

**FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL YANG MEMPENGARUHI RISIKO SAHAM
(STUDI EMPIRIS PADA INDUSTRI *PROPERTY* YANG *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK INDONESIA)**

Oleh:
Nur Septa Aminudin,
Hj. Nur Hidayati dan
Junaidi

ABSTRACT

This research aims to investigate the influence of fundamental factors that affect the risk of shares (the empirical studies on industrial property and real estate that listed in Indonesia Stock Exchange). The population in this study is industrial property that Go-Public on BEI between 2015-2016. The sampling method used in this research is purposive sampling method, obtained a sample of 37 companies.

The results showed that: a) Debt equity ratio, return on equity, earnings per share, the price earnings ratio and operating profit margin effect simultaneous to share risk, b) DER significantly influence the risk of Shares (Beta), c) ROE affects significantly to Risk shares (Beta), d) EPS significantly influence the risk of shares (Beta), e) PER does not affect the risk of shares (Beta), and f) OPM affect the stock Risk (Beta)

Keywords: *Debt equity ratio, return on equity, earnings per share, the price earnings ratio and operating profit margin and risk*

PENDAHULUAN

LATAR BELAKANG

Pada dasawarsa terakhir ini perekonomian Indonesia semakin meningkat. Bahkan saat krisis perekonomian menerpa negara-negara Eropa dan Amerika, negara kita masih mampu mengatasi dampak krisis tersebut dengan baik. Ini dibuktikan dengan tingkat inflasi yang masih dalam kisaran 3,56% sampai dengan 8,79% pada periode tahun 2010 – 2014. Hal ini mendorong perusahaan untuk mengembangkan usaha dan berinovasi dalam rangka memperoleh dana untuk ekspansi usaha.

Kegiatan investasi yang dilakukan investor adalah kegiatan untuk menempatkan dana pada suatu atau lebih suatu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang. Biasanya para pemodal tidak akan menempatkan seluruh dana yang tersedianya pada satu jenis aset. Hal ini menunjukkan bahwa ada faktor yang harus dipertimbangkan sebelum memilih jenis investasi yang akan dimasuki. Pertimbangan dalam melakukan investasi yang lain adalah risiko investasi yang secara intuitif terdapat suatu hubungan positif dari hasil yang ingin dicapai. Risiko ini adalah risiko tentang keadaan perusahaan di masa mendatang, risiko turunnya harga saham, risiko tidak adanya pembagian deviden dan risiko yang lain. Dalam menghadapi hal ini terdapat masalah yang kompleks dalam melakukan pemilihan investasi dalam bentuk saham yang mempunyai risiko

yang tinggi karna harga saham dalam pasar modal atau bursa efek memiliki sifat cenderung fluktuatif dan selalu berubah-ubah.

Sumber risiko dapat dibagi atas 2 (dua) kelompok yaitu risiko sistematis yang merupakan risiko yang mempengaruhi semua (banyak) perusahaan dan resiko tidak sistematis yang merupakan risiko yang mempengaruhi atau (sekelompok kecil) perusahaan. Risiko sistematis menurut Beaver, Kettle dan Scholes (1970) : "*A systematic component reflects common movement of a single security's return with the average return of all other securities in the market, the larger the value, the greater the riskiness of the security a of the implies an averages riskiness*" dari definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa beta atau risiko sistematis suatu saham merupakan indikator yang menunjukkan sensitivitas pergerakan return saham terhadap pergerakan return saham-saham lainnya di pasar. Adanya kaitan antara saham individual dengan pasar membawa pemikiran bahwa besarnya risiko sistematis suatu saham seharusnya dapat diperkirakan dari aspek fundamental perusahaan dengan karakteristik pasar. Jika kaitan antara aspek fundamental tersebut diketahui maka akan sangat membantu investor dalam menganalisa kepekaan pergerakan *return* saham terhadap pergerakan saham. Faktor-faktor fundamental adalah merupakan data akuntansi berupa ratio-ratio yang dapat membantu investor untuk memprediksi risiko suatu saham. Penggunaan data akuntansi juga dapat menghasilkan peningkatan kualitas pengambilan keputusan pada setiap lini dari pembuat keputusan individu.

RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang masalah yang dikemukakan di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut : a) Apakah faktor-faktor fundamental yang terdiri dari *debt equity ratio*, *return on equity*, *earning per share*, *price earning ratio* dan *operating profit margin* berpengaruh secara simultan pada risiko saham?, b) Apakah *debt equity ratio* berpengaruh secara parsial pada risiko saham?, c) Apakah *return on equity* berpengaruh secara parsial pada risiko saham?, d) Apakah *earning per share* berpengaruh secara parsial pada risiko saham?, e) Apakah *price earning ratio* berpengaruh secara parsial pada risiko saham?, dan f) Apakah *operating profit margin* berpengaruh secara parsial pada risiko saham?

TUJUAN PENELITIAN

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah : a) Untuk menganalisis pengaruh faktor-faktor fundamental yang terdiri dari *debt equity ratio*, *return on equity*, *earning per share*, *price earning ratio* dan *operating profit margin* secara simultan pada risiko saham, b) Untuk menganalisis pengaruh *debt equity ratio* secara parsial pada risiko saham, c) Untuk menganalisis pengaruh *return on equity* secara parsial pada risiko saham, d) Untuk menganalisis pengaruh *earning per share* secara parsial pada risiko saham, e) Untuk menganalisis pengaruh *price earning ratio* secara parsial pada risiko saham, f) Untuk menganalisis pengaruh *operating profit margin* secara parsial pada risiko saham

KONTRIBUSI PENELITIAN

Adapun manfaat atau kegunaan dari penelitian yang diperoleh sebagai berikut : a) Sebagai tambahan ilmu pengetahuan dan wawasan mengenai pasar modal dan cara menganalisis harga-harga sekuritas, b) Sebagai bahan kajian dalam ilmu ekonomi dan memperkaya khasanah penelitian ilmiah di Indonesia, c) Sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk menanamkan modalnya (dalam bentuk saham) di perusahaan

properti pada khususnya dan perusahaan lain pada umumnya, dan d) Sebagai bahan referensi bagi peneliti selanjutnya yang ingin mengkaji masalah yang sama di masa yang akan datang.

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

FAKTOR FUNDAMENTAL

Faktor fundamental merupakan informasi yang berkenaan dengan kondisi perusahaan. Kondisi ini sendiri berkaitan dengan kondisi internal perusahaan, industri sejenis dan prospek perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2006:91-110) secara terperinci faktor fundamental yang merupakan rasio-rasio laporan keuangan terdiri dari :

1. Rasio Likuiditas

Adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban financial yang berjangka pendeknya tepat pada waktunya. Rasio likuiditas terdiri dari:

a. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio lancar dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Rasio lancar merupakan suatu ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek, oleh karena itu rasio tersebut menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo utang.

Rumus rasio lancar adalah:
$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{aktivalancar}}{\text{kewajibanlancar}}$$

b. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Ratio cepat dihitung dengan mengurangi persediaan dari aktiva lancar sisanya dibagi kewajiban lancar. Persediaan merupakan unsur aktiva lancar yang tidak likuid dan unsur.

aktiva tersebut sering kali merupakan kerugian jika terjadi likuidasi. Oleh karena itu rasio cepat merupakan ukuran penting untuk mengetahui kemampuan perusahaan memenuhi jangka pendeknya tanpa memperhitungkan penjualan persediaan.

Rumus rasio cepat adalah:
$$\text{Rasio Cepat} = \frac{\text{aktivalancar} - \text{Persediaan}}{\text{kewajibanlancar}}$$

2. Rasio Aktivitas

Adalah rasio yang mengukur efisiensi dan efektifitas pengolahan sumber dana yang dimiliki perusahaan. Rasio ini meliputi perbandingan jumlah penjualan bersih dengan berbagai investasi dalam aktiva perusahaan dan persediaan.

Yang termasuk rasio aktifitas adalah:

a. Perputaran Total Aktiva

Merupakan perputaran total aktiva mengukur kemampuan-kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan penjualan dalam suatu periode tertentu dan memberikan gambaran tingkat efektifitas penggunaan keseluruhan sumber-sumber dana perusahaan. Diharapkan perputaran total aktiva akan semakin naik yang berarti peranan aktiva lebih baik.

$$\text{Perputaran Total Aktiva} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

b. Perputaran Piutang

Digunakan untuk menghitung berapa kali yang tertanam dalam piutang perusahaan berputar dalam setahun.

$$\text{Perputaran Piutang} = \frac{\text{Penjualan Kredit}}{\text{Piutang Rata - Rata}}$$

3. Rasio Solvabilitas (*Leverage*)

Rasio solvabilitas berguna untuk mengukur perbandingan antara dana yang berasal dari kreditor perusahaan. Rasio solvabilitas mempunyai beberapa implikasi. Pertama, kredit merangkap ekuitas (dana yang disediakan pemilik) sebagai margin keamanan. Bila pemilik hanya menyediakan sebagian kecil dari total permodalan maka resiko bisnis sebagian besar ditanggung kreditor. Kedua, dengan pengadaan dana melalui hutang, pemilik mendapat manfaat berupa dipertahankannya perusahaan walaupun investasinya dalam perusahaan terbatas. Ketiga, apabila perusahaan mendapatkan penghasilan lebih dari dana yang dipinjamkan, dibanding biaya yang harus dibayar maka pengembalian kepada pemilik diperbesar.

Yang termasuk rasio solvabilitas adalah:

- a. Rasio Hutang terhadap Modal (*DER*) digunakan untuk mengukur jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai utang atau modal yang berasal dari kreditor.

$$\text{Rasio Hutang terhadap Modal (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

- b. Rasio hutang terhadap total aktiva yaitu untuk mengukur seberapa bagian dari kebutuhan dana yang dibelanjakan dengan utang.

$$\text{Rasio hutang terhadap total aktiva} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

4. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang dapat mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, *assets* maupun laba bagi modal sendiri. Rasio keuntungan ini disajikan dalam beberapa bentuk:

- a. *Profit margin* digunakan untuk menghitung kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu.

$$\text{Margin Laba (Profit Margin)} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

- b. *Operating Profit Margin*

digunakan untuk mengukur tingkat laba operasi dibandingkan dengan volume penjualan. Rumus yang digunakan adalah :

$$\text{OPM} = \frac{\text{Operating Income}}{\text{Sales}}$$

- c. *Return on investment* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aktiva tertentu.

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

- d. *Return on equity* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal tertentu.

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

5. Rasio penilaian

Merupakan ukuran prestasi perusahaan yang paling lengkap, oleh karena itu rasio tersebut mencerminkan kombinasi pengaruh dari rasio resiko dengan rasio hasil pengembalian.

a. *Earning Per Share* (EPS)

EPS merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar keuntungan yang dapat diperoleh investor / pemegang saham persaham.

Rumus yang digunakan:

$$\text{EPS} = \frac{\text{net income}}{\text{common stock}}$$

b. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio merupakan perbandingan antara harga per lembar saham dipasar dengan pendapatan saham, yang dihitung dengan rumus:

$$\text{PER} = \frac{\text{market price per share of common stock}}{\text{earning per share}}$$

RISIKO

Ukuran risiko dalam penelitian ini adalah Beta (β). Beta (β) sering disebut sebagai *market risk*, karena risiko tersebut timbul karena hubungan sekuritas dengan pasar (Hartono, 1998). Menurut Hartono (1998:193) “Beta adalah pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar.” Beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Beta sekuritas ke-i mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-i dengan *return* pasar. Beta portofolio mengukur volatilitas *return* portofolionya dengan *return* pasar. Volatilitas didefinisikan sebagai *return-return* dari suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu.

Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis. Beta yang dihitung berdasarkan data historis ini selanjutnya dapat digunakan untuk mengestimasi beta masa datang. Bukti-bukti empiris menunjukkan bahwa beta historis mampu menyediakan beta masa depan (Elton dan Gruber, 1994). Analisis sekuritas dapat menggunakan data historis dan kemudian menggunakan faktor-faktor lain yang diperkirakan dapat mempengaruhi beta masa depan.

Systematic risk dapat diukur dengan koefisien beta yaitu koefisien yang menunjukkan tingkat kepekaan keuntungan suatu saham terhadap perubahan keuntungan saham-saham secara rata-rata di pasar (indeks pasar). Beta (β) suatu saham secara historis dapat dicari dengan membuat regresi antara keuntungan historis suatu saham sebagai variabel dependen (Y) dan keuntungan historis indeks pasar (misalnya IHSG) sebagai variabel bebas (X). Hasil perhitungan koefisien regresi merupakan beta atau *systematic risk*.

Risiko sistematis suatu saham tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi atau dengan kata lain sensitifitas dari keuntungan suatu investasi terhadap pergerakan pasar. Beta juga merupakan parameter risiko bagi portofolio yang tidak efisien dan saham-saham individu.

Hubungan antara risiko yang diukur dengan *beta*, dengan tingkat keuntungan saham, semakin besar pula premi risiko yang diukur sebesar $(R_m - R_f)$. Berarti tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu saham *i*, sama dengan tingkat bunga bebas risiko ditambah premi risiko. Dalam suatu pasar yang kompetitif, premi risiko yang diharapkan berubah secara proporsional dengan merubah *beta* (Husnan, 1994:48).

Koefisien *beta* model *index* tunggal terdapat dua macam risiko yang masing-masing mempunyai dasar yang kuat untuk dijadikan sebagai suatu ukuran risiko dalam kondisi tertentu. Menurut Jogianto (2000:111) dua jenis risiko tersebut adalah :

a. Beta Historis

1) Risiko dalam Saham Individual

Berdasarkan karakteristik Model *Index* Tunggal, risiko dapat diukur dengan varian pendapatan saham. Varian tersebut menunjukkan risiko total antara risiko pasar dan risiko residualnya. Karena risiko pasar untuk semua saham adalah sama, maka risiko saham individu dapat diukur dengan *beta*. Selain melalui regresi, *beta* sekuritas *i* dapat diukur dengan cara : $\beta_i = \frac{Cov(R_i, R_m)}{Var(R_m)}$

2) Risiko Portofolio

Beta sekuritas individual mempengaruhi koefisien determinasi yaitu bentuk kuadrat dari koefisien korelasi yang lebih rendah dari *beta* portofolio koefisien determinasi menunjukkan proporsi perubahan nilai R_i yang dijelaskan oleh R_m . semakin besar nilai koefisien determinasi, semakin akurat nilai taksiran *beta* yang mungkin berubah dari waktu ke waktu. Ada sekuritas yang *betanya* menjadi lebih besar, adapula yang mengecil. Pembentukan portofolio memungkinkan perubahan tersebut saling meniadakan dan atau paling tidak mengecil.

b. Beta Fundamental

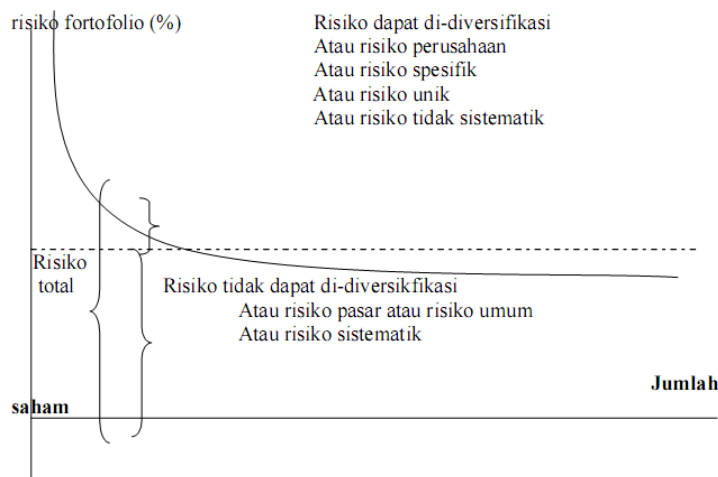
Beta fundamental mempunyai ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dengan pasar seperti yang dijelaskan di atas. Risiko ini berasal dari beberapa faktor fundamental perusahaan dan faktor karakteristik pasar tentang saham perusahaan tersebut.

Bagian dari risiko sekuritas 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 didiversifikasi di dalam portofolio. Contoh dari *diversifiable risk* adalah pemogokan buruh, tuntutan dari pihak lain, penelitian yang berhasil atau tidak berhasil dan lain sebagainya.

Sebaliknya, risiko yang tidak dapat didiversifikasikan oleh portofolio disebut dengan nondiversifiable risk atau risiko pasar (*market risk*) atau risiko umum (*general risk*) atau risiko sistematis (*systematic risk*). Risiko ini terjadi karena kejadian-kejadian di luar kegiatan perusahaan, seperti inflasi, resesi, dan lain sebagainya. Risiko total (*total risk*) merupakan penjumlahan dari diversifiable dan nondiversifiable risk sebagai berikut :

Risiko total = Risiko dapat di-diversifikasi + Risiko tidak dapat di-diversifikasi
 = Risiko perusahaan + risiko pasar
 = Risiko tidak sistematis + risiko sistematis
 = Risiko spesifik (unik) + risiko umum

Untuk lebih jelasnya perhatikan gambar berikut :



Sumber : Jogianto (2000:129)

Gambar 1

Risiko Total, Risiko yang dapat di-diversifikasikan dan risiko yang tidak dapat didiversifikasikan

Estimasi besarnya risiko sistematis (β) dihitung dengan menggunakan formula standar (Elton dan Gruber, 1995:219) sebagai berikut :

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2} = \frac{\sum_{t=1}^N [(R_{it} - \overline{R_{it}})(R_{mt} - \overline{R_{mt}})]}{\sum_{t=1}^N [(R_{mt} - \overline{R_{mt}})^2]}$$

Keterangan;

β_i : Risiko sistematis untuk saham i

σ_{im} : kovarian antara return saham R_i dengan *market return* R_m .

σ_{im}^2 : varian *market return*.

$\overline{R_{it}}$: Rata-rata dari *return on security*

$\overline{R_{mt}}$: rata-rata dari *market return*

Penggunaan konsep model indeks tunggal dalam menaksir, beta memerlukan penaksiran beta dari saham-saham yang akan dimasukkan ke dalam portofolio. Cara lain adalah dengan menggunakan data histories untuk menghitung beta waktu lalu yang dipergunakan sebagai taksiran beta di masa yang akan datang. Secara sistematis, model indeks tunggal adalah sebagai berikut :

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

Keterangan:

R_i : *return* saham i

R_m : *return* indeks pasar

α_i : bagian *return* saham i yang tidak dipengaruhi kinerja pasar

β_i : ukuran kepekaan return saham i terhadap perubahan *return* saham

e_i : kesalahan residual

Persamaan tersebut hanyalah memecah tingkat keuntungan suatu saham menjadi dua bagian, yaitu yang independent dari perubahan pasar dan yang dipengaruhi oleh pasar. Persamaan di atas juga merupakan persamaan regresi linier sederhana yang dihitung dengan R_i sebagai variabel dependent dan R_m sebagai variabel independent.

HIPOTESIS

- H1: faktor-faktor fundamental yang terdiri dari *Debt Equity Ratio*, *Return On Equity*, *Earning Per Share*, *Price Earning Ratio* dan *Operating Profit Margin* berpengaruh secara simultan terhadap risiko saham.
- H2: *Debt Equity Ratio* secara parsial berpengaruh terhadap risiko saham.
- H3: *Return On Equity* secara parsial berpengaruh terhadap risiko saham.
- H4: *Earning Per Share* secara parsial berpengaruh terhadap risiko saham.
- H5: *Price Earning Ratio* secara parsial berpengaruh terhadap risiko saham.
- H6: *Operating Profit Margin* secara parsial berpengaruh terhadap risiko saham.

METODOLOGI PENELITIAN

POPULASI DAN SAMPEL

Populasi dalam penelitian ini adalah industri *property* yang *Go-Public* di BEI antara tahun 2015 - 2016. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu teknik *non probability sampling* yang berdasarkan pada keputusan sendiri dalam pengambilan sampelnya dengan pertimbangan-pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu yang relevan. Berdasarkan metode *purposive sampling* maka kriteria-kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan yang bergerak di industri properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 - 2016
 - 2) Emiten memberikan laporan keuangan secara lengkap dan tertib.
 - 3) Emiten tidak di-*suspend* atau didelisting dari bursa efek sepanjang tahun penelitian.
- Dengan kriteria diatas, didapatkan jumlah sampel penelitian sebanyak 37 perusahaan.

DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

Sesuai dengan pokok masalah penelitian, maka berikut adalah variabel yang digunakan dalam penelitian yang meliputi :

1. *Debt Equity Ratio* (DER)

Merupakan perbandingan antara total utang dengan modal sendiri yang berupa saham dan surat berharga lainnya.

Rumus yang digunakan:

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

2. *Return on Equity* (ROE)

Digunakan untuk mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh oleh pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Equity}}$$

3. *Earning Per Share* (EPS)

EPS merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar keuntungan yang dapat diperoleh investor / pemegang saham perusahaan.

Rumus yang digunakan:

$$\text{EPS} = \frac{\text{net income}}{\text{common stock}}$$

4. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio merupakan perbandingan antara harga per lembar saham dipasar dengan pendapatan saham, yang dihitung dengan rumus:

$$\text{PER} = \frac{\text{market price per share of common stock}}{\text{earning per share}}$$

5. *Operating Profit Margin*

Digunakan untuk mengukur tingkat laba operasi dibandingkan dengan volume penjualan.

Rumus yang digunakan adalah :

$$\text{OPM} = \frac{\text{Operating Income}}{\text{Sales}}$$

6. Risiko Saham

Variabel ini merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Variabel ini dapat diukur dengan menggunakan koefisien beta, yaitu koefisien yang menunjukkan kepekaan keuntungan suatu saham terhadap perubahan keuntungan saham secara rata-rata di pasar (indeks pasar). Variabel ini dinyatakan dalam satuan persen. Ada beberapa langkah yang diperlukan untuk menghitung beta (Anastasia *et al*, 2003:127). *Pertama*, menentukan nilai *return market* (R_m) yang dapat dihitung dengan menggunakan formulasi sebagai berikut:

$$R_m = \frac{\text{IHSG}_t - \text{IHSG}_{t-1}}{\text{IHSG}_{t-1}}$$

Keterangan:

R_m = *Return market*

IHSG_t = Indeks Harga Saham Gabungan bulan t

IHSG_{t-1} = Indeks Harga Saham Gabungan bulan t-1 (bulan sebelumnya)

Kedua, menentukan nilai *return* saham (R_i) yang dinyatakan dalam persen dan dapat dihitung dengan menggunakan formulasi sebagai berikut:

$$R_i = \frac{P_{i_t} - P_{i_{t-1}} + D_{i_t}}{P_{i_{t-1}}}$$

Keterangan:

R_i = Return saham i

P_{i_t} = Harga saham i bulan t

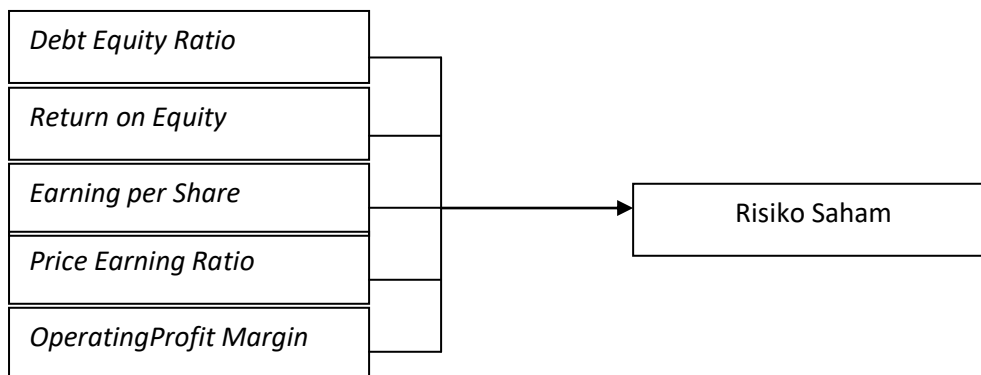
$P_{i_{t-1}}$ = Harga saham i bulan t-1 (bulan sebelumnya)

D_{i_t} = Dividen saham i bulan t

Ketiga, menentukan nilai beta yang dinyatakan dalam persen dan dapat dihitung dengan menggunakan formulasi sebagai berikut:

$$\text{Beta} = \frac{(n \sum R_m \times R_i - \sum R_m \sum R_i)}{(n \sum R_m^2 - (\sum R_m)^2)}$$

MODEL PENELITIAN



Gambar 2 Model Penelitian

METODE ANALISIS DATA

Metode analisis data dalam penelitian ini sebagai berikut : a) uji normalitas data. b) uji asumsi klasik meliputi uji multikolonieritas dan uji heterokedastisitas. c) Analisis regresi. d) uji hipotesis antara lain uji simultan (Uji F) dan uji parsial (uji t).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 1 di bawah ini:

Tabel1 Uji Normalitas

Variabel	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
DER	1,266	0,081
ROE	0,992	0,279
EPS	1,157	0,173

Variabel	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
PER	1,058	0,211
OPM	0,859	0,478
BETA	0,850	0,466

Sumber: Data diolah, 2016

Dari hasil uji normalitas dalam tabel 1, seluruh variabel dalam penelitian ini memiliki Asymp. Sig.Kolmogorov-Smirnov Z yang berkisar antara 0,081 sampai dengan 0,478, maka dapat disimpulkan bahwa masing-masing variabel masih berada diatas 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel yang digunakan dalam penelitian memiliki data yang berdistribusi normal, sehingga proses analisis dapat dilanjutkan pada tahap selanjutnya

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas untuk mengetahui ada tidaknya gejala multikolinieritas pada model linier regresi berganda dapat dideteksi dengan melihat *Variance Inflation Factor* (VIF) masing-masing variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) seperti terlihat ditabel berikut:

Tabel 2 Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF
DER	0,863	1,159
ROE	0,754	1,327
EPS	0,716	1,397
PER	0,964	1,037
OPM	0,861	1,161

Sumber: data diolah, 2016

Dari tabel tersebut di atas diketahui bahwa variabel *DER*, *ROE*, *EPS*, *EPS* dan *OPM*, memiliki nilai VIF di bawah 4, Hal ini menunjukkan bahwa model tidak melanggar asumsi multikolinieritas.

b. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan metode Glejser. Adapun hasil perhitungan sebagaimana tertuang pada tabel berikut:

Tabel 3 Uji Heteroskedastisitas

Variabel	t uji	sig
DER	0,671	0,505
ROE	0,218	0,828
EPS	-0,116	0,908
PER	0,115	0,909
OPM	-1,384	0,171

Sumber: data diolah, 2016

Berdasarkan hasil pengujian sebagaimana tampak pada tabel 3 diatas, dapat dilihat bahwa masing-masing variabel bebas tidak berpengaruh terhadap *absolut residual*, hal ini bisa dilihat pada masing-masing t uji yang memiliki tingkat signifikan > 0.05.Hal ini menunjukkan bahwa model tidak melanggar asumsi heterokedastiditas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dalam model analisis regresi yang digunakan yaitu dengan melakukan pengujian model serial korelasi dengan metode Durbin Watson (DW) seperti terlihat pada tabel berikut:

Tabel 4 Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,559(a)	,313	,262	,422922	2,196

Sumber : data diolah, 2016

Berdasarkan tabel diatas nilai Durbin Watson sebesar 2,025 dengan $n = 74$ dan $k = 5$ didapat $dL = 1,418$ dan $dU = 1,742$. Jadi dihitung terletak pada range $1,742 < 2,196 < 2,258$ ($du < d < 4-du$) yang membuktikan bahwa model memenuhi asumsi autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil perhitungan statistik pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil regresi linier berganda dapat dilihat ada tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5 Hasil Regresi Linier Berganda

Model	Koefisien (β)	t	Sig
Konstanta	-0,105		
DER	0,204	3,904	0,000
ROE	-1,503	-2,063	0,043
EPS	-0,001	-2,092	0,040
PER	0,000	1,089	0,280
OPM	-0,146	-2,051	0,044
R Square = 0,313			
F _{hitung} = 6,183			
Sig F = 0.000			

Sumber: data diolah, 2016

Dari hasil perhitungan tersebut diatas dapat disusun model persamaan sebagai berikut:

$$\text{Beta} = -0,105 + 0,204 \text{ DER} - 1,503 \text{ ROE} - 0,001 \text{ EPS} + 0,000 \text{ PER} - 0,146 \text{ OPM} + e$$

Keterangan tabel 4.12 dan pengujian hipotesis:

1. Uji Simultan (Uji F)

Adapun Uji F (uji bersama-sama variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat) terlihat bahwa nilai F_{hitung} sebesar 6,183 dengan tingkat signifikan sebesar 0.000, oleh karena tingkat signifikan $< \alpha = 0.05$, Hal ini menunjukkan bahwa *debt equity ratio*, *return on equity*, *earning per share*, *price earning ratio* dan *operating profit margin* berpengaruh secara simultan terhadap risiko saham.

Dengan demikian H1 yang menyatakan faktor-faktor fundamental yang terdiri dari *debt equity ratio*, *return on equity*, *earning per share*, *price earning ratio* dan *operating profit margin* berpengaruh secara simultan terhadap risiko saham dapat diterima

2. R square (R^2) = 0.313, hal ini berarti bahwa sebesar 31.3% perubahan yang terjadi pada risiko saham dapat dijelaskan oleh variabel fundamental yang terdiri *debt equity ratio*,

return on equity, earning per share, price earning ratio dan *operating profit margin*, sedangkan sisanya sebesar 68,7% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

3. Uji t (Uji secara Parsial)

a. Pengaruh DER terhadap Risiko Saham (Beta)

Berdasarkan tabel 4.12 dapat diketahui bahwa koefisien regresi DER sebesar 0,204, nilai t hitung sebesar 0,204 dengan tingkat signifikansi 0,000 di bawah $\alpha = 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap Risiko Saham (Beta). Hasil ini telah sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat hutang yang dimiliki perusahaan akan semakin meningkatkan Risiko Saham (Beta).

Dengan demikian H2 yang menyatakan DER secara parsial berpengaruh terhadap risiko saham dapat diterima.

b. Pengaruh ROE terhadap Risiko Saham (Beta)

Koefisien regresi ROE sebesar -1,494, sedang nilai t hitung sebesar -1,503 dengan tingkat signifikansi 0,043 di bawah $\alpha = 0,05$, maka dapat dijelaskan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap Risiko Saham (Beta). Bila dilihat dari arah koefisien regresi ROE, dapat dipahami bahwa semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin menurunkan Risiko Saham (Beta).

Dengan demikian H3 yang menyatakan ROE secara parsial berpengaruh terhadap risiko saham dapat diterima.

c. Pengaruh EPS terhadap Risiko Saham (Beta)

Berdasarkan tabel 4.12 dapat diketahui bahwa koefisien regresi EPS sebesar -0,001, nilai t hitung sebesar -2,092 dengan tingkat signifikansi 0,040 di bawah $\alpha = 0,05$, sehingga dapat dijelaskan bahwa EPS berpengaruh signifikan terhadap Risiko Saham (Beta). Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi laba per lembar saham yang didapatkan perusahaan, maka akan semakin menurunkan Risiko Saham (Beta).

Dengan demikian H4 yang menyatakan EPS secara parsial berpengaruh terhadap risiko saham dapat diterima.

d. Pengaruh PER terhadap Risiko Saham (Beta)

Berdasarkan tabel 4.12 dapat diketahui bahwa koefisien regresi PER sebesar 0,000, nilai t hitung sebesar 0,744 dengan tingkat signifikansi 0,280 di atas $\alpha = 0,05$, sehingga dapat dijelaskan bahwa PER tidak berpengaruh terhadap Risiko Saham (Beta).

Dengan demikian H5 yang menyatakan PER secara parsial berpengaruh terhadap risiko saham ditolak.

e. Pengaruh OPM terhadap Risiko Saham (Beta)

Berdasarkan tabel 4.12 dapat diketahui bahwa koefisien regresi OPM sebesar -0,146, nilai t hitung sebesar -2,051 dengan tingkat signifikansi 0,044 di bawah $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya *operating profit margin* akan semakin menurunkan risiko saham. Sehingga dapat dijelaskan bahwa OPM berpengaruh signifikan terhadap Risiko Saham (Beta).

Dengan demikian H6 yang menyatakan OPM secara parsial berpengaruh terhadap risiko saham dapat diterima.

Implikasi Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil analisis yang telah dibahas sebelumnya, tampak bahwa variabel *debt equity ratio*, *return on equity*, dan *earning per share* berpengaruh signifikan terhadap risiko saham (Beta). Sedangkan *price earning ratio* dan *operatingprofit margin* tidak berpengaruh terhadap risiko saham (Beta).

Dengan hasil ini, diharapkan pada investor dapat memperhatikan rasio-rasio *debt equity ratio*, *return on equity*, dan *earning per share* sebelum menginvestasikan dananya di pasar modal. Apalagi dalam krisis global yang melanda dunia saat ini, diharapkan investor juga mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi risiko saham secara makro, misal tingkat inflasi dan suku bunga. Dengan demikian investasi yang dilakukan oleh investor dapat lebih terjamin keamanannya.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Yeni (2004) yang dalam penelitiannya menemukan bahwa rasio *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap risiko saham. Penelitian ini juga konsisten dengan penelitian Indra (2006) yang dalam penelitiannya dapat membuktikan bahwa secara simultan DER, ROE, EPS, PER dan OPM berpengaruh terhadap risiko sistematis (Beta).

SIMPULAN DAN SARAN

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi risiko saham (studi empiris pada industri *property* dan *real estate* yang *go public* di Bursa Efek Indonesia). Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

- Debt equity ratio*, *return on equity*, *earning per share*, *price earning ratio* dan *operatingprofit margin* berpengaruh secara simultan terhadap risiko saham. Hal ini dibuktikan dengan nilai F_{hitung} sebesar 6,183 dengan tingkat signifikan sebesar 0.000 (signifikan < $\alpha = 0.05$)
 - DER berpengaruh signifikan terhadap Risiko Saham (Beta). Hal ini dibuktikan dengan nilai t_{hitung} sebesar 3,904 dengan tingkat signifikansi 0,000 (signifikan < $\alpha = 0.05$)
 - ROE berpengaruh signifikan terhadap Risiko Saham (Beta). Hal ini dibuktikan dengan nilai t_{hitung} sebesar -2,063 dengan tingkat signifikansi 0,043 (signifikan < $\alpha = 0.05$)
 - EPS berpengaruh signifikan terhadap Risiko Saham (Beta). Hal ini dibuktikan dengan nilai t_{hitung} sebesar -2,092 dengan tingkat signifikansi 0,040 (signifikan < $\alpha = 0.05$)
 - PER tidak berpengaruh terhadap Risiko Saham (Beta). Hal ini dibuktikan dengan nilai t_{hitung} sebesar 1,089 dengan tingkat signifikansi 0,280 (sig > $\alpha = 0.05$)
 - OPM berpengaruh terhadap Risiko Saham (Beta). Hal ini dibuktikan dengan nilai t_{hitung} sebesar -2,051 dengan tingkat signifikansi 0,044 (sig > $\alpha = 0.05$)
- a.

SARAN

Saran yang bisa disampaikan adalah sebagai berikut :

- Penelitian yang akan datang yang masih relevan dengan penelitian ini diharapkan dapat menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.
- Periode amatan yang digunakan diharapkan dapat lebih diperpanjang agar diperoleh jumlah perusahaan sampel lebih banyak lagi. Sehingga hasilnya lebih baik secara statistik.

- c. Variabel yang digunakan untuk menjelaskan risiko saham (Beta) lebih dikembangkan lagi dengan memasukkan variabel makro, seperti tingkat inflasi dan suku bunga (SBI)

DAFTAR PUSTAKA

- Anastasia, Njo, dkk. 2003. *Analisis Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis Terhadap Harga Saham Property di BEJ*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol.5, No.2 November 2003
- Atmaja, Setia Lukas, 2003. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1, Cetakan ke 2, Yogyakarta: Andi Offset.
- Brigham, Eugene F. and Joel F Houston, 2006, ***Manajemen Keuangan***, Edisi Bahasa Indonesia, Penerbit : Erlangga, Jakarta.
- Brigham, Eugene F. and Louis C. Gapenski, 2001. ***Intermediate Financial Management***, Florida: The Dryden Press.
- Djayani, 2001, "Pengaruh Variabel Fundamental dan Uncontrollable Terhadap Return Saham Perusahaan Makanan dan Minuman di BEJ" *Persepsi*, No. 10 (Januari).
- Fakhrudin, Tjiptono Darmaji, 2001, "*Pasar Modal di Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab*", Penerbit, Salemba Empat.
- Gujarati, Damodar, 2000, "*Ekonometrika Dasar*", Jakarta, Erlangga.
- Husnan, Suad. 2001, "*Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*", Edisi 3, Penerbit, UPP AMP YKPN.
- Indra, A., Zubaidi. 2006, *Faktor-Faktor Fundamental yang Mempengaruhi Risiko Saham*, Jurnal Bisnis dan Manajemen, Vol. 2, No. 3, p. 241.
- Indriyantoro, Nur dan Supomo, Bambang, 2001. "*Metode Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*". Yogyakarta, BPFE.
- Jogiyanto, 2003, "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*" Edisi ke7, BPFE Universitas Gajah Mada, Yogyakarta
- Kuncoro, Mudrajat, 2001. "*Manajemen Keuangan Internasional (Pengantar Ekonomi dan Bisnis Global)*", Edisi 1, Cetakan ke 4, BPFE Universitas Gajah Mada, Jogjakarta.
- Kuncoro, Mudrajat. 2004. *Otonomi dan Pembangunan daerah: Reformasi, Perencanaan, Strategi dan Peluang*. Jakarta: Erlangga.
- Madura, Jeff, 2000. "*Manajemen Keuangan Internasional*", Jilid 1, Edisi 4, Erlangga, Jakarta
- Mulyono, 2004. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Risiko Sistematis Saham Industri Barang-Barang Konsumsi Pada Bursa Efek Jakarta*, Thesis, Undip Semarang. Tidak dipublikasikan.
- Sartono, Agus. 2001, "*Manajemen Lembaga Keuangan*", edisi 4, Penerbit, UGM Yogyakarta.
- Sitompul, Asril. 2003, "*Penawaran Umum dan Permasalahannya*", Bandung, PT. Citra Aditya Bakti.
- Sunariyah, 2002, "*Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*", Edisi 7, Penerbit, UPP AMP KPN, Yogyakarta.
- Sudarwati, Retno, 2008. *Pengaruh Return Saham dan Laba Akuntansi Terhadap Risiko Sistematis (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2006)*, Skripsi, Universitas Muhammadiyah Surakarta, tidak dipublikasikan
- Tandelilin, Eduardus. 2001, "*Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*", Edisi 1, BPFE Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.

- Wahyuni, Arie Suci, 2008. *Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Tambang dan Energi yang Terdaftar di BEI*, Skripsi, UGM, tidak dipublikasikan
- Widoatmodjo, Sawidji, 2002. *"Cara Sehat Investasi di Pasar Modal, Pengetahuan Dasar, Edisi ke dua"*, Penerbit, PT. Juranlindo Aksara Grafika, Jakarta.
- Wicaksono, Bayu Sakti, 2006, *"Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Otomotif Yang Go-Publik di Bursa Efek Jakarta, Thesis*, Tidak di publikasikan, Malang, Program Pasca Sarjana Universitas Merdeka Malang.
- Utami, Wiji, 2004, *Penelitian Tentang Analisis Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di BEI, Thesis*, Tidak di publikasikan, Program Pasca Sarjana Universitas Brawijaya Malang.
- Yeni R.N, 2004, *Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt Equity Ratio, Return On Investment, Total Asset Turn Over, Terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan Tekstil di BEI, Thesis*, Tidak di publikasikan, Program Pasca Sarjana Universitas Merdeka Malang.

www.idx.co.id

www.sahamok.com