

BAB III

OBJEK DAN METODE PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

Objek yang dianalisis dalam penelitian ini adalah **"Analisis Informasi Akuntansi Keuangan yang mempengaruhi Risiko Pasar (β)"**, didasarkan pada Informasi Akuntansi Keuangan yang diidentifikasi oleh Beaver, Kettler dan Scholes (1970). Informasi Akuntansi Keuangan diduga mempunyai hubungan terhadap risiko pasar (β) dari saham-saham perusahaan yang telah *go public* di Bursa Efek Jakarta selama kurun waktu 4 (empat) tahun, yaitu dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2005. Kurun waktu tersebut diambil dikarenakan tahun 2002 dan 2003 merupakan kembalinya kejayaan perindustrian Indonesia paska krisis moneter melanda Indonesia pada tahun 1998, namun tahun 2004 belum lama setelah pergantian pemerintahan Indonesia terjadi perubahan kebijakan-kebijakan pemerintahan antara lain kebijakan penghapusan subsidi BBM baik BBM industri maupun BBM non industri yang sebelumnya selalu disubsidi oleh pemerintah. Penghapusan kebijakan subsidi BBM oleh pemerintahan baru berimbas kembali kepada terpuruknya perindustrian Indonesia, antara lain melambungnya harga BBM yang hampir mencapai 100% khususnya BBM industri.

Penelitian ini merupakan replikasi penelitian yang pertama kali dilakukan oleh Beaver, Kettler dan Scholes (1970). Dalam penelitian ini faktor-faktor fundamental yang telah diidentifikasi oleh Beaver, Kettler dan Scholes (1970) merupakan data akuntansi atau lebih tepat lagi informasi akuntansi keuangan, yaitu *Dividend Payout*, *Asset Growth*, *Liquidity*, *Leverage*, dan *Earning Variability*. Kelima variabel tersebut akan digunakan peneliti sebagai variabel independen. Sedangkan untuk variabel dependen peneliti akan menggunakan risiko pasar (β) dari saham-saham perusahaan yang mana risiko pasar tersebut diukur dengan suatu indeks yaitu indeks beta saham (β).

Perhitungan faktor-faktor fundamental yang berupa informasi akuntansi keuangan ini dilakukan dengan cara menganalisis laporan keuangan tahunan dan kuartalan yang diterbitkan oleh masing-masing emiten yang menjadi unit observasi dalam penelitian ini.

3.2 Metode Penelitian

Metode penelitian yang dilakukan adalah menggunakan analisis verifikatif, yaitu dengan menggunakan uji hipotesa melalui pengolahan dan pengujian data secara statistik. Dalam penelitian ini akan digunakan juga pendekatan analisis deskriptif, yaitu dengan menginterpretasikan data yang diperoleh berdasarkan fakta-fakta yang tampak dalam kurun waktu pengamatan sehingga diperoleh gambaran yang jelas tentang objek diteliti. Penelitian ini dilakukan untuk menambah pengetahuan atas masalah yang dihadapi oleh para investor dalam menentukan tingkat risiko suatu portofolio agar dapat memberikan masukan tentang analisis Beta suatu saham.

3.2.1 Operasionalisasi Variabel

Untuk mengetahui Informasi Akuntansi Keuangan serta dugaan adanya hubungan terhadap risiko sistematis saham, maka dilakukan pengukuran terhadap variabel-variabel penelitian. Untuk itu dilakukan operasionalisasi variabel yaitu menjabarkan variabel kedalam konsep, indikator dan ukuran.

Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel yaitu variabel independen (Variabel Bebas) dan variabel dependen (Variabel Tidak Bebas). Penjelasan kedua variabel adalah sebagai berikut :

1. Variabel Independen (Variabel Bebas)

Variabel Independen merupakan variabel yang berpengaruh atau mempengaruhi variabel lain (Variabel Tidak Bebas). Variabel Independen terdiri dari :

- a. Dividend Payout (X1)
- b. Asset Growth (X2)
- c. Leverage (X3)
- d. Liquidity (X4)
- e. Earning Variability (X5)

2. Variabel Dependen (Variabel Tidak Bebas)

Variabel Dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Dalam penelitian ini Variabel Dependen adalah Risiko Pasar (β) dan dinyatakan sebagai variabel Y.

Sesuai dengan variabel-variabel yang akan diukur, maka operasionalisasi variabel penelitian ini diuraikan pada tabel 3.1 sebagai berikut:

Tabel 3.1 Operasionalisasi Variabel-variabel Penelitian

Variabel	Konsep Variable	Indikator	Ukuran	Skala
Dividend Payout (X1)	Proporsi keuantungan emiten yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividend	Dividen yang dibayarkan dibagi dengan earnings	Persen	Rasio
Asset Growth (X2)	Tingkat pertumbuhan asset emiten per tahun	Pertumbuhan asset/aktiva dari tahun sebelumnya	Persen	Rasio
Leverage (X3)	Ukuran atau rasio yang menunjukkan seberapa besar emiten dibiayai oleh hutang	Total hutang dibagi total aktiva	Kali	Interval
Liquidity (X4)	Ukuran yang menunjukkan seberapa besar kemampuan emiten memenuhi kewajiban jangka pendek	Aktiva lancar dibagi hutang lancar	Kali	Interval
Earning Variability (X5)	Ukuran yang menyatakan fluktuasi naik atau turunnya earnings emiten per tahun	Standar deviasi dari rasio net income terhadap total asset	Kali	Interval
Beta Saham (Y)	Indeks untuk risiko sistematis. Ukuran yang menyatakan sensitivitas return saham terhadap perubahan return saham-saham di pasar atau portafolio pasar	Kovarian return saham dengan market return dibagi dengan varian dari market return atau koefisien regresi dari Single Index Model	Kali	Interval

3.2.2 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data merujuk pada unit dalam populasi yang akan dipilih menjadi unit observasi dan menunjukkan dengan cara bagaimana data dan informasi diperoleh dari unit observasi yang diteliti tersebut.

3.2.2.1 Teknik Penentuan Sampel

Unit observasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang telah *go public* dan terdaftar (*listed*) di Bursa Efek Jakarta. Perusahaan yang telah terdaftar ini selanjutnya disebut sebagai emiten, sedangkan unit analisisnya adalah informasi akuntansi keuangan dan risiko sistematis (β) yang secara berturut dihitung berdasarkan laporan keuangan emiten dan harga saham dari masing-masing emiten.

Teknik penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan melakukan sampling secara tidak acak terhadap seluruh anggota populasi. *Purposive sampling* yang digunakan dalam penelitian adalah satu jenis sektor industri yaitu industri tekstil dan produk tekstil. Ini didasarkan pada pertimbangan bahwa risiko sistematis (β) suatu sektor industri yang satu dengan industri lain berbeda karena karakteristik industrinya berbeda. Untuk menghindari bias data, maka sampel yang dipilih merupakan sampel dari jenis industri yang sama karakteristiknya. Dengan demikian diharapkan data yang dihimpun menjadi lebih homogen dan mewakili karakteristik dari sektor industri yang diteliti.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh emiten dari sektor tekstil dan produk tekstil yang telah terdaftar (*listed*) dan sahamnya aktif (*liquid*) diperdagangkan di BEJ pada tahun 2002, 2003, 2004, dan 2005. Jumlah emiten dari sektor industri tekstil dan produk tekstil yang diteliti adalah sebanyak jumlah populasi pada tahun penelitian. Time frame penelitian adalah dari bulan Januari sampai Desember selama 4 (empat) tahun yaitu dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2005, karena tahun 2002 dan 2003 merupakan kembalinya kejayaan perindustrian Indonesia paska krisis moneter melanda Indonesia pada tahun 1998, namun tahun 2004 terjadi perubahan kebijakan-kebijakan pemerintahan antara lain kebijakan penghapusan subsidi BBM baik BBM industri maupun BBM non industri

yang sebelumnya selalu disubsidi oleh pemerintah. Penghapusan kebijakan subsidi BBM berimbas kembali kepada terpuruknya perindustrian Indonesia. Dengan pertimbangan tersebut industri tekstil dan produk tekstil adalah sampel yang diambil dalam penelitian ini karena industri tekstil dan produk tekstil merupakan industri yang paling merasakan efek dari kenaikan BBM industri pada tahun 2004 hingga sekarang.

Nama dari emiten-emiten yang menjadi unit observasi dalam penelitian pada tahun 2004 ditunjukkan dalam tabel 3.2 sebagai berikut :

Tabel 3.2 Emiten yang Menjadi Unit Observasi pada Penelitian Tahun 2007

No.	Kode	Nama Perusahaan (Emiten)	Bidang Usaha
1	ADMG	PT Polychem Indonesia, Tbk	Tekstil dan Garmen
2	ARGO	PT Argo Pantes, Tbk	Tekstil dan Garmen
3	CNTX	PT Century Textile Industry, Tbk	Tekstil dan Garmen
4	DOID	PT Delta Dunia Petroindo, Tbk	Tekstil dan Garmen
5	ERTX	PT Eratex Djaja Ltd., Tbk	Tekstil dan Garmen
6	ESTI	PT Ever Shine Textile Indutry, Tbk	Tekstil dan Garmen
7	HDTX	PT Pania Indosyntec, Tbk	Tekstil dan Garmen
8	INDR	PT Indo Rama Synthetics, Tbk	Tekstil dan Garmen
9	KARW	PT Karwell Indonesia, Tbk	Tekstil dan Garmen
10	MYRX	PT Hanson Industri utama, Tbk	Tekstil dan Garmen
11	MYTX	PT Apac Citra Centertex, Tbk	Tekstil dan Garmen
12	PAFI	PT Pania Filament Inti, Tbk	Tekstil dan Garmen
13	PBRX	PT Pan Brothers Tex, Tbk	Tekstil dan Garmen
14	POLY	PT Polysindo Eka Perkasa, Tbk	Tekstil dan Garmen
15	RDTX	PT Roda Vivatex, Tbk	Tekstil dan Garmen
16	RICY	PT Ricky Putra Globalindo, Tbk	Tekstil dan Garmen
17	SSTM	PT Sunson Textile Manufacturer, Tbk	Tekstil dan Garmen
18	TEJA	PT Textile Manufacturing Compa, Tbk	Tekstil dan Garmen
19	TFCO	PT Teijin Indonesia Fiber Corp., Tbk	Tekstil dan Garmen

3.2.2.2 Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder dan informasi-informasi yang diperoleh dari laporan tahunan emiten, kepustakaan, jurnal-jurnal, dan tesis yang berhubungan dengan masalah yang sedang diteliti guna memperoleh data yang lengkap dan aktual serta dari *Indonesian Capital Market Inventory* ditambah dengan studi pustaka dengan menelaah berbagai literatur yang berkaitan dengan penelitian yang dilakukan.

3.2.3 Metode Analisis dan Rancangan Pengujian Hipotesis

Analisis terhadap data kuantitatif yang dilakukan pada bagian ini bertujuan menjawab permasalahan yang diuraikan pada bagian identifikasi masalah yang diuraikan pada Bab I. analisis ini dilakukan dalam empat tahap, yaitu :

1. Menghitung atau estimasi risiko sistematis (β) untuk tiap saham dari emiten yang menjadi unit observasi dan menghitung nilai dari variabel-variabel independen yang diperoleh dari data laporan keuangan tiap emiten (analisis risiko sistematis)
2. Deskripsi data dan hasil perhitungan (analisis secara deskriptif).
3. Menentukan model penelitian yang sesuai antara variabel independen dengan variabel dependen dan validasi model penelitian (analisis secara verikatif).
4. Menguji hipotesis penelitian dan hipotesis statistik.

3.2.3.1 Analisis Risiko Sistematis

Tahap pertama adalah menghitung atau mengestimasi risiko sistematis dan menghitung informasi akuntansi keuangan dari laporan keuangan masing-masing emiten.

Risiko sistematis (β) diukur dengan indeks beta dari suatu saham (Van Horne: 1997; 108). Risiko sistematis (β) dihitung dengan menggunakan pendekatan historis yaitu dengan menggunakan *return* saham dan *market return* masa lalu.

Langkah pertama adalah menghitung tingkat pengembalian dari tiap saham individu (R_{it}) dan tingkat pengembalian pasar / *market return* (R_{mt}) pada periode t . Perhitungan ini dilakukan untuk memperoleh tingkat pengembalian saham individual dan *market return* per bulannya.

Tingkat pengembalian untuk saham individual i pada periode ke t adalah sebagai berikut :

$$R_{it} = \ln \left(\frac{P_{it} + D_i}{P_{it-1}} \right) \quad (3-1)$$

Dimana :

P_{it} = Harga saham i penutupan pada akhir bulan ke t untuk saham i
(Monthly closing price at period t for the i -th stock)

P_{it-1} = Harga saham penutupan pada akhir bulan ke $t-1$ untuk saham i
(Monthly closing price at period $t-1$ for the i -th stock)

D_i = *Cash dividend* yang dibagikan pada akhir periode.

Tingkat pengembalian bulanan dari saham-saham yang berada di bursa (*Market Return*) diukur dengan menggunakan pendekatan Indeks Harga Saham Gabungan (*the monthly composite index*). Perhitungan *return* atau tingkat pengembalian dari saham-saham di bursa dihitung sebagai berikut :

$$R_{mt} = \ln \left(\frac{IHSG_t}{IHSG_{t-1}} \right) \quad (3-2)$$

Dimana :

$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan bulanan pada bulan ke t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan bulanan pada bulan ke $t-1$

Langkah selanjutnya adalah menghitung risiko sistematis dari setiap saham. Risiko sistematis dari suatu saham diukur berdasarkan kepekaan pergerakan *return* suatu saham terhadap *return* dari saham-saham di bursa (*market return*) dari

portofolio pasar. Menurut *William Sharpe* dan *Cooper* (1972) mayoritas variasi dari *return* suatu saham dapat dijelaskan oleh perubahan *return* dari *market* sehingga Beta merupakan pengukur risiko yang cukup baik. Estimasi dari risiko sistematis (β) atau Beta dapat dihitung melalui *Single Index Model*. *Single Index Model* menyatakan bahwa adanya hubungan linear antara *return* suatu saham i , R_{it} dengan *return* dari pasar R_{mt} pada periode t , dinyatakan sebagai berikut :

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it} \quad (3-3)$$

Dimana asumsi yang menyertainya :

- Mean residual pada periode t , $E(\varepsilon_{it}) = 0$
- Variance $\varepsilon_{it} = E(\varepsilon_{it}^2) = \sigma_i^2$
- Covariance $(\varepsilon_{it}, \varepsilon_{jt}) = 0$
- Covariance $(\varepsilon_{it}, R_{mt}) = 0$

Beta (β_i) merupakan koefisien regresi dari R_{mt} dari persamaan *Single Index Model*, sehingga dengan menggunakan analisis regresi maka persamaan regresi tersebut dapat digunakan untuk menghitung koefisien regresi yang tidak lain merupakan indeks risiko sistematis (β), yaitu (Elton & Gruber: 1995 ; 139) :

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2} = \frac{\sum_{t=1}^{12} [R_{it} - \bar{R}_{it}] [R_{mt} - \bar{R}_{mt}]}{\sum_{t=1}^{12} [R_{mt} - \bar{R}_{mt}]^2} \quad (3-4)$$

Dimana :

σ_{im} = Kovarians antara selisih *return* saham dan rata-rata *return* saham dengan selisih *market return* dengan rata-rata *market return*.

σ_m^2 = Varians antara selisih *market return* dengan rata-rata *market return*.

t = Bulan ke - t ($t = 1, 2, 3, \dots, 12$)

Dalam penelitian ini estimasi risiko sistematis (β) telah dihitung dan tersedia di Pusat Data Pasar Modal (PDPM) Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta, sehingga tidak diperlukan lagi perhitungan *return* saham dan *market return*.

Untuk perhitungan variabel-variabel independen hanya dilakukan pada variabel *asset growth* dan *earning variability*, sedangkan variabel lainnya yang terdiri dari *dividend payout*, *leverage*, dan *liquidity* tidak dihitung karena telah tersedia pada *annual report* masing-masing emiten.

3.2.3.2 Analisis Deskriptif

Tahap kedua dari analisis adalah analisis secara deskriptif yaitu analisis yang dilakukan terhadap data dan hasil perhitungan nilai-nilai variabel independen, dengan tujuan mengetahui gambaran awal hubungan antara informasi akuntansi keuangan dengan risiko sistematis yang telah dihitung, analisis juga bertujuan mencari temuan-temuan penting yang tidak diperkirakan sebelumnya yang berguna untuk analisis lebih lanjut.

3.2.3.3 Analisis Verifikatif

Tahap ketiga dari analisis ini adalah analisis verifikatif yaitu menganalisis hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen untuk menentukan model penelitian yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian.

Model penelitian yang akan digunakan untuk menguji hipotesis pada penelitian ini didasarkan pada model penelitian *Beaver*, *Kettler* dan *Scholes* (1970; 657). Hasil penelitian mereka di bursa luar negeri menunjukkan indikasi bahwa variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini mempunyai hubungan yang bersifat linier terhadap risiko sistematis. Model multiple regresi digunakan untuk menguji hipotesis adanya keterkaitan informasi akuntansi keuangan terhadap risiko sistematis di Bursa Efek Jakarta.

Model Multiple Regresi dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon \quad (3-5)$$

Dimana :

Y = Indeks dari risiko sistematis atau Beta saham (β)

X_1 = *Dividend Payout*

X_2 = *Asset Growth*

X_3 = *Leverage*

X_4 = *Liquidity*

X_5 = *Earning Variability*

β_0 = Intersep dari regresi

$\beta_{i(i=1,2,\dots,5)}$ = Koefisien regresi masing-masing variabel

ε = *Stochastic disturbance* atau *Stochastic error term*

Ada dua tahap analisis sebelum model tersebut dapat digunakan untuk menguji hipotesis hubungan.

Tahap pertama adalah mengestimasi koefisien regresi dari masing-masing variabel independen dan tahap selanjutnya adalah validasi model yang digunakan. Dengan menggunakan metode kuadrat terkecil biasa (OLS) koefisien regresi dari persamaan tersebut dengan menggunakan persamaan berikut :

$$y = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + b_6 X_6 \quad (3-6)$$

Dimana :

$$Y = y + e_1$$

Setelah koefisien regresi tersebut diestimasi, maka tahap selanjutnya adalah validasi yaitu menguji apakah model tersebut sesuai dengan asumsi dari Model Regresi Linier klasik yang mendasari kerangka kerja model tersebut, yaitu :

1. Nilai rata-rata dari gangguan ε_i , tergantung pada nilai tertentu dari variabel menjelaskan X adalah nol atau $E(\varepsilon_i) = 0$ untuk tiap i.
2. Tidak ada autokorelasi dalam gangguan atau $Cov(\varepsilon_i, \varepsilon_j) = 0$ dimana $i \neq j$.
3. Tidak ada multikolinearitas diantara variabel menjelaskan X.
4. Varians dari ε_i adalah konstan/homoskedastik atau $Var(\varepsilon_i) = \sigma^2$ untuk tiap i.

Multikolinearitas adalah adanya hubungan linier yang sempurna atau pasti diantara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan dari metode regresi. Idealnya setiap variabel X_i tidak berkorelasi satu sama lain. Setiap variabel mengandung informasi yang unik tentang variabel dependen Y sehingga koefisien regresi dapat ditaksir dengan ketepatan yang tinggi (Aczel: 1991; 562).

Multikolinieritas, tidak ada metode yang pasti dalam mendeteksi kasus model regresi lebih dari dua variabel, tetapi beberapa petunjuk praktis berikut digunakan sebagai metode deteksi untuk menguji adanya gejala dan pengaruh multikolinieritas dari model regresi dalam penelitian ini :

1. Salah satu tanda paling jelas dari multikolinieritas adalah ketika R^2 sangat tinggi (antara 0,7 dan 1) tetapi tidak satupun atau sangat sedikit koefisien regresi parsial yang secara individual penting secara statistik atas dasar pengujian t yang konvensional (Gujarati: 1997; 166).
2. Tanda lain dari multikolinieritas adalah besar dan tanda dari koefisien regresi hasil estimasi berbeda besar dan tandanya dari yang diperkirakan sebelumnya (Aczel: 1991; 566).

Autokorelasi adalah korelasi antara nilai-nilai variabel dengan nilai-nilai dari variabel yang sama pada periode-periode sebelumnya. Dalam konteks regresi linier klasik yang digunakan dalam penelitian ini mengasumsikan bahwa autokorelasi semacam itu tidak terdapat dalam *disturbance* (gangguan) atau error ε_i . Secara sederhana model klasik mengasumsikan bahwa unsur gangguan yang berhubungan dengan observasi tidak dipengaruhi oleh unsur *disturbance* yang berhubungan dengan pengamatan lain manapun. Kondisi yang diinginkan $E(\varepsilon_i, \varepsilon_j) = 0, i \neq j$. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian ini digunakan uji autokorelasi yang sering digunakan yaitu metode statistik d dari *Durban Watson*.

$$d = \frac{\sum_{i=2}^n (e_i - e_{i-1})^2}{\sum_{i=1}^n e_i^2} \quad (3-7)$$

Dimana :

- e_i = Nilai residu/error dari persamaan regresi pada periode ke-i
 e_{i-1} = Nilai residu/error dari persamaan regresi pada periode ke i-1

Untuk penelitian ini pengujian autokorelasi hanya dilakukan sampai pada autokorelasi tingkat pertama (i-1), karena pada banyak kasus autokorelasi tingkat pertama yang paling sering terjadi dan jarang sekali kasus terjadinya autokorelasi tingkat kedua atau tingkat yang lebih tinggi tanpa terjadinya autokorelasi tingkat pertama (Aczel: 1991; 572).

Struktur hipotesis untuk pengujian statistik d tingkat pertama dalam penelitian ini adalah :

- $H_0 : \rho_1 = 0$ Tidak ada indikasi autokorelasi tingkat pertama
 $H_1 : \rho_1 \neq 0$ Terdapat indikasi autokorelasi tingkat pertama

Dalam penelitian ini digunakan selang keyakinan 95% atau $\alpha = 5\%$, daerah kritis pengujian dilihat dari tabel *Durban Watson* untuk jumlah variabel (k) sebanyak 6 buah, daerah kritisnya adalah $d_L \leq d \leq 4 - d_L$. Jika nilai d hitung jatuh diantara 2 batas maka kesimpulan statistiknya adalah menerima H_0 yaitu indikasinya tidak ada autokorelasi, bila jatuh disebelah kiri kesimpulannya ada indikasi autokorelasi positif, sedangkan bila jatuh disebelah kanan kesimpulannya ada indikasi autokorelasi negatif.

Asumsi lain dari model regresi linier klasik yang perlu diuji adalah heteroskedastisitas, yaitu bahwa *disturbance* (gangguan) dalam fungsi regresi adalah homokedastik. Homokedastik adalah semua gangguan yang memiliki varians yang sama $E(e_i^2) = \sigma^2$ dimana $i = 1, 2, \dots, 6$. Seperti dalam pendeteksian multikolinieritas, tidak ada aturan yang kuat dan ketat untuk mendeteksi heteroskedastisitas diantaranya pengujian *rank* korelasi dari *Spearman* (Gujarati: 1997; 188) :

$$r_s = 1 - 6 \left[\frac{\sum d_i^2}{N(N^2 - 1)} \right] \quad (3-8)$$

Dimana :

d_i = Perbedaan *rank* ke-i (selisih dari rank residual e_i dengan X_i)

N = Banyaknya individual yang di *rank*

Selanjutnya pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan pengujian t sebagai berikut :

$$t = \frac{r_s \sqrt{N-2}}{\sqrt{1-r_s^2}} \quad (3-9)$$

Dalam penelitian ini digunakan $\alpha = 5\%$ dan derajat kebebasan $df = N - 2$, jika nilai t hitung lebih kecil dari t tabel maka kesimpulan statistiknya adalah menerima H_0 artinya tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

Estimasi dari koefisien multiple regresi, pengujian heteroskedastisitas dan autokorelasi dilakukan dengan menggunakan program bantu statistik SPSS.

3.2.3.4 Pengujian Hipotesis Penelitian dan Hipotesis Statistik

Tahap akhir dari analisis adalah pengujian hipotesis dengan menggunakan statistik inferensial. Pengujian hipotesis yang pertama adalah menguji hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa variabel-variabel independen yaitu *Dividend Payout*, *Asset Growth*, *Leverage*, *Liquidity*, dan *Earning Variability* secara bersama-sama mempunyai hubungan linier dan dapat menjelaskan variabel dependen yaitu risiko sistematis (Beta).

Struktur dari hipotesis penelitian pertama dirumuskan dalam hipotesis statistik sebagai berikut :

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$$

H_1 : Tidak semua nilai β_i ($i=1,2,\dots,5$) sama dengan nol

Pengujian hipotesis tersebut dilakukan dengan pendekatan pengujian tingkat penting (*test of significance*) yaitu suatu pengujian atas statistik uji (*estimator*) yaitu keputusan untuk menerima atau menolak H_0 atas dasar nilai statistik uji yang diperoleh dari data yang dimiliki (Gujarati: 1997; 77).

Pengujian hipotesis ini dibagi atas 3 (tiga) tahap, pengujian *overall test*, *individual test* dan uji determinasi R^2 .

1. Pengujian *Overall test*

Pengujian tahap pertama adalah pengujian *overall test* menggunakan statistik uji F-test melalui pendekatan *Analysis of Variance (Anova)*. Uji F dengan pendekatan *Anova* ini bertujuan menguji apakah terdapat hubungan regresi antara variabel dependen dengan sedikitnya satu atau lebih variabel independen (Aczel, 1991; 491).

Tabel 3.3 Tabel Anova untuk pengujian Multiple Regresi

Source of Variation	Degree of Freedom	Sum of Squares (SS)	Mean Square (MS)	F-Test
Regression	k	SS_{Reg}	$MS_{\text{Reg}} = [S_{\text{Reg}}/k]$	$F = MS_{\text{Reg}} / MS_{\text{Err}}$
Error	$k-(k+1)$	SS_{Err}	$MS_{\text{Err}} = [S_{\text{Err}}/(-k+1)]$	
Total	n-1	SS_{Tot}		

Dimana :

k = jumlah variabel independen

n = jumlah data pengamatan

Analisis dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel. Dengan menggunakan selang keyakinan (*confidence interval* $1 - \alpha$) tertentu (90%) atau dengan *significant level* $\alpha = 10\%$ dan dengan derajat kebebasan ($k_1 = k, k_2 = n - k + 1$) dapat ditentukan nilai dan daerah kritis pengujian dari tabel $F_{(\alpha, k_1, k_2)}$. Bila nilai F hitung lebih besar sama dengan dari nilai kritis ($F_{\text{hitung}} \geq F_{\text{tabel}}$), maka F hitung akan jatuh di daerah penolakan, sehingga kesimpulan statistiknya adalah menolak H_0 atau nilai F yang dihitung penting secara statistik (*statistically significant*). Bila H_0 ditolak artinya ada hubungan antara variabel dependen Y dengan sedikitnya satu atau lebih variabel independen X secara bersamaan. Selain menggunakan kriteria nilai F, penerimaan dan penolakan H_0 dapat dihitung berdasarkan P value (*Probability value* atau *critical significance level*). P value adalah probabilitas kesalahan menolak H_0 yang benar (*error tipe 1*). Pada pengujian F, pengujian adalah signifikan apabila nilai P value lebih kecil dari *significance level* (P value < 0.05 atau 0.1).

2. Pengujian *Individual test*

Pengujian tahap kedua adalah pengujian *individual test*. Pengujian *overall test* hanya dapat menunjukkan adanya hubungan regresi antara variabel dependen dengan sekurang-kurangnya satu atau lebih variabel independen, tetapi belum dapat dipastikan variabel mana yang mempunyai hubungan yang signifikan tersebut, untuk itu diperlukan pengujian lanjut yaitu pengujian t statistik untuk menguji hubungan secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen. Apabila hasil pengujian *overall test* tidak signifikan, maka pengujian *individual test* tidak perlu dilakukan, karena sudah dapat dipastikan bahwa variabel independen tidak memiliki hubungan dengan variabel dependen. Struktur hipotesa statistik untuk *individual test* adalah :

$H_0 : \beta_k = 0$ Variabel k tidak memiliki hubungan yang signifikan

$H_1 : \beta_k \neq 0$ Variabel k memiliki hubungan yang signifikan

Untuk setiap $k = 1, 2, \dots, 5$ dimana β_k adalah koefisien regresi untuk tiap variabel.

Untuk pengujian hipotesis tersebut digunakan uji t-statistik sebagai berikut :

$$t_{hitung} = \frac{b_i}{S(b_i)} \quad (3-10)$$

Dimana :

b_i = koefisien regresi hasil estimasi

$S(b_i)$ = *Standard error* dari koefisien regresi

i = 1, 2, ..., 5

Analisis dilakukan dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel. Dengan menggunakan selang keyakinan 90% atau *significant level* $\alpha = 10\%$ dan derajat kebebasan df ($df = n - k - 1$) maka dapat ditentukan nilai dan daerah kritis untuk

pengujian dua sisi dari tabel distribusi t student. Dengan $t_{(\alpha/2;n-k-1)}$ nilai kritis dan daerah kritis pengujiannya :

$$t_{(\alpha/2;n-k)} \leq \text{daerah penerimaan} \leq t_{(\alpha/2;n-k)}$$

Bila nilai t hitung jatuh di luar daerah penerimaan maka kesimpulan statistiknya adalah menolak H_0 , nilai t hitung *statistically significant*. Artinya variabel independen x secara parsial mempunyai hubungan yang signifikan terhadap variabel dependen. Dengan kriteria P value, pengujian adalah signifikan apabila nilai P value lebih kecil dari *significance level* α (P value < 0.05 atau 0.1).

Bila hasil pengujian menunjukkan signifikan, maka sifat hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen risiko sistematis masing-masing di evaluasi berdasarkan koefisien regresi untuk tiap variabel independen.

Langkah selanjutnya jika ternyata terdapat variabel independen yang tidak signifikan atas dasar pengujian *individual test*, maka variabel tersebut harus didrop dari model dan pengujian *overall test* (F-test) dilakukan kembali.

Untuk menentukan variabel independen mana yang memiliki kepentingan relatif (dominan) atau hubungan signifikan paling tinggi diantara variabel independen yang terbukti signifikan atas dasar t-test dengan risiko sistematis dapat dievaluasi berdasarkan koefisien regresi masing-masing variabel independen, tetapi karena satuan dari variabel dalam penelitian ini memiliki satuan pengukuran yang tidak sama, maka digunakan bentuk standar sebagai berikut (SPSS; 30) :

$$Beta_k = \beta \left(\frac{S_k}{S_y} \right) \quad (3-11)$$

Dimana :

$Beta_k$ = Koefisien beta dari koefisien regresi ke- k dalam bentuk terstandarisasi

β_k = Koefisien regresi dari variabel independen ke- k = 1,2,3,..,5

S_k = Deviasi standar dari variabel independen ke- k

S_y = Deviasi standar dari variabel dependen risiko sistematis

3. Pengujian Derterminasi

Pengujian tahap tiga adalah uji determinasi. Koefisien determinasi suatu regresi berganda R^2 adalah koefisien yang mengukur proporsi variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh kombinasi dari variabel independen yang ada pada model regresi (Aczel: 1991; 496). R^2 merupakan indikator seberapa baik model regresi tersebut cocok dengan data. Semakin besar R^2 , berarti semakin tepat model regresi yang dikembangkan tersebut cocok dengan data. Semakin besar nilai R^2 , berarti semakin tepat model regresi yang dikembangkan tersebut sebagai alat untuk menjelaskan perilaku variabel dependen atas dasar independen, karena sebagian besar variasi dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel independen.

Koefisien determinasi untuk regresi berganda dirumuskan sebagai berikut :

$$R^2 = 1 - \frac{SS_{Err}}{SS_{Tot}} \quad (3-12)$$

Antara nilai F hitung dan R^2 terdapat hubungan yang erat. Pada saat nilai F hitung = 0 nilai R^2 adalah sama dengan nol, dan pada saat nilai $R^2 = 1$ nilai F hitung menjadi tak terhingga. Menguji hipotesis nol untuk F test adalah ekivalen dengan menguji hipotesis nol untuk R^2 (Gujarati: 1997; 120), sehingga pengujian ini tidak dilakukan dalam penelitian ini.

3.2.3.5 Pengujian Hipotesis Statistik

Persamaan regresi yang dilakukan adalah model multiple regresi, maka terlebih dahulu diuji kelinieran dari tiap variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian kelinieran dilakukan dengan melihat besarnya koefisien korelasi Pearson, karena kuadrat dari koefisien korelasi merupakan ukuran kelinieran.

Struktur dari hipotesis statistik pertama dirumuskan sebagai berikut :

$H_0 : \rho_{YX} = 0$: Tidak terdapat hubungan antara variabel Y dengan Variabel X secara linier

$H_1 : \rho_{YX} \neq 0$: Terdapat hubungan antara variabel Y dengan Variabel X secara linier

H_0 diterima dan H_1 ditolak jika tidak terdapat pengaruh antara variabel X yaitu *Dividend Payout*, *Asset Growth*, *Financial Leverage*, *Liquidity*, dan *Earning Variability* terhadap variabel Y, yaitu risiko pasar (β) dan sebaliknya.

Persamaan korelasi Pearson adalah sebagai berikut:

$$r_{YX} = \frac{\sum XY - \frac{\sum X \sum Y}{n}}{\sqrt{\left(\sum X^2 - \frac{(\sum X)^2}{n} \right) \left(\sum Y^2 - \frac{(\sum Y)^2}{n} \right)}} \quad (3-13)$$

Dimana :

r_{YX} = Koefisien korelasi Pearson antara variabel X dengan variabel Y

X = Skor Variabel X

Y = Skor Variabel Y

n = Jumlah sampel

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Pasar Modal dan Bursa Efek

Sekuritas merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut. Apabila sekuritas ini diperjualbelikan dan merupakan instrument keuangan yang berjangka panjang, maka penerbitannya dilakukan di pasar yang disebut sebagai pasar modal, sedangkan kegiatannya dilakukan pada suatu tempat yang dinamakan bursa efek.

4.1.1 Sejarah Pasar Modal dan Bursa Efek Jakarta

Pasar modal bukanlah hal baru bagi Indonesia, pasar modal sudah ada sejak jaman penjajahan Belanda dengan didirikannya bursa efek di Batavia pada tanggal 14 Desember 1921. Efek yang diperjualbelikan pada saat itu adalah saham dan obligasi perusahaan-perusahaan perkebunan yang beroperasi di Indonesia. Bursa efek ini didirikan dalam rangka memupuk sumber pembiayaan bagi perkebunan milik Belanda yang sedang mengalami pertumbuhan yang sangat pesat dimana pada saat itu terdapat 13 anggota uang merupakan makelar. Dengan berkembangnya Bursa Efek Batavia, kemudian secara berturut-turut didirikan Bursa Efek Surabaya pada tanggal 1 Januari 1925. Pendirian bursa efek pada saat itu hanya untuk kepentingan masyarakat Belanda. Pada saat Perang Dunia II, kegiatan Bursa Efek Batavia terhenti dan akhirnya ditutup pada tanggal 10 Mei 1940, sejak saat itu sampai dengan penjajahan Jepang kegiatan bursa terhenti sama sekali. Pasar modal baru diaktifkan kembali pada tahun lima puluhan setelah pemerintah Belanda mengakui kedaulatan Indonesia. Pemerintah Indonesia mengeluarkan obligasi tahun 1950, didahului dengan Undang-undang Darurat No. 13/1951 yang kemudian menjadi Undang-undang No. 15/1952 dan Keputusan Menteri Keuangan No. 289737/UU/1951 tentang Bursa. Pada tanggal 3 Juni 1952 bursa efek di Jakarta

resmi dibuka kembali. Surat berharga yang diperdagangkan disini termasuk surat-surat berharga yang dikeluarkan sebelum Perang Dunia II. Sejak saat itu bursa efek berkembang dengan pesat sampai akhirnya mengalami kelesuan pada akhir tahun 1958. Penyebab kelesuan tersebut antara lain banyaknya warga Negara Belanda yang meninggalkan Indonesia akibat politik konfrontasi, dan mencapai puncaknya setelah adanya instruksi Badan Nasionalisasi Perusahaan Belanda (BANAS) tahun 1960 yang melarang memperdagangkan semua surat berharga perusahaan Belanda. Keadaan menjadi parah dengan tingginya tingkat inflasi sebesar 650% pada tahun 1966, akibatnya bursa efek di Indonesia tidak aktif dengan sendirinya.

Pemerintah mengaktifkan kembali pasar modal tahun 1976 dengan keluarnya Keputusan Presiden No. 52 yang mendasari berdirinya Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam) dan badan yang memecah saham dalam sertifikat saham yaitu PT. Danareksa, sehingga dapat terjangkau masyarakat luas. Pada tanggal 10 Agustus 1977 Bursa Efek di Jakarta secara resmi diaktifkan kembali. Sejak diaktifkan kembali, pasar modal baru menampakkan perkembangan berarti mulai tahun 1981 sampai dengan tahun 1983, hal ini terlihat dari perkembangan jumlah perusahaan *go-public* yang semula hanya 10 perusahaan pada tahun 1981 menjadi 26 perusahaan pada tahun 1983 kemudian pasar modal mengalami kelesuan kembali sampai dengan tahun 1988. Kelesuan pada periode ini timbul akibat adanya tansisi dalam peraturan perundang-undangan tentang perpajakan. Untuk mengatasi kelesuan ini pemerintah mengeluarkan serangkaian paket kebijakan 23 Desember 1987 (pakdes 1987) yang berisi kemudahan-kemudahan antara lain: dihapuskannya persyaratan laba minimum 10% dari modal sendiri dalam melakukan emisi, diperbolehkannya investor asing membeli saham sampai dengan 49%, dihapuskannya ketentuan batas maksimum fluktuasi harga saham 4% sehari, juga diperbolehkannya menerbitkan saham atas unjuk. Kebijakan lainnya yang turut meningkatkan minat investor untuk investasi di Pasar Modal adalah Paket Kebijakan 27 Oktober 1988 (Pakto 1988) yang antara lain menetapkan kebijakan atas bunga deposito dan tabungan yang diharapkan merangsang investor menanamkan dananya ke Pasar Modal. Kemudian Paket Kebijakan 20 Desember 1988 (Pakdes 1988) telah memberi kesempatan

perusahaan untuk melakukan *company listing*. Hal ini sangat menarik bagi pemegang saham lama, karena saham yang dipegangnya bisa diperdagangkan sehingga ada kesempatan untuk memperoleh *capital gain*. Paket-paket kebijakan tersebut ternyata membawa hasil dengan semakin banyaknya perusahaan *go-public* yang *listing* di BEJ dan semakin banyaknya investor menanamkan investasi di Bursa Efek Jakarta.

4.1.2 Aktivitas Bursa Efek Jakarta

Perdagangan sekuritas di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dilakukan pada 3 segmen pasar yang utama, yaitu pasar reguler, pasar non-reguler dan pasar tunai. Perdagangan reguler adalah tempat untuk para pemodal yang ingin memperoleh harga terbaik bagi sekuritas mereka, pada perdagangan ini harga terbentuk sesuai dengan mekanisme pasar. Perdagangan non-reguler akan dipilih para pemodal yang ingin membeli atau menjual sekuritas dalam jumlah dan harga yang sesuai dengan kesepakatan mereka sendiri. Sedangkan perdagangan tunai ditujukan pada para pialang yang tidak mampu menyerahkan sekuritas yang diperdagangkan pada hari ke lima setelah transaksi.

Jenis-jenis sekuritas yang diperdagangkan di BEJ adalah :

- a. Saham biasa, adalah bukti tanda kepemilikan atas suatu perusahaan. Keuntungan yang diperoleh berasal dari *capital gain* dan *dividend*. Dividend yang diterima tidak tetap tergantung pada RUPS. Pemilik saham biasa mempunyai hak memilih (*vote*) dalam RUPS.
- b. Saham Preferen, adalah saham yang akan menerima dividend dalam jumlah tetap. Pada umumnya saham preferen tidak memiliki hak suara dalam RUPS.
- c. Obligasi, adalah surat tanda hutang yang diterbitkan perusahaan atau pemerintah. Pemegang obligasi berhak atas bunga (kupon) dan harga nominalnya pada waktu obligasi tersebut jatuh tempo. Jenis obligasi mempunyai karakteristik yang bermacam-macam.
- d. Obligasi konversi, adalah obligasi yang dapat dikonversikan (ditukar) menjadi saham biasa pada waktu tertentu atau sesudahnya.

- e. Sertifikat *Right*, adalah sekuritas yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli saham baru dengan harga tertentu.

Pembentukan harga di BEJ dikelompokkan menjadi dua tipe, yaitu pasar lelang dan pasar negosiasi. Pada perdagangan reguler, harga terbentuk sesuai dengan harga lelang, dengan proses tawar menawar didasarkan atas prioritas harga dan prioritas waktu. Di BEJ tidak terdapat pihak yang bertindak sebagai *market maker* (artinya pihak yang selalu menyebutkan bahwa pihak tersebut bersedia membeli atau menjual saham dengan harga tertentu). Karena tidak ada *market maker* maka *quotation* (penyebutan) harga saham hanya didasarkan atas order dari pemodal. Apabila suatu hari tidak ada pemodal yang akan membeli atau menjual suatu saham, maka suatu saham tersebut tidak mempunyai harga untuk hari itu. Harga yang dicantumkan pada pasar reguler adalah harga terakhir saham tersebut diperdagangkan, karena itu sistem yang dipergunakan BEJ disebut juga sebagai *order driver market*. Harga saham di BEJ dinyatakan dalam kelipatan Rp. 25,- (disebut sebagai satu poin). Jadi apabila harga saham dikatakan naik 5 point, berarti harga saham tersebut naik sebesar Rp. 125,-. Pada perdagangan reguler, saham diperdagangkan dalam satuan lot (500 lembar saham).

Perdagangan non-reguler dilakukan pada papan perdagangan yang berbeda, terdiri dari empat tipe yaitu *block trading*, *crossing* (transaksi tutup sendiri), *foreign board* dan *odd lot*. *Block trading* dilakukan untuk transaksi dalam jumlah besar yaitu minimal 200.000 lembar saham. *Crossing* dilakukan oleh anggota bursa yang memperoleh order jual dan beli atas suatu saham dalam jumlah dan harga yang sama. Perdagangan di *foreign board* dilakukan oleh pemodal asing untuk saham-saham yang jatah pemodal asing telah habis. Sedangkan *odd lot* adalah perdagangan yang dilakukan untuk jumlah yang lebih kecil dari 500 lembar saham.

Investor yang ingin membeli atau menjual saham yang terdaftar di BEJ harus menggunakan jasa pialang (*broker, dealer*) yang terdaftar di BEJ. Untuk jasa tersebut pialang akan memperoleh imbalan dari pemodal dalam bentuk komisi sebesar

persentase tertentu dari nilai perdagangan. Sedangkan BEJ akan memperoleh fee sebesar 0.088 % dari para pialang atas transaksi tersebut.

4.2 Deskripsi Data dan Hasil Penelitian

Analisis hubungan antara nilai variabel *Dividend Payout*, *Asset Growth*, *Financial Leverage*, *Liquidity*, dan *Earning Variability* dengan risiko sistematis (Beta) dilakukan dengan mengambil objek penelitian pada perusahaan-perusahaan publik (emiten) yang telah terdaftar (*listed stocks*) di Bursa Efek Jakarta. Dengan pertimbangan kehomogenan dan kecukupan data, maka perusahaan publik yang dijadikan objek penelitian dipilih dari sektor industri tekstil dan produk tekstil dengan *time frame* penelitian dari bulan Januari – Desember setiap tahunnya yaitu dari tahun 2002 s.d. tahun 2005. Emiten yang saham-sahamnya berasal dari sektor industri dan produk industri yang dipilih untuk objek penelitian yaitu saham-saham yang aktif diperdagangkan atau saham-saham yang likuid dari sektor tersebut. Pengumpulan data dari masing-masing emiten diperoleh dari Pusat Data Pasar Modal (PDPM), Universitas Gadjah Mada, Jl. Humaniora Bulaksumur, Yogyakarta.

Nama, kode, harga per saham dan tanggal listing pertama kalinya dari perusahaan publik sektor tekstil dan produk tekstil yang menjadi unit observasi pada penelitian ini selama kurun waktu 2002 sampai dengan 2005 dapat dilihat pada tabel 4.1 di bawah ini :

Tabel 4.1 Nama dari Emiten yang Menjadi Objek Penelitian dari Tahun 2002 – 2005

No.	Nama Perusahaan (Emiten)	Kode	Harga Per Saham	Tanggal Listing
1	PT Polychem Indonesia, Tbk	ADMG	4.250	20-10-1993
2	PT Argo Pantes, Tbk	ARGO	10.000	07-01-1991
3	PT Century Textile Industry, Tbk	CNTX	5.500	22-05-1979
4	PT Delta Dunia Petroindo, Tbk	DOID	150	15-06-2001
5	PT Eratex Djaja Ltd., Tbk	ERTX	7.550	21-08-1990
6	PT Ever Shine Textile Indutry, Tbk	ESTI	5.400	13-10-1992
7	PT Panasia Indosyntec, Tbk	HDTX	11.750	06-06-1990
8	PT Indo Rama Synthetics, Tbk	INDR	12.500	03-08-1990
9	PT Karwell Indonesia, Tbk	KARW	2.900	20-12-1994
10	PT Hanson Industri utama, Tbk	MYRX	9.900	31-10-1991
11	PT Apac Citra Centertex, Tbk	MYTX	11.000	20-10-1989
12	PT Panasia Filament Inti, Tbk	PAFI	650	22-08-1997
13	PT Pan Brothers Tex, Tbk	PBRX	8.700	16-08-1990
14	PT Polysindo Eka Perkasa, Tbk	POLY	8.900	12-03-1991
15	PT Roda Vivatex, Tbk	RDTX	7.500	14-05-1990
16	PT Ricky Putra Globalindo, Tbk	RICY	600	22-01-1998
17	PT Sunson Textile Manufacturer, Tbk	SSTM	850	20-08-1997
18	PT Textile Manufacturing Compa, Tbk	TEJA	4.125	10-03-1994
19	PT Teijin Indonesia Fiber Corp., Tbk	TFCO	7.250	26-02-80

Sumber : Annual Report Emiten dari Pusat Data Pasar Modal Universitas Gadjah Mada

4.2.1 Hasil Perhitungan dan Analisis Deskriptif

Hasil perhitungan untuk nilai variabel-variabel independen dan variabel dependen untuk tahun 2002 tampak pada tabel 4.2 di bawah ini :

Tabel 4.2 Hasil Perhitungan Nilai *Dividend Payout*, *Asset Growth*, *Financial Leverage*, *Liquidity*, *Earning Variability* dan Risiko Sistematis (Beta) Tahun 2002

No.	Kode Emiten	DPR (%)	Asset Growth (%)	Debt Ratio (Kali)	Current Ratio (Kali)	Earning Variability (%)	Beta (Y)
1	ADMG	0	-12,9987	1,90	0,10	0,0564	2,74
2	ARGO	0	-19,6984	0,99	0,34	0,2410	2,31
3	CNTX	2,33	14,1484	0,33	1,87	0,0699	2,68
4	DOID	0	2,9998	0,36	2,40	0,0257	2,91
5	ERTX	0,35	-9,6267	0,81	1,93	0,0102	2,89
6	ESTI	0	-11,4634	0,42	1,54	0,0022	2,56
7	HDTX	0	-14,4229	0,66	1,16	0,0507	2,69
8	INDR	25	-0,9208	0,58	1,40	0,0074	3,02
9	KARW	0	-1,7047	0,86	0,64	0,0042	2,85
10	MYRX	0	-2,9699	0,47	0,56	0,1186	2,96
11	MYTX	0	0,2572	1,05	0,30	0,0390	2,64
12	PAFI	0	-17,4228	0,54	1,10	0,0330	2,53
13	PBRX	0	-12,5557	0,47	2,93	0,1146	2,34
14	POLY	0	-12,9987	1,90	0,10	0,0564	3,08
15	RDTX	0	-0,6605	0,16	2,85	0,0302	2,71
16	RICY	0	-12,3709	0,96	0,93	0,0183	2,58
17	SSTM	0	0,7084	0,65	1,20	0,0279	2,82
18	TEJA	0	-7,6926	1,74	0,40	0,1560	2,50
19	TFCO	0	1,1719	0,63	1,18	0,0195	2,84

Sumber : Hasil Pengolahan Data dari Annual Report Emiten Tahun 2002

Hasil perhitungan tabel 4.2 menunjukkan nilai risiko sistematis (β) semua emiten berada diatas satu ($\beta > 1$) artinya saham emiten termasuk golongan *aggressive stocks*. Nilai risiko sistematis (β) yang paling tinggi adalah Polysindo Eka Perkasa (POLY) dan Indo Rama Syntetics (INDR) yaitu masing-masing sebesar 3,08 dan 3,02. Untuk nilai risiko sistematis (β) yang paling rendah adalah Argo Pantes (ARGO) dan Pan Brother Tex (PBRX) masing-masing 2,31 dan 2,34.

Hampir semua emiten pada tahun 2002 tidak membagikan dividen kecuali untuk Indo Rama Synthetics (INDR) yang memiliki *Divident Payout* tertinggi sebesar

25% kemudian diikuti dengan Century Textile Industry (CNTX) dan Eratex Djaja (ERTX) masing-masing sebesar 2,33% dan 0,35%.

Hampir semua emiten pada tahun 2002 mengalami penurunan *asset growth*, Argo Pantes (ARGO) memiliki *asset growth* terendah dengan nilai -19,70%, penurunan *asset growth* pada tahun 2002 disebabkan perusahaan banyak yang menjual asset sebagai akibat dari krisis moneter yang berkepanjangan dan meningkatnya harga BBM industri dan kebijakan-kebijakan baru pemerintah lainnya. Meningkatnya BBM industri menyebabkan harga pokok produksi melambung tinggi sehingga menutupi pendapatan penjualan dan pada akhirnya perusahaan-perusahaan menderita kerugian yang cukup signifikan. Terdapat beberapa perusahaan industri tekstil dan produk tekstil justru menunjukkan peningkatan *asset growth* dan yang paling tinggi adalah Century Textile Industry (CNTX) yaitu sebesar 14,1484%, diikuti Delta Dunia Petroindo (DOID), Teijin Indonesia Fiber (TFCO), Sunson Textile Manufacturer (SSTM) dan Apac Citra Centertec (MYTX) masing-masing sebesar 2,9998%, 1,1719%, 0,7084% dan 0,2572

Nilai *Leverage* dari Roda Vivatex (RDTX) adalah nilai paling rendah yaitu sebesar 0,16, diikuti Century Textile Industry (CNTX) dan Delta Dunia Petroindo (DOID) sebesar 0,33 dan 0,36. Sedangkan nilai *Leverage* dari Polychem Indonesia (ADMG) dan Polysindo Eka Perkasa (POLY) adalah nilai paling tinggi yaitu sebesar 1,90. Tingginya *Leverage* Polychem Indonesia (ADMG) dan Polysindo Eka Perkasa (POLY) diimbangi dengan penurunan *asset growth* yang cukup rendah.

Pan Brother Tex (PBRX) memiliki nilai *Liquidity* yang paling tinggi yaitu sebesar 2,93 diikuti dengan Roda Vivatex (RDTX) dan Delta Dunia Petroindo (DOID) masing-masing 2,85 dan 2,40. Tingginya *Liquidity* Roda Vivatex (RDTX) dan Delta Dunia Petroindo (DOID) diikuti dengan *Leverage* yang cukup rendah tetapi *asset growth* yang berbeda, Roda Vivatex (RDTX) dengan *asset growth* menurun sama halnya dengan Pan Brother Tex (PBRX) yang menurun dan Delta Dunia Petroindo (DOID) dengan *asset growth* meningkat. Sedangkan Polychem Indonesia (ADMG) dan Polysindo Eka Perkasa (POLY) memiliki *Liquidity* yang paling rendah yaitu 0,10 diikuti dengan nilai *leverage* yang paling tinggi.

Nilai *Earning Variability* dari Argo Pantes (ARGO) adalah nilai paling tinggi yaitu sebesar 0,2410%, diikuti Textile Manufacturing Compa (TEJA) dan Hanson Industri Utama (DOID) sebesar 0,1560% dan 0,1186%. Sedangkan nilai *Earning Variability* dari Ever Shine Textile (ESTI) dan Karwell Indonesia (KARW) adalah nilai paling rendah yaitu masing-masing 0,0022% dan 0,0042%.

Tabel 4.3 Hasil Perhitungan Nilai *Dividend Payout, Asset Growth, Financial Leverage, Liquidity, Earning Variability* dan Risiko Sistematis (Beta) Tahun 2003

No.	Kode Emiten	DPR (%)	Asset Growth (%)	Debt Ratio (Kali)	Current Ratio (Kali)	Earning Variability (%)	Beta (Y)
1	ADMG	0	-6,3835	1,06	1,90	0,1300	0,71
2	ARGO	0	-6,5477	0,98	0,29	0,0070	0,80
3	CNTX	0	6,8094	0,45	1,14	0,0350	1,29
4	DOID	0	-1,8949	0,35	2,52	0,0258	1,31
5	ERTX	0	-44,3508	0,91	1,35	0,1691	1,20
6	ESTI	0	-15,8236	0,37	2,83	0,0517	0,53
7	HDTX	0	-6,7611	0,64	1,03	0,0155	1,30
8	INDR	22,24	-1,3060	0,57	1,10	0,0093	1,14
9	KARW	0	-1,7047	0,86	0,64	0,0042	0,85
10	MYRX	0	3,2481	0,51	0,57	0,0263	0,67
11	MYTX	0	-3,6560	0,87	0,82	0,0427	-0,16
12	PAFI	0	-8,7725	0,47	1,20	0,0592	0,79
13	PBRX	0	-25,4266	0,34	2,58	0,0518	0,78
14	POLY	0	-17,2863	2,22	0,10	0,1586	0,91
15	RDTX	0	2,5542	0,16	2,85	0,0302	0,84
16	RICY	0	1,1602	0,96	0,93	0,0183	0,62
17	SSTM	0	10,5415	0,63	1,06	0,0095	0,40
18	TEJA	0	-28,4442	2,27	0,40	0,3286	0,79
19	TFCO	0	-1,9920	0,65	0,77	0,0195	0,09

Sumber : Hasil Pengolahan Data dari Annual Report Emiten Tahun 2003

Hasil perhitungan tabel 4.3 menunjukkan lima emiten mempunyai nilai risiko sistematis (β) diatas satu ($\beta > 1$) artinya saham emiten termasuk golongan *aggressive stocks*, yaitu Century Textile Industry (CNTX), Delta Dunia Petroindo (DOID), Eratex Djaja (ERTX), Panasia Indosyntecs (HDTX), dan Indo Rama Synthetics (INDR), sedangkan emiten lainnya mempunyai nilai risiko sistematis (β) dibawah satu ($\beta < 1$) yang artinya sisa emiten tersebut termasuk golongan

defensive stocks. Nilai risiko sistematis (β) yang paling tinggi adalah Delta Dunia Petroindo (DOID) dan Panasia Indosyntecs (HDTX) yaitu masing-masing sebesar 1,31 dan 1,30. Untuk nilai risiko sistematis (β) yang paling rendah adalah Teijin Indonesia Fiber (TFCO) dan Apac Citra Centertec (MYTX) masing-masing 0,09 dan -0,16.

Hampir semua emiten pada tahun 2003 tidak membagikan dividen kecuali untuk Indo Rama Synthetics (INDR) yang memiliki *Divident Payout* tertinggi sebesar 22,24%.

Hampir semua emiten pada tahun 2003 mengalami penurunan *asset growth*, Eratex Djaja (ERTX) memiliki *asset growth* terendah dengan nilai -44,3508%, diikuti dengan Textile Manufacturing Compa (TEJA) dan Pan Brother Tex (PBRX) yaitu sebesar -28,4442% dan -25,4266%. Penurunan *asset growth* pada tahun 2003 disebabkan perusahaan banyak yang menjual asset sebagai akibat dari meningkatnya harga BBM industri dan kebijakan-kebijakan baru pemerintah lainnya. Meningkatnya BBM industri menyebabkan harga pokok produksi melambung tinggi sehingga menutupi pendapatan penjualan dan pada akhirnya perusahaan-perusahaan menderita kerugian yang cukup signifikan. Terdapat beberapa perusahaan industri tekstil dan produk tekstil justru pada tahun 2003 menunjukkan peningkatan *asset growth* dan yang paling tinggi adalah Sunson Textile Manufacturer (SSTM) yaitu sebesar 10,5415%, diikuti Century Textile Industry (CNTX), Hanson Industri Utama (MYRX), Roda Vivatex (RDTX) dan Ricky Putra Globalindo (RICY) masing-masing sebesar 6,8094%, 3,2481%, 2,5542% dan 1,1602%.

Nilai *Leverage* dari Roda Vivatex (RDTX) adalah nilai paling rendah yaitu sebesar 0,16, diikuti Pan Brother Tex (PBRX) dan Delta Dunia Petroindo (DOID) sebesar 0,34 dan 0,35. Sedangkan nilai *Leverage* dari Textile Manufacturing Compa (TEJA) dan Polysindo Eka Perkasa (POLY) adalah nilai paling tinggi yaitu sebesar 2,27 dan 2,22. Tingginya *Leverage* Textile Manufacturing Compa (TEJA) dan Polysindo Eka Perkasa (POLY) diimbangi dengan penurunan *asset growth* yang cukup rendah.

Roda Vivatex (RDTX) memiliki nilai *Liquidity* yang paling tinggi yaitu sebesar 2,85 diikuti dengan Ever Shine Textile (ESTI) dan Pan Brother Tex (PBRX) masing-masing 2,83 dan 2,58. Tingginya *Liquidity* Roda Vivatex (RDTX), Ever Shine Textile (ESTI) dan Pan Brother Tex (PBRX) diikuti dengan *Leverage* yang cukup rendah. Sedangkan Polysindo Eka Perkasa (POLY) dan Argo Pantes (ARGO) memiliki *Liquidity* yang paling rendah yaitu 0,10 dan 0,29 diikuti dengan nilai *leverage* yang cukup tinggi.

Nilai *Earning Variability* dari Textile Manufacturing Compa (TEJA) adalah nilai paling tinggi yaitu sebesar 0,3286%, diikuti Polysindo Eka Perkasa (POLY) dan Polychem Indonedia (ADMG) sebesar 0,1586% dan 0,1300%. Sedangkan nilai *Earning Variability* dari Argo Pantes (ARGO) dan Sunson Textile Manufacturer (SSTM) adalah nilai paling rendah yaitu masing-masing 0,0070% dan 0,0095%.

Tabel 4.4 Hasil Perhitungan Nilai *Dividend Payout, Asset Growth, Financial Leverage, Liquidity, Earning Variability* dan Risiko Sistematis (Beta) Tahun 2004

No.	Kode Emiten	DPR (%)	Asset Growth (%)	Debt Ratio (Kali)	Current Ratio (Kali)	Earning Variability (%)	Beta (Y)
1	ADMG	0	-37,1471	0,68	1,60	0,1007	0,08
2	ARGO	0	-20,8521	1,13	0,32	0,1326	0,07
3	CNTX	0	-3,0814	0,45	1,13	0,0151	0,08
4	DOID	0	95,1718	0,65	0,56	0,0011	0,10
5	ERTX	0	2,4045	0,99	1,12	0,0782	0,08
6	ESTI	0	-5,6161	0,36	2,72	0,0268	0,07
7	HDTX	0	-69,1133	0,40	1,06	0,0149	0,08
8	INDR	24,24	-1,5152	0,55	1,30	0,0095	0,09
9	KARW	0	19,7814	0,92	0,63	0,0009	0,11
10	MYRX	0	4,9028	0,53	0,71	0,0039	0,08
11	MYTX	0	-0,4226	0,91	0,72	0,0363	0,09
12	PAFI	0	-1,1177	0,32	1,40	0,0837	0,09
13	PBRX	34,78	12,1243	0,39	2,42	0,0605	0,08
14	POLY	0	-10,0198	2,65	0,10	0,3124	0,06
15	RDTX	0	4,0961	0,16	2,23	0,0359	0,10
16	RICY	0	11,2820	0,27	2,91	0,0918	0,09
17	SSTM	0	1,2547	0,69	0,86	0,0545	0,10
18	TEJA	0	-40,1940	3,37	0,10	0,0625	0,08
19	TFCO	0	-0,2277	0,85	0,70	0,1102	0,11

Sumber : Hasil Pengolahan Data dari Annual Report Emiten Tahun 2004

Hasil perhitungan tabel 4.4 menunjukkan nilai risiko sistematis (β) semua emiten berada dibawah satu ($\beta < 1$) artinya saham emiten termasuk golongan *defensive stocks*. Nilai risiko sistematis (β) yang paling tinggi adalah Karwell Indonesia (KARW) dan Teijin Indonesia Fiber (TFCO) yaitu 0,11. Untuk nilai risiko sistematis (β) yang paling rendah adalah Polysindo Eka Perkasa (POLY) yaitu 0,06 dan diikuti Argo Pantes (ARGO) dan Ever Shine Textile (ESTI) sebesar 0,07.

Hampir semua emiten pada tahun 2004 tidak membagikan dividen kecuali untuk Pan Brother Tex (PBRX) dan Indo Rama Synthetics (INDR) yang memiliki *Divident Payout* tertinggi yaitu sebesar 34,78% dan 24,24%.

Tahun 2004 ditandai dengan beberapa emiten mulai menambah aset perusahaan. Hal ini dapat dilihat di tabel 4.4 bahwasannya sudah delapan emiten yang melakukan penambahan aset dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya yang hanya lima emiten saja. *Asset growth* terendah adalah Panasia Indosyntecs (HDTX), Textile Manufacturing Compa (TEJA), dan Polychem Indonedia (ADMG) dengan nilai masing-masing yaitu -69,1133%, -40,1940% dan -37,1471%. Penurunan *asset growth* pada tahun 2004 disebabkan perusahaan banyak yang menjual aset sebagai akibat dari meningkatnya harga BBM industri dan kebijakan-kebijakan baru pemerintah lainnya. Meningkatnya BBM industri menyebabkan harga pokok produksi melambung tinggi sehingga menutupi pendapatan penjualan dan pada akhirnya perusahaan-perusahaan menderita kerugian yang cukup signifikan. Nilai *Asset growth* tertinggi pada tahun 2004 adalah Delta Dunia Petroindo (DOID) yaitu sebesar 95,1718%. Semakin banyaknya *asset growth* yang meningkat disebabkan pada tahun 2004 sudah mulai pulihnya perekonomian negara dan beberapa perubahan kebijakan pemerintah, diantaranya industri tekstil dan produk tekstil mendapatkan subsidi dari pemerintah hingga 30% untuk penambahan investasi mesin. Subsidi investasi dari pemerintah bagaikan angin surga bagi para emiten dalam menghidupkan kembali roda bisnis industri tekstil dan produk tekstil yang sudah beberapa tahun terpuruk sejak krisis moneter.

Nilai *Leverage* dari Roda Vivatex (RDTX) adalah nilai paling rendah yaitu sebesar 0,16, diikuti Ricky Putra Globalindo (RICY) dan Panasia Filament Inti (PAFI) sebesar 0,27 dan 0,32. Sedangkan nilai *Leverage* dari Textile Manufacturing Compa (TEJA) dan Polysindo Eka Perkasa (POLY) adalah nilai paling tinggi yaitu sebesar 3,37 dan 2,65. Tingginya *Leverage* Textile Manufacturing Compa (TEJA) diimbangi dengan penurunan *asset growth* yang cukup rendah sedangkan tingginya *Leverage* Polysindo Eka Perkasa (POLY) diimbangi dengan kenaikan *asset growth*.

Ricky Putra Globalindo (RICY) memiliki nilai *Liquidity* yang paling tinggi yaitu sebesar 2,91 diikuti dengan Ever Shine Textile (ESTI) dan Pan Brother Tex (PBRX) masing-masing 2,72 dan 2,42. Tingginya *Liquidity* Ricky Putra Globalindo (RICY), Ever Shine Textile (ESTI) dan Pan Brother Tex (PBRX) diikuti dengan *Leverage* yang cukup rendah. Sedangkan Polysindo Eka Perkasa (POLY) dan Textile Manufacturing Compa (TEJA) memiliki *Liquidity* yang paling rendah yaitu 0,10 diikuti dengan nilai *leverage* yang cukup tinggi.

Nilai *Earning Variability* dari Argo Pantes (ARGO) adalah nilai paling tinggi yaitu sebesar 0,1326%, diikuti Teijin Indonesia Fiber (TFCO) dan Polychem Indonedia (ADMG) sebesar 0,1102% dan 0,1007%. Sedangkan nilai *Earning Variability* dari Karwell Indonesia (KARW) dan Hanson Industri Utama (MYRX) adalah nilai paling rendah yaitu masing-masing 0,0009% dan 0,0039%.

Tabel 4.5 Hasil Perhitungan Nilai *Dividend Payout*, *Asset Growth*, *Financial Leverage*, *Liquidity*, *Earning Variability* dan Risiko Sistematis (Beta) Tahun 2005

No.	Kode Emiten	DPR (%)	Asset Growth (%)	Debt Ratio (Kali)	Current Ratio (Kali)	Earning Variability (%)	Beta (Y)
1	ADMG	0	-2,6484	0,66	4,20	0,0095	0,11
2	ARGO	0	10,0016	1,11	0,29	0,1096	0,08
3	DOID	0	10,1677	0,62	10,35	0,0037	0,08
4	ERTX	0	0,3990	1,04	0,79	0,0550	0,06
5	ESTI	0	7,8525	0,43	2,39	0,0156	0,09
6	HDTX	0	-7,4233	0,03	1,00	0,0839	0,09
7	INDR	25	5,5456	0,58	1,40	0,0036	0,09
8	KARW	0	-4,5842	0,92	0,61	0,0028	0,07
9	MYRX	0	5,2817	0,58	0,57	0,0192	0,07
10	MYTX	0	-7,5791	0,94	0,68	0,0396	0,06
11	PAFI	0	2,3303	0,32	1,70	0,0493	0,05
12	PBRX	8,64	67,2528	0,72	1,22	0,0264	0,06
13	RDTX	0	11,5002	0,19	1,20	0,0579	0,07
14	RICY	0	28,7435	0,39	2,59	0,0898	0,09
15	SSTM	0	-2,5529	0,74	0,72	0,0562	0,11
16	TEJA	0	-13,9144	3,97	0,10	0,2734	0,10
17	TFCO	0	-0,2277	0,85	0,70	0,1102	0,09

Sumber : Hasil Pengolahan Data dari Annual Report Emiten Tahun 2005

Hasil perhitungan tabel 4.5 menunjukkan nilai risiko sistematis (β) semua emiten berada dibawah satu ($\beta < 1$) artinya saham emiten termasuk golongan *defensive stocks*. Nilai risiko sistematis (β) yang paling tinggi adalah Polychem Indonesia (ADMG) dan Sunson Textile Manufacturer (SSTM) yaitu 0,11. Untuk nilai risiko sistematis (β) yang paling rendah adalah Pania Filament Inti (PAFI) yaitu 0,05.

Semua emiten pada tahun 2005 tidak membagikan dividen kecuali untuk Indo Rama Synthetics (INDR) dan Pan Brother Tex (PBRX) yang memiliki *Divident Payout* tertinggi yaitu sebesar 25% dan 8,64%.

Berangsur pulihnya perekonomian industri tekstil dan produk teksil pada tahun 2004 terus berlanjut di tahun 2005. Hal ini ditandai dengan meningkatnya emiten lainnya dalam melakukan investasi asset. Dapat dilihat di tabel 4.5

bahwasannya sampai dengan tahun 2005 sudah sepuluh emiten yang melakukan penambahan asset, bertambah dua emiten lainnya dibandingkan dengan tahun 2004. *Asset growth* terendah adalah Panasia Textile Manufacturing Compa (TEJA), yaitu sebesar -13,9144% dan nilai *Asset growth* tertinggi pada tahun 2005 adalah Pan Brother Tex (PBRX) yaitu sebesar 67,2528%. Meningkatnya *asset growth* Pan Brother Tex (PBRX) diikuti dengan pembagian dividen oleh perusahaan.

Nilai *Leverage* dari Panasia Indosyntecs (HDTX) adalah nilai paling rendah yaitu sebesar 0,03, diikuti Roda Vivatex (RDTX) dan Panasia Filament Inti (PAFI) sebesar 0,19 dan 0,32. Sedangkan nilai *Leverage* dari Textile Manufacturing Compa (TEJA) dan Argo Pantes (ARGO) adalah nilai paling tinggi yaitu sebesar 3,97 dan 1,11. Tingginya *Leverage* Textile Manufacturing Compa (TEJA) diimbangi dengan penurunan *asset growth* yang cukup rendah sedangkan tingginya *Leverage* Argo Pantes (ARGO) diimbangi dengan kenaikan *asset growth*.

Delta Dunia Petroindo (DOID) memiliki nilai *Liquidity* yang paling tinggi yaitu sebesar 10,35 diikuti dengan Polychem Indonedia (ADMG) dan Ricky Putra Globalindo (RICY) masing-masing 4,20 dan 2,59. Tingginya *Liquidity* Delta Dunia Petroindo (DOID), Polychem Indonedia (ADMG) dan Ricky Putra Globalindo (RICY) diikuti dengan *Leverage* yang cukup rendah. Sedangkan Textile Manufacturing Compa (TEJA) dan Argo Pantes (ARGO) memiliki *Liquidity* yang paling rendah yaitu 0,10 dan 0,29 diikuti dengan nilai *leverage* yang tinggi.

Nilai *Earning Variability* dari Textile Manufacturing Compa (TEJA) adalah nilai paling tinggi yaitu sebesar 0,2734%, diikuti Teijin Indonesia Fiber (TFCO) dan Argo Pantes (ARGO) sebesar 0,1326% dan 0,1102%. Sedangkan nilai *Earning Variability* dari Indo Rama Synthetics (INDR) dan Panasia Indosyntecs (HDTX) adalah nilai paling rendah yaitu masing-masing 0,0036 dan 0,0037.

Berikut ini disajikan tabel hasil perhitungan analisis deskriptif statistik untuk 5 variabel.

Tabel 4.6 Hasil Perhitungan Analisis Deskriptif Statistik Tahun 2002-2005

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DIVIDEND	74	.00	34.78	1.9268	6.77165
ASSET GROWTH	74	-69.11	95.17	-2.8025	20.45229
LEVERAGE	74	.03	3.97	.8150	.67566
LIQUIDITY	74	.08	63.67	4.7200	13.99537
EARNING VARIABILITY	74	-.58	.31	-.0242	.11715
RISIKO PASAR	74	-.16	3.08	.9395	1.11383
Valid N (listwise)	74				

Sumber : Hasil Pengolahan Data dari Annual Report Emiten Tahun 2002-2005

Berdasarkan data di atas dapat diketahui bahwa nilai minimum untuk variabel *dividend payout* adalah sebesar 0,00, nilai rata-rata untuk *dividend payout* adalah sebesar 1,9268, nilai maksimum dari *dividend payout* adalah sebesar 34,78 dan nilai standar deviasinya sebesar 6,77165. Hal ini mengindikasikan tidak terdapat perbedaan yang seragam nilai *dividend payout* dari satu emiten ke emiten yang lainnya.

Nilai terendah untuk *asset growth* adalah sebesar -69,11, nilai rata-rata *asset growth* adalah sebesar -2,8025, nilai maksimum *asset growth* adalah sebesar 95,17 dan nilai standar deviasi *asset growth* adalah sebesar 20,45229. Nilai standar deviasi ini sangat besar dan menunjukkan beragamnya nilai *asset growth*.

Nilai terendah untuk *leverage* adalah sebesar 0,03 dengan nilai rata-rata sebesar 0,8150 dan nilai maksimum 3,97. Nilai standar deviasi adalah sebesar 0,67566 dimana nilai standar deviasi ini cukup beragam dan menunjukkan bahwa *leverage* diantara emiten cukup berbeda.

Nilai terendah untuk *liquidity* adalah sebesar 0,08 dengan nilai rata-rata *liquidity* sebesar 4,7200 dan nilai maksimum *liquidity* 63,67. Nilai standar deviasi adalah sebesar 13,99537 dimana nilai standar deviasi ini cukup besar dan menunjukkan bahwa *liquidity* diantara emiten cukup berbeda.

Nilai terendah untuk *earning variability* adalah sebesar -0,58, dengan nilai rata-rata *earning variability* sebesar -0,02425 dan nilai maksimum *earning variability* sebesar 0,31. Nilai standar deviasi *earning variability* adalah sebesar 0,11715 dimana nilai standar deviasi ini relatif kecil dan menunjukkan kurang bervariasinya nilai *earning variability*.

Nilai terendah untuk risiko pasar (β) adalah sebesar -0,16, dengan nilai rata-rata risiko pasar (β) sebesar 0,9395 dan nilai maksimum risiko pasar (β) sebesar 3,08. Nilai standar deviasi risiko pasar (β) adalah sebesar 1,11383 dimana nilai standar deviasi risiko pasar (β) ini cukup besar dan menunjukkan cukup beragamnya nilai risiko pasar (β).

4.2.2 Hasil Perhitungan dan Pengujian Hipotesis

Sesuai dengan kerangka pemikiran yang telah diuraikan pada bab sebelumnya bahwa penelitian ini bertujuan menguji dugaan adanya hubungan linier dari variabel independen yang terdiri dari *dividend payout* (X_1), *asset growth* (X_2), *Leverage* (X_3), *Liquidity* (X_4) dan *Earning variability* (X_5) dengan variabel dependen yaitu Risiko Pasar (Y), untuk tujuan tersebut regresi berganda digunakan dalam penelitian ini.

4.2.2.1 Hasil perhitungan koefisien regresi

Nilai taksiran koefisien regresi (b_0, b_1, b_2, b_3, b_4) diperoleh dengan cara perhitungan melalui matriks sebagai berikut :

$$\tilde{b} = (x^t x)^{-1} x^t \quad (4-1)$$

Dengan menggunakan bantuan software spss 13.0 for windows didapat hasil sebagai berikut:

Tabel 4.7 Nilai Taksiran Koefisien Regresi Tahun 2002-2005

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.804	.231		3.472	.001
	DIVIDEND	-.005	.019	-.030	-.255	.799
	ASSET GROWTH	-.011	.007	-.197	-1.641	.105
	LEVERAGE	.252	.252	.153	1.001	.320
	LIQUIDITY	-.001	.009	-.009	-.076	.940
	EARNING VARIABILITY	3.599	1.444	.379	2.493	.015

a. Dependent Variable: RISIKO PASAR

Sumber : Hasil Pengolahan Data dari Annual Report Emiten Tahun 2002-2005

Tabel di atas menggambarkan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,804 - 0,005X_1 - 0,011X_2 + 0,252X_3 + 0,001X_4 + 3,599X_5 \quad (4-2)$$

Dimana:

- Y = Risiko Pasar (β)
- X_1 = *dividend Payout*
- X_2 = *asset growth*
- X_3 = *leverage*
- X_4 = *liquidity*
- X_5 = *earning variability*

Penjelasan persamaan regresi ai atas:

1. $b_0 = 0,804$ merupakan nilai intercept yang berarti garis regresi memotong sumbu Y pada titik 0,804. Konstanta ini juga merupakan nilai taksiran variabel dependen bila X_1 , X_2 , X_3 , X_4 dan X_5 bernilai 0.
2. $b_1 = -0,005$ merupakan koefisien arah regresi linier yang berarti kenaikan *dividend payout* (X_1) sebesar satu unit akan menyebabkan kenaikan pada Risiko Pasar (Y) sebesar -0,005 unit, dengan asumsi *asset growth*, *leverage*, *liquidity* dan *earning variability*.
3. $b_2 = -0,011$ merupakan koefisien arah regresi linier dengan nilai negatif, yang berarti kenaikan *asset growth* (x_2) sebesar satu unit akan menyebabkan penurunan pada risiko pasar (Y) sebesar -0,011 unit, dengan asumsi *dividend payout*, *leverage*, *liquidity* dan *earning variability*.
4. $b_3 = 0,252$ merupakan koefisien arah regresi linier dengan nilai positif, yang berarti *leverage* (X_3) sebesar satu unit akan menyebabkan penurunan pada Risiko Pasar (Y) sebesar 0,252 unit, dengan asumsi *dividend payout*, *asset growth*, *liquidity* dan *earning variability*.
5. $b_4 = 0,001$ merupakan koefisien arah regresi linier dengan nilai positif, yang berarti kenaikan perubahan *liquidity* (X_4) sebesar satu unit akan menyebabkan penurunan pada Risiko Pasar (Y) sebesar 0,001 unit, dengan asumsi *dividend payout*, *asset growth*, *leverage* dan *earning variability*.
6. $b_5 = 3,599$ merupakan koefisien arah regresi linier dengan nilai positif, yang berarti kenaikan *earning variability* (X_5) sebesar satu unit akan menyebabkan penurunan pada Risiko Pasar (Y) sebesar 3,599 unit, dengan asumsi *dividend payout*, *asset growth*, *leverage* dan *liquidity*.

Persamaan regresi di atas belum dapat diterima sebagai model terbaik yang menggambarkan hubungan dan pengaruh antara *dividend payout* (X_1), *asset growth* (X_2), *Leverage* (X_3), *Liquidity* (X_4) dan *Earning variability* (X_5) terhadap Risiko Pasar (Y) sebelum kita melakukan pengujian hipotesis terhadap nilai-nilai taksiran yang dihasilkan.

4.2.2.2 Hasil Pengujian Hipotesis

Data dan informasi yang diperoleh selama penelitian melalui proses pengumpulan data dan pengolahan awal merupakan dasar pengujian hipotesis dan penarikan kesimpulan.

4.2.2.2.1 Uji Parameter β Secara Simultan Menggunakan Uji F

Uji statistik F dilakukan untuk membuktikan ada tidaknya hubungan linier antara variabel *dividend payout* (X_1), *asset growth* (X_2), *Leverage* (X_3), *Liquidity* (X_4) dan *Earning variability* (X_5) secara simultan dengan variabel Risiko Pasar (Y). Adapun hipotesis untuk uji regresi adalah:

H_0 : $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$, artinya *dividend payout* (X_1), *asset growth* (X_2), *Leverage* (X_3), *Liquidity* (X_4) dan *Earning variability* (X_5) tidak berpengaruh terhadap Risiko Pasar (Y).

H_1 : $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 \neq 0$, minimal salah satu diantara *dividend payout* (X_1), *asset growth* (X_2), *Leverage* (X_3), *Liquidity* (X_4) dan *Earning variability* (X_5) berpengaruh terhadap risiko pasar (Y).

Dari analisis regresi telah diperoleh suatu bentuk persamaan regresi linier, yaitu:

$$Y = 0,689 - 0,008x_1 - 0,011x_2 + 0,350x_3 + 0,000x_4 + 3,961x_5 \quad (4.3)$$

Dengan menggunakan SPSS 13.0 diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.8 Hasil Pengujian Parameter β Secara Simultan Menggunakan Uji F Tahun 2002-2005

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.334 ^a	.112	.046	1.08779

a. Predictors: (Constant), EARNING VARIABILITY, LIQUIDITY, DIVIDEND, ASSET GROWTH, LEVERAGE

b. Dependent Variable: RISIKO PASAR

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10.101	5	2.020	1.707	.145 ^a
	Residual	80.464	68	1.183		
	Total	90.565	73			

a. Predictors: (Constant), EARNING VARIABILITY, LIQUIDITY, DIVIDEND, ASSET GROWTH, LEVERAGE

b. Dependent Variable: RISIKO PASAR

Sumber : Hasil Pengolahan Data dari Annual Report Emiten Tahun 2002-2005

Dari hasil pengujian ANOVA atau F-test, didapat $F_{hitung} = 1,707$ yang kemudian dibandingkan dengan $F_{tabel} = F_{\alpha, (p-1, n-p)} = F_{0.05, (5, 68)} = 2,35$. Karena nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak. Hal ini mengandung arti bahwa *dividend payout* (X_1), *asset growth* (X_2), *Leverage* (X_3), *Liquidity* (X_4) dan *Earning variability* (X_5) secara simultan tidak berpengaruh terhadap risiko pasar. Koefisien determinasi R^2 ialah

sebesar 0,112. Hal ini berarti hanya 11,2% Risiko pasar (β) dipengaruhi oleh *dividend payout* (X_1), *asset growth* (X_2), *Leverage* (X_3), *Liquidity* (X_4) dan *Earning variability* (X_5) dan sisanya sebesar 88,8 % dipengaruhi oleh faktor lain. Faktor lain yang dipercaya memberi pengaruh signifikan yaitu 88,7% adalah variabel-variabel akuntansi lainnya yang tidak disertakan dalam penelitian ini, dan juga faktor-faktor ekonomi makro, seperti tingginya suku bunga, terus melemahnya nilai Rupiah terhadap Dollar, kecenderungan meningkatnya inflasi, perubahan kebijakan perusahaan, ketidakstabilan situasi keamanan dalam negeri, terus memanasnya iklim politik dalam negeri, kurangpercayaan publik terhadap laporan keuangan emiten meskipun laporan keuangan telah diaudit oleh kantor akuntan publik independen, dan lain sebagainya.

4.2.2.2.2 Uji Parameter β Secara Parsial Menggunakan Uji t

Uji t dilakukan untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Adapun hipotesis yang akan diuji adalah:

H_0 : $\beta_1 \leq 0$, artinya *dividend Payout* tidak berpengaruh terhadap Risiko Pasar (β)

H_1 : $\beta_1 > 0$, artinya *dividend Payout* berpengaruh terhadap Risiko Pasar (β)

H_0 : $\beta_2 \leq 0$, artinya *asset growth* tidak berpengaruh terhadap Risiko Pasar (β)

H_1 : $\beta_2 > 0$, artinya *asset growth* berpengaruh terhadap Risiko Pasar (β)

H_0 : $\beta_3 \leq 0$, artinya *leverage* tidak berpengaruh terhadap Risiko Pasar (β)

H_1 : $\beta_3 > 0$, artinya *leverage* berpengaruh terhadap Risiko Pasar (β)

H_0 : $\beta_4 \geq 0$, artinya *liquidity* tidak berpengaruh terhadap Risiko Pasar (β)

H_1 : $\beta_4 < 0$, artinya *liquidity* berpengaruh terhadap Risiko Pasar (β)

H_0 : $\beta_5 \geq 0$, artinya *earning variability* tidak berpengaruh terhadap Risiko Pasar (β)

H_1 : $\beta_5 < 0$, artinya *earning variability* berpengaruh terhadap Risiko Pasar (β)

Dengan menggunakan SPSS 13.0 diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.9 Hasil Pengujian Parameter β Secara Simultan Menggunakan Uji t Tahun 2002-2005

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.804	.231		3.472	.001
	DIVIDEND	-.005	.019	-.030	-.255	.799
	ASSET GROWTH	-.011	.007	-.197	-1.641	.105
	LEVERAGE	.252	.252	.153	1.001	.320
	LIQUIDITY	-.001	.009	-.009	-.076	.940
	EARNING VARIABILITY	3.599	1.444	.379	2.493	.015

a. Dependent Variable: RISIKO PASAR

Sumber : Hasil Pengolahan Data dari Annual Report Emiten Tahun 2002-2005

Tampak pada tabel di atas bahwa $t_{1_hitung} = -0,255$, $t_{2_hitung} = -1,641$, $t_{3_hitung} = 1,001$, $t_{4_hitung} = -0,001$ dan $t_{5_hitung} = 2,493$ sedangkan $t_{tabel} = 1,67$, maka $t_{5_hitung} > t_{(a/2,df)}$ dan t_{1_hitung} , t_{2_hitung} , t_{3_hitung} , $t_{4_hitung} < t_{(a/2,df)}$. Hal ini mengandung arti bahwa *earning variability* berpengaruh terhadap Risiko Pasar (β) sedangkan *dividend payout*, *asset growth*, *Leverage*, dan *Liquidity* tidak berpengaruh terhadap Risiko Pasar (β).

Signifikannya uji F dan uji t untuk variabel *earning variability* dan tidak signifikannya *dividend payout*, *asset growth*, *Leverage*, dan *Liquidity* mengandung arti bahwa persamaan regresi yang telah terbentuk perlu diperbaiki sehingga memperoleh persamaan regresi yang fit. Perbaikan yang dimaksud adalah dengan melakukan kembali perhitungan Analisis Regresi dengan tidak melibatkan variabel yang tidak signifikan dengan prosedur backward.

4.2.2.2.3 Persamaan regresi terbaik

Berikut hasil perhitungan Analisis Regresi persamaan terbaik, artinya variabel yang tidak signifikan tidak dimasukkan ke dalam model.

Tabel 4.10 Hasil Perhitungan Analisis Regresi

Regression

Model Summary^f

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.334 ^a	.112	.046	1.08779
2	.334 ^b	.111	.060	1.07993
3	.333 ^c	.111	.073	1.07268
4	.312 ^d	.097	.072	1.07307

- a. Predictors: (Constant), EARNING VARIABILITY, LIQUIDITY, DIVIDEND, ASSET GROWTH, LEVERAGE
- b. Predictors: (Constant), EARNING VARIABILITY, DIVIDEND, ASSET GROWTH, LEVERAGE
- c. Predictors: (Constant), EARNING VARIABILITY, ASSET GROWTH, LEVERAGE
- d. Predictors: (Constant), EARNING VARIABILITY, ASSET GROWTH
- e. Dependent Variable: RISIKO PASAR

Sumber : Hasil Pengolahan Data dari Annual Report Emiten Tahun 2002-2005

ANOVA^e

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10.101	5	2.020	1.707	.145 ^a
	Residual	80.464	68	1.183		
	Total	90.565	73			
2	Regression	10.094	4	2.524	2.164	.082 ^b
	Residual	80.471	69	1.166		
	Total	90.565	73			
3	Regression	10.020	3	3.340	2.903	.041 ^c
	Residual	80.545	70	1.151		
	Total	90.565	73			
4	Regression	8.811	2	4.405	3.826	.026 ^d
	Residual	81.754	71	1.151		
	Total	90.565	73			

a. Predictors: (Constant), EARNING VARIABILITY, LIQUIDITY, DIVIDEND, ASSET GROWTH, LEVERAGE

b. Predictors: (Constant), EARNING VARIABILITY, DIVIDEND, ASSET GROWTH, LEVERAGE

c. Predictors: (Constant), EARNING VARIABILITY, ASSET GROWTH, LEVERAGE

d. Predictors: (Constant), EARNING VARIABILITY, ASSET GROWTH

e. Dependent Variable: RISIKO PASAR

Sumber : Hasil Pengolahan Data dari Annual Report Emiten Tahun 2002-2005

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.804	.231		3.472	.001
	DIVIDEND	-.005	.019	-.030	-.255	.799
	ASSET GROWTH	-.011	.007	-.197	-1.641	.105
	LEVERAGE	.252	.252	.153	1.001	.320
	LIQUIDITY	-.001	.009	-.009	-.076	.940
	EARNING VARIABILITY	3.599	1.444	.379	2.493	.015
2	(Constant)	.800	.226		3.543	.001
	DIVIDEND	-.005	.019	-.029	-.252	.802
	ASSET GROWTH	-.011	.006	-.197	-1.656	.102
	LEVERAGE	.252	.250	.153	1.006	.318
	EARNING VARIABILITY	3.594	1.431	.378	2.510	.014
3	(Constant)	.788	.219		3.597	.001
	ASSET GROWTH	-.011	.006	-.200	-1.708	.092
	LEVERAGE	.254	.248	.154	1.025	.309
	EARNING VARIABILITY	3.580	1.421	.377	2.520	.014
4	(Constant)	.971	.128		7.587	.000
	ASSET GROWTH	-.012	.006	-.218	-1.880	.064
	EARNING VARIABILITY	2.661	1.103	.280	2.413	.018

a. Dependent Variable: RISIKO PASAR

Sumber : Hasil Pengolahan Data dari Annual Report Emiten Tahun 2002-2005

Persamaan regresi linier yang terbentuk adalah:

$$Y = 0,971 - 0,012 X_2 + 2,661 X_5 \quad (4-4)$$

Koefisien determinasi R^2 dengan persamaan yang hanya melibatkan *asset growth* dan *earning variability* sebesar 0,097. Hal ini berarti bahwa 9,7% Risiko Pasar (β) dipengaruhi oleh *asset growth* dan *earning variability* dan sisanya sebesar 90,3% dipengaruhi oleh faktor lain.

Faktor lain yang dipercaya memberi pengaruh signifikan yaitu 90,3% adalah variabel-variabel akuntansi lainnya yang tidak disertakan dalam penelitian ini, dan juga faktor-faktor ekonomi makro, seperti tingginya suku bunga, terus melemahnya nilai Rupiah terhadap Dollar, kecenderungan meningkatnya inflasi, perubahan kebijakan perusahaan, ketidakstabilan situasi keamanan dalam negeri, terus memanasnya iklim politik dalam negeri, kurangpercayaan publik terhadap laporan keuangan emiten meskipun laporan keuangan telah diaudit oleh kantor akuntan publik independen, dan lain sebagainya.

4.2.2.2.4 Analisis Korelasi

Analisis korelasi berfungsi untuk melihat sejauh mana kuatnya hubungan antara dua variabel atau lebih. Untuk persamaan regresi yang terbentuk dalam penelitian ini, yakni yang hanya melibatkan variabel *dividend payout*, *asset growth*, *Leverage*, *Liquidity*, *Earning variability*, dan Risiko Pasar (β) namun korelasi yang dimaksud adalah pengaruh antara variabel *dividend payout*, *asset growth*, *Leverage*, *Liquidity* dan *Earning variability* dengan variabel Risiko Pasar (β). Untuk menghitung nilai koefisien korelasi digunakan rumus korelasi Pearson (Product Moment) sebagai berikut:

$$r_{xy} = \frac{n \sum X_i Y_i - (\sum X_i)(\sum Y_i)}{\sqrt{\{n \sum X_i^2 - (\sum X_i)^2\} \{n \sum Y_i^2 - (\sum Y_i)^2\}}} \quad (4-5)$$

Dengan menggunakan SPSS 13.0 diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.11 Hasil Perhitungan Analisis Korelasi

		Correlations					
		DIVIDEND	ASSET GROWTH	LEVERAGE	LIQUIDITY	EARNING VARIABILITY	RISIKO PASAR
DIVIDEND	Pearson Correlation	1	.147	-.121	-.065	.115	-.033
	Sig. (2-tailed)		.213	.305	.584	.329	.781
	N	74	74	74	74	74	74
ASSET GROWTH	Pearson Correlation	.147	1	-.262*	.027	.234*	-.152
	Sig. (2-tailed)	.213		.024	.818	.045	.195
	N	74	74	74	74	74	74
LEVERAGE	Pearson Correlation	-.121	-.262*	1	-.007	-.653**	-.039
	Sig. (2-tailed)	.305	.024		.950	.000	.739
	N	74	74	74	74	74	74
LIQUIDITY	Pearson Correlation	-.065	.027	-.007	1	.043	.003
	Sig. (2-tailed)	.584	.818	.950		.715	.980
	N	74	74	74	74	74	74
EARNING VARIABILITY	Pearson Correlation	.115	.234*	-.653**	.043	1	.229*
	Sig. (2-tailed)	.329	.045	.000	.715		.050
	N	74	74	74	74	74	74
RISIKO PASAR	Pearson Correlation	-.033	-.152	-.039	.003	.229*	1
	Sig. (2-tailed)	.781	.195	.739	.980	.050	
	N	74	74	74	74	74	74

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber : Hasil Pengolahan Data dari Annual Report Emiten Tahun 2002-2005

Tabel di atas memperlihatkan besarnya koefisien korelasi antara variable independen dengan variabel dependen. Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa untuk semua variabel yaitu *dividend payout*, *asset growth*, *leverage*, dan *liquidity* tidak ada pengaruh terhadap Risiko Pasar (β), sedangkan pengaruh yang rendah adalah pengaruh antara *earning variability* dengan Risiko Pasar (β). Berdasarkan kriteria koefisien korelasi yang dikemukakan Guilford (1956), yaitu :

- kurang dari 0,20 : Pengaruh yang sangat kecil dan bisa diabaikan
- 0,20 - < 0,40 : Pengaruh yang kecil (tidak erat)
- 0,40 - < 0,70 : Pengaruh yang cukup erat
- 0,70 - < 0,90 : Pengaruh yang erat
- 0,90 - < 1,00 : Pengaruh yang sangat erat

(Nirwana SK Sitepu, Analisis Regresi dan Korelasi, Statistika Unpad, 1994, hal 108)

Maka dapat diinterpretasikan bahwa *earning variability* dengan Risiko Pasar memiliki pengaruh yang kecil sedangkan *dividend payout*, *asset growth*, *leverage*, dan *liquidity* tidak memiliki pengaruh terhadap Risiko Pasar (β).

4.2.2.3 Hasil Pengujian Asumsi

4.2.2.3.1 Multikolinieritas

Multikolinieritas berarti adanya hubungan linier yang sempurna di antara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan model regresi. Untuk regresi dengan 2-variabel, meliputi variabel yang menjelaskan X_1 X_2 dan X_2 , suatu hubungan linier yang sempurna dikatakan ada apabila kondisi tersebut dipenuhi:

$$b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 = 0 \quad (4-6)$$

Sedangkan untuk suatu hubungan linier hampir sempurna:

$$b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + V_i = 0 \quad (4-7)$$

dengan V_i = unsur kekeliruan acak.

Dengan menggunakan SPSS 13.0, dilakukan pendeteksian keberadaan multikolinieritas. Hasilnya sebagai berikut:

Tabel 4.12 Hasil Perhitungan Multikolinieritas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.804	.231		3.472	.001		
	DIVIDEND	-.005	.019	-.030	-.255	.799	.965	1.036
	ASSET GROWTH	-.011	.007	-.197	-1.641	.105	.911	1.097
	LEVERAGE	.252	.252	.153	1.001	.320	.559	1.788
	LIQUIDITY	-.001	.009	-.009	-.076	.940	.992	1.008
	EARNING VARIABILITY	3.599	1.444	.379	2.493	.015	.567	1.765

a. Dependent Variable: RISIKO PASAR

Collinearity Diagnostics ^a									
Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions					
				(Constant)	DIVIDEND	ASSET GROWTH	LEVERAGE	LIQUIDITY	EARNING VARIABILITY
1	1	2.270	1.000	.04	.00	.03	.04	.03	.04
	2	1.122	1.422	.03	.00	.22	.00	.33	.10
	3	.999	1.507	.00	.98	.00	.00	.01	.00
	4	.808	1.677	.01	.01	.68	.01	.25	.07
	5	.663	1.850	.13	.00	.05	.01	.39	.33
	6	.138	4.057	.79	.01	.01	.94	.00	.46

a. Dependent Variable: RESIKO PASAR

Collinearity Diagnostics ^a									
Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions					
				(Constant)	DIVIDEND	ASSET GROWTH	LEVERAGE	LIQUIDITY	EARNING VARIABILITY
1	1	2.307	1.000	.04	.01	.03	.04	.03	.04
	2	1.265	1.350	.02	.25	.19	.00	.07	.08
	3	.953	1.556	.00	.30	.00	.00	.59	.03
	4	.768	1.733	.00	.10	.76	.01	.00	.16
	5	.577	2.000	.14	.32	.01	.02	.31	.25
	6	.130	4.207	.81	.01	.01	.93	.00	.44

a. Dependent Variable: RISIKO PASAR

Sumber : Hasil Pengolahan Data dari Annual Report Emiten Tahun 2002-2005

Analisis hasil perhitungan di atas:

- a. Dari tabel di atas diperoleh nilai-nilai VIF masing-masing 1,036, 1,097, 1,788, 1,006 dan 1,765, sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat adanya multikolinieritas diantara variabel independen karena multikolinieritas akan terjadi apabila nilai VIF lebih besar dari 5.
- b. Nilai *eigen* kedua variabel independen lebih besar dari 0 berarti tidak terjadi multikolinieritas
- c. Nilai *conditional index* kedua variabel independen lebih kecil dari 15 berarti tidak terjadi multikolinieritas karena multikolinieritas akan terjadi bila *conditional index* melebihi 15 dan benar-benar merupakan masalah serius jika *conditional index* melebihi 30.

4.2.2.3.2 Heteroskedastisitas

Suatu asumsi penting dari regresi linier klasik adalah bahwa gangguan (*disturbance*) u_i yang muncul dalam fungsi regresi populasi adalah homoskedastik, yaitu semua gangguan itu mempunyai varians yang sama. Untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas digunakan korelasi rank spearman dari nilai residual dengan nilai variabel independen. Jika nilai korelasi tidak signifikan berarti tidak terjadi pelanggaran asumsi *heteroskedastisitas*.

Dengan menggunakan SPSS 13.0 diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.13 Hasil Perhitungan Heteroskedastisitas

Correlations			Unstandardized Residual
Spearman's rho	DIVIDEND	Correlation Coefficient	.126
		Sig. (2-tailed)	.287
		N	74
	ASSET GROWTH	Correlation Coefficient	-.107
		Sig. (2-tailed)	.365
		N	74
	LEVERAGE	Correlation Coefficient	.066
		Sig. (2-tailed)	.579
		N	74
	LIQUIDITY	Correlation Coefficient	-.058
		Sig. (2-tailed)	.621
		N	74
	EARNING VARIABILITY	Correlation Coefficient	-.081
		Sig. (2-tailed)	.491
		N	74
	RISIKO PASAR	Correlation Coefficient	.828
		Sig. (2-tailed)	.000
		N	74

Sumber : Hasil Pengolahan Data dari Annual Report Emiten Tahun 2002-2005

Dari gambar di atas tampak bahwa nilai sinifgkansi (p-value) > 0.05 artinya korelasi tidak signifikan sehingga bisa diambil kesimpulan tidak terdapatnya pelanggaran.

4.2.2.3.3 Auto Korelasi

Tabel 4.14 Hasil Perhitungan Auto Korelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.334 ^a	.112	.046	1.08779	2.288

a. Predictors: (Constant), EARNING VARIABILITY, LIQUIDITY, DIVIDEND, ASSET GROWTH, LEVERAGE

b. Dependent Variable: RISIKO PASAR

Sumber : Hasil Pengolahan Data dari Annual Report Emiten Tahun 2002-2005

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 2.288. Berdasarkan tabel diperoleh nilai $dL = 1.49$ dan nilai $dU = 1.77$, maka karena nilai Durbin-Watson berada pada rentang $4-dU = 2.23$ sampai dengan $4-dL = 2.5$ artinya berada pada daerah tidak ada auto korelasi.

Analisis awal secara deskriptif yang telah diuraikan pada bagian awal menunjukkan bahwa walaupun persentasenya kecil, variabel independen memiliki pengaruh dengan variabel dependen. Indikasi pengaruh ditunjukkan oleh variabel *asset growth* dan *earning variability*. Analisis yang menghasilkan gambaran awal ini ternyata sesuai setelah diadakan pengujian statistik, walaupun pada kenyataannya hanya dua variabel saja yang memiliki pengaruh.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan selama *time frame* 2002-2005 menunjukkan variabel independen secara simultan tidak memiliki pengaruh yang signifikan dengan variabel dependen, sehingga kontribusi variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen sangat kecil. Hasil penelitian juga menunjukkan secara parsial hanya variabel *asset growth* dan *earning variability* dari semua variabel independen yang memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Hal ini

sesuai dengan perkiraan atau dugaan awal (*Consistent to a priori expectation*) bahwa *asset growth* dan *earning variability* memiliki pengaruh yang positif dengan Risiko Pasar (β).

Secara keseluruhan hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Beaver, Kettler, dan Scholes (1970). Ada beberapa kemungkinan yang menyebabkan perbedaan hasil antara penelitian ini dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Beaver, Kettler, dan Scholes (1970), yaitu :

1. Perbedaan yang disebabkan oleh perbedaan kondisi pasar modal Indonesia yang berbeda dengan kondisi pasar modal dimana Beaver, Kettler, dan Scholes melakukan penelitian, yaitu NYSE (New York Stock Exchange) dengan kurun waktu penelitian antara tahun 1947-1965. Kondisi pasar di Indonesia masih termasuk pasar modal di negara berkembang yang pada umumnya belum efisien. Pasar modal yang efisien (*informationally efficient*) didefinisikan sebagai pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Pada pasar modal yang efisien, investor tidak dapat memperoleh *abnormal return* karena semua informasi tercermin pada nilai sebenarnya. Nilai sebenarnya tidak lain adalah harga keseimbangan yang mencerminkan semua informasi yang tersedia bagi para investor pada suatu titik waktu tertentu, perubahan harga saham tidak bisa diperkirakan sebelumnya sampai muncul informasi baru. Hasil penelitian Suad Husnan (Husnan: 1990; 254) menunjukkan bahwa BEJ masih belum mencapai bentuk efisiensi setengah kuat. Efisiensi bentuk setengah kuat adalah keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga diwaktu lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan (salah satunya laporan keuangan). Implikasi dari pasar modal bentuk demikian adalah bahwa harga saham di BEJ belum dapat mencerminkan informasi yang relevan secara cepat. Dengan demikian harga saham yang digunakan untuk menghitung nilai beta masing-masing saham dapat menjadi bias.

2. Perbedaan antara hasil penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Beaver, Kettler, dan Scholes (1970) adalah menyangkut jumlah dan jenis objek penelitian yang dipilih. Beaver, Kettler, dan Scholes (1970) menggunakan data yang lebih heterogen yaitu sebanyak 307 perusahaan dari berbagai jenis sektor industri dan jangka waktu penelitian yang lebih panjang yaitu dari tahun 1947-1966.
3. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini tidak terlepas dari berbagai keterbatasan, yaitu :
 - a. Penggunaan data-data keuangan dari laporan keuangan masing-masing emiten tidak mempertimbangkan kemungkinan adanya perbedaan prosedur dan metode akunting yang digunakan oleh masing-masing emiten.
 - b. Informasi akuntansi keuangan yang digunakan sebagai faktor fundamental terbatas pada variabel-variabel penelitian yang digunakan oleh Beaver, Kettler, dan Scholes (1970), sehingga kemungkinan terdapat variabel informasi akuntansi keuangan lain yang lebih penting tetapi tidak diikutsertakan dalam model (bias spesifikasi).



BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

1. Selama kurun waktu tahun 2002 sampai dengan tahun 2005 semua variabel informasi akuntansi keuangan yaitu *Dividend Payout*, *Asset Growth*, *Leverage*, *Liquidity*, dan *Earning Variability*, terbukti secara simultan tidak memiliki pengaruh yang signifikan dengan Risiko Pasar (β) pada saham-saham industri tekstil dan produk tekstil di Bursa Efek Jakarta. Informasi akuntansi keuangan hanya memiliki pengaruh 11,2 % terhadap Risiko Pasar (β), sedangkan sisa 88,8 % dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya.
2. Selama kurun waktu tahun 2002 sampai dengan tahun 2005 hanya *asset growth* dan *earning variability* yang secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap Risiko Pasar (β) yaitu sebesar 9,7%, sedangkan variabel *Dividend Payout*, *Leverage*, dan *Liquidity* secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Risiko Pasar (β), dengan kata lain sisa 90,3% dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya. Hal ini sesuai dengan dugaan awal atau ekspektasi awal (*Consistent to a priori expectation*) yang diduga *asset growth* dan *earning variability* memiliki pengaruh yang positif dengan Risiko Pasar (β).
3. Selama kurun waktu tahun 2002 sampai dengan tahun 2005 nilai Risiko Pasar (β) mengalami penurunan dari *aggressive stocks* menjadi *defensive stocks*. Pada tahun 2002 Risiko Pasar (β) seluruh emiten berada diatas satu ($\beta > 1$) dengan nilai Risiko Pasar (β) tertinggi adalah 3,08. Memasuki tahun 2003 Risiko Pasar (β) *aggressive stocks* menyisakan lima emiten dan Tahun 2004 dan 2005 Risiko Pasar (β) seluruh emiten berada dibawah satu ($\beta < 1$) dengan nilai Risiko Pasar (β) terendah mencapai -0,16.

4. Selama kurun waktu tahun 2002 sampai dengan tahun 2005 informasi akuntansi keuangan, yaitu, *Dividend Payout*, *Asset Growth*, *Leverage*, *Liquidity*, dan *Earning Variability* cenderung membaik dari tahun ke tahun, dan Risiko Pasar (β) terus menurun dari tahun ke tahun tapi implementasi variabel informasi akuntansi keuangan tidak terlalu signifikan mempengaruhi Risiko Pasar (β). Risiko Pasar (β) lebih signifikan dipengaruhi faktor-faktor lainnya, seperti variabel-variabel akuntansi lainnya yang tidak disertakan dalam penelitian ini, dan juga faktor-faktor ekonomi makro, seperti tingginya suku bunga, terus melemahnya nilai Rupiah terhadap Dollar, kecenderungan meningkatnya inflasi, perubahan kebijakan perusahaan, ketidakstabilan situasi keamanan dalam negeri, terus memanasnya iklim politik dalam negeri, kurangpercayaan publik terhadap laporan keuangan emiten meskipun laporan keuangan telah diaudit oleh kantor akuntan publik independen, dan lain sebagainya.



UNIVERSITAS WIDYADARMAS

5.2 Saran

Saran-saran yang dapat diberikan peneliti berdasarkan hasil penelitian adalah :

1. Bagi investor individual yang bertujuan untuk investasi jangka panjang dalam bentuk sekuritas saham sebaiknya mampu menganalisis informasi akuntansi keuangan dari saham emiten yang dipilih. Selain itu faktor makro ekonomi seperti tingkat bunga, tingkat inflasi, nilai tukar dan variabel makro ekonomi lainnya juga harus dipertimbangkan.
2. Investor yang melakukan investasi jangka panjang dalam bentuk sekuritas saham hendaknya selain memperhatikan risiko terutama risiko pasar (β) yang tidak dapat didiversifikasi juga memperhatikan dan memperkirakan tingkat *return* dari saham-saham yang dipilih. Risiko yang rendah dari saham yang dipilih tidak akan berarti apabila saham tersebut memberikan tingkat *return* yang negatif.
3. Penelitian lebih lanjut perlu dilakukan untuk menentukan informasi akuntansi keuangan lain yang lebih rasional (yang diduga memiliki kaitan kuat terhadap risiko sistematis) yang belum diikutsertakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya. Hasil penelitian ini hanya berlaku pada saham-saham dari sektor tekstil dan produk tekstil, sehingga penerapannya terbatas dan oleh karena itu masih terbuka luas untuk dilakukan penelitian lebih lanjut. Salah satu alternatif penelitian lebih lanjut yang dapat dilakukan adalah dengan menyertakan informasi akuntansi keuangan seperti yang dikaji dalam penelitian ini bersamaan dengan variabel-variabel makro ekonomi dan kebijakan-kebijakan pemerintah untuk mengetahui efek gabungan bila kedua kelompok variabel tersebut digabungkan untuk mengetahui hubungan atau pengaruhnya pada risiko sistematis (β). Penelitian lanjut lainnya yang perlu dilakukan adalah menguji keakuratan prediksi nilai beta antara metode historis yaitu dengan menggunakan pendekatan harga saham dan *market return* dengan metode prediksi nilai beta yang didasarkan pada informasi akuntansi keuangan dari emiten.

DAFTAR PUSTAKA

Agus Sartono, 2001, **Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi, Edisi Keempat**, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, anggota IKAPI.

Amir D. Aczel, 1991, **Complete Business Statistics, 1st Edition**, Homewood, Illinois: Richard D. Irwin, Inc.

Arthur, Z., and Jerome B. Cohen, 1987, **Investment Analysis and Portofolio Management, 5th Edition**, Richard D. Irwin, Inc.

Anto Dajan, 1996, **Pengantar Metode Statistik**, Jilid II, Jakarta, Penerbit PT Pustaka LP3ES Indonesia, anggota IKAPI.

Bodie, Zvi., Alex Kane, and Alan, J. Marcus, 1989, **Investments**, Boston: Richard D. Irwin, Inc.

Brealy, Richard A., and Myers, Stewart C., 1996, **Principles of Corporate Finance, International Edition**, The McGraw-Hill Companies Inc.

Beaver, William H., Kettler, P., and Scholes, Myron, 1970, **The Association Between Market Determined and Accounting Determined Risk Measures, The Accounting Review**, vol. 45, October 1970, pp. 654-681.

Christy, A. G., and Clendenin J., 1991, **Introduction to Investment, 6th Edition**, McGraw-Hill.

Eduardus Tandelilin, 1997, **Determinants of Systematic Risk. Kelola – Gadjah Mada University Business Review No. 14/VI/1997**, Yogyakarta: Magister Manajemen Universitas Gadjah Mada.

Elton, Edwin J., and Gruber, Martin J., 1995, **Modern Portofolio Theory and Investment Analysis, 5th Edition**, USA: John Wiley & Sons Inc.

Farrell Jr., James L., 1997, **Portofolio Management Theory and Application, 2nd Edition**, McGraw-Hill International Edition.

Firmansyah, 1996, **Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Risiko Investasi Saham di Bursa Efek Jakarta (Studi Kasus di Perusahaan Asuransi General)**, Jakarta: Unpublished thesis. Program Pasca Sarjana Universitas Indonesia.

Francis J. C., 1991, ***Management of Investment, International Edition and 2nd Edition***, McGraw-Hill.

Gujarati, Damodar, 1997, ***Ekonometrika Dasar, Cetakan Kelima***, Alih Bahasa: Sumarno Zain, Jakarta: Penerbit Erlangga.

Hargitay, Stephen E., and Ming Yu, Shi, 1993, ***Investment Decisions – A Quantitative Approach***, London: E & FN Spon.

Husai Umar, 2003, ***Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis, Cetakan Kelima***, Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.

Husnan, Suad, 1994, ***Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Kedua***, Yogyakarta: UPP AMP YKPN

Jogiyanto Hartono Surianto, ***Gadjah Mada International Journal of Business, Vol. 2***, Universitas Gadjah Mada, September 2000.

Levy, Haim, and Marshall Sarnat, 1986, ***Capital Investment Analysis and Financial Decisions, 3^d Edition***, Prentice Hall International, UK: LTD, London.

Munawir, S., 1997, ***Analisa Laporan Keuangan, Edisi Keempat***, Yogyakarta, Penerbit Liberty.

Nazir, M., 1998, ***Metode Penelitian, Cetakan Ketiga***, Indonesia: Penerbit Ghalia

Reilly, Frank K., and Keith C. Brown, 1997, ***Investment Analysis and Portfolio Management, 5th Edition***, USA: The Dryden Press Harcourt Brace College Publishers.

Sharpe, William F., and Guy M. Cooper, 1985, ***Investment, 3^d Edition***, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey.

Sjahrir, 1995, ***Analisis Bursa Efek***, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

Suad Husnan, 1998, ***Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Ketiga***, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Sudjana, 1996, ***Teknik Analisis Regresi dan Korelasi: Bagi Para Peneliti, Edisi Ketiga***, Bandung: Tarsito.

Sunariyah, 2000, **Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Edisi Kedua**, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Van Horne, James C., and Machowicz, 1997, **Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan, Edisi Kesembilan**, Alih Bahasa: Heru Sutojo, Jakarta: Penerbit Salemba Empat.

Weston, J. Fred and Brigham, Eugene F., 1993, ***Essentials of Managerial Finance, 10th Edition***, Orlando, Florida, USA: The Dreyden Press, Harcourt Brace & Company.

Weston, J. Fred and Copeland E. Thomas, 1995, **Manajemen Keuangan, Edisi Kesembilan**, Jilid I, Alih Bahasa: Jaka A dan Kibrandoko. Jakarta: Binarupa Aksara.

4. _____, 1995, **Manajemen Keuangan, Edisi Kedelapan**, Jilid II, Jakarta: Penerbit Erlangga.

White, Sondhi, Fried, 2003, ***The Analysis and Use Of Financial Statements, Third Edition***, USA: Wiley.

