

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RISIKO SISTEMATIS PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BEJ

Hamron Zubadi dan Wakhidaturohmah

Abstract

This research was to analyzed the factors influencing Systematic risk on Jakarta stock Exchange (JSX) during 2002-2004 observation period. The factors are dividend pay out ratio (DPR), asset Size (AS), asset Growth (AG), Leverage (LEV), liquidity (LIK), Profitability (PROF), Price to Book Value (PBV).

This data research used were correct beta during 2003-2005 observation period. Secondary data taken from Indonesian Capital Market Directory (ICMD) and data base Jakarta stock Exchange Economic Faculty of UMM.

Population used were all listing and active share trade on Jakarta stock Exchange amount 123 industries and the total samples obtained 30 industries. Analysis technique was multiple regression analysis with ordinary least square (OLS) with statistic and econometric analysis.

Finding Shows that dividend pay out ratio (DPR) and Price to Book Value (PBV) had significant influence on Systematic Risk for the level less than 10%; while asset Size (AS), asset Growth (AG), Leverage (LEV), liquidity (LIK), Profitability (PROF), is not significant

Simultaneously dividend pay out ratio (DPR), asset Size (AS), asset Growth (AG), Leverage (LEV), liquidity (LIK), Profitability (PROF), Price to Book Value (PBV), were proud that they not influenced on Systematic Risk at level less than 10%. Predicted power of those seven independent variables on Systematic Risk of 9,6%, and 80,4 % others factors is not included in this models.

Keywords: *Dividend Pay Out Ratio (DPR), Asset Size (AS), Asset Growth (AG), Leverage (LEV), Liquidity (LIK), Profitability (PROF), Price to Book Value (PBV).*

Pendahuluan

Semakin meningkatnya kebutuhan masyarakat Indonesia dari tahun ke tahun terutama dalam bidang konsumsi memberikan peluang yang besar kepada perusahaan sektor industri barang konsumsi untuk selalu meningkatkan dan mengembangkan usahanya. Oleh karena itu perusahaan sektor industri barang konsumsi dituntut untuk selalu menambah jumlah produksinya agar kebutuhan masyarakat yang semakin banyak

dan bervariasi dapat terpenuhi. Perusahaan-perusahaan sektor industri barang konsumsi melayani kebutuhan masyarakat secara luas sebab produk-produknya dikonsumsi oleh masyarakat banyak baik secara berkala maupun untuk kebutuhan sehari-hari. Selain itu sektor industri barang konsumsi merupakan industri yang tidak begitu terpengaruh oleh kondisi perekonomian secara makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi harga saham perusahaan sektor industri barang konsumsi tetap tinggi sehingga penghasilan tetap diperoleh karena barang konsumsi selalu dibutuhkan oleh konsumen dalam situasi apapun (Wahyu Utami, 2005).

Dalam rangka membiayai dan mengembangkan usahanya perusahaan sektor industri barang konsumsi harus mempunyai persediaan modal yang cukup bagi kelancaran usahanya. Yuniningsih (2002) dalam Yeye Susilowati (2004) menyatakan bahwa manajer perusahaan dituntut harus dapat membuat keputusan sumber pendanaan yang tepat, baik yang berasal dari internal maupun eksternal. Menurut Myers dan Majluf (1984) dalam Yeye Susilowati (2004) menyatakan bahwa perusahaan mempunyai kecenderungan untuk menentukan pemilihan sumber pendanaan yaitu dengan *internal equity* dahulu, apabila *internal equity* dianggap tidak mencukupi baru menggunakan *eksternal equity*. Dana tersebut dapat diperoleh dengan jalan hutang maupun dengan mengeluarkan ekuitas di bursa efek.

Keputusan investasi bagi seorang investor menyangkut masa akan datang yang mengandung ketidakpastian, yang berarti mengandung unsur risiko bagi investor. Pengetahuan tentang risiko merupakan suatu hal yang penting dimiliki oleh setiap investor maupun calon investor. Seorang investor yang rasional sebelum mengambil keputusan investasi, paling tidak harus mempertimbangkan dua hal, yaitu pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko (*risk*) yang terkandung dari alternatif investasi yang dilakukannya. Menurut Indriyo dan Basri (2000 : 15), suatu investasi yang besar memiliki risiko yang lebih besar dari investasi kecil terutama dari unsur kegagalannya. Apabila proyek itu mengalami kegagalan maka hal ini dapat berakibat perusahaan menjadi bangkrut. Umumnya risiko selalu terdapat pada setiap alternatif investasi, tetapi besar kecilnya risiko tersebut tergantung pada jenis investasinya.

Menurut Lucas (2003 : 17), menyatakan bahwa menginvestasikan uang dengan cara membeli saham biasa dikatakan relatif berisiko karena sifat penghasilan yang diberikan relatif berfluktuatif (tergantung sisa penghasilan). Hal ini disebabkan oleh pendapatan yang diharapkan dari investasi pada saham bersifat tidak pasti, dimana pendapatan saham terdiri dari dividen dan *capital gain*. Kesanggupan suatu perusahaan untuk membayar dividen ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sedangkan *capital gain* ditentukan oleh fluktuasi harga saham. Kemampuan perusahaan menghasilkan laba dipengaruhi oleh faktor-faktor yang bersifat makro dan mikro, sedangkan fluktuasi harga saham dalam batas-batas tertentu juga dipengaruhi oleh faktor-faktor tersebut. Faktor-faktor yang bersifat makro merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi semua perusahaan atau industri, sedangkan faktor-faktor yang bersifat mikro adalah spesifik dan hanya mempengaruhi tingkat risiko investasi saham.

Risiko investasi saham tercermin pada variabilitas pendapatan (*return*) saham, baik pendapatan saham individual maupun pendapatan saham secara keseluruhan (*market return*) di pasar modal. Besar kecilnya risiko investasi pada suatu saham dapat diukur dengan *varians* atau standar deviasi dari pendapatan saham tersebut. Risiko ini disebut risiko total yang terdiri dari risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis ditentukan oleh besar kecilnya koefisien beta yang menunjukkan tingkat kepekaan harga suatu saham terhadap harga saham secara keseluruhan di pasar. Jenis risiko ini timbul karena faktor-faktor yang bersifat makro dan mempengaruhi semua perusahaan atau industri serta tidak dapat dikurangi walaupun dengan cara diversifikasi. Faktor-faktor tersebut adalah : pertumbuhan ekonomi, tingkat bunga, deposito, tingkat inflasi, nilai tukar valuta asing, dan kebijaksanaan pemerintah dibidang ekonomi. Selanjutnya risiko tidak sistematis merupakan risiko yang timbul karena faktor-faktor mikro yang dijumpai pada perusahaan atau industri tertentu, sehingga pengaruhnya terbatas pada perusahaan atau industri tersebut. Faktor-faktor tersebut nampak antar lain pada: struktur modal, struktur aktiva, dan tingkat likuiditas perusahaan (Djayani Nurdin, 1999).

Tingkat pendapatan yang diharapkan dari investasi saham tergantung pada bagaimana preferensi sikap investor dalam menghadapi risiko. Pada umumnya investor bersikap menghindari risiko, walaupun sebagian ada yang berani mengambil risiko, investor yang bersifat menghindari risiko akan lebih memilih saham-saham yang memiliki risiko yang lebih kecil dengan tingkat pendapatan tertentu. Sebaliknya investor yang berani mengambil risiko akan cenderung memilih saham-saham yang mempunyai tingkat risiko yang lebih tinggi dengan harapan dapat memperoleh hasil (pendapatan) yang lebih besar. Dengan demikian preferensi investor terhadap risiko yang terkandung pada masing-masing jenis saham akan mempengaruhi perdagangan saham yang bersangkutan.

Ada banyak teori yang menjelaskan mengenai risiko. Jones dalam Tumirin (2000) mengemukakan bahwa risiko adalah kemungkinan pendapatan yang diterima dalam suatu investasi akan berbeda dengan pendapatan yang diharapkan. Sedangkan Van Horne dalam Jogiyanto (2000: 124), mendefinisikan risiko sebagai volatilitas return terhadap return yang diharapkan. Selanjutnya Arthur J. Keown (2000: 199) mengemukakan bahwa risiko adalah penyimpangan arus kas yang mungkin terjadi di masa yang akan datang. Lebih jauh Vaughan, (1978) dalam Herman Darmawi, (1997: 20), mengemukakan bahwa risiko merupakan penyebaran hasil aktual dari hasil yang diharapkan.

Semakin besar kemungkinan menyimpang maka akan semakin besar pula risikonya (Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti 1993 : 145). Roger dan Siqueldield dalam Lucas (2003 : 38), menyatakan bahwa investor menerima keuntungan yang lebih tinggi untuk menanggung risiko yang lebih besar. Seperti yang telah kita ketahui bahwa setiap investor yang rasional sebelum mengambil keputusan investasi, paling tidak harus mempertimbangkan dua hal yaitu pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko (*risk*) yang terkandung dalam alternatif investasi yang dilakukannya. Umumnya

risiko selalu terdapat dalam setiap alternatif investasi, tetapi besar kecilnya risiko tersebut tergantung pada jenis investasinya (Djayani Nurdin, 1999).

Bagian dari risiko sekiritas yang dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang *well-diversified* disebut dengan risiko yang dapat didiversifikasi (*diversifiable risk*) atau risiko perusahaan (*company risk*) atau risiko spesifik (*specific risk*) atau risiko unik (*unique risk*) atau risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*). Karena risiko ini unik untuk suatu perusahaan, yaitu hal yang buruk terjadi di suatu perusahaan dapat diimbangi dengan hal yang baik terjadi di perusahaan lain, maka risiko ini dapat di diversifikasi di dalam portofolio. Contoh dari *diversifiable risk* adalah pemogokan buruh, tuntutan oleh pihak lain, penelitian yang tidak berhasil dan lain sebagainya (Djayani Nurdin, 1999).

Sebaliknya, risiko yang tidak dapat didiversifikasikan oleh portofolio disebut dengan non-diversifiable risk atau risiko pasar (*market risk*) atau risiko umum (*general risk*) atau risiko sistematis (*systematic risk*). Risiko total (*total risk*) merupakan penjumlahan dari *diversifiable* dan *non-diversifiable risk* sebagai berikut ini (Suad Husnan, 2000: 206).

Sharpe (1963) dalam Fabozzi (1999 : 96), mendefinisikan risiko sistematis sebagai sebagian dari perubahan aktiva yang dapat dihubungkan kepada faktor umum. Risiko ini merupakan tingkat minimum risiko yang dapat diperoleh bagi suatu portofolio melalui diversifikasi sejumlah besar aktiva yang dipilih secara acak. Menurut Kamarudin Akhmad, (1996 : 95), menyatakan risiko pasar muncul dari variabilitas dalam return pasar yang disebabkan oleh kekuatan surat berharga secara sistematis. Risiko ini terjadi karena kejadian-kejadian diluar kegiatan perusahaan, seperti inflasi, resesi dan lain sebagainya (Jogiyanto: 2000: 160). Faktor-faktor ini cenderung menimbulkan akibat buruk bagi semua saham, maka risiko sistematis tidak dapat dieliminasi melalui diversifikasi (Weston dan Brigham, 1990 : 133).

Kecenderungan saham untuk berubah sejalan dengan pasar tercermin pada apa yang disebut koefisien beta, yaitu ukuran atas gejolak naik turunnya saham dibanding dengan saham rata-rata. Beta digunakan untuk mengukur kepekaan suatu sekuritas atau saham terhadap perubahan yang terjadi dipasar sekuritas (Dewi Astuti, 2004 : 79). Beta merupakan slope garis regresi untuk mengukur sensitifitas return saham terhadap return pasar (Kamarudin, 1996 : 111). Semakin besar beta suatu saham, semakin besar risiko saham, tersebut (Lucas, 2003 : 46). Beta merupakan pengukur suatu volatilitas atau *volatility return* suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar. Beta sekuritas – i mengukur volatilitas return sekuritas ke-i dengan return pasar. Beta portofolio mengukur volatilitas return portofolio dengan return pasar. Dengan demikian beta merupakan pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar (Jogiyanto, 2000: 238).

Beberapa literature menjelaskan mengenai faktor yang mempengaruhi risiko sistematis diantaranya adalah Beaver, Kettler, dan Scholes dalam Jogiyanto (2000: 252) mengemukakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis adalah variabel-variabel akuntansi yang meliputi : *dividend payout, asset growth, leverage, liquidity, asset size, earning variable* dan *account beta*.

Penelitian yang dilakukan oleh Ben-Ziot dan Shalith (1975 : 99) dalam Djayani Nurdin, (1999), mengadakan penelitian mengenai faktor-faktor yang menentukan *risiko equity*. Variabel bebas sebagai faktor yang menentukan risiko equity terdiri dari *financial leverage*, ukuran perusahaan, catatan deviden perusahaan, dari hasil penelitian menunjukkan bahwa tiga variabel tersebut mempunyai tingkat signifikan yang tinggi terhadap *risiko equity*.

Berdasarkan hasil penelitian diatas, ternyata banyak faktor yang mempengaruhi risiko sistematis. Pada penelitian ini, peneliti hanya membatasi faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis dalam tujuh faktor yaitu, *dividend payout*, *asset size*, *asset growth*, profitabilitas, *financial leverage*, *likuiditas*, *price to book value*.

Bambang Riyanto, (1995 : 266), menyatakan bahwa *devidend payout ratio* adalah persentase dari pendapatan yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai cash. *Dividend Payout* merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum dan biasanya disajikan dalam bentuk prosentase (Indriyo Gitosudarmo dan Basri, 2000: 244) Menurut teori Clientele Effect dalam Lucas, (2003: 288), menyatakan bahwa kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai *Deviden payout ratio* yang tinggi. Keputusan untuk membayar dividen yang besar berarti secara simultan memutuskan untuk menahan sedikit laba, jikalau ada, ini nantinya menghasilkan ketergantungan yang lebih besar pada pendanaan eksternal. Sebaliknya, dengan investasi dan keputusan pendanaan perusahaan, pembayaran dividen yang kecil akan berarti penahanan laba yang tinggi dengan lebih sedikit kebutuhan dana modal yang dihasilkan dari luar (Arthur J, Keown, dkk, 2000 : 606). Menurut Indriyo dan Basri (2000: 244), semakin tinggi *deviden payout ratio* akan menguntungkan investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah internal financial karena memperkecil laba ditahan, sebaliknya apabila *deviden payout ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham atau investor, tetapi justru akan memperkuat *internal financial* perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Litner dalam Jogyanto, (2000: 252) menyatakan jika perusahaan memotong dividen, maka akan dianggap sebagai sinyal buruk karena perusahaan akan dianggap sedang membutuhkan dana. Menurut Modigliani dan Miller dalam Lucas, (2003 : 9), menyatakan bahwa setiap rupiah pembayaran dividen akan mengurangi laba ditahan yang digunakan untuk membeli aktiva baru. Oleh karena itu, perusahaan yang mempunyai risiko tinggi cenderung untuk membayar dividen lebih kecil supaya nantinya tidak memotong dividen jika laba yang diperoleh turun. Untuk perusahaan yang berisiko tinggi, probabilitas untuk mengalami laba yang menurun adalah tinggi. Dari hasil pemikiran ini maka dapat disimpulkan adanya hubungan negatif antara *devidend payout* dengan risiko sistematis, yaitu bila *devidend payout* rendah, maka risiko sistematis tinggi.

Asset growth merupakan variabel pertumbuhan aktiva yang didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aktiva yang mencerminkan fleksibilitas dimasa depan dalam memberikan pemerataan kekayaan bagi pemegang sekuritas (Tumirin,2005).

Menurut Weston dan Brigham, (1986 : 475), menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aktiva yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternalnya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Menurut Govindarajan dalam Yeye Susilowati (2004) menyatakan bahwa semakin lancar arus kas keluar untuk investasi dan arus kas masuk dari pendapatan investasi, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan *growth*. Pengertian *growth* yang digunakan adalah pengertian dalam arti luas, yaitu dalam pengertian fleksibilitas, artinya tidak dibatasi perusahaan kecil atau perusahaan besar, asalkan perusahaan tersebut memiliki peluang investasi. Perusahaan yang menguntungkan pada umumnya memiliki posisi pasar yang dominan dalam industrinya. Myers dalam Yeye Susilowati (2004) menyatakan bahwa perusahaan merupakan gabungan antara *asset in place* dan *opsi future investment*. Pemilihan opsi-opsi investasi atau *growth* adalah bahwa nilainya tergantung pada kebijakan manajer untuk melakukan *expenditure* dimasa yang akan datang, sementara *asset in place* tidak mensyaratkan investasi (Kole, 1991). Kebijakan *expenditure* tersebut dipandang sebagai *opsi growth*. Pilihan *growth* mencakup proyek perluasan kapasitas, introduksi produk baru, akuisisi perusahaan, advertensi dan pemeliharaan serta penggantian aktiva yang ada. Tingkat *asset growth* yang semakin cepat mengindikasikan bahwa perusahaan sedang ekspansi. Kegagalan ekspansi akan meningkatkan beban perusahaan karena harus menutup pengembalian biaya ekspansi. Prospek ini nantinya yang akan mempengaruhi harapan akan minat investor dalam membeli saham perusahaan sehingga dapat dinyatakan bahwa para investor akan cenderung melepas atau menjual sahamnya. Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat asset suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi pula risiko yang akan ditanggung oleh investor.

Asset size diukur sebagai logaritma dari total aktiva (Jogiyanto, 2000: 254). Menurut Agus sartono (2004: 15), perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar. Hal ini dikarenakan skala perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan perusahaan kecil. Besarnya aktiva tetap dapat digunakan sebagai jaminan utang perusahaan. Variabel ini dipredikasi mempunyai hubungan negatif dengan risiko. Ukuran aktiva dipakai sebagai wakil pengukur (*proxy*) besarnya perusahaan. Perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Menurut Lucas, (2003 : 17), perusahaan yang memiliki penghasilan yang besar memiliki penghasilan yang lebih stabil daripada perusahaan yang lebih kecil. Alasannya adalah karena perusahaan yang besar dan sehat akan lebih mudah masuk ke pasar modal, sementara itu perusahaan kecil yang belum stabil operasinya akan lebih sulit masuk ke pasar modal guna menghimpun dana (Indarto dalam Puspitasari, 2002).

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba. Satu-satunya ukuran profitabilitas yang paling penting adalah laba (Dewi Astuti, 2004 : 36). Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas manajemen secara keseluruhan sebagaimana ditunjukkan dari keuntungan yang

diperoleh dari penjualan dan investasi (Agus Sartono, 2000: 122). Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, baik yang bersifat pokok maupun yang lainnya (Mohammad Muslich, 2000 : 63). Profitabilitas perusahaan diukur dengan menggunakan *Return on Asset* (Sofyan Syarif, 1998). Menurut Payamta, dalam Apri Dwi Yanto, (2005), menyatakan bahwa semakin besar keuntungan menunjukkan semakin baik manajemen dalam pengelolaan suatu perusahaan. Jeong-Bon Kim dalam Sugeng Wahyudi (2004) mengemukakan bahwa bagi pihak luar perusahaan, kinerja berupa ROA dapat memberi bukti tentang efektifitas manajemen. Hal tersebut merupakan pertimbangan yang sangat vital bagi para investor dalam kasus sebuah perusahaan yang sebelumnya dimiliki pihak manajemen. Profitabilitas yang tinggi dapat mengurangi kekhawatiran investor mengenai efektifitas manajemen yang sedang berjalan dan dengan demikian mengurangi ketidakpastian yang terkait dengan penawaran umum perdana. Brigham dan Houston, (2001 : 40), menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Tinggi rendahnya tingkat profitabilitas suatu perusahaan akan menentukan prospek perusahaan, selanjutnya akan mempengaruhi minat investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut.

Leverage financial adalah suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana hutang dan saham preferan digunakan dalam struktur modal perusahaan (Dewi Astuti, 2004 : 138). Levy dan Sarnat dalam Yeye Susilowati (2004) menyatakan bahwa leverage financial merupakan pendanaan hutang yang mengakibatkan beban tetap yang dapat mempengaruhi *earning* dan *earning per share* serta *varian* atau risiko. Menurut Bambang Riyanto, (2000: 331), *leverage financial* adalah rasio antara hutang terhadap *total asset*. Bowman (dalam Jogiyanto, 2000 : 253), menggunakan nilai pasar untuk total hutang dalam menghitung *leverage* dan mendapatkan hasil yang tidak berbeda jika digunakan dengan nilai buku. *Financial leverage* menguntungkan jika pendapatan dari penggunaan dan lebih besar dari pada beban tetap dari penggunaan dan tersebut (Indriyo dan Basri, 2000 : 231), tetapi kemungkinan lain *financial leverage* dapat merugikan jika pendapatan dari penggunaan dan lebih kecil dari pada beban tetap atau biaya dana tersebut (Bambang Riyanto, 2001: 376).

Likuiditas adalah kemampuan aktiva diubah menjadi kas tanpa penurunan harga yang berarti. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar (Agus Sartono, 2004: 116). Menurut Fabozzi, (1999 : 137), likuiditas mengacu pada kemudahan aktiva untuk dijual sesuai dengan nilai atau sedikitnya mendekati nilai aktiva tersebut. Lebih jauh, Weston dan Copeland (1996 : 330), menyatakan bahwa peningkatan likuiditas akan mengurangi risiko perusahaan tidak memiliki kas untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo. Rasio *Likuiditas* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Van Horne dan Wachowicz, 1997 : 135). Rasio ini membandingkan kewajiban jangka pendek (hutang

lancar) dengan sumber jangka pendek untuk memenuhi kewajiban tersebut. Semakin mampu perusahaan untuk membayar hutangnya dengan segera, maka akan semakin kecil resiko mengalami kebangkrutan. Tinggi rendahnya tingkat likuiditas perusahaan akan menentukan prospek perusahaan, sehingga akan mempengaruhi minat investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Minat investor untuk membeli saham perusahaan akan semakin besar jika prospek perusahaan itu membaik dan sebaliknya. Kondisi demikian ini akan mempengaruhi harga saham, yang juga berarti akan mempengaruhi return saham. Perubahan ini pada akhirnya akan mempengaruhi besar kecilnya beta saham perusahaan.

Price To Book Value merupakan perbandingan harga saham atau lembar saham dengan nilai buku per lembar saham atau rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan, sedangkan nilai buku merupakan harga saham menurut pembukuan perusahaan emiten. Nilai buku (*book value*) per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net asset*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham, karena aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar. *Book value per share* merupakan perbandingan total ekuitas dengan jumlah saham bersih (Jogiyanto, 2000: 82). Menurut Sunariyah, (2000 : 116), nilai buku untuk setiap lembar saham dihitung dari pembagian jumlah nilai buku dengan jumlah lembar saham. Suatu perusahaan yang sehat dengan manajemen dan organisasi yang kuat dan berfungsi secara efisien akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dari pada atau paling tidak sama dengan nilai buku dari aktiva fisiknya (Weston dan Copeland, 1996 : 236). Menurut Jogiyanto, (2000: 82), pertumbuhan perusahaan diketahui dengan melihat nilai buku perusahaan tersebut. Semakin besar rasio *Price To Book Value*, semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor dibanding dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

Metode Penelitian

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang bergerak pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEJ pada tahun 2002 –2004, pada tahun pengamatan ini terdapat 123 perusahaan sektor industri barang konsumsi yang melakukan transaksi perdagangan dan sekaligus terdaftar di BEJ.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive random sampling* yang didasarkan pada kriteria pemilihan sampel yaitu: perusahaan yang dipilih dalam penelitian telah terdaftar di BEJ sebelum Januari 2002, Perusahaan harus tetap terdaftar di BEJ sampai akhir Desember 2004, dan Perusahaan yang dipilih yaitu perusahaan yang didalamnya tidak terdapat nilai n.a (*not avalueadded*). Jumlah sampel yang memenuhi kriteria tersebut dan sekaligus sebagai sampel dalam penelitian ini sebanyak 30 perusahaan pada periode tahun 2002-2004.

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang terdiri dari data perusahaan di BEJ yang memenuhi kriteria diatas yaitu : data beta korek akhir tahun 30 perusahaan

yang menjadi sampel penelitian, data laporan keuangan 30 perusahaan yang menjadi sampel penelitian yang diperoleh dari ICMD 2005, data tambahan yang diambil dari jurnal, buku-buku atau literatur lain yang berhubungan dengan topik yang diteliti.

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis kualitatif, yaitu analisis yang dilakukan dengan cara memberikan penjelasan mengenai data-data yang ada dalam tabel sesuai dengan permasalahan yang ada, dan Analisis Kuantitatif, yaitu dilakukan dengan menggunakan metode regresi berganda. Kemudian untuk mempermudah proses analisis data, maka analisis ini dilakukan dengan menggunakan program SPSS 11. Analisis regresi linear berganda pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan satu variabel dependen dengan variabel independen dengan tujuan untuk mengestimasi dan memprediksi rata-rata populasi atau rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati, 1995: 12).

Untuk mengetahui apakah parameter yang diestimasi dengan data sampel benar-benar mewakili harga-harga parameternya, maka perlu dilakukan uji signifikansi yang meliputi uji ekonometrik dan uji statistik.

Hasil dan Pembahasan

Setelah dilakukan regresi dengan menambahkan variabel baru yaitu DFFIT sebagai variabel independen tambahan diperoleh nilai R^2 yang baru sebesar 0,858 (lampiran 7) dan R^2 awal sebesar 0,314. Dengan membandingkan nilai tersebut maka dapat diketahui F-hitungnya sebesar 0,084 (berdasarkan rumus pada bab III). Nilai F tersebut lebih kecil dibandingkan dengan F tabel yang sebesar 1,85. Maka dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan adalah linear.

Normalitas diketahui dengan mengamati histogram yang membandingkan antar data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Berdasarkan *Normal Probability Plot* (lampiran 4), dapat diamati bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal sehingga dapat dikatakan bahwa model regresi yang dipakai memenuhi asumsi normalitas.

Uji Heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji glejser dan dengan melihat grafik scatterplot antara prediksi variabel terikat dengan residualnya. Berdasarkan uji Glejser (lampiran 6) diketahui bahwa semua variabel berada pada tingkat signifikansi < 5%, sedangkan berdasarkan grafik scatterplot (lampiran 5) dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar diatas dan dibawah nol dengan tidak membentuk pola tertentu, sehingga dapat dikatakan tidak ada gejala heteroskedastisitas dalam model ini.

Autokorelasi dapat didefinisikan sebagai korelasi antar anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu atau menurut ruang (data cross sectional). Pada umumnya gejala autokorelasi terdapat pada data time series. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dengan jalan melihat dari besarnya nilai Durbin Watson hasil regresi. Dari hasil regresi (lampiran 3) diperoleh DW sebesar 1,683, yaitu berada pada daerah III sehingga dapat dikatakan pada model ini tidak terdapat autokorelasi.

Pendeteksian adanya multikolinieritas ini dilakukan dengan melakukan perhitungan terhadap nilai *tolerance* dan VIF (*variance inflation factor*). Berdasarkan hasil perhitungan nilai *tolerance* VIF (*variance inflation factor*) diketahui bahwa nilai semua variabel independen memiliki nilai toleransi > 10% dan nilai VIF < 10 ini mengindikasikan bahwa tidak terjadinya multikolinieritas dalam model regresi sehingga model tersebut dapat digunakan untuk melakukan peramalan.

Dari data variabel independen *dividend payout*, *asset size*, *asset growth*, profitabilitas, *financial leverage*, *likuiditas*, *price to book value* kemudian dianalisis dengan model linear berganda terhadap variabel dependen (risiko sistematis). Model ini digunakan untuk menguji pengaruh dari variabel-variabel independen terhadap variabel dependennya. Berdasarkan analisis regresi linear berganda, dapat diperoleh hasil sebagai berikut:

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa F-hitung sebesar 1,439, p-value sebesar 0,240 dengan signifikansi 10%. Dengan demikian F-hitung lebih besar dari p-value, berarti secara bersama-sama variabel *dividend payout*, *asset size*, *asset growth*, profitabilitas, *financial leverage*, *likuiditas*, *price to book value* tidak signifikan dan berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Hal ini tidak konsisten dengan pernyataan hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa variabel tersebut secara bersama-sama berpengaruh terhadap risiko sistematis. Hasil diatas berarti bahwa variabel-variabel ini tidak dapat dijadikan sebagai acuan dalam mengambil keputusan berinvestasi.

Hasil estimasi regresi menunjukkan koefisien determinasi sebesar 0,096, ini berarti bahwa variabel *dividend payout*, *asset size*, *asset growth*, profitabilitas, *financial leverage*, *likuiditas*, *price to book value* secara bersama-sama dapat menjelaskan variabel dependen (risiko sistematis) sebesar 9,6%, sedangkan selebihnya yaitu sebesar 80,4 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model. Hasil estimasi ini menunjukkan bahwa pengaruh *dividend payout*, *asset size*, *asset growth*, profitabilitas, *financial leverage*, *likuiditas*, *price to book value* tidak sepenuhnya bisa digunakan untuk memprediksi risiko sistematis.

Statistik uji-t digunakan untuk menguji kemaknaan koefisien regresi variabel independen secara parsial terhadap variabel dependennya. Berdasarkan hasil regresi maka dapat diketahui hasil pengujian dari variabel-variabel tersebut, yaitu:

Konstanta dalam model regresi berganda adalah sebesar 1,019 dengan p-value sebesar 0,347, lebih besar dari tingkat signifikansi 10%, berarti H_0 diterima. Artinya adalah tidak ada pengaruh yang signifikan antar variabel independen terhadap variabel dependennya. Hasil pengujian ini menunjukkan adanya hubungan positif antara variabel *dividend payout*, *asset size*, *asset growth*, profitabilitas, *financial leverage*, *likuiditas*, *price to book value* terhadap risiko sistematis.

Dari hasil regresi diperoleh koefisien regresi untuk *Devidend Payout Ratio* sebesar 1,050 dengan p-value sebesar 0,028, berarti variabel ini berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis karena p-valuenya < dari tingkat signifikansi 10%. Angka 0,028 tersebut artinya apabila variabel-variabel lain dianggap konstan, maka

apabila DPR naik sebesar 1% akan mengakibatkan naiknya DPR sebesar 0,028%. Hasil ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Husnan dan Pudjiastuti (1992: 45). Hasil analisis ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan akan mengakibatkan risiko sistematis yang semakin besar. Implikasinya adalah jika deviden yang dibayarkan untuk pemegang saham lebih besar, maka akan menurunkan laba ditahan, akibatnya *internal financial* akan menjadi lemah sehingga kemungkinan kebangkrutan akan menjadi lebih tinggi.

Dari hasil regresi diperoleh koefisien regresi untuk *Asset Growth* sebesar 0.172 dengan p-value sebesar 0.510, dimana p-valuenya lebih besar dari tingkat signifikansinya, hal ini menunjukkan bahwa variabel ini tidak signifikan dan berhubungan positif terhadap risiko sistematis.. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa dengan keyakinan 90 %, asset growth tidak bermakna secara statistik dalam mempengaruhi risiko sistematis.

Dari hasil regresi diperoleh koefisien regresi untuk *Asset size* sebesar -0,118 dengan p-value 0,451 berarti variabel ini tidak berpengaruh signifikan dan berhubungan negatif terhadap risiko sistematis karena p-value > dari 10%. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Beaver, Kettler dan Scholes (Jogiyanto, 2000: 251). Implikasinya bahwa perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Perusahaan yang besar diyakini akan mampu menghasilkan laba yang lebih besar.

Dari hasil regresi diperoleh Beta untuk likuiditas sebesar 0,050 dengan p-value sebesar 0,626 > dari tingkat signifikansi 10 %, sehingga dapat disimpulkan H_0 diterima dan H_a ditolak. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa dengan tingkat keyakinan 90 % likuiditas tidak bermakna secara statistik terhadap risiko sistematis.

Dari hasil regresi diperoleh Beta untuk *leverage* sebesar 1,236 dengan p-value 0,106, hal ini menunjukkan bahwa variabel ini tidak berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis karena p-value > dari 10%. Hasil pengujian menunjukkan adanya pengaruh positif antara *leverage* terhadap risiko sistematis. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Djayani Nurdin (1999). Implikasinya adalah, semakin tinggi hutang akan mengakibatkan risiko yang dihadapi pemegang saham akan meningkat(Lucas, 2003 : 230).

Koefisien regresi variabel PBV sebesar -0,305 dengan p-value sebesar 0,036, pada tingkat signifikansi sebesar 10% berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini berarti bahwa variabel PBV berpengaruh secara signifikan dan berhubungan negatif terhadap risiko sistematis. Semakin tinggi PBV akan mengakibatkan risiko sistematis semakin rendah. Implikasinya adalah semakin tinggi PBV maka semakin rendah risikosistematis, PBV yang makin tinggi akan mengindikasikan bahwa pasar akan percaya terhadap prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dengan menggunakan uji-F didapatkan hasil bahwa variabel *dividend payout*, *asset size*, *asset growth*, profitabilitas, *financial leverage*, *likuiditas*, *price to book value* secara simultan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis. Berdasarkan kenyataan tersebut dapat dikatakan bahwa model regresi tidak dapat digunakan untuk meramal besarnya risiko sistematis. Berdasarkan hasil penelitian dengan menggunakan R^2 , diketahui bahwa nilai R^2 sebesar 9,6%. Hal ini berarti variabel *dividen payout ratio* dan *price to book value* berpengaruh terhadap risiko sistematis sebesar 9,6%, sedangkan sisanya sebesar 90,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak terdeteksi dalam model penelitian ini. Berdasarkan hasil penelitian dengan menggunakan uji-t didapatkan hasil bahwa variabel *dividend payout* dan *price to book value* berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis, sedangkan variabel *asset size*, *asset growth*, profitabilitas, *financial leverage*, dan *likuiditas* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis. Berdasarkan hasil penelitian dengan menggunakan uji-t didapatkan hasil variabel yang paling dominan mempengaruhi risiko sistematis yaitu variabel *dividend payout ratio*, yaitu sebesar 2,349. Dengan demikian variabel *dividend payout ratio* adalah variabel yang paling dominan mempengaruhi risiko sistematis. Dengan menggunakan pengujian asumsi klasik, menunjukkan bahwa penelitian ini tidak mengandung adanya autokorelasi, heteroskedastisitas dan multikolinearitas.

Daftar Pustaka

- Anonim, 2004, *Analisis Fundamental*, Bursa Investasi, www.geocities.com. Internet.
- Astuti, Dewi, 2004, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Brigham, Fred Weston, 1990, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Erlangga, Jakarta.
- Christoper Pass, dkk, 1994, *Kamus Lengkap Ekonomi Edisi 2*, Erlangga: Jakarta.
- Darmawi, Herman, 1997, *Manajemen Resiko*, Bumi Aksara, Jakarta.
- Dwi Yanto, Apri, 2005, *Analisis Faktor-Faktor Fundamental Yang Mempengaruhi Return Saham (Study pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di BEJ periode 2001-2003)*, Skripsi UMM
- Gito Sudarmo, Indriyo dan Basri, 2000, *Manajemen Keuangan*, BPFE, Yogyakarta.
- Gujarati, Damodar, Sumarno Zain, 1997, *Ekonometrika Dasar*, Erlangga : Jakarta
- Halim, Abdul, dkk, 1995, *Manajemen Keuangan, Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, UPPAMPYKPN, Yogyakarta.
- Hasbi, Muhammad, 2004, *Analisis Faktor-Faktor Yang mempengaruhi Risiko Sistematis pada Perusahaan Ssektor Industri tekstil di BEJ periode 2000-2003*, skripsi UMM.
- Husnan, Suad, 1998, *Manajemen Keuangan teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*, BPFE, Yogyakarta.

- Husnan, Suad, 2001, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi 3*, UPP AMPYKPN: Yogyakarta.
- J Keown, Arthur, dkk, 2000, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, 2000, Salemba Empat, Jakarta.
- Jakarta Stock Exchange, 2005, *Indonesian Capital Market Directory, Sixteenth Edition*, ECFIN, Jakarta.
- Jogiyanto, 2004, *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*, BPFE: Yogyakarta.
- Jogiyanto, 2000, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 2, BPFE, Yogyakarta.
- Muslich, Mohammad, 2000, *Manajemen Keuangan Modern, Analisis, Perencanaan, dan Kebijakan*, PT. Bumi Aksara: Jakarta.
- Nataryah, Syahib, 2000, Analisis Beberapa Faktor Fundamental Dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham, *Jurnal Ekobis Indonesia*, Jakarta.
- Nurdin, Djayani, 1999, Risiko Investasi pada Saham Properti di BEJ, *Usahawan No. 03*, Jakarta.
- Puspitasari, Bentonia, 2002, *Analisis Pengaruh Risiko Sistematis, Debt Equity Ratio, dan Firm Size terhadap Return Saham pada Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEJ*, Skripsi UPN.
- Riyanto, Bambang, 1995, *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*, Edisi Ketiga, Yayasan Penerbit Gajah Mada: Yogyakarta.
- Sartono, R. Agus, 2004, *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi Edisi 3*, BPFE: Yogyakarta.
- Setia Atmaja, Lucas, 2003, *Manajemen Keuangan*: Andi, Yogyakarta.
- Soeratno, dkk, 2003, *Metodologi Penelitian Untuk Ekonomi Dan Bisnis, Edisi revisi*, UPP AMPYKPN: Yogyakarta.
- Sunariyah, 2000, *Pengetahuan Pasar Modal*, UPP AMPYKPN, Yogyakarta.
- Susilowati, Yeye, 2004, *Hubungan Antara Peluang Investasi dengan Arus Kas, Kebijakan pendanaan Deviden*, www.stiestikubank.com. Internet.
- Tandelilin, Eduardus, 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi Pertama*, BPFE: Yogyakarta.
- Tumirin, 2005, *Variabel-Variabel Fundamental Sebagai Pengukur Risiko sistematis*, *Jurnal Beta Vol. 4*, Gresik.
- Utami, Wahyu, 2004, *Analisis Portofolio Sebagai Alat Pengambilan Keputusan Pembelian Saham- Saham industri Makanan dan Minuman Yang Tercatat di BEJ*, Internet.
- Wachowitz dan Van Horne, 1997, *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta.
- Wahyudi, Sugeng, 2004, *Sinyal Rasio Harga Nilai Buku dan Return Saham*, www.suaramerdeka.com. Internet
- Yuli Setiana, Finta, 2003, *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Risiko Sistematis pada Sector Makanan dan Minuman di BEJ*, Skripsi UMM.