
Ketua Prodi Akuntansi

Lili Anita, SE, M.Si, Ak
NIP.19710302 199802 2 001

Catatan: Kartu ini harus dibawa oleh Mahasiswa
Setiap kali mengadakan konsultasi dengan
Dosen Pembimbing

KARTU BIMBINGAN SKRIPSI

Nama Mahasiswa : Mona Jayanti
NIM/Th. Masuk : 67631/2005
Prodi : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi
Pembimbing I : Lili Anita, SE, M.Si, Ak
Pembimbing II : **Eka Fauzihardani, SE, M.Si, Ak**

No	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1.	7 Jan 2010	➤ Perbaikan Bab IV	
2.	11 Jan 2010	➤ Perbaikan Bab IV	

Padang, Januari 2010

Diketahui Oleh:
Ketua Prodi Akuntansi

Lili Anita, SE, M.Si, Ak
NIP.19710302 199802 2 001

Catatan: Kartu ini harus dibawa oleh Mahasiswa
Setiap kali mengadakan konsultasi dengan
Dosen Pembimbing

ABSTRAK

MONA JAYANTI, “Pengaruh resiko sistematis terhadap *Rate Of Return* saham dalam konteks CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2004 -2007”

Pembimbing : I. Ibu Lili Anita SE, M.Si, Ak

II. Ibu Eka Fauzihardani SE, M.Si, Ak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memberikan bukti empiris tentang pengaruh resiko sistematis terhadap *rate of return*. Untuk itu dilakukan penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Jenis penelitian ini digolongkan sebagai penelitian yang bersifat kausatif. Populasi dari penelitian ini adalah 142 yang terdaftar di PT. BEI hingga akhir tahun 2007. Sampel diambil dengan menggunakan *purposive sampling* sehingga di peroleh 34 perusahaan. Data yang diperlukan diperoleh dari situs resmi publikasi PT. BEI pada *Indonesian Capital Market Directori* (ICMD) tahun 2004-2007 dan <http://www.finance.yahoo.com> yang menyediakan harga saham gabungan (IHSG), laporan perusahaan, return saham tahun 2004-2007. Teknik analisis data digunakan dengan menggunakan regresi linier sederhana dan uji statistik.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari alpha 5%, bila dilihat t_{hitung} sebesar 21.324 lebih besar dari t_{tabel} dengan nilai 1.6563. Hal ini menunjukkan bahwa variabel beta sebagai resiko sistematis (X) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *rate of return* (Y).

Penelitian ini menyarankan agar setiap investor lebih memperhatikan resiko yang di terima pada saat melakukan investasi, dan janganlah meinvestasi saham pada satu pasar karna pada saat perusahaan mengalami kebangkrutan maka saham yang pada mulanya kita tanam di perusahaan tersebut akan lenyap begitu saja, tapi jika kita menyebar dalam menginvestasi tidak tertutup kemungkinan saham yang lain akan memberikan return yang menjanjikan. Untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan model konteks yang lain untuk meneliti return dengan variabel yang lebih kompleks. Selain itu objek penelitian juga dapat diperluas dengan mengambil sampel selain dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT. BEI.

KATA PENGANTAR

Puji dan Syukur penulis ucapkan kehadiran Allah SWT, karena atas rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini yang berjudul **Pengaruh Resiko Sistematis Terhadap *Rate Of Return* Saham Dalam Kontek CAPM (Capital Asset Pricing Model) Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan program S1 (Strata Satu) pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam Menyelesaikan skripsi ini penulis mengucapkan terima kasih kepada Ibuk Lili Anita, SE, M.Si, Ak selaku pembimbing I dan Ibuk Eka Fauzihardani, SE, M.Si, Ak selaku pembimbing II yang telah memberikan ilmu, pengetahuan, waktu dan masukan yang berharga dalam penyelesaian skripsi ini. Selain itu penulis juga menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Bapak dan Ibu Staf Pengajar FE UNP yang telah mencurahkan ilmu yang bermanfaat bagi penulis selama perkuliahan.
4. Staf Kepustakaan dan Staf Administrasi FE UNP yang telaj ikut membantu memberikan pelayanan dalam penyelesaian skripsi ini.

5. Kedua orang tua dan segenap keluarga besar penulis yang telah memberikan dukungan moril maupun materil serta motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan studi dan penyelesaian skripsi ini.
6. Teman-teman seperjuangan mahasiswa Program Studi Akuntansi angkatan 2005, membantu, memberikan motivasi, saran dan informasi yang berguna bagi penyelesaian skripsi ini.
7. Pihak-pihak yang telah membantu dalam proses perkuliahan dan penyelesaian skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini 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, Maret 2010

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR GAMBAR	vii
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Identifikasi Masalah	9
C. Pembatasan Masalah.....	9
D. Perumusan Masalah.....	9
E. Tujuan Penelitian.....	10
F. Manfaat Penelitian.....	10
BAB II. KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN	
 HIPOTESIS PENELITIAN.....	11
A. Kajian Teori	11
1. Kajian Teori.....	11
2. Resiko Sistematis.....	18
3. Beta.....	24
4. <i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i>	28

5. Hubungan Beta dengan <i>rate of return</i>	31
B. Penelitian Yang Relevan	35
C. Pengembangan Hipotesis	37
D. Kerangka Konseptual	39
E. Hipotesis	40
BAB III. METODE PENELITIAN	41
A. Jenis Penelitian	41
B. Populasi dan sampel	41
C. Jenis dan Sumber Data	43
D. Teknik pengumpulan Data.....	44
E. Variabel penelitian.....	45
F. Pengukuran Variabel	45
G. Model dan Teknik Analisis Data	46
H. Defenisi Operasional	49
BAB IV. TEMUAN DAN PEMBAHASAN	50
A. Gambaran Umum Objek Penelitian.....	50
B. Deskriptif Variabel Penelitian	54
1. Analisis Deskriptif	54
2. Statistik Deskriptif	59
3. Hasil Uji Asumsi Klasik	60
a. Uji Normalitas Residual	60
b. Uji Autkorelasi.....	61
4. Pengujian Model Penelitian	62

a. Uji Koefisien Determinasi.....	62
b. Analisis Regresi Linear Sederhana	62
c. Uji F.....	63
d. Hasil Pengujian Hipotesis	64
a. Uji t.....	64
C. Pembahasan	65
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN PENELITIAN	69
A. Kesimpulan.....	69
B. Saran Penelitian	69

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. <i>Excess return</i> portofolio pasar	25
2. Portofolio efisien	32
3. Garis Pasar Modal CML	34
4. Kerangka Konseptual	40

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Penelitian Terdahulu	6
2. Daftar Perusahaan Sampel	42
3. <i>Rate Of return</i> tahun 2004-2007	55
4. Beta Perusahaan Sampel 2004-2007	58
5. <i>Descriptive Statistic</i>	59
6. Uji Normalitas Residual	60
7. Uji Auto Korelasi	61
8. Uji Koefisien Determinasi.....	62
9. Koefisien Regresi Linier Sederhana.....	63
10. Anova	64

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Harga Saham	77
2. <i>Rate Of return</i> tahun 2004-2007	78
3. Beta Saham	79
4. Statistik Deskriptif Dan Uji Asumsi Klasik.....	80
5. Regresi Linier sederhana.....	81

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Dalam menginvestasikan sejumlah dana, hal utama yang diharapkan seorang investor adalah adanya sejumlah keuntungan yang akan diperoleh pada masa yang akan datang sebagai imbalan atas waktu dan resiko terkait dengan investasi tersebut. Salah satu wujud dalam menginvestasikan dana tersebut adalah saham. Investasi dalam saham adalah salah satu alternatif investasi yang menarik bagi investor di pasar modal.

Saham merupakan alternatif investasi bagi investor dalam melakukan portofolio investasi mereka. Banyak pertimbangan yang dipakai oleh investor untuk menentukan seberapa menarik suatu investasi. Namun bagaimanapun menariknya sebuah investasi pasti memiliki resiko terutama di pasar modal. Sebagai investor yang rasional dalam melakukan transaksi, faktor *return* (tingkat pengembalian) dan risiko saham merupakan komponen pertimbangan yang penting dalam melakukan investasi pada pasar modal. Para investor dihadapkan pada keinginan untuk memperoleh *rate of return* yang optimal dan memperhatikan faktor risiko yang mereka hadapi. Investor berusaha untuk dapat memperoleh *return* saham yang maksimal dengan tingkat risiko tertentu atas investasi yang mereka lakukan atau memperoleh *return* tertentu pada tingkat risiko yang minimal.

Terdapat dua jenis resiko dalam portofolio yaitu resiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*) dan resiko sistematis (*systematic risk*) (Tandelilin, 2001). Resiko yang tidak sistematis adalah resiko yang hanya mempengaruhi sebagian pasar dan resiko ini dapat dihindari atau diperkecil dengan cara diversifikasi. Sedangkan resiko yang sistematis (*systematic risk*) disebut dengan beta (β) yang secara umum dapat diartikan sebagai resiko yang tidak dapat dihindari dan dihilangkan melalui diversifikasi dan juga sebagai satu-satunya variabel yang mempengaruhi secara signifikan tingkat hasil pengembalian (*rate of return*) (Suad Husnan, 2001).

Risiko sistematis (Heart dan Zaima, 1995) merupakan resiko yang berasal dari faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan secara langsung, seperti ketidakpastian kondisi ekonomi (gejolak kurs tukar mata uang, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga yang tidak menentu) dan ketidakpastian politik. Hal ini berarti kinerja saham suatu badan usaha dipengaruhi oleh kondisi yang terjadi dalam perekonomian negara dan perubahan pasar. Dengan kata lain, tingkat pengembalian saham (*rate of return*) dipengaruhi oleh perubahan faktor-faktor diluar kendali manajemen suatu badan usaha, dan setiap saham memiliki kepekaan yang berbeda terhadap kondisi pasar tersebut (Sharpe dan Alexander, 1999).

Mengingat bahwa secara rasional investor pasti ingin meminimalkan resiko yang ditanggungnya dalam melakukan investasi (*risk averse*), maka para investor akan cenderung melakukan diversifikasi melalui pembentukan portofolio dan berarti jenis resiko tersebut tidak relevan lagi dalam pengukuran resiko pada

investasi saham (resiko tidak sistematis). Jadi satu-satunya risiko yang relevan dan mencerminkan risiko investasi dalam saham adalah risiko yang tidak bisa dieliminasi, yaitu risiko sistematis yang dilambangkan dengan simbol beta (β). (Bodie dan Bailey, 1998).

Beta (β) merupakan ukuran risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Beta (β) menunjukkan sensitivitas *return* sekuritas terhadap perubahan *return* pasar. Semakin tinggi beta suatu sekuritas maka semakin sensitif sekuritas tersebut terhadap perubahan pasar. Sebagai ukuran sensitivitas *return* saham, beta juga dapat digunakan untuk membandingkan risiko sistematis antara satu saham dengan saham yang lain (Jugianto, 2003).

Dalam menjelaskan hubungan antara risiko dan *return*, banyak teori yang sudah dikembangkan oleh para akademisi seperti teori *Capital asset Pricing Model* (CAPM) maupun model *Arbitrage Pricing Theory* (APT). CAPM (Bodie et al, 2005) merupakan hasil utama dari ekonomi keuangan modern. CAPM memberikan prediksi yang tepat antar hubungan risiko sebuah asset dan tingkat harapan pengembalian (*rate of return*). CAPM menggambarkan hubungan risiko dan *return* secara lebih sederhana dan kompleks, sehingga dapat membantu kita melihat hubungan *return* dan risiko di dunia nyata yang terkadang sangat kompleks. Sedangkan model APT merupakan sebuah model keseimbangan alternatif yang lebih kompleks dibandingkan CAPM, karena menggunakan sekian banyak variabel pengukur risiko untuk melihat hubungan risiko dan *return* (Eduardus Tandelilin, 2001).

Dalam model CAPM yang dikembangkan oleh Sharpe dan Litner (1999) dalam Husnan (2001), resiko diukur dengan menggunakan beta yang merupakan resiko sistematis suatu saham yaitu resiko yang tidak dapat dihilangkan setelah melakukan portofolio saham. CAPM merupakan model ekuilibrium dalam teori investasi yang memperoleh perhatian sedemikian besar dan mengalami pengujian yang sangat ekstensif.

Berbagai macam pengujian CAPM termasuk yang di Indonesia menunjukkan bahwa yang lebih berlaku adalah *Zero Beta* CAPM. Alasan yang mendasari pengujian CAPM di BEI dapat dikelompokkan menjadi dua alasan, yang pertama berbagai pengujian empiris CAPM di pasar modal Indonesia pada umumnya menggunakan pendekatan dengan uji regresi *time series* untuk memperoleh taksiran beta. Namun uji ini mempunyai kelemahan metodologi meskipun lebih mudah ditafsirkan. Kedua yaitu alasan praktis, meskipun pengujian yang dilakukan Roll (1997) tentang CAPM memperoleh hasil tidak valid, harus diakui bahwa banyak kalangan praktisi keuangan tetap menggunakan konsep CAPM dengan alasan bahwa konsep ini lebih mudah ditafsirkan, sehingga dapat membantu manajemen dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia.

Perkembangan pasar modal Indonesia setelah tahun 1988 menunjukan jumlah perkembangan yang sangat signifikan. Bahkan pernah dikatakan bahwa pasar modal Indonesia merupakan bursa berkembang tercepat didunia meskipun hal tersebut belum pernah dibuktikan secara empiris (Harianto dan Sudono, 1998). Hal lain yang menandai bahwa pasar modal mampu memobilisasi dana yang besar

dan menjadi media untuk para investor didalam menanamkan modalnya, dilihat dari Perekonomian Indonesia tahun 2006 berada dalam tren yang membaik sejak pertengahan tahun, setelah sebelumnya sempat melemah terutama akibat penurunan daya beli masyarakat pasca kenaikan harga BBM Oktober 2005. Bahkan krisis global yang terjadi juga berimbas pada pasar modal Indonesia, salah satu fenomena yang tampak jelas yaitu munculnya 8 saham yang memiliki angka beta negatif dan beberapa diantaranya cukup signifikan secara statistik. Beta negatif ini tentunya bertentangan dengan asumsi dari standar CAPM bahwa seharusnya angka beta bernilai positif. Saham yang memiliki beta negatif mengalami penurunan harga yang menerus dan drastis. Data IHSG (Indeks Harga Saham gabungan) pada tahun 2008 ditutup sebesar 32.286 poin, pada saat itu USD masih melemah terhadap sebagian mata uang di dunia setelah *Consumer Confidence Index* AS menyentuh level terendah dalam 3 bulan terakhir. Walau level saat itu masih di atas level ekspektasi pasar, namun sebagian pelaku pasar melepas USD mereka (Kompas, 27 Desember 2008).

Hal-hal tersebut menunjukkan bahwa investasi pasar modal Indonesia telah menjadi daya tarik bagi para investor, tidak hanya investor dalam negeri tapi kepercayaan pemodal asing terhadap pasar modal Indonesia semakin meningkat yang dapat dicermati dari semakin meningkatnya partisipasi mereka dalam aktivitas perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia, yang mencapai prosentase tertinggi pasca krisis ekonomi di tahun 1998 dan sejak terjadinya krisis global para investor di Indonesia tidak mengurungkan niat mereka untuk tetap berinvestasi.

Ada sejumlah penelitian yang dilakukan oleh kalangan sarjana atau pemikir (*thinks tanks*) yang menunjukkan pengaruh resiko sistematis terhadap *rate of return* dalam konsep *Capital asset Pricing Model* (CAPM). Tabel 1 berikut menunjukkan hasil penelitian dari para peneliti serta variabel yang diuji :

Tabel 1
Penelitian-Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian dan tempat penelitian	Hasil Penelitian
1	Syukur (2000)	Pengaruh resiko sistematis terhadap <i>return</i> pada 50 saham teraktif di BEJ periode (1997-1999)	Bahwa pada tahun 1998 ditemukan adanya hubungan negatif antara beta dengan <i>return</i> rata-rata portofolio pasar, tetapi di tahun 1999 ditemukan adanya hubungan positif antara beta dengan <i>return</i> rata-rata portofolio dan signifikan baik saat index pasar menggunakan IHSG.
2	Kunwiany (2000)	Pengaruh beta sebagai Resiko sistematis terhadap <i>rate of return</i> portofolio dalam konteks CAPM pada perusahaan industry makanan dan minuman di BEJ (1994-1997)	Hasil penelitian menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif antara beta sebagai resiko sistematis terhadap tingkat pengembalian saham
3	Yanthi (2002)	Pengaruh Resiko sistematis dan Unsistematis terhadap tingkat kembalian saham pada perusahaan LQ45 periode (1999-2001)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa resiko sistematis selama periode penelitian mempengaruhi tingkat pengembalian dan berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.
4	Saputra & Leng (2005)	Pengaruh resiko sistematis dan likuiditas terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan manufaktur di BEJ pada periode (1999-2002)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa baik likuiditas maupun resiko sistematis berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> , tetapi diantara keduanya faktor yang paling banyak berpengaruh adalah resiko sistematis.

5	Shinta (2006)	Validitas CAPM terhadap resiko sistematis pada perusahaan property yang terdaftar di BEI pada tahun 2003-2005	Hasil penelitian menunjukkan bahwa resiko sistematis memberikan validitas yang tinggi terhadap CAPM sebesar 56,57%.
---	---------------	---	---

Berdasarkan fenomena dan teori-teori yang peneliti berikan, peneliti tertarik untuk mencoba melakukan penelitian mengenai sejauhmana risiko sistematis dapat memberikan pengaruh terhadap *rate of return*. Penelitian yang penulis teliti saat ini berbeda dengan penelitian sebelumnya, karena peneliti lebih memfokuskan pada konsep *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), yang mana konsep ini hanya dapat mengukur satu resiko yaitu resiko sistematis beta (β) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang mengelola sumber daya menjadi barang jadi. Alasan peneliti mengambil perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian karena dari hasil pengamatan peneliti menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur lebih banyak diminati oleh investor untuk menanamkan sahamnya. Hal ini karena perusahaan manufaktur perusahaan yang lebih banyak pemakainya, dan pada umumnya perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI merupakan perusahaan besar. Perusahaan besar tentulah menjanjikan pengembalian saham yang lebih tinggi, maka dari itu tentulah para investor banyak yang berminat pada perusahaan manufaktur.

Berbeda dengan penelitian terdahulu salah satunya oleh Kunwiany (2000) menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif antara *Beta* terhadap *Rate of Return*. Penelitian terdahulu ini hanya meneliti pada perusahaan Industri makanan

dan minuman saja, sedangkan peneliti mengambil lingkup yang lebih besar yaitu terhadap perusahaan Manufaktur. Dan penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu (Saputra & Leng) yaitu pada saat terjadinya krisis ekonomi di Indonesia tahun 1999, oleh karena itu peneliti berinisiatif untuk melanjutkan periode penelitian yaitu setelah terjadinya krisis ekonomi dan sebelum terjadinya krisis global yang mendunia yaitu dengan periode penelitian tahun 2004-2007. Dan selain itu peneliti juga membatasi variabel guna menghindari agar permasalahan tidak meluas, batasan tersebut antara lain pada resiko sistematis saja, dan dalam hal ini variabel lain yang juga mempengaruhi *rate of return* tidak diteliti. Resiko sistematis ini tidak dapat diperkecil dengan diversifikasi serta tidak bisa di hindari, selain itu resiko sistematis ini juga dapat berubah sewaktu-waktu seiring dengan perubahan perekonomian dan sangat berpengaruh diseluruh aspek perusahaan.

Untuk itu penelitian ini penting dilakukan guna memberikan masukan kepada investor agar dapat dimanfaatkan sebagai pedoman berinvestasi di pasar modal. Penelitian yang akan dilakukan dengan judul: **Pengaruh Resiko Sistematis Terhadap *Rate Of Return* Saham Dalam Konteks CAPM Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI.**

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka diidentifikasi beberapa masalah :

1. Faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi tingkat pengembalian saham (*rate of return*)?
2. Sejauhmana risiko sistematis dapat mempengaruhi tingkat pengembalian saham (*rate of return*)?
3. Sejauhmana penggunaan CAPM dalam memprediksi *return* saham di BEI?
4. Hubungan risiko dan tingkat keuntungan dalam lingkup CAPM?
5. Penggunaan CAPM dalam memprediksi *return* saham di BEI ?

C. Pembatasan Masalah

Sesuai dengan identifikasi masalah di atas maka penulis akan membatasi masalah ini hanya terhadap pengaruh resiko sistematis terhadap *rate of return* saham dalam konteks CAPM pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yakni dari tahun 2004-2007.

D. Perumusan Masalah

Sehubungan dengan uraian diatas dan sesuai dengan judul penulis kemukakan, maka masalah yang dibahas adalah: Sejauhmana resiko sistematis mempunyai pengaruh terhadap *rate of return* saham dalam konteks CAPM pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI.

E. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh resiko sistematis terhadap *rate of return* saham dalam konteks CAPM pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI.

F. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Bagi Investor :

- a). Hasil penelitian ini diharapkan menjadi pemikiran dan pertimbangan bagi investor dalam menanamkan modal.
- b). Sebagai bahan masukan dalam mengambil tindakan investasi. Sehingga perusahaan dapat mengetahui cara mengatai resiko dalam perusahaan.
- c). Sebagai acuan bahwa begitu pentingnya mengetahui seberapa besar resiko sistematis saham yang diukur dengan beta terhadap tingkat pengembalian.

2. Bagi penulis :

Untuk menambah wawasan, pengetahuan dan pemahaman tentang analisis portofolio khususnya dalam mengukur resiko sistematis maupun yang unsistematis.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. *Rate Of Return*

a. *Pengertian Return*

Pengertian umum dari *return* adalah suatu hasil pengembalian yang diperoleh dari suatu dana atau modal yang ditanamkan pada suatu investasi, baik berupa asset riil (*real asset*) maupun asset keuangan (*financial asset*).

Biasanya para investor akan melakukan analisis *return* saham sebelum menanamkan modalnya, mungkin dengan cara melihat prospektus perusahaan atau pergerakan saham. Karena tujuan dari kegiatan investasi adalah untuk memperoleh return yang positif yaitu hasil dari investasi harus lebih besar daripada biaya-biaya yang dikeluarkan untuk melakukan investasi itu sendiri.

Pernyataan tersebut sesuai dengan definisi return yang dikemukakan oleh Van Horn (1992) dalam Andrian (2004) yang menyatakan bahwa :

“ The return of an investment is measured by benefit associated with ownership included the cost dividen paid during the year together with any appreciation in market proce or capiatal gain realized at the end of the years “.

Return merupakan selisih dari harga investasi sekarang dengan harga periode yang lalu jika investasi sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga investasi periode yang lalu (P_{t-1}). Ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*),

sebaliknya jika harga investasi sekarang (P_t) lebih rendah dari harga investasi periode yang lalu (P_{t-1}) terjadi kerugian modal (*capital loss*). (Jogiyanto, dalam Januar dkk, 2000)

Hasil pengembalian (*return*) ini sendiri terdiri dari dua komponen, yang pertama adalah *yield*, yaitu *cash flow* atau pendapatan periodik yang diterima dari investasi tersebut seperti misalnya; bunga, ataupun dividen, dan yang kedua adalah *capital gain/loss*, yaitu perubahan harga dari surat berharga tersebut selama beberapa periode.

Return adalah penghasilan yang diperolehnya selama periode investasi per sejumlah dana yang diinvestasikan. Secara praktis, tingkat pengembalian suatu investasi adalah persentase penghasilan total selama periode investasi dibandingkan harga investasi tersebut. Apabila harga jual suatu sekuritas melebihi harga belinya maka terjadi *capital gain* dan sebaliknya terjadi *capital loss*. Dapat dikatakan bahwa pendapatan yang diperoleh investor dari saham merupakan pendapatan yang tidak tetap baik itu pendapatan yang berasal dari *capital gain* maupun dividen. Dikatakan tidak tetap karena jumlah *capital gain* yang diperolehnya bergantung pada transaksi jual beli yang terjadi di pasar, sedangkan besarnya dividen yang dibagikan dipengaruhi oleh laba dan kebijakan badan usaha.

Sebenarnya banyak faktor yang mempengaruhi suatu return saham misalnya tingkat suku bunga, keadaan politik, pengetahuan investor dan lain-lain. Beberapa para ahli menyatakan bahwa tingkat pengembalian yang

diharapkan dari suatu saham akan dipengaruhi oleh dua karakter dasar yaitu *resiko sistematis dan liquiditas saham*.

Menurut Brigham dan Houston (2001:181), tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*) akan direalisasi dari investasi, rata-rata tertimbang dari distribusi probabilitas atas hasil yang mungkin semakin rapat atau semakin ke puncak distribusi probabilitas, semakin memungkinkan hasil actual akan mendekati nilai yang diharapkan sebagai konsekuensinya. Semakin kecil distribusi probabilitas pengembalian actual akan berakhir jauh di bawah pengembalian yang diharapkan. Dengan demikian, semakin rapat distribusi probabilitas, semakin rendah risiko sebuah saham.

Menurut Husnan (2001) menyebutkan bahwa tingkat return dari suatu sekuritas didasarkan pada dua karakteristik yaitu resiko yang diukur dengan beta dan liquiditas (*bid-ask price*). Hubungan ketiga variabel diatas yaitu untuk tingkat beta yang sama, semakin tinggi liquiditas, semakin rendah returnnya dan untuk tingkat liquiditas yang sama, semakin tinggi beta semakin tinggi returnnya.

Gitman (2006:226) menurunkan persamaan: *“The expression for calculaitng the rate of return earned on any asset over period t is commonly defined as:*

$$R_i = \frac{D_t + (P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}} \times 100\%$$

where:

R_i = *Actual rate of return*

D_t = *The cash dividend at the end of time period t*

P_t = *Stock price at time period t*

P_{t-1} = *Stock price at time period t-1*

Pada persamaan di atas menunjukkan bahwa *return* saham ditimbulkan oleh perubahan nilai saham pada suatu periode (*capital gain/loss*) dan arus kas yang terealisasi dalam periode tersebut.

b. Konsep *Rate Of Return*

Rate of return adalah ukuran tingkat pertumbuhan suatu investasi, yang biasanya dinyatakan dengan persentase terhadap nilai investasi. Untuk investasi yang dilakukan dalam bentuk kepemilikan saham, investor memperoleh return berupa dividen dan capital gain, seperti yang dinyatakan oleh Van Horne (1992) dalam Andrian (2004) sebagai berikut berikut ini :“ *Dollar returns from common stocks are derived from two sources :(1) the diveden paid by firm and(2) the price appreciation of the security* “.

Dividen adalah bagian keuntungan dari perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam suatu periode tertentu, sedangkan *capital gain/loss* dalam suatu periode merupakan selisih harga saham awal dengan harga saham pada periode akhir. Bila harga saham pada akhir periode lebih tinggi daripada harga awal maka dikatakan bahwa investor mengalami atau memperoleh capital gain. Jika yang terjadi adalah sebaliknya maka investor dikatakan mengalami *capital loss*.

Return realisasi merupakan return yang telah terjadi. Return ini dihitung berdasarkan data historis. Biasanya reutrn realisasi digunakan sebagai salah satu

ukuran kinerja perusahaan. Sumber-sumber return yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jadi nilainya bisa 0 atau (+). *Capital gain (loss)* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga yang bisa memberi keuntungan (kerugian) bagi investor. Jadi nilainya bisa (-), 0 atau (+). Secara matematis *return* total suatu investasi adalah:

$$Return\ total = yield + capital\ gain\ (loss)$$

Return ekspektasi secara sederhana adalah rata-rata tertimbang dari berbagai return historis atau return realisasi (Abdul Halim, 2005). Berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadi return ekspektasi ini sifatnya belum terjadi. Return ekspektasi dapat diestimasi dengan menggunakan return-return historis.

Berdasarkan pengertian *return* bahwa tingkat pengembalian (*return*) suatu saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan dividen, maka rumus yang digunakan untuk menghitung tingkat hasil pengembalian (*rate of return*) dari suatu investasi menurut Gitman (1994) dalam Andrian (2004) adalah :

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1} + C_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_t = *actual expected* atau *required rate of return* selama periode t

P_t = harga (nilai) dari asset pada periode t,

P_{t-1} = harga (nilai) pada periode sebelumnya dan

C_t = adalah *cash flow* yang diterima dari investasi tersebut selama periode t-1 sampai dengan periode t

c. Jenis *Return*

Menurut Jugiyanto (2003;109) *return* saham dibedakan menjadi dua yaitu :

- 1). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi atau diperoleh oleh investor.
- 2). *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa yang akan datang

d. Faktor – faktor yang mempengaruhi *Return*

Tingkat *return* yang diperoleh atau yang diharapkan dari sebuah investasi sangat dipengaruhi oleh berbagai factor. Faktor – faktor tersebut menurut Gitman dalam Leksi (2008:25) dapat dibedakan atas :

- 1) Faktor karakteristik internal perusahaan meliputi :

a). Kinerja Perusahaan

Kinerja adalah prestasi yang dapat dicapai perusahaan dalam periode tertentu. Bagi investor informasi kinerja yang lalu merupakan perspektif yang dimanfaatkan untuk memprediksi di masa yang akan datang.

b). Struktur Modal

Struktur modal suatu perusahaan ditunjukan dengan perbandingan antara penggunaan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Jika penggunaan hutang jangka panjang lebih besar dari penggunaan modal sendiri maka perusahaan menanggung resiko pembayaran hutang yang

cukup besar sehingga akibatnya akan mengurangi perolehan laba perusahaan.

c). Ukuran Perusahaan

Semakin banyak investor yang berminat untuk membeli perusahaan yang besar maka harga saham perusahaan akan menjadi naik dan return akan meningkat.

d). *Price Earning Ratio (PER)*

PER merupakan salah satu pendekatan dalam analisa keuangan yang sangat populer dengan menggunakan laba perusahaan untuk mengestimasi nilai intrinsic, namun dari segi investor PER yang terlalu tinggi barang kali tidak menarik karena harga saham yang mungkin tidak akan naik lagi yang berarti perolehan *capital gain* akan lebih kecil.

e). *Price To Book Value (PBV)*

Untuk perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio mencapai diatas satu menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. PBV merupakan petunjuk seberapa pasar menghargai saham perusahaan.

2. Resiko

a. Pengertian Resiko

Sudah sewajarnya jika investor mengharapkan return yang setinggi-tingginya dari investasi yang dilakukannya. Tetapi, ada hal penting yang harus selalu dipertimbangkan, yaitu berapa besar resiko yang harus ditanggung investor tersebut. Adapun resiko secara umum diartikan sebagai kemungkinan adanya kerugian dari suatu dana atau modal yang ditanamkan pada suatu investasi, sebagai pengaruh dari ketidakpastian.

Dalam teori investasi ada 3 jenis investor yang dibedakan menurut sikapnya terhadap resiko yaitu investor yang berani menghadapi resiko (*risk seeke*), investor yang anti resiko (*risk averse*), dan investor yang acuh terhadap resiko (*risk netra*). Dari hasil pengamatan yang dilakukan berbagai peneliti menunjukkan bahwa para manajer maupun pemilik perusahaan cenderung menghindari resiko.

Resiko dari suatu investasi ini diukur dengan besarnya varian atau deviasi standar dari hasil yang diharapkan (expected return). Semakin besar tingkat penyebaran (varian), maka investasi tersebut menjadi semakin beresiko.

b. Resiko Sistematis dan Resiko Tidak Sistematis

Tujuan (motivasi) investor berinvestasi yaitu mendapatkan return dan sebagai konsekuensinya harus berani menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Investor perlu mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi sebagai dasar pembuatan keputusan investasi.

Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara return aktual yang diterima dengan return yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaan artinya semakin besar risiko investasi tersebut. Van Horne dan Wachowics, Jr. (1992) dalam Jogiyanto (2000) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas return terhadap return yang diharapkan. Jadi untuk menghitung risiko yang digunakan adalah deviasi standar dari penyimpangan return yang sudah terjadi dengan return ekspektasi.

Beberapa sumber risiko yang mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi Tandelilin (2001: 48):

- 1). **Risiko suku bunga.** Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun, dan sebaliknya. Alasannya jika suku bunga naik maka return investasi yang terkait dengan suku bunga (misal deposito) juga akan naik. Akibatnya minat investor akan berpindah dari saham ke deposito.
- 2). **Risiko pasar.** Fluktuasi pasar secara keseluruhan dapat mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan oleh berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan. Perubahan pasar dipengaruhi oleh faktor seperti resesi ekonomi, kerusuhan, atau perubahan politik (pemilu).
- 3). **Risiko inflasi.** Inflasi yang meningkat akan mengurangi daya beli rupiah yang diinvestasikan. Jika inflasi meningkat, investor biasanya

menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasikan penurunan daya beli yang dialaminya.

- 4). **Risiko bisnis.** Risiko bisnis adalah risiko dalam menjalankan bisnis suatu jenis industri. Jadi perusahaan pakaian jadi akan dipengaruhi oleh karakteristik industri tekstil.
- 5). **Risiko finansial.** Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan utang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan perusahaan, semakin besar risiko finansial yang dihadapi perusahaan.
- 6). **Risiko likuiditas.** Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin likuid suatu sekuritas semakin besar pula risiko likuiditas yang dihadapi perusahaan.
- 7). **Risiko nilai tukar mata uang.** Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing. Istilahnya *currency risk* atau *exchange rate risk*.
- 8). **Risiko negara.** Risiko ini sering disebut risiko politik, karena sangat berkaitan dengan kondisi perpolitikan suatu negara. Bagi perusahaan yang beroperasi di luar negeri, stabilitas politik dan ekonomi negara bersangkutan sangat penting diperhatikan untuk menghindari risiko negara yang terlalu tinggi.

Sedangkan dalam manajemen investasi modern, pembagian risiko total investasi dibagi menjadi 2 yaitu:

1. Risiko sistematis (risiko pasar) merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Jadi perubahan pasar akan mempengaruhi variabilitas return suatu investasi (kondisi makro).
2. Risiko tidak sistematis (risiko perusahaan) merupakan risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Jadi lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan emiten.

Dalam manajemen portofolio disebutkan bahwa risiko perusahaan dapat diminimalkan dengan melakukan diversifikasi investasi pada sekian banyak jenis sekuritas.

Menurut Husnan (2001:161) resiko yang dapat dihilangkan atau diperkecil dengan melakukan diversifikasi, yakni resiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*) yang sering disebut juga *unique risk* atau *diversifiable risk* dan resiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi, yakni resiko yang sistematis (*systematic risk*) atau sering disebut market risk.

Tandelilin (2005:50) Resiko sistematis adalah resiko yang terjadi karena faktor perubahan pasar secara keseluruhan, seperti misalnya karena perubahan tingkat suku bunga yang menyebabkan meningkatnya tingkat hasil pengembalian yang disyaratkan atas surat berharga secara keseluruhan, inflasi, resesi ekonomi, perubahan kebijakan ekonomi, perubahan pengharapan investor terhadap perkembangan ekonomi. Sedangkan resiko tidak sistematis atau resiko yang unik adalah resiko

yang terjadi karena karakteristik perusahaan atau institusi keuangan yang mengeluarkan surat berharga. Karakteristik ini berbeda satu sama lain misalnya dalam hal kemampuan manajemen, kebijakan investasi, kondisi dan lingkungan kerja. Perbedaan keunikan tersebut yang menyebabkan masing-masing surat berharga memiliki kepekaan yang berbeda terhadap setiap perubahan pasar.

Apabila resiko sistematis muncul dan terjadi, maka semua jenis saham akan terkena dampaknya sehingga investasi dalam 1 jenis saham atau lebih tidak dapat mengurangi kerugian. Sedangkan risiko tidak sistematis atau resiko spesifik hanya berdampak terhadap satu saham atau sektor tertentu.

c. **Penurunan Resiko karena Diversifikasi**

Salah satu karakteristik dari investasi pada surat berharga adalah kemudahan untuk membentuk portofolio investasi. Hal inilah berarti bahwa investasi ini dapat dengan mudah menyebar (melakukan diversifikasi) pada berbagai jenis investasi.

Menurut Husnan (2001:161) Risiko yang selalu ada dan tidak bias dihilangkan dengan diversifikasi ini disebut dengan risiko sistematis. Sedangkan risiko yang bias dihilangkan dengan diversifikasi adalah risiko tidak sistematis. Penjumlahan dari kedua resiko ini disebut dengan resiko total.

Karena pemodal bersifat *risk-averse* maka mereka akan memilih untuk melakukan diversifikasi apabila mereka mengetahui bahwa dengan

diversifikasi tersebut mereka bisa mengurangi resiko. Sebagai akibatnya semua pemodal akan melakukan hal yang sama, dan dengan demikian resiko yang hilang karena diversifikasi tersebut menjadi tidak relevan dalam perhitungan resiko. Hanya resiko yang tidak bisa hilang dengan diversifikasilah yang menjadi relevan dalam perhitungan resiko.

3. *Beta*

a. Pengertian *Beta*

Risiko sistematis diukur dengan koefisien beta yaitu koefisien yang menunjukkan kepekaan keuntungan suatu saham terhadap perubahan keuntungan saham secara rata-rata dipasar (indeks pasar).

Beta dapat diestimasi dengan menggunakan dengan menggunakan grafik, teknik regresi model indeks tunggal dan teknik regresi model CAPM (Hartono, 2000). Beta dapat diestimasi secara manual dengan memplot garis di antara titik return. Secara manual, beta suatu saham perusahaan dapat dihitung dengan cara sebagai berikut: pertama, buatlah diagram sebar (scatterplot) untuk menunjukkan titik-titik hubungan antara return saham A dengan return pasar untuk tiap-tiap periode yang sama. Kedua, tarik garis lurus yang paling mendekati dengan semua titik hubungan diatas.

Selanjutnya beta historis untuk saham perusahaan itu dapat dihitung berdasarkan slope dari garis lurus yang ditarik tersebut. Beta dapat juga dihitung dengan menggunakan teknik regresi. Teknik regresi untuk

mengestimasi beta suatu saham dapat dilakukan dengan menggunakan return-return saham sebagai variabel dependen dan return-return pasar sebagai variable independen. Persamaan regresi yang dihasilkan dari data time series ini akan menghasilkan koefisien beta yang diasumsikan stabil dari waktu ke waktu selama masa periode observasi.

Lukas (2003:46) menyatakan bahwa jika beta adalah sebesar satu ($\beta = 1$) maka berarti setiap kenaikan / penurunan keuntungan pasar (K_n) akan sebesar 1%. Dengan demikian, semakin besar beta semakin peka keuntungan saham terhadap perubahan keuntungan pasar, dan semakin beresiko pula saham tersebut. Saham dengan beta satu ($\beta = 1$) adalah saham yang memiliki risiko sama dengan rata-rata saham di pasar modal. Saham dengan beta lebih dari satu ($\beta > 1$) disebut saham agresif dan saham dengan beta kurang dari satu ($\beta < 1$) disebut saham defensif.

Persamaan regresi yang digunakan untuk mengestimasi beta dapat didasarkan pada model indeks tunggal atau model CAPM. Jika digunakan model indeks tunggal atau model pasar maka beta dihitung berdasarkan persamaan berikut:

$$R_i = a_i + \beta_i \cdot R_M + e_i$$

Dari persamaan diatas, koefisien β_i merupakan beta sekuritas ke I yang diperoleh dari teknik regresi.

Beta dapat juga dihitung dengan teknik regresi menggunakan model CAPM. Jika menggunakan model ini maka persamaan regresinya menjadi:

$$R_i - R_{BR} = \beta_i \cdot (R_M - R_{BR}) + e_i$$

Sehingga variabel dependen persamaan tersebut sebesar $R_i - RBR$ dan variabel independen sebesar $R_M - RBR$.

Beta juga dapat dicari dengan cara lain, yaitu menggunakan rumus :

$$b_i = \frac{Cov(\bar{k}_i, \bar{k}_M)}{\sigma^2_M} = \frac{r_{i,M} \cdot \sigma_i \cdot \sigma_M}{\sigma^2_M} = r_{i,M} \cdot \frac{\sigma_i}{\sigma_M}$$

Dimana :

b_i = beta untuk saham

$\bar{k}_i$ = Rata-rata keuntungan historis (yang telah terjadi) saham i

$\bar{k}_M$ = Rata-rata keuntungan portofolio pasar

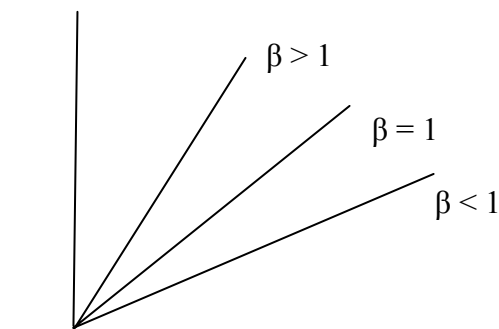
$r_{i,M}$ = korelasi antara keuntungan saham i dan keuntungan pasar

σ_i = deviasi standar keuntungan saham i

σ_M = deviasi standar keuntungan pasar (portofolio pasar)

Dapat dijelaskan secara singkat bahwa beta tidak lain adalah merupakan koefisien regresi antara dua variabel, yaitu kelebihan tingkat keuntungan portofolio pasar (*excess return of market portofolio*), dan kelebihan keuntungan satu saham, secara grafis dapat digambarkan :

Exces return saham



Gambar 1.1 *excess return* portofolio pasar

Beta suatu saham yang ditunjukkan dari kemiringan garis yang menunjukkan hubungan *excess return of market portofolio* dengan *excess return of stock*. Karena koefisien regresi tidak lain adalah kemiringan garis tersebut maka semakin besar beta suatu saham, maka semakin curam kemiringan garis yang terdapat dalam gambar tersebut (dimana sumbu tegak adalah *excess return of stock* dan sumbu datar adalah *excess return of market portofolio*).

Secara teoritis dibuktikan bahwa garis regresi tersebut akan memotong titik nol (0). Menurut Tandelilin (2001:103), adanya kemiringan bahwa indeks pasar yang digunakan dalam regresi tidak dapat menggambarkan portofolio pasar yang sebenarnya, menjadi penyebab dipertanyakannya keakuratan hasil estimasi beta sebagai ukuran sensitivitas *return* suatu saham terhadap return pasar.

b. Beta sebagai Alat Ukur Resiko Sistematis

Husnan (2001 : 183) menyatakan bahwa resiko dalam CAPM bukan lagi diartikan sebagai deviasi standar tingkat keuntungan, melainkan diukur dengan beta. Penggunaan parameter ini konsisten dengan teori portofolio yang menyatakan bahwa apabila pemodal melakukan diversifikasi dengan baik, maka pengukur resiko adalah sumbangan resiko dari tambahan saham ke dalam portofolio. Apabila pemodal memegang portofolio pasar, maka sumbangan resiko tidak lain adalah *beta*. Beta pada umumnya diartikan sebagai kepekaan tingkat hasil pengembalian terhadap perubahan pasar.

Menurut Husnan (2001:166) Kepekaan tingkat keuntungan terhadap perubahan-perubahan pasar biasa disebut sebagai *beta* investasi tersebut. Rata – rata *beta* untuk seluruh saham tentu saja adalah sama dengan 1,0. Deviasi standar dari suatu saham dengan *beta* adalah sebesar 1,5 adalah sama dengan 1,5 kali portofolio pasar.

4. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

a. *Konsep CAPM*

Model ini menggambarkan hubungan antara *required rate of return* atau *cost of common stock* terhadap risiko *nondiversiable* dari perusahaan yang dinyatakan dengan koefisien β . Menurut Weston dan Brigham, di Amerika, investor yang bijaksana akan memilih portofolio yang memberikan *return* yang lebih tinggi dari pada *treasury bills*. *Treasury bills* ini memberikan *return* yang tetap, yaitu sebesar bunga bebas risiko dan *return* ini tidak akan berubah walaupun terjadi perubahan di pasar modal.

Beta (sensitivitas dari *return* terhadap perubahan pasar) arti *treasury bills* adalah sama dengan nol dan *risk premiumnya* ($R_m - R_f$) juga sama dengan nol. Untuk Indonesia, tingkat pengembalian bebas risiko diperoleh dari deposito bank pemerintah (SBI).

Dalam pasar persaingan sempurna, *expected risk premium* berubah-ubah secara proposional terhadap β masing-masing saham. *Expected risk premium* saham yang mempunyai β 0,5 adalah setengah dari

expected market risk premium dan *expected risk premium* saham yang mempunyai β sama dengan dua adalah dua kali *expected market risk premium*.

Cost of equity dari saham menurut teori CAPM didefinisikan sebagai berikut (Pradhono, 2004:145) :

$$k_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

k_e = tingkat pengembalian yang diharapkan

R_f = *risk free rate of return*, menggunakan tingkat suku bunga bank pemerintah

R_m = *market return*

β = beta untuk saham I, merupakan faktor risiko yang spesifik bagi perusahaan

Sebelum menghitung k_e , harus dihitung terlebih dahulu R_m , R_f , R_i , dan β . Rumus penghitungan untuk masing-masing risiko tersebut adalah sebagai berikut (dalam Dian Anggraini, 2003) :

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan

t = periode waktu

Dengan menggunakan rumus perhitungan diatas, nilai R_m dapat diketahui, sedangkan nilai R_f didapat dari tingkat suku bunga Bank Indonesia (SBI).

R_i atau *stock return* yakni tingkat pengembalian saham suatu perusahaan, dapat dicari sebagai berikut (dalam Leksi : 2008) :

$$R_i = \frac{IHSI_t - IHSI_{t-1}}{IHSI_{t-1}}$$

IHSI = Indeks Harga Saham Individual

t = periode waktu

Selanjutnya, bisa dihitung beta (β) untuk masing-masing tahun. Rumus penghitungan β (Tandelilin, 2001:58) adalah sebagai berikut :

$$\beta = \frac{Covar(R_i, R_m)}{Var(R_m)}$$

$Covar(R_i, R_m)$ = kovarian tingkat pengembalian saham terhadap tingkat pengembalian pasar

$Var(R_m)$ = varian tingkat pengembalian pasar

Dengan menggunakan nilai β yang telah diketahui melalui penghitungan diatas, maka dapat dilakukan penghitungan berapa besar return saham perusahaan.

b. Asumsi Yang Mendasari CAPM

Dalam hal standar CAPM di Indonesia, asumsi-asumsi yang dipergunakan Husnan (2001:160) adalah:

- 1). Tidak adanya biaya transaksi.

Dengan demikian pemodal bisa membeli atau menjual sekuritas tanpa menanggung biaya transaksi.

- 2). Investasi sepenuhnya bisa di pecah-pecah.

Pemodal bisa melakukan investasi sekecil apapun pada setiap jenis sekuritas.

- 3). Tidak ada pajak penghasilan bagi para pemodal.

Dengan demikian pemodal akan merasa *indifferent* antara memperoleh dividen maupun *capital gains*.

- 4). Para pemodal tidak bisa mempengaruhi harga saham dengan tindakan membeli atau menjual saham.

- 5). Para pemodal diasumsikan akan bertindak semata-mata atas pertimbangan *expected value* dan standar deviasi tingkat keuntungan portofolio.

- 6). Para pemodal bisa melakukan *short sales*.

- 7). Terdapat *riskless lending and borrowing rate* , sehingga pemodal bisa menyimpan dan meminjam dengan tingkat bunga yang sama.

- 8). Pemodal mempunyai harapan yang homogen.

Dengan adanya asumsi-asumsi tentang CAPM tersebut membuat banyak para pemodal berhati-hati dalam mengambil keputusan dan semakin lebih mempelajari lagi tentang konsep CAPM tersebut. Dalam pasar modal indonesia konsep ini masih ada beberapa yang menggunakan karna konsep CAPM memberikan gambaran beta yang sangat simpel dan mudah dipahami. Asumsi-asumsi yang ada dalam CAPM ini akan membantu para pemodal (investor) untuk mengukur tingkat resiko dengan gampang dan telah banyak di terapkan pada pasar modal terutama di Indonesia.

5. Hubungan Beta sebagai Risiko Sistematis Dan Tingkat Keuntungan Dalam Lingkup CAPM

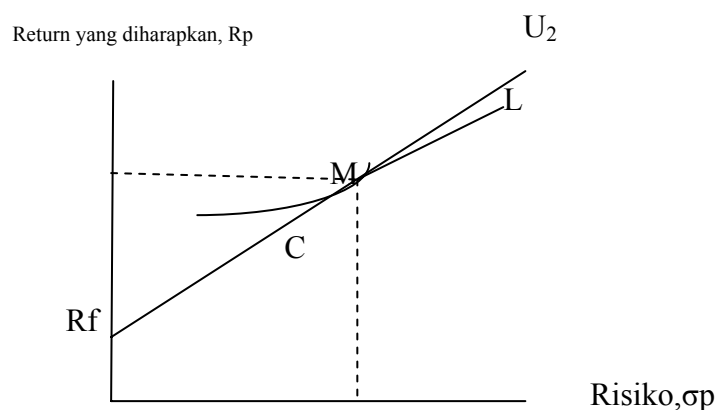
Teori ini mendefenisikan hubungan antara risiko dengan keuntungan aktiva pada equilibrium yaitu, suatu metode yang berhubungan dengan tingkat *return* yang diharapkan dari suatu asset beresiko dengan risiko dari asset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang.

Disamping itu, ada asumsi lain dalam CAPM yang dibuat untuk menyederhanakan realitas yang ada jugianto (2003:340) yaitu :

- a). Semua investor mempunyai distribusi probabilitas tingkat return dimasa depan yang identik, karena mereka mempunyai harapan dan ekspektasi yang hampir sama.
- b). Semua nvestor mempunyai satu periode waktu yang sama.
- c). Semua investor dapat meminjam (*borrowing*) atau meminjam (*lending*) uang pada tingkat *return* yang bebas resiko.
- d). Tidak ada biaya transaksi.
- e). Tidak ada pajak pendapatan.
- f). Tidak ada inflasi.

Asumsi tersebut memang terlihat tidak realistis, misalnya tidak ada biaya transaksi inflasi, pajak pendapatan dan hanya ada satu periode waktu, asumsi tersebut memang sulit kita temukan dalam realita, tetapi kita perlu mempelajari CAPM karena model ini merupakan model yang bisa menggambarkan atau memprediksi realitas di pasar yang bersifat kompleks.

Jika semua asumsi diatas terpenuhi maka akan terbentuk suatu pasar yang seimbang. Dalam kondisi pasar yang seimbang, investor tidak akan bisa memperoleh return abnormal (return ekstra) dari tingkat harga terbentuk, termasuk bagi investor yang melakukan perdagangan spekulatif. Oleh karena itu, kondisi tersebut akan mendorong semua investor untuk memilih portofolio pasar, yang terdiri dari semua aset beresiko yang ada. Portofolio pasar tersebut akan berada pada garis permukaan efisien (*efficient frontier*) dan sekaligus merupakan portofolio yang optimal. Pada kondisi pasar yang seimbang, semua investor akan memperoleh portofolio pasar, yaitu portofolio yang terdiri dari semua aset-aset beresiko yang juga merupakan portofolio yang optimal. Berdasarkan teori portofolio markowitz, portofolio yang efisien adalah portofolio yang berada di sepanjang kurva *efficient frontier*, seperti Gambar 3 di bawah ini :



Gambar 1.2 Portofolio yang Efisien dan portofolio yang optimal

Titik M di atas merupakan titik persinggungan antara garis yang ditarik dari R_f (tingkat return bebas resiko) dengan *efficient frontier* yang terdiri dari portofoli aset-aset bebas resiko. Titik M ini merupakan titik yang

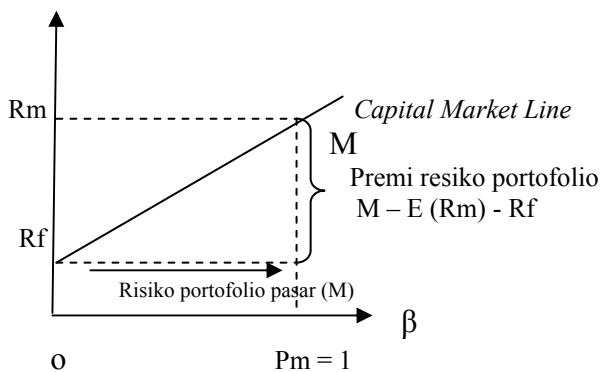
memiliki sudut tangen yang tertinggi dibanding titik-titik lain di sepanjang garis *efficient frontier*, sehingga jika garis R_f -l dihubungkan dengan garis *efficient frontier* maka titik persinggungan akan berada di titik M. Dalam kondisi pasar yang seimbang semua investor akan memilih portofolio pada titik M sebagai portofolio yang optimal (terdiri dari aset-aset beresiko).

Meskipun investor bisa saja memilih titik yang berbeda di sepanjang garis R_f -L (terdiri dari titik-titik portofolio yang merupakan gabungan aset beresiko dan aset bebas resiko), misalnya di titik C, semua investor diasumsikan akan berinvestasi pada portofolio aset beresiko yang sama yaitu titik M. Perbedaannya bahwa di titik M hanya terdiri dari portofolio pasar yang merupakan gabungan aset-aset beresikosaja, sedangkan titik C merupakan kombinasi antara aset bebas resiko dengan portofolio aset beresiko yang optimal. Karena portofolio pasar terdiri dari aset beresiko, maka portofolio tersebut merupakan portofolio yang sudah terdiversifikasi dengan baik. Dengan demikian, risiko portofolio pasar hanya akan terdiri dari risiko sistematis saja, yaitu resiko yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi.

Dalam konteks CAPM, nilai beta sangat mempengaruhi tingkat *return* yang diharapkan pada suatu sekuritas, dimana semakin tinggi nilai beta dan *return* pasar maka akan semakin tinggi *return* yang di isyaratkan investor. Untuk memahami hubungan risiko dan *return*, kita bisa menggunakan konsep *Capital Market Line*, atau garis pasar modal dan *Security Market Line* atau garis pasar sekuritas. Garis pasar modal (CML), menggambarkan hubungan

antara return yang diharapkan dengan risiko total dari portofolio efisien pada pasar yang seimbang (β).

Secara teknis, semakin besar hasil pengembalian maka risiko yang dihadapi oleh investor juga semakin besar hal tersebut dapat dilihat pada gambar sebagai berikut :



Gambar 1.3: Garis Pasar Modal (CML) (Sumber Suad Husnan, 2001:191)

Kemiringan (slope) pada CML, menunjukkan harga pasar risiko (*market price of risk*) untuk portofolio yang efisien atau harga keseimbangan risiko di pasar. Besarnya slope CML akan mengindikasikan tambahan return yang di isyaratkan pasar untuk setiap 1% kenaikan risiko portofolio. Jadi dapat disimpulkan bahwa garis modal terdiri dari portofolio efisien yang merupakan kombinasi dari asset yang beresiko dan asset yang bebas risiko. Slope CML akan cenderung positif karena adanya asumsi bahwa investor bersifat *risk averse* artinya investor hanya akan mampu berinvestasi pada asset beresiko, jika mendapatkan kompensasi berupa *return* yang diharapkan yang lebih tinggi.

B. Penelitian yang Relevan

Penelitian sejenis diantaranya dilakukan oleh Kurwiany (2000) yang melakukan penelitian pada perusahaan Industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode penelitian (1994-1997). Variabel yang diteliti yaitu resiko sistematis yang diukur dengan besarnya *bid-ask spread*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif beta (β) sebagai resiko sistematis terhadap *rate of return* (tingkat pengembalian) secara signifikan dengan tingkat signifikan 0,05. Selanjutnya Leksi (2008) yang melakukan penelitian pada perusahaan Property di Bursa efek Jakarta, menyatakan bahwa secara signifikan positif risiko sistematis berpengaruh terhadap *rate of return* (tingkat pengembalian) meskipun nilainya relatif kecil.

Adapun penelitian yang dilakukan oleh Ardiyanti dan Pondia (2004), yang melakukan penelitian pada perusahaan jasa di bursa Efek Indonesia menyatakan bahwa variabel risiko sistematis sangat berpengaruh terhadap *return* saham di bandingkan dengan resiko tidak sistematis.

Penelitian yang sama juga dilakukan Syukur (1994) dalam Andrian (2004) dengan periode penelitian (1997-1999) yang mengukur variabel resiko sistematis dengan menggunakan uji *regresi time series*, menunjukan bahwa pada tahun 1998 ditemukan adanya hubungan negatif antara beta (β) dengan return rata-rata portofolio pasar, tetapi pada tahun 1999 ditemukan hubungan positif antara beta dengan return rata-rata portofolio dan signifikan baik saat index pasar menggunakan IHSG maupun disusun sendiri dengan

menggunakan 50 saham yang teraktif (meskipun tingkat signifikan lebih baik sewaktu dipergunakan indeks yang disusun sendiri).

Penelitian yang dilakukan oleh Yanthi (2002) yang meneliti saham-saham industri manufaktur pada tahun 2001 menyatakan bahwa resiko sistematis selama periode penelitian mempengaruhi tingkat pengembalian. Pada tahun 2005, Saputra dan Leng menggunakan sampel saham-saham di BEJ pada tahun 1999, untuk melihat pengaruh risiko sistematis dan likuiditas terhadap return saham-saham. Hasilnya menunjukkan bahwa baik likuiditas maupun risiko sistematis berpengaruh signifikan terhadap return, tetapi diantara kedua faktor yang paling banyak berpengaruh adalah resiko sistematis. Dan pada penelitian berikutnya yang dilakukan oleh Shinta (2006) mengukur validitas CAPM terhadap resiko sistematis menunjukkan validitas yang tinggi terhadap CAPM sebesar 56,57% .

Penelitian yang dilakukan oleh Mona (2007) yang meneliti saham-saham perusahaan LQ45 pada perusahaan yang *go public* di BEI dengan tahun penelitian (2001-2004), meneliti pengaruh resiko sistematis dan likuiditas saham terhadap tingkat pengembalian. Hasilnya menunjukkan bahwa tahun 2003 tingkat signifikansi 5 % membuktikan bahwa secara simultan (bersama-sama) resiko sistematis maupun likuiditas saham yang diukur dengan *bid ask spread* mempunyai pengaruh terhadap tingkat pengembalian saham dari badan-badan usaha yang *go public* di Indonesia. Dari uji hipotesis didapatkan hasil bahwa secara partial, likuiditas yang diukur dengan *bid-ask spread* dan resiko sistematis yang diukur dengan beta

mempengaruhi tingkat pengembalian saham menyatakan bahwa risiko sistematis selama periode peneliti mempengaruhi tingkat pengembalian.

Pada tahun 2003, Elsi menggunakan sampel saham-saham di BEJ pada tahun 2002, untuk melihat pengaruh risiko sistematis dan Unsistematis terhadap return saham-saham. Hasilnya menunjukkan bahwa risiko sistematis berpengaruh signifikan terhadap return, tetapi diantara kedua faktor yang paling banyak berpengaruh adalah risiko sistematis. Dan pada penelitian berikutnya yang dilakukan oleh Dwi (2000) mengukur variabel-variabel yang berpengaruh terhadap beta dalam konteks CAPM, hasil analisis menunjukkan bahwa koefisien *accounting beta* sebesar 0,250 signifikan pada $\alpha < 0,05$.

Tingkat keuntungan yang digambarkan oleh perusahaan membuat para investor berlomba-lomba untuk menanamkan investasinya. Dapat disimpulkan bahwa Semakin tinggi risiko sistematis (*beta*) maka semakin tinggi rate of return yang diperoleh, dalam teori CAPM menyatakan juga bahwa beta merupakan faktor yang dominan dalam mempengaruhi return.

C. Hubungan antara risiko sistematis terhadap *rate of return* dalam lingkup CAPM.

Variabel risiko sistematis telah banyak diteliti oleh peneliti terdahulu. Dalam banyak penelitian yang dilakukan, menyatakan bahwa menghitung *return* saja tidaklah cukup. Risiko dari investasi juga perlu diperhitungkan. *Return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu

investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor ini. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang harus dikompensasikan (Jugiyanto, 2001).

Oleh karena itu beta diduga mempunyai keterkaitan dengan *rate of return* (tingkat pengembalian keuntungan). Keterkaitan tersebut disebabkan karena beta merupakan ukuran risiko sistematis suatu sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Beta menunjukkan sensitivitas return sekuritas terhadap pasar.

Untuk dapat mengestimasi return suatu sekuritas dengan baik dan mudah diperlukan suatu model estimasi. Oleh karena itu kehadiran CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) yang dapat digunakan untuk mengestimasi return suatu sekuritas dianggap sangat penting di bidang keuangan. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Leksi (2007) pada perusahaan perbankan di Indonesia menunjukkan bukti empiris bahwa beta sebagai risiko sistematis mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham.

Syukur (2005) juga menjelaskan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa beta juga memiliki hubungan positif terhadap *rate of return* portofolio yang diuji dengan menggunakan model CAPM pada perusahaan LQ45. Elton dan Gruben (1995) berpendapat bahwa semakin tinggi risiko semakin tinggi *rate of return* yang diperoleh, dalam teori CAPM menyatakan juga bahwa beta merupakan faktor yang dominan dalam mempengaruhi return.

D. Kerangka Konseptual

CAPM adalah suatu model yang mendefinisikan hubungan antara risiko dengan tingkat keuntungan aktiva pada equilibrium, yaitu suatu model yang menghubungkan tingkat return yang diharapkan dari suatu asset beresiko dengan resiko dari asset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang. Dan CAPM juga menjelaskan bahwa beta merupakan pengukur risiko yang relevan, dan terdapat hubungan yang positif dan linear antara tingkat keuntungan (*rate of return*) yang diharapkan dengan beta.

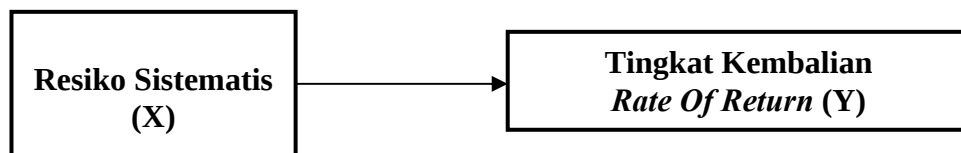
Rate of return adalah ukuran tingkat pertumbuhan suatu investasi, yang biasanya dinyatakan dengan persentase terhadap nilai investasi. Untuk investasi yang dilakukan dalam bentuk kepemilikan saham, investor memperoleh return berupa dividen dan capital gain.

Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara return yang diterima dengan dengan return yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya berarti semakin besar resiko investasi tersebut. Terdapat dua jenis resiko investasi pada setiap surat berharga yaitu resiko sistematis dan resiko tidak sistematis.

Apabila resiko tidak sistematis tidak saling berkorelasi, maka resiko sistematis setiap perusahaan akan saling berkorelasi. Sebagai akibatnya maka tingkat keuntungan antar saham juga saling berkorelasi. Jika seandainya tingkat bunga meningkat dari yang diharapkan. Semua perusahaan akan terkena dampaknya, hanya saja intensitasnya mungkin berbeda antara perusahaan yang

satu dengan yang lain. Tingkat kepekaan ini diukur oleh *beta*. Semakin peka perubahannya semakin tinggi beta faktor tersebut.

Penulis menduga bahwa variable bebas yaitu *beta* (β) sebagai resiko sistematis mempengaruhi tingkat pengembalian saham (*rate of return*). Dari hubungan tersebut, dapat disusun sebuah kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 1.4. Kerangka Konseptual

E. Hipotesis

Berdasarkan kajian teori dan pembahasan tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H_a : Risiko sistematis berpengaruh signifikan positif terhadap *rate of return* saham.

BAB V

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

A. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk melihat sejauh mana pengaruh beta sebagai risiko sistematis terhadap *rate of return* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004 sampai tahun 2007. Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan beta sebagai risiko sistematis terhadap *rate of return* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004 sampai tahun 2007. Artinya bahwa beta sebagai risiko sistematis memiliki pengaruh yang searah dengan *rate of return*. Apabila beta yang dimiliki oleh perusahaan tinggi maka *rate of return* akan tinggi, begitu juga sebaliknya.

B. KETERBATASAN DAN SARAN PENELITIAN

Meskipun peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, diantaranya yaitu:

1. Penelitian ini hanya dilakukan selama periode 3 tahun, karena rentang waktu yang terbatas maka penelitian ini kurang dapat digeneralisasi.
2. Penelitian ini hanya menggunakan satu jenis industri perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu perusahaan manufaktur, sehingga jumlah sampel

yang bisa terpenuhi sesuai kriteria pemilihan sampel *purposive sampling* hanya 34 perusahaan. Hal tersebut menyebabkan penelitian ini kurang dapat digeneralisasi dengan baik.

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

1. Penelitian berikutnya hendaknya memperpanjang rentang waktu penelitian agar dapat memperoleh hasil yang lebih baik dan menggunakan jenis industri perusahaan yang berbeda untuk dapat membandingkan *rate of return* yang terjadi.
2. Bagi investor yang tertarik berinvestasi pada perusahaan manufaktur sebaiknya memperhatikan memperhatikan tingkat risiko (beta) dan tingkat *rate of return* yang akan diperoleh, karena risiko (beta) yang tinggi akan memberikan *rate of return* yang tinggi begitu juga sebaliknya risiko (beta) yang rendah akan memberikan *rate of return* yang rendah

LAMPIRAN

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamaruddin. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, Jakarta : Rineka Cipta.
- Atarmono, 2001. *Analisis Portofolio Saham Untuk Menentukan Return Optimal dan Resiko Minimal* Jurnal JIPTUNMREPP, September.
- Bodie, 1993. *Essential Of Investments*.3th Edition, *Journal Management Accounting*. Vol : 15.
- Darmadji, Tjipto. 2004. *Pasar Modal Indonesia*, Edisi Satu. Jakarta : Salemba.
- Elton E.J and Gruber M.J, 1995. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, New York : John Willey and Sons Inc.
- ECFIN. 2004. *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*. Jakarta : Institute for Economic and financial Research.
- , 2005. *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*. Jakarta : Institute for Economic and financial Research
- , 2006. *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*. Jakarta : Institute for Economic and financial Research.
- Jugiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Kurwiany. 2000. *Pengaruh Beta Sebagai Resiko Sistematis Terhadap Rate Of Return Portofolio dalam Konteks CAPM*. Skripsi. Andrian Sulistian.(2004) Sarjana, Bandung. : Universitas Padjadjaran.
- Leksi, Hakiki. 2008. *Pengaruh Resiko Sistematis dan Risiko Unsistematis Terhadap Return Saham Perusahaan Real estate and Property*, Skripsi. Padang ; FE UNP.
- Suad Hasnan. 2001. *Dasar-dasar teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Samsul, Moh. 2006. *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio* .Surabaya: Erlangga.
- Sharpe. 2005. *Penggunaan Algoritma Genetika Untuk Pemilihan Portofolio Model Markowits*. Jurnal Informatika : Vol 6 No.2, (November :105-109).