

**PENGARUH RISIKO INVESTASI DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP *RETURN* SAHAM
(Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Periode 2011-2015)**

(Skripsi)

Oleh

Meyga Triana E Sihaloho



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2017**

ABSTRAK

PENGARUH RISIKO INVESTASI DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *RETURN* SAHAM (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)

Oleh

Meyga Triana E Sihaloho

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh risiko sistematis, risiko bisnis, risiko finansial, dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi berganda model panel data dengan menggunakan alat analisis program *eviews 9*. Berdasarkan hasil uji t (parsial) menunjukkan bahwa variabel risiko sistematis tidak berpengaruh dan memiliki arah hubungan yang negatif terhadap *return* saham, variabel risiko bisnis berpengaruh signifikan dan memiliki arah hubungan yang positif terhadap *return* saham, variabel risiko finansial berpengaruh signifikan dan memiliki arah hubungan yang positif terhadap *return* saham, dan variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh dan memiliki arah hubungan yang positif terhadap *return* saham. Berdasarkan uji F (simultan) menunjukkan bahwa variabel risiko sistematis, risiko bisnis, risiko finansial, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Kata kunci : *Return* Saham, Risiko Bisnis, Risiko Finansial, Risiko Sistematis, dan Ukuran Perusahaan.

ABSTRACT

THE INFLUENCE OF INVESTATION RISK AND FIRM SIZE TOWARD STOCK RETURN

(studies in food and beverage company listed in Indonesia stock exchange period 2011-2015)

By

Meyga Triana E Sihaloho

The purpose of this study was to determine the effect of systematic risk, business risk, financial risk, and firm size toward stock return. Sampling taking technique used in this research was Purposive Sampling and has gained twelve food and beverage enterprises that enrolled at Indonesia Stock Exchange period 2011-2015 as the research sample. Double regression panel data model within analysis vehicle Eviews 9 program was used as analysis data technique. Based on the t test result (partial) shows that systematic risk variable was not influential and has negative correlation way toward stock return. business risk variable was significantly influential and has positive correlation way toward stock return. Financial risk variable was significantly influential too and has positive correlation way toward stock return, and firm size variable was not influential and has positive correlation way toward stock return. Based on the F test (simultaneous) shows that variables of systematic risk, business risk, financial risk, and firm size were significant toward return stock.

Keywords: Stock Return, Business risk, Financial Risk, Systematic Risk, and Firm Size.

**PENGARUH RISIKO INVESTASI DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP *RETURN* SAHAM
(Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Periode 2011-2015)**

Oleh

Meyga Triana E Sihaloho

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar
SARJANA ADMINISTRASI BISNIS**

Pada

**Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis
Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik**



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2017**

Judul Skripsi

**: PENGARUH RISIKO INVESTASI DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
RETURN SAHAM
(Studi pada Perusahaan Makanan
dan Minuman yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Periode
2011-2015)**

Nama Mahasiswa

: Meyga Triana E Sihaloho

Nomor Pokok Mahasiswa

: 1316051053

Jurusan

: Ilmu Administrasi Bisnis

Fakultas

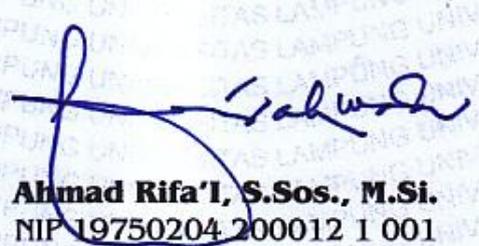
: Ilmu Sosial dan Ilmu Politik

MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing


Dr. Supto, S.Sos., M.AB.
NIP 19690226 199903 1 001

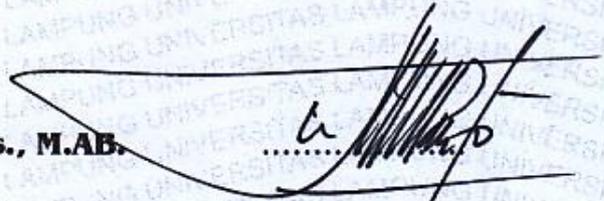
2. Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis


Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si.
NIP 19750204 200012 1 001

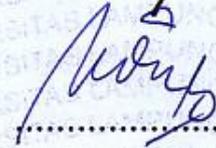
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : Dr. Suripto, S.Sos., M.AB.



Penguji : Mohammad Machrus, S.E., M.Si.



2. Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik



Dr. Starief Makhya
NIP. 19590803 198603 1 003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 19 April 2017

PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

Karya tulis saya, Skripsi /Laporan akhir ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (Sarjana/Ahli Madya), baik di Universitas Lampung maupun perguruan tinggi lainnya.

Karya tulis ini murni gagasan, rumusan dan penelitian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan Tim Pembimbing.

Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah di tulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.

Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan Tinggi.

Bandar Lampung, 12 April 2017

Yang membuat pernyataan,



Meyga Triana E Sihaloho

NPM.1316051053

RIWAYAT HIDUP



Penulis lahir di Medan pada tanggal 18 Mei 1995 dan merupakan anak ketiga dari empat bersaudara dari pasangan Alm Bapak Jontiner Sihaloho dan Ibu Sesilia Simarmata. Penulis memiliki satu orang kakak perempuan bernama Christina Y Sihaloho, satu orang kakak laki-laki bernama Mardianto H Sihaloho, dan satu orang adik perempuan bernama Ratio Maria Sihaloho.

Latar belakang pendidikan yang telah ditempuh oleh penulis adalah menyelesaikan pendidikan Sekolah Dasar di SD Impres No. 175836 Simanindo tepatnya pada tahun 2001-2007. Kemudian penulis melanjutkan pendidikan Sekolah Menengah Pertama di SMP Negeri 4 Simanindo yaitu pada tahun 2007-2010. Selanjutnya penulis menempuh jenjang pendidikan Sekolah Menengah Atas di SMA Negeri 1 Tumijajar pada tahun 2010-2013.

Pada tahun 2013, penulis terdaftar sebagai mahasiswi Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Lampung melalui jalur Seleksi Nasional Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SNMPTN). Kemudian pada tahun 2016 penulis mengikuti program Kuliah Kerja Nyata (KKN) Tematik selama 60 hari di Desa Sukabanjar Kecamatan Kota Agung Timur Kabupaten Tanggamus.

PERSEMBAHAN

Puji syukur atas kehadiran Tuhan Yang Maha Esa yang telah melimpahkan kasih dan karunia-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini.

Karya ini ku persembahkan sebagai tanda cinta dan kasih ku kepada:

Alm Ayahanda Jontiner Sihaloho dan Ibunda Sesilia Simarmata yang telah membesarkan, mendidik, menasehati, selalu menjadi penyemangatku, yang rela berjuang dan mengorbankan hidupnya untuk kami anak-anaknya, dan senantiasa mendoakan yang terbaik untukku.

Namboruku (bibikku) dan amangboruku (pamanku) yang telah mendidik, menyemangati, dan selalu memberiku nasehat-nasehat terbaik, yang telah berkorban dan memperjuangkanku hingga bisa menjadi seperti sekarang ini, dan merupakan orang tua kedua bagiku.

Kakakku, abangku, dan adikku tercinta yang merupakan bagian dari semangatku. Terimakasih untuk segala pengorbanan, nasihat dan dukungannya selama ini.

Semua keluarga, sahabat dan orang yang menyayangiku.

Untuk almamater tercinta, Universitas Lampung

MOTTO

Akhirnya, hendaklah kamu kuat di dalam Tuhan, di dalam kekuatan kuasa-Nya.

(Efesus 6:10)

Bersukacitalah dalam pengharapan, sabarlah dalam kesesakan, dan bertekunlah dalam doa!

(Roma 12:12)

Dengarlah nasihat dan terimalah didikan, supaya engkau menjadi bijak di masa depan.

(Amsal 19:20)

Karena setiap orang yang meminta, menerima dan setiap orang yang mencari, mendapatkan dan setiap orang yang mengetok, baginya pintu dibukakan.

(Matius 7:8)

Dia yang menguasai pikirannya akan menguasai hidupnya.

(Edward De Bono)

Kekuranganmu bisa menjadi kekuatanmu! Hal itu tergantung bagaimana caramu berpikir

(Meyga Triana E.Sihaloho)

SANWACANA

Dengan mengucap puji syukur atas kehadiran Tuhan Yang Maha Esa yang telah melimpahkan kasih dan karunia-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi dengan judul **“Pengaruh Risiko Investasi dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2015)”**. Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Administrasi Bisnis di Universitas Lampung. Penulis menyadari bahwa selama proses penulisan dan penyusunan skripsi ini mendapat bantuan dan bimbingan dari banyak pihak. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Tuhan Yesus Kristus, Bapa-ku, penolongku yang setia dan sumber segala kasih bagi kami. Terimakasih untuk semua rancangan indah-Mu Bapa dalam hidupku hingga saat ini dan maupun untuk kedepannya nanti. Semoga skripsi ini menjadi awal yang baik untuk kedepannya. Amin.

2. Bapak Drs. Syarief Makhya, selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
3. Bapak Drs. Susetyo, M.Si., selaku Wakil Dekan Bidang Akademik dan Kerjasama Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
4. Bapak Drs. Denden Kurnia Drajat, M.Si., selaku Wakil Dekan Umum dan Keuangan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
5. Bapak Drs. Dadang Karya Bhakti, M.M., selaku Wakil Dekan Kemahasiswaan dan Alumni Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
6. Bapak Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis, Terima kasih telah meluangkan waktu untuk menyampaikan masukan, kritik dan saran dalam penyelesaian skripsi ini.
7. Bapak Suprihatin Ali, S.Sos., M.Sc selaku Sekretaris Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung atas bimbingan dan motivasinya.
8. Bapak Hartono, S.Sos., M.A selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah banyak memotivasi dan membimbing sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini.
9. Bapak Dr. Suropto, S.Sos., M.AB selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah banyak meluangkan waktu, bimbingan, motivasi, dukungan, arahan, masukan, nasihat, saran dan kritik dan memberikan banyak pengetahuan sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini.

10. Bapak M.Machrus, S.E., M.Si selaku Dosen Pembahas/Penguji yang telah banyak memberikan nasihat, masukan dan saran yang membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
11. Ibu Mertayana selaku *Staff* Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis yang telah banyak membantu, mendukung serta memberikan motivasi penulis selama perkuliahan dan selama menyelesaikan skripsi.
12. Seluruh Bapak/Ibu Dosen dan *Staff* Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung terima kasih atas ilmu, bantuan dan bimbingannya selama penulis menjadi Mahasiswa Ilmu Administrasi Bisnis.
13. Kedua Orang tuaku tercinta, *Alm Jontiner Sihaloho* dan *Sesilia Simarmata*, terimakasih atas segala cinta dan kasih sayang yang sungguh luar biasa untuk putrimu ini, kesabaran yang tiada batasnya untuk selalu membimbing, memberikan arahan, memotivasi dan mencukupi segala kebutuhan Meyga. Untuk Bapak, mungkin ini adalah salah satu doamu dari surga untuk anakmu yang dikabulkan Tuhan. Maafkan atas segala kesalahan dimasalalu dan Meyga yang belum sempat membahagiakanmu pak ☹️ semoga ini menjadi awal yang baik untuk keluarga kita. Dan untuk mamak sosok yang begitu luar biasa, tegar dan kuat terimakasih sudah menjadi teman dan sahabat terbaikku yang selalu setia mendengarkan keluhanku dan curhatanku, yang paling mengerti ketika tak ada satupun yang mampu mengerti. I love you mak pak, Segala pengorbanan kalian takkan terbayarkan oleh apapun.

14. Kakakku Christina Y Sihaloho dan abangku Mardianto H Sihaloho terimakasih atas pengorbanan, nasihat dan motivasinya, dan adikku Ratio Maria Sihaloho yang menjadi salah satu motivasiku.
15. Untuk namboruku dan amangboruku yang menjadi orang tua kedua bagiku, terimakasih untuk pengorbanan kalian yang begitu luar biasa, dukungan baik moral maupun finansial dan cinta kasih yang luar biasa untukku. Meyga sangat berterimakasih atas perjuangan kalian layaknya seperti kedua orangtuaku. Semoga kelak dikemudian hari Meyga dapat membahagiakan dan membanggakan kalian berdua. Sehat terus ya namboru dan amangboru, Meyga sayang kalian.
16. Roland P. terimakasih karena datang diwaktu yang tepat, yang rela meluangkan waktu dan tenaganya untukku, membantuku dan ikut berjuang bersamaku, dan memberiku nasihat serta tak hentinya memotivasi ketika aku mulai down. God bless you ☺
17. Sahabatku Nopita yang bersedia menjadi tukang ojek pribadiku, yang menyediakan rumah kedua bagiku, dan walaupun sering bikin kesel dan tukang php, tapi aku makhlum kok nop ah syudah biasaaaaahhh :”). Intinya tetap sayanglah yah dan semoga kedepannya komunikasi kita tetap terjaga dan tetap menjadi saudara dan keluarga. Dan untuk Papuanus Iyai terimakasih karena selalu memberiku semangat, bersedia membantuku, mau menjadi pendengar dan penasehatku, yang selalu membuatku tertawa dengan kepercayaan dirinya yang luar biasaaaaahhhhh. You're the best lah pokoknya. Sriwedari terimakasih kebersamaannya, motivasinya, serta bantuannya hingga saat ini. Yang telah berjuang bareng-bareng, semoga kedepannya tetap menjadi sahabat dan keluarga.

18. Teman-teman seperjuangan Tria Adetia, Umi lestari, Happy Rahmawati, Ajeng Dini, Rifatin Cholidia dan seluruh teman-teman ABI 2013 yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu terima kasih atas pengalaman dan kebersamaannya selama ini.
19. Teman-teman KKN, bapak dan ibu Kepala Desa serta seluruh warga Desa Sukabanjar, Kec. Kota Agung Timur, Tanggamus. Terimakasih telah menjadi keluarga dan atas pengalaman dan pelajaran hidup selama KKN.
20. Almamater tercinta Universitas Lampung.

Bandar Lampung, April 2017
Penulis

Meyga Triana E.Sihaloho

DAFTAR ISI

	Halaman
ABTRAK	ii
ABSTRACT	iii
RIWAYAT HIDUP	iv
PERSEMBAHAN	v
MOTTO	vi
SANWACANA	vii
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR RUMUS	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Batasan Masalah	9
1.5 Manfaat Penelitian	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	11
2.1 Tinjauan Teoritis	11
2.1.1 <i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i>	11
2.2 Risiko	12
2.2.1 Pengertian Risiko	12
2.2.2 Jenis Risiko	14
2.3 Risiko Sistematis.....	15
2.3.1 Mengestimasi Beta	16
2.3.2 Beta Pasar	16
2.4 Risiko Bisnis	18
2.5 Risiko Finansial	19
2.6 Ukuran Perusahaan	20
2.6.1 Definisi Ukuran Perusahaan.....	20
2.6.2 Klasifikasi Ukuran Perusahaan	20
2.7 Saham.....	23
2.7.1 <i>Return Saham</i>	24

2.8 Penelitian Terdahulu	26
2.9 Kerangka Pemikiran.....	31
2.10 Hipotesis.....	36
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	38
3.1 Jenis Penelitian.....	38
3.2 Populasi dan Sampel	38
3.2.1 Populasi	38
3.2.2 Sampel.....	39
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	40
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	41
3.5 Definisi Konseptual Variabel.....	41
3.5.1 Variabel Independen	41
3.5.2 Variabel Dependen.....	44
3.6 Definisi Operasional Variabel.....	44
3.6.1 Variabel Bebas (<i>Independent Variabel</i>).....	45
3.6.2 Variabel Terikat (<i>Dependent Variabel</i>)	45
3.7 Teknik Analisis Data.....	47
3.7.1 Analisis Statistik Deskriptif	47
3.7.2 Analisis Regresi Berganda Model Panel Data.....	47
3.8 Pemilihan Model	49
3.8.1 Uji <i>Chow-test (Common vs Fixed Effect)</i>	50
3.8.2 Uji Hausman (<i>Fixed Effect vs Random Effect</i>).....	51
3.9 Pengujian Hipotesis.....	52
3.9.1 Koefisien Determinan (R^2).....	52
3.9.2 Uji Parsial (Uji t).....	53
3.9.3 Uji Simultan (Uji F)	54
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	56
4.1 Gambaran Umum Perusahaan.....	56
4.1.1. PT Tiga Pilar Sejahtera <i>Food Tbk</i>	57
4.1.2 PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	58
4.1.3 PT Delta Djakarta Tbk	59
4.1.4 PT Indofood CBP Sukser Makmur Tbk	60
4.1.5 PT Indofood Sukses Makmur Tbk	62
4.1.6 PT Multi Bintang Indonesia Tbk.....	63
4.1.7 PT Mayora Indah Tbk	64
4.1.8 PT Prasadha Aneka Niaga Tbk	65
4.1.9 PT Nippon Indosari Corporindo Tbk	66
4.1.10 PT Sekar Laut Tbk	67
4.1.11 PT Siantar Top Tbk	68
4.1.12 PT Ultrajaya <i>Milk Industry and Trading Company Tbk</i>	70
4.2 Hasil Analisis Data.....	71
4.2.1 Hasil Analisis Deskriptif	71
4.2.2 Analisis Regresi Model Data Panel.....	73
4.2.3 Uji Chow	74
4.2.4 Uji Hausman	76
4.3 Interpretasi Model.....	78

4.4 Hasil Pengujian Hipotesis	79
4.4.1 Uji R^2	79
4.4.2 Uji t	80
4.4.3 Uji F	81
4.5 Pembahasan	83
4.5.1 Pengaruh Risiko Sistematis Terhadap <i>Return Saham</i>	84
4.5.2 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap <i>Return Saham</i>	88
4.5.3 Pengaruh Risiko Finansial Terhadap <i>Return Saham</i>	90
4.5.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap <i>Return Saham</i>	92
4.5.5 Pengaruh Risiko Sistematis, Risiko Bisnis, Risiko Finansial, dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Return Saham</i>	94
4.5.6 Variabel yang Berpengaruh Dominan	96
4.6 Keterbatasan Penelitian	97
BAB V KESIMPULAN	98
5.1 Kesimpulan	98
5.2 Saran	99
DAFTAR PUSTAKA	101
DAFTAR LAMPIRAN	104

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1.1 <i>Return</i> Saham Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman (2011-2015)	6
2.1 Kriteria Ukuran Perusahaan	22
2.2 Penelitian Terdahulu	28
3.1 Daftar Populasi Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI (2011-2015)	39
3.2 Daftar Sampel Perusahaan	40
3.3 Definisi Operasional Variabel	46
3.4 Pedoman Interpretasi Koefisien Korelasi	53
4.1 Sampel Penelitian	56
4.2 Hasil Analisis Deskriptif	72
4.3 Hasil <i>Pooled Least Square</i> atau <i>Common</i>	74
4.4 Hasil Uji <i>Chow</i>	75
4.5 Hasil Uji Hausman	76
4.6 Hasil Regresi Linear Berganda <i>Model Fixed Effect</i>	77
4.7 Hasil Perhitungan Uji <i>t</i>	80
4.8 Hasil Uji Perhitungan Uji <i>F</i>	82

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1.1 Perkembangan Investasi Industri Makanan dan Minuman	5
2.1 Kerangka Pemikiran.....	34
2.2 Model Penelitian	35

DAFTAR RUMUS

Rumus	Halaman
2.1 Formulasi CAPM	12
2.2 Regresi Model CAPM.....	17
2.3 Persamaan Regresi Model CAPM	17
2.4 Beta Pasar.....	17
2.5 Risiko Bisnis	19
2.6 Risiko Finansial.....	20
2.7 Ukuran Perusahaan.....	23
2.8 <i>Return</i> Saham	25
3.1 Risiko Sistematis.....	42
3.2 Risiko Bisnis	43
3.3 Risiko Finansial.....	43
3.4 Ukuran Perusahaan.....	44
3.5 <i>Return</i> Saham	44
3.6 Analisis Regresi Berganda Model Panel Data	48
3.7 Uji <i>Chow-Test</i>	50
3.8 Uji Hausman	51
3.9 Koefisien Determinan (R^2).....	52
3.10 Uji T (Uji Parsial).....	53
3.11 Uji F (Uji Simultan)	55

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar Sampel Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015	104
2. Hasil Perhitungan Risiko Sistematis, Risiko Bisnis, Risiko Finansial, Ukuran Perusahaan, dan <i>Return Saham</i> pada Sampel Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015.....	105
3. Hasil Analisis Deskriptif	107
4. Hasil Analisis <i>Pooled Least Square</i> atau <i>Common Effect Model</i>	108
5. Hasil Analisis <i>Fixed Effect Model</i>	109
6. Hasil Analisis <i>Random Effect Model</i>	110
7. Hasil Uji <i>Chow</i>	111
8. Hasil Uji Hausman	112
9. Tabel t.....	113
10. Tabel F	114

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1.1 <i>Return</i> Saham Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman (2011-2015)	6
2.1 Kriteria Ukuran Perusahaan	22
2.2 Penelitian Terdahulu	28
3.1 Daftar Populasi Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI (2011-2015)	39
3.2 Daftar Sampel Perusahaan	40
3.3 Definisi Operasional Variabel	46
3.4 Pedoman Interpretasi Koefisien Korelasi	53
4.1 Sampel Penelitian	56
4.2 Hasil Analisis Deskriptif	72
4.3 Hasil <i>Pooled Least Square</i> atau <i>Common</i>	74
4.4 Hasil Uji Chow	75
4.5 Hasil Uji Hausman	76
4.6 Hasil Regresi Linear Berganda <i>Model Fixed Effect</i>	77
4.7 Hasil Perhitungan Uji t	80
4.8 Hasil Uji Perhitungan Uji F	82

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1.1 Perkembangan Investasi Industri Makanan dan Minuman	5
2.1 Kerangka Pemikiran.....	34
2.2 Model Penelitian	35

DAFTAR RUMUS

Rumus	Halaman
2.1 Formulasi CAPM	12
2.2 Regresi Model CAPM.....	17
2.3 Persamaan Regresi Model CAPM	17
2.4 Beta Pasar.....	17
2.5 Risiko Bisnis	19
2.6 Risiko Finansial.....	20
2.7 Ukuran Perusahaan.....	23
2.8 <i>Return</i> Saham	25
3.1 Risiko Sistematis.....	42
3.2 Risiko Bisnis	43
3.3 Risiko Finansial.....	43
3.4 Ukuran Perusahaan.....	44
3.5 <i>Return</i> Saham	44
3.6 Analisis Regresi Berganda Model Panel Data	48
3.7 Uji <i>Chow-Test</i>	50
3.8 Uji Hausman	51
3.9 Koefisien Determinan (R^2).....	52
3.10 Uji T (Uji Parsial).....	53
3.11 Uji F (Uji Simultan)	55

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar Sampel Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015	103
2. Hasil Perhitungan Risiko Sistematis, Risiko Bisnis, Risiko Finansial, Ukuran Perusahaan, dan Return Saham Pada Sampel Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015	104
3. Hasil Analisis Deskriptif	106
4. Hasil Analisis Pooled Least Square Atau Common Effect Model	107
5. Hasil Analisis Fixed Effect Model	108
6. Hasil Analisis Random Effect Model	109
7. Hasil Uji Chow	110
8. Hasil Uji Hausman	111
9. Tabel t	112
10. Tabel F	113

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Penelitian-penelitian tentang keuangan dan teori-teori keuangan biasanya dapat dikelompokkan menjadi dua bagian, yaitu investasi (*investment*), sering juga disebut teori pasar modal (*capital market theory*) dan keuangan korporasi (*corporate finance*) (Gumanti, 2011). Investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut (Ahmad, 1996).

Pada dasarnya tujuan orang melakukan investasi yaitu untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa yang akan datang. Setiap investor yang ingin memaksimalkan kekayaan akan tertarik dengan suatu investasi yang memberikan tingkat *expected return* yang lebih tinggi dibanding peluang investasi lainnya. Namun tidak dapat dipungkiri bahwa setiap investasi pasti memiliki risiko, hanya saja ada investasi dengan tingkat risiko yang rendah dan ada juga investasi dengan tingkat risiko yang tinggi. Pilihan investasi tidak hanya berdasarkan pada tingkat keuntungan yang diharapkan tetapi juga seberapa besar risiko dari investasi tersebut. Risiko merupakan faktor utama yang menentukan besar kecilnya nilai pengembalian atau *return*.

Salah satu bagian terpenting dalam mempelajari investasi adalah bagaimana kita mengukur risiko dan *return*. Penting bagi investor untuk memperhatikan pengaruh antara dua hal tersebut. Risiko investasi dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadinya perbedaan antara *return actual* dengan *return* yang diharapkan. Perlu dipahami bahwa, sulit dipisahkan antara *return* (sebagai keuntungan investasi) dengan risiko investasi. Kedua hal tersebut bagaikan dua sisi mata uang yang selalu berdampingan. Terdapat korelasi antara *return* dengan risiko investasi, sebagai mana dalam teori portofolio bahwa semakin tinggi *return* yang ditawarkan satu *instrument* sekuritas maka semakin tinggi kandungan risiko dalam sekuritas bersangkutan (*high return high risk*). Artinya, setiap ekspektasi di masa depan atas satu investasi maka terdapat risiko potensial akan terjadi dari investasi bersangkutan (Hadi, 2013). Dengan demikian hubungan antara *return* dan risiko yang diisyaratkan investor bersifat positif dan linear. Hubungan risiko dan return biasa dijelaskan melalui *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Model CAPM diperkenalkan oleh William Sharpe, John Lintner, dan Jan Moissin secara terpisah. Model CAPM merupakan pengembangan dari teori portofolio yang dikemukakan oleh Harry Markowitz.

Risiko selalu dikaitkan dengan tingkat variabilitas *return* yang dapat diperoleh dari surat berharga (Ahmad, 1996). *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Ada dua bentuk return, yaitu *realized return* dan *expected return*. *Realized return* merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *expected return* dan risiko dimasa yang akan datang. Sedangkan *return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di

masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi (Jogiyanto, 2003).

Risiko pada dasarnya dapat dibagi menjadi dua, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis disebut juga dengan risiko pasar (*market risk*) atau risiko yang tidak dapat dibagi merupakan risiko yang berasal dari kondisi ekonomi dan kondisi pasar secara umum yang tidak dapat didiversifikasikan yang dinyatakan dalam beta (β). Beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Beta portofolio mengukur volatilitas *return* portofolio dengan *return* pasar. Dengan demikian Beta merupakan pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar.

Menurut Weston dan Copeland (dalam michell Suharli, 2005) menyatakan bahwa faktor yang mempengaruhi *return* saham adalah risiko finansial dan risiko sistematis. Sedangkan menurut Chow, 1997 (dalam Nisa Nursita, 2003) menyatakan ada faktor lain yang mempengaruhi *return* saham, yaitu risiko bisnis. Sedang menurut Tandelilin, 2001 (dalam Nisa Nursita, 2003) menyatakan bahwa selain risiko bisnis, risiko sistematis juga merupakan faktor yang mempengaruhi *return* saham.

Risiko finansial merupakan risiko tambahan pada perusahaan akibat keputusan menggunakan hutang. Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan hutang, dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan perusahaan, semakin besar risiko finansial yang dihadapi perusahaan (Tandelilin, 2010).

Risiko bisnis yaitu risiko yang berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam menjalankan pengembangan dengan modal sendiri. Semakin besar kemampuan perusahaan menjalankan modal akan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Selain risiko bisnis dan risiko finansial, variabel lain yang menjadi faktor fundamental dalam menentukan *return* saham adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva.

Banyaknya anggapan bahwa perusahaan besar lebih mampu memberikan tingkat pengembalian saham yang lebih tinggi salah satunya seperti yang diungkapkan oleh Gitman dalam Raida (2010) yaitu dari segi kemauan dan *prestise* investor secara alternatif akan lebih yakin pada perusahaan yang berukuran besar untuk menanamkan dananya dari pada perusahaan yang berukuran kecil. Hal yang sama juga diungkapkan oleh Brealy, et al (2008), yaitu perusahaan besar diharapkan mampu menghasilkan laba yang lebih besar dari pada perusahaan kecil. Oleh karena itu peneliti mengambil variabel ukuran perusahaan sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.

Perusahaan makanan dan minuman memiliki prospek yang baik sebagai target investasi karena hasil industri ini cenderung digemari dan dibutuhkan oleh setiap kalangan masyarakat dan bidang industri ini juga memiliki permintaan yang

cenderung stabil walaupun terjadi krisis ekonomi karena dalam setiap kondisi produk makanan dan minuman akan selalu dibutuhkan. Investor juga melihat bahwa industri sektor makanan dan minuman adalah sektor yang relatif aman dalam berbisnis. Berikut adalah grafik perkembangan sektor makanan dan minuman.



Gambar 1.1 Perkembangan investasi industri makanan dan minuman.

Sumber: <http://www.bkpm.go.id>

Dari grafik tersebut dapat dilihat bahwa jumlah investasi pada industri makanan dan minuman dari tahun 2011 ke tahun 2012 mengalami peningkatan sebesar 40,62%, selanjutnya dari tahun 2012 ke tahun 2013 jumlah investasi mengalami kenaikan sebesar 35,05%, begitu pula dari tahun 2013 ke 2014 jumlah investasi mengalami kenaikan sebesar 29,94%, dan dari tahun 2014 ke 2015 jumlah investasi mengalami kenaikan sebesar 25,19%. Maka dari diagram tersebut dapat disimpulkan bahwa jumlah investasi pada sektor makanan dan minuman terus

mengalami pertumbuhan dari tahun ke tahun yaitu rata-rata sebesar 32,7%. Sedangkan rata-rata pertumbuhan jumlah proyek dari tahun ke tahun yaitu sebesar 57,49%. Yang berarti bahwa sektor makanan dan minuman salah satu sektor yang terus mengalami perkembangan dan cenderung digemari oleh para investor.

Ekspektasi dari para investor terhadap investasinya adalah memperoleh tingkat *return* (pengembalian) dengan tingkat resiko tertentu. *Return* tersebut yang menjadi indikator untuk meningkatkan kemakmuran para investor, termasuk di dalamnya para pemegang saham. Informasi mengenai pengumuman *return* saham suatu entitas bisnis merupakan salah satu informasi yang sangat penting bagi investor dalam berinvestasi. *Return* saham yang cukup tinggi mencerminkan keadaan suatu perusahaan yang baik demikian pula sebaliknya. Semakin tinggi *return* saham yang ditawarkan maka semakin banyak jumlah investor yang tertarik dalam melakukan investasi pada saham tersebut.

Beberapa perusahaan seringkali mengalami kenaikan maupun penurunan *return* saham drastis atau bahkan tidak mengalami kenaikan secara signifikan dari tahun ketahun. Seperti terlihat pada perusahaan sektor makanan dan minuman berikut ini.

Tabel 1.1.
Daftar *return* saham perusahaan sektor makanan dan minuman
periode 2011-2015

	KODE PERUSAHAAN	RETURN SAHAM (%)				
		Tahun				
		2011	2012	2013	2014	2015
1	AISA	-30,57	54,16	24,47	31,78	-42,24
2	ICBP	10,09	33,33	23,52	22,13	2,78
3	INDF	-5,64	21,36	11,36	2,22	-23,33
4	MLBI	23,39	51,48	38,33	-0,41	-31,38
5	MYOR	24,56	28,75	34,06	-19,61	31,47
6	PSDN	74,19	-33,87	-26,82	-4,66	-14,68
7	ROTI	20,30	51,81	-26,08	26,35	-8,66
8	SKLT	0	22,22	0	40	18,91
9	STTP	44,202	34,28	32,25	46,18	4,47
10	ULTJ	-10,74	18,79	70,44	-17,33	5,70

Sumber: Data Diolah Oleh Peneliti (2016)

Berdasarkan tabel 1.1 tersebut dapat dilihat pergerakan *return* dari tahun 2011 hingga tahun 2015 yakni *fluktuatif*. *Return* saham mencapai puncak tertinggi di tahun 2011 yaitu pada perusahaan PSDN dengan nilai *return* sebesar 74,19%. Sedangkan *return* terendah yaitu tahun 2015 yaitu pada perusahaan AISA dengan *return* sebesar -42,24%. Pada tabel tersebut terdapat *return* positif, nol, bahkan *return* negatif. *Return* positif menandakan bahwa harga saham pada tahun t lebih tinggi dibanding tahun sebelumnya, *return* negatif menandakan bahwa harga saham pada tahun t lebih rendah dibanding tahun sebelumnya yang berarti bahwa harga saham mengalami penurunan, sedangkan *return* nol menandakan bahwa tidak ada perubahan terhadap harga saham dari tahun sebelumnya yang artinya harga saham pada tahun t sama dengan harga saham sebelumnya.

Dari fenomena tersebut dapat dilihat bahwa ada faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham. Berdasarkan latar belakang tersebut maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Risiko Investasi dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Return* Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana risiko sistematis berpengaruh signifikan terhadap *return* saham?
2. Bagaimana risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap *return* saham?
3. Bagaimana risiko finansial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham?
4. Bagaimana ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham?
5. Bagaimana risiko sistematis, risiko bisnis, risiko finansial, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh risiko sistematis terhadap *return* saham.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap *return* saham.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh risiko finansial terhadap *return* saham.

4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham.
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh secara simultan risiko sistematis, risiko bisnis, risiko finansial, dan ukuran perusahaan, terhadap *return* saham.

1.4 Batasan Masalah

1. Ruang lingkup dalam penelitian ini hanya berfokus pada variabel risiko sistematis, risiko bisnis, risiko finansial, dan ukuran perusahaan karena investasi tidak lepas dari suatu risiko. Adanya anggapan bahwa investor secara alternatif lebih yakin pada perusahaan besar untuk menanamkan modalnya dibanding perusahaan yang kecil maka peneliti menjadikan ukuran perusahaan menjadi salah satu variabel dalam penelitian.
2. Saham yang diteliti dalam penelitian ini merupakan saham biasa karena merupakan saham yang dijual melalui bursa saham dan juga memberikan hak-hak dan kewajiban yang menyangkut andil kepemilikan dalam suatu perusahaan.
3. Penelitian ini dibatasi hanya pada investasi aset finansial karena memiliki manfaat dimasa depan yang merupakan kepemilikan saham biasa.
4. *Return* saham yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *return* saham jangka pendek yang berupa *capital gain* yang diperoleh dari selisih harga saham.

1.5 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Bagi Peneliti Lainnya

Dapat menjadikan penelitian ini sebagai referensi dan dasar pengembangan penelitian selanjutnya yang bersifat sejenis.

2. Bagi Investor

Penelitian ini dapat dijadikan alat bantu analisis terhadap saham yang diperjualbelikan di bursa melalui variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini sehingga para investor dapat memilih pilihan investasi yang dinilai paling tepat.

3. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian diharapkan dapat bermanfaat sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dimasa yang akan datang bagi perusahaan.

4. Manfaat Akademis

Dengan adanya penelitian ini diharapkan mampu menjelaskan dan memberikan pemahaman terkait teori keseimbangan pasar modal (dimana ada keseimbangan antara permintaan dan penawaran, dan tidak ada tendensi bagi harga untuk berubah) seperti halnya terdapat dalam model *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teoritis

2.1.1 *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Return adalah tingkat pengembalian yang dinikmati oleh investor dari kelebihan investasi yang dilakukan. Tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi tentunya investor tidak akan mau berinvestasi. *Return* saham merupakan salah satu faktor yang mendasari investor dalam berinvestasi dan juga merupakan keuntungan yang didapatkan oleh investor dalam melakukan kegiatan investasi. Pembahasan tentang tingkat keuntungan sekuritas dapat dikelompokkan kedalam dua teori yaitu *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dan *Arbitrage Pricing Theory (APT)* (Suad Husnan, 2005).

Capital Asset Pricing Model (CAPM) diperkenalkan oleh Sharpe (1964) dan Lintner (1965) yang dipergunakan untuk menentukan *return* saham suatu aset pada kondisi *equilibrium*. CAPM merupakan model keseimbangan yang menggambarkan hubungan suatu risiko dan *return* secara lebih sederhana, dan hanya menggunakan satu variabel. Menurut Jack Clark Francis, CAPM merupakan teori penilaian risiko dan keuntungan aset yang didasarkan koefisien beta (indeks risiko yang tidak dapat didiversifikasi) (Ahmad, 2004).

Hal yang paling utama dari *Capital Asset Pricing Model* ini adalah pernyataan mengenai hubungan antara *expected risk* premium dari individual *asset* dan *systematic risk*-nya. Jack Treynor, William Sharpe dan John Lintner pada sekitar tahun 1960-an memformulasikan CAPM seperti berikut:

$$R_j = R_f + (R_m - R_f) \cdot b_j \dots\dots\dots 2.1$$

Formulasi tersebut menunjukkan bahwa tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu saham (R_j) sama dengan tingkat risiko (R_f) ditambah dengan premi risiko $\{(R_m - R_f) \cdot b_j\}$. Semakin besar risiko saham (b), semakin tinggi risiko yang diharapkan dari saham tersebut dan dengan demikian maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diharapkan.

2.2 Risiko

2.2.1 Pengertian Risiko

Dalam aktivitas investasi di pasar modal, risiko akan selalu melekat didalamnya. Risiko sering didefinisikan sebagai penyimpangan antara apa yang menjadi harapan dan apa yang menjadi kenyataan. Sebagaimana dikemukakan oleh Raharjo dalam Fahmi (2012), bahwa risiko adalah tingkat potensi kerugian yang timbul karena perolehan hasil investasi yang diharapkan tidak sesuai dengan harapan. Risiko menurut Kasidi (2010) adalah kemungkinan terjadinya penyimpangan dari harapan yang dapat memunculkan kerugian. Menurut Brigham dan Houston (2010), risiko merupakan “peluang akan terjadinya suatu peristiwa yang tidak menguntungkan”.

Setiap keputusan investasi memiliki keterkaitan kuat dengan terjadinya risiko, karena perangkat keputusan investasi tidak selamanya lengkap dan bisa dianggap

sempurna, namun di sana terdapat berbagai kelemahan yang tidak teranalisis secara baik dan sempurna. Karena itu, risiko selalu dijadikan barometer utama untuk dianalisis jika investasi dilakukan, ini seperti yang dikemukakan oleh Sigel dan Shim dalam Fahmi (2012) menjelaskan pengertian dari analisis risiko adalah proses pengukuran dan penganalisaan risiko disatukan dengan keputusan keuangan dan investasi.

Dalam konsep manajemen investasi, risiko diartikan sebagaimana kemungkinan mengalami kerugian, yang biasanya diukur dalam bentuk kemungkinan (*probability*), bahwa beberapa hasil akan muncul yang bergerak dalam kisaran sangat baik (misalnya, asetnya berlipat ganda) ke sangat buruk (misalnya, asetnya tidak bernilai sama sekali) (Gumanti, 2011).

Dalam konteks investasi, risiko investasi dapat kita artikan sebagai kemungkinan terjadinya perbedaan antara *actual return* and *expected return* [$E(R)$] (Fahmi, 2012:203).

Menurut Halim (2005) apabila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap risiko, maka risiko dibedakan menjadi tiga, yaitu:

1. Pencari risiko (*risk seeker*)

Biasanya investor jenis ini bersikap agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi karena mereka tahu bahwa hubungan *return* dan risiko adalah positif.

2. Investor yang netral terhadap risiko (*risk neutral*)

Merupakan investor yang akan meminta kenaikan *return* yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Jenis investor ini umumnya cukup fleksibel dan bersikap hati-hati (*prudent*) dalam mengambil keputusan investasi.

3. Menghindari risiko (*risk averter*)

Adalah investor yang lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih rendah. Biasanya investor jenis ini cenderung mempertimbangkan keputusan investasinya secara matang dan terencana.

2.2.2 Jenis Risiko

Dalam konteks analisis investasi modern, risiko menurut Jones (2004) yang diidentifikasi sebagai penyebab terjadinya variasi dalam tingkat pengembalian dikategorikan menjadi dua jenis yaitu:

1. Risiko Sistematis

Risiko ini merupakan risiko dimana variabilitas dari total *return* suatu investasi berhubungan langsung dengan perubahan dari pasar atau kondisi perekonomian secara keseluruhan. Risiko ini akan memengaruhi sekuritas dan tidak dapat dihindari oleh investor meskipun dengan melakukan diversifikasi. Lebih jelasnya, risiko ini berlaku penting untuk seluruh investor.

2. Risiko Tidak Sistematis

Risiko ini merupakan risiko dimana variabilitas dari total *return* suatu investasi tidak berkaitan dengan variabilitas perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko ini bersifat unik untuk suatu sekuritas dan berkaitan langsung dengan faktor-faktor seperti risiko bisnis, risiko keuangan dan risiko likuiditas.

2.3 Risiko Sistematis

Menurut Syahyunan (2013), risiko yang relevan dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi adalah risiko sistematis, karena investor bisa mengeliminasi risiko tidak sistematis melalui pembentukan portofolio investasi. Sedangkan risiko sistematis tidak bisa dihindari karena memiliki sifat dimana pengaruhnya relatif sama terhadap semua saham di pasar, sehingga risiko ini disebut juga risiko pasar (*market risk*).

Dalam literatur keuangan, risiko sistematis sering dinyatakan dengan Beta. Semakin besar Beta suatu sekuritas semakin besar kepekaan *return* sekuritas tersebut terhadap perubahan *return* pasar (Syahyunan, 2013). Beta menunjukkan hubungan (gerakan) antara saham dan pasarnya (saham secara keseluruhan) (Fahmi, 2012). Dalam pembahasan Model Indeks Tunggal, CAPM, APT, dan berbagai model yang diterapkan beta selalu saja dipergunakan. Beta (β) diartikan sebagai risiko saham sistematis (Fahmi 2012). Menurut Jogiyanto (2010), beta merupakan pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau portofolio terhadap *return* pasar. Beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar (Jogiyanto, 2010). Beta sekuritas ke-*i* mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-*i* dengan *return* pasar. Beta portofolio mengukur volatilitas *return* portofolio dengan *return* pasar. Dengan demikian beta merupakan pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar.

Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu (Jogiyanto, 2010). Jika fluktuasi *return-return* sekuritas atau portofolio secara statistik mengikuti fluktuasi dari *return-return* pasar, maka beta dari sekuritas atau portofolio tersebut dikatakan bernilai 1. Karena fluktuasi juga sebagai pengukur dari risiko maka beta bernilai 1 menunjukkan bahwa risiko sistematis suatu sekuritas atau portofolio sama dengan risiko pasar. Beta sama dengan 1 juga menunjukkan jika *return* pasar bergerak naik (turun) sama besarnya mengikuti *return* pasar. Beta nilai 1 ini menunjukkan bahwa perubahan *return* pasar sebesar x persen, secara rata-rata *return* sekuritas atau portofolio akan berubah juga sebesar x persen.

2.3.1 Mengestimasi Beta

Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis. Beta yang dihitung berdasarkan data historis ini selanjutnya dapat digunakan untuk mengestimasi beta masa mendatang. Bukti-bukti empiris menunjukkan bahwa beta historis mampu menyediakan informasi tentang beta masa depan (Elton dan Gruber dalam Jogiyanto (2010)). Analisis sekuritas dapat menggunakan faktor-faktor lain yang diperkirakan dapat memengaruhi beta masa depan.

2.3.2 Beta Pasar

Beta pasar dapat diestimasi dengan mengumpulkan nilai-nilai historis *return* dari sekuritas dan *return* dari pasar selama periode tertentu. Dengan asumsi bahwa hubungan antara *return-return* sekuritas dan *return-return* pasar adalah linear, maka beta dapat diestimasi secara manual dengan memplot garis di antara titik-

titik *return* atau dengan teknik regresi. Beta dapat dihitung dengan teknik regresi menggunakan model CAPM yaitu sebagai berikut:

$$R_i = R_{BR} + \beta_i(R_M - R_{BR}) + e_i \dots\dots\dots 2.2$$

di mana:

- R_i = *return* saham ke- i
- R_{BR} = *return* aktiva bebas risiko
- R_M = *return* portofolio pasar
- β_i = Beta sekuritas ke- i

Untuk mengaplikasikan model CAPM ini ke persamaan regresi, rumus di atas menjadi:

$$R_i - R_{BR} = \beta_i(R_M - R_{BR}) + e_i \dots\dots\dots 2.3$$

Sehingga dependen variabel persamaan regresi adalah sebesar $(R_i - R_{BR})$ dengan independen variabelnya adalah $(R_M - R_{BR})$. Secara definisi beta merupakan pengukur volatilitas antara *return-return* suatu sekuritas ke- i dengan *return* pasar adalah sebesar σ_{iM} . Jika kovarian ini dihubungkan relatif terhadap risiko pasar yaitu dibagi dengan varian *return* pasar σ_M^2 , maka hasil ini akan mengukur risiko sekuritas ke- i relatif terhadap risiko pasar atau disebut dengan beta. Dengan demikian beta juga dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma_M^2} \text{ atau } \beta_i = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \bar{R}_{it})(R_{Mt} - \bar{R}_{Mt})}{\sum_{t=1}^n (R_{Mt} - \bar{R}_{Mt})^2} \dots\dots\dots 2.4$$

di mana:

- R_{it} = *return* saham ke- i
- \bar{R}_{it} = jumlah *return* saham ke- i
- R_{Mt} = *return* indeks pasar

\bar{R}_{Mt} = jumlah *return* indeks pasar

β_i = Beta pasar ke-*i*

Suatu sekuritas yang memiliki koefisien beta sama dengan satu yang berarti jika indeks pasar naik 10%, maka harga pasar sekuritas cenderung akan meningkat 10%. Sebaliknya jika indeks pasar turun 15% maka harga pasar sekuritas cenderung akan turun 15%. Harga pasar sekuritas yang memiliki koefisien beta sama dengan satu cenderung akan bergerak atau berubah mengikuti perubahan pasar secara sempurna.

Sementara itu sekuritas yang memiliki koefisien beta sama dengan 0.5, maka harga pasar sekuritas akan cenderung bergerak setengah kali perubahan pasar. Dengan demikian koefisien beta yang mengukur pengaruh perubahan pasar terhadap sebuah sekuritas dapat dicari dengan meregresikan tingkat keuntungan sekuritas dengan tingkat keuntungan pasar portofolio yang efisien. Koefisien beta yang diperoleh dengan meregresikan *return* sebuah saham masa lalu dengan *return* pasar disebut dengan *historical* beta. Sementara itu dapat pula koefisien beta dicari dengan meregresikan *accounting return* dengan *market return*. Koefisien beta yang dihasilkan disebut dengan *accounting* beta.

2.4 Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan, ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan dimasa mendatang. Menurut Gitman dan Joehnk (2008), *business risk* adalah suatu risiko yang merupakan tingkat ketidakpastian yang berhubungan dengan pendapatan dari suatu investasi dan kemampuan dari suatu investasi dalam

membayar sejumlah *return* (bunga, pokok, deviden) kepada para investor. Ketidakpastian atas pengembalian investasi yang dilakukan oleh investor dapat dihitung dengan mencari standar deviasi dari *Return On Equity* (ROE). Dengan kata lain, parameter yang digunakan untuk menghitung *business risk* adalah standar deviasi dari *Return On Equity* (Brigham dan Houston, 2006). ROE merupakan ukuran kemampuan perusahaan (emiten) dalam menjalankan pengembangan dengan modal sendiri. Risiko bisnis dapat diukur dengan rumus berikut:

$$\text{ROE (Return On Equity)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal}} \dots\dots\dots 2.5$$

2.5 Risiko Finansial

Financial risk merupakan contoh dari risiko tidak sistematis yang ditimbulkan oleh perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2006) *financial risk* adalah peningkatan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham diatas risiko bisnis perusahaan yang diakibatkan oleh penggunaan *leverage* keuangan. *Leverage* keuangan diciptakan oleh sejumlah utang perusahaan. Parameter yang digunakan untuk mengukur tinggi rendahnya *financial risk* suatu perusahaan dapat ditunjukkan dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio utang yang menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang. Van Horne et.al (2005) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* dihitung hanya dengan membagi total utang perusahaan dengan ekuitas pemegang saham. Menurut Horne dan Wachowiz dalam Michell Suharli (2005) “*Debt to equity is computed by simply dividing the total debt of the firm (including current liabilities) by its shareholders equity*”. Adapun rumus DER adalah (Brealy, 2001 dalam Michell Suharli, 2005) :

$$DER \text{ (Debt to Equity Ratio)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots 2.6$$

2.6 Ukuran Perusahaan

2.6.1 Definisi Ukuran Perusahaan

Definisi ukuran perusahaan menurut Riyanto (1995) adalah “Besarnya kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan atau nilai aktiva”. Selanjutnya ukuran perusahaan menurut Scott dalam Torang (2012) didefinisikan sebagai berikut: “Ukuran organisasi adalah suatu variabel konteks yang mengukur tuntutan pelayanan atau produk organisasi”. Sementara itu Longenecker (2001) mengemukakan bahwa terdapat banyak cara untuk mendefinisikan skala perusahaan, yaitu dengan menggunakan berbagai kriteria, seperti jumlah karyawan, volume penjualan, dan nilai aktiva. Berdasarkan beberapa definisi tersebut maka dapat diketahui bahwa ukuran perusahaan adalah suatu skala yang menentukan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari nilai *equity*, nilai penjualan, jumlah karyawan dan nilai total aktiva yang merupakan variabel konteks yang mengukur tuntutan pelayanan atau produk organisasi.

2.6.2 Klasifikasi Ukuran Perusahaan

UU No. 20 Tahun 2008 mengklasifikasikan ukuran perusahaan ke dalam 4 kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar. Pengklasifikasian ukuran perusahaan tersebut didasarkan pada total aset yang dimiliki dan total penjualan tahunan perusahaan tersebut.

UU No. 20 Tahun 2008 tersebut mendefinisikan usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar sebagai berikut: “Dalam undang-undang ini yang dimaksud dengan:

- a. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan atau badan usaha perorangan yang memiliki kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
- b. Usaha kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.
- c. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
- d. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

Adapun kriteria perusahaan yang diatur dalam UU No. 20 tahun 2008 diuraikan dalam tabel berikut.

Tabel 2.1 Kriteria Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan	Kriteria	
	Assets (tidak termasuk tanah dan bangunan)	Penjualan Tahunan
Usaha Mikro	Maksimal 50 juta	Maksimal 300 juta
Usaha Kecil	>50 juta-500 juta	>300 juta-2,5 M
Usaha Menengah	>10 juta-10 M	2,5 M-50 M
Usaha Besar	>10 M	>50 M

Sumber: UU No. 20 tahun 2008

Klasifikasi ukuran perusahaan menurut Stanley dan Morse dalam Suryana (2006) adalah sebagai berikut: “Industri yang menyerap tenaga kerja 1-9 orang termasuk industri kerajinan rumah tangga. Industri kecil menyerap 10-49 orang, industri sedang menyerap 50-99 orang, dan industri besar menyerap tenaga kerja 100 orang lebih.” Pernyataan yang dikemukakan oleh Stanley dan Morse tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan juga dapat diklarifikasikan berdasarkan jumlah tenaga kerja dalam industri tersebut.

Untuk melakukan pengukuran terhadap perusahaan, Prasetyantoko (2008) mengemukakan bahwa aset total dapat menggambarkan ukuran perusahaan, semakin besar aset biasanya perusahaan tersebut semakin besar. Selanjutnya, Jogiyanto (2007) menyatakan bahwa, “ukuran aktiva digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, ukuran aktiva tersebut diukur sebagai logaritma dari total aktiva.” Sementara itu untuk menghitung nilai total aset Asnawi (2005) mengemukakan bahwa, “nilai total aset biasanya bernilai sangat besar dibandingkan dengan variabel keuangan lainnya, untuk itu variabel aset diperhalus menjadi *log asset*.”

Berdasarkan uraian tersebut, maka untuk menentukan ukuran perusahaan digunakan ukuran aktiva. Ukuran aktiva tersebut diukur sebagai logaritma dari total aktiva. Logaritma digunakan untuk memperhalus asset karena nilai dari *asset* tersebut yang sangat besar dibanding variabel keuangan lainnya.

Ukuran perusahaan juga dapat di hitung dengan:

$$Size = \text{Log } n \times \text{total Asset} \dots\dots\dots 2.7$$

2.7 Saham

Saham merupakan sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva dari perusahaan tersebut (www.bapepam.go.id). Saham menurut Tandelilin (2001) merupakan surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Menurut Tandelilin (2001), saham dibedakan menjadi saham preferen dan saham biasa. Saham dikenal dengan karakteristik memiliki tingkat pengembalian yang tinggi dan disertai dengan risiko yang tinggi pula artinya saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan dan memiliki potensi risiko yang tinggi. Saham memungkinkan investor untuk memperoleh tingkat pengembalian atau *capital gain* yang tinggi dalam waktu singkat.

Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan

atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas *asset* perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2.7.1 Return Saham

Return merupakan selisih antara harga jual dengan harga beli (dalam persentase) ditambah kas lain (misalnya dividen). Definisi lain menjelaskan *return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu, dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya (Fahmi, 2012). *Return* yang diperoleh dari kepemilikan saham ini dapat berupa dividen dan *capital gain (loss)*. Dividen adalah laba perusahaan yang dibagikan pada pemegang saham yang jumlahnya tergantung pada jumlah lembar saham yang dimiliki (Baridwan, 2005). Dividen terdiri dari dua yaitu dividen tunai dan dividen non tunai. Dividen tunai merupakan pembagian dividen berupa uang tunai dalam jumlah tertentu untuk setiap saham. Sedangkan dividen non tunai adalah pembagian dividen dalam bentuk penambahan saham baru yang dimiliki oleh pemegang saham. Sedangkan *capital gain (loss)* selisih lebih antara harga beli saham dengan harga jual saham (Rusdín, 2006). Rumus untuk menghitung return saham adalah sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \dots\dots\dots 2.8$$

Dimana :

R_{it} = *return* saham periode t

P_{it} = harga saham penutupan peride t

P_{it-1} = harga saham penutupan peride t-1

Menurut Jogiyanto (2010), “*return* saham dibedakan menjadi dua yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*)”.

- a. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi atau *return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *expected return* dan risiko di masa mendatang. Beberapa pengukur *return* realisasi yang dapat digunakan adalah *return* total, *return* relatif, dan *return* kumulatif. Sedangkan rata-rata *return* dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika atau rata-rata geometrik. Rata-rata geometrik biasanya lebih sering digunakan untuk menghitung rata-rata *return* untuk beberapa periode misalkan untuk menghitung *return* rata-rata mingguan atau bulanan yang dihitung dari rata-rata geometrik *return* harian.
- b. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ekspektasi dapat dihitung dengan beberapa cara (Jogiyanto, 2010) yaitu:
 1. Berdasarkan nilai ekspektasi masa depan
 2. Berdasarkan nilai *return* historis
 3. Berdasarkan model *return* ekspektasi

2.8 Penelitian Terdahulu

Susanto (2012) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Perusahaan Farmasi di BEI”. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* (DER), *current ratio* (CR), *return on assets* (ROA), dan ukuran perusahaan (*firm size*). Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Secara parsial, hanya ukuran perusahaan yang berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham.

Fitriati (2010) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Hubungan *Distress Risk*, *Firm Size* dengan *Return Saham* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tersedia di Bursa Efek Indonesia” menunjukkan bahwa secara parsial *distress risk* dan *firm size* berpengaruh negatif terhadap *return* saham sedangkan *book to market* memiliki hubungan yang positif dengan *return* saham.

Ririt Kurniasih (2011) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Operasi, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2004-2006)”. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas pendanaan, arus kas dari aktivitas investasi, laba operasi, dan ukuran perusahaan. Sedangkan variabel terikat yang digunakan adalah *return* saham. Dengan menggunakan model analisis

regresi linear berganda, hasil penelitian menunjukkan bahwa kandungan informasi arus kas aktivitas operasi, investasi, pendanaan, laba operasi, dan ukuran perusahaan secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan.

Nilawati (2012) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Risiko Investasi Terhadap *Return* Saham Pada Industri Telekomunikasi di Indonesia”. Dengan menggunakan model analisis regresi linear berganda, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *expected return*, *market risk*, *business risk*, dan *financial risk*, secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham untuk industri telekomunikasi *Go-public* yang terdaftar di BEI. Kemudian secara parsial variabel *expected return*, *market risk*, dan *business risk*, berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel *financial risk* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Rickson (2013) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Likuiditas Saham dan Risiko Sistematis Terhadap *Return* Saham Perusahaan Property di Bursa Efek Jakarta Tahun 2002-2005” hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas saham dan risiko sistematis secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Sedangkan secara parsial, likuiditas saham mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan risiko sistematis mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan property di BEI.

Tabel 2.2
Ringkasan Penelitian Terdahulu

NO	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Bebas	Variabel Terikat	Hasil Penelitian
1	Susanto (2012)	Pengaruh Likuiditas Saham, Profitabilitas, Solvabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Perusahaan Farmasi di BEI	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Debt to Equity Ratio</i> 2. <i>Current Ratio</i> 3. <i>Return on Asset</i> 4. <i>Firm Size</i> 	Harga saham	<ul style="list-style-type: none"> • Secara simultan seluruh variabel berpengaruh signifikan terhadap harga saham • Secara parsial ROA berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham • <i>Firm size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham
2	Fitriati (2010)	Analisis Hubungan <i>Distress Risk, Firm Size</i> dan <i>Book to Market Ratio</i> dengan <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Distress Risk</i> 2. <i>Firm Size</i> 3. <i>Book to Market Ratio</i> 	<i>Return</i> saham	<ul style="list-style-type: none"> • Secara parsial <i>distress risk</i> berpengaruh positif terhadap return saham • <i>Firm size</i> berpengaruh negatif terhadap return saham • <i>Book to market ratio</i> berpengaruh positif terhadap return saham

Tabel 2.1 (Lanjutan)

3	Ririt Kurniasih (2011)	Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Operasi, dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di BEI (2004-2006)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Arus kas dari aktivitas operas 2. Arus kas dari aktivitas pendanaa n 3. Arus kas dari aktivitas investasi 4. Laba operasi 5. Ukuran perusahaa n 	<i>Return saham</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Secara simultan kandungan informasi arus kas aktivitas operasi, investasi, pendanaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i>
4	Andi Nilawati (2012)	Analisis Risiko Investasi Terhadap <i>Return Saham</i> Industri Telekomunikasi di Indonesia	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Expected return</i> 2. <i>Market risk</i> 3. <i>Business risk</i> 4. <i>Financial risk</i> 	<i>Return saham</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Secara simultan <i>expected return</i>, <i>Market risk</i>, <i>business risk</i>, dan <i>financial risk</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i> • Secara parsial <i>expected return</i>, <i>market risk</i>, dan <i>business risk</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i> • <i>Financial risk</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return saham</i>

5	Rickson (2006)	Pengaruh Likuiditas Saham dan Risiko Sistematis Terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan Property di Bursa Efek Jakarta	1. Likuiditas saham 2. Risiko sistematis	<i>Return</i> saham	<ul style="list-style-type: none"> • Secara simultan semua variabel berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham • Secara parsial likuiditas saham berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham • Risiko sistematis mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham
---	----------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------	---------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Sumber: data sekunder yang diolah (2016)

2.9 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan sintesa tentang hubungan antar variabel yang diteliti, yang disusun dari berbagai teori yang dideskripsikan (Sugiono, 2005). Pada dasarnya tujuan investor berinvestasi adalah untuk mendapatkan keuntungan, keamanan, dan pertumbuhan laba atas investasi yang dilakukannya. Oleh karena itu, dalam melakukan investasi dalam bentuk saham investor harus melakukan analisis terhadap faktor yang dapat memengaruhi kondisi perusahaan emiten. Tujuannya adalah untuk mengetahui gambaran yang jelas atas kemampuan perusahaan untuk tumbuh dan berkembang serta mencegah terjadinya risiko kerugian yang terjadi.

Return merupakan selisih antara harga jual dengan harga beli (dalam persentase) ditambah kas lain (misalnya dividen). Definisi lain menjelaskan *return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu, dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya (Fahmi, 2012). Investasi harus benar-benar menyadari bahwa di samping akan memperoleh keuntungan tidak menutup kemungkinan mereka akan mengalami kerugian. Keuntungan atau kerugian tersebut sangat di pengaruhi oleh berbagai faktor salah satunya adalah risiko.

Dalam setiap keputusan investasi, risiko pada dasarnya akan selalu melekat didalamnya sehingga investor perlu untuk memperhatikan risiko tersebut. Risiko sistematis atau yang sering disebut sebagai risiko pasar merupakan bagian dari risiko suatu efek yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi (Brigham dan Houston, 2010). Risiko ini muncul akibat faktor-faktor yang secara sistematis memengaruhi sebagian besar perusahaan, seperti perang, inflasi, resesi, dan

tingkat bunga yang tinggi. Sebagian besar saham dipengaruhi secara negatif oleh faktor-faktor tersebut.

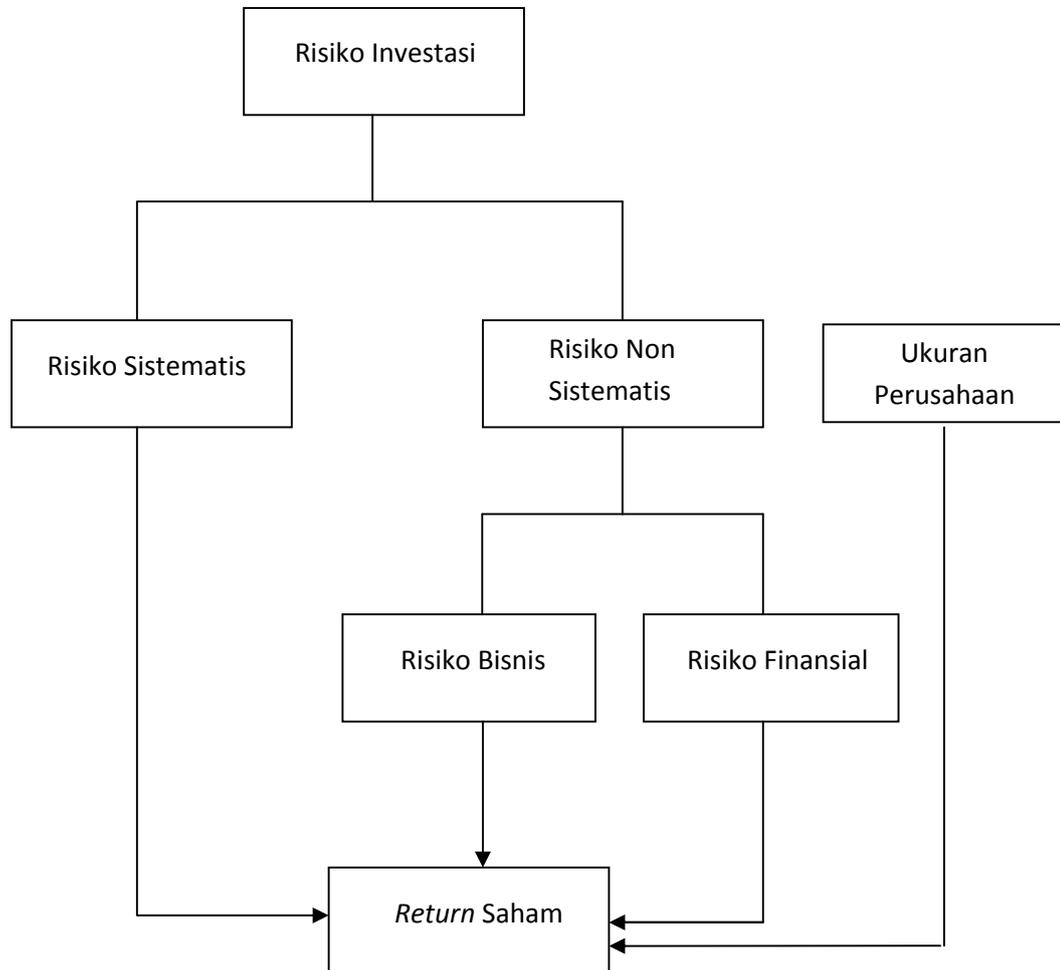
Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan, ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan dimasa mendatang. Ketidakpastian atas pengembalian investasi yang dilakukan oleh investor dapat dihitung dengan mencari standar deviasi dari *Return On Equity* (ROE). ROE merupakan ukuran kemampuan perusahaan (emiten) dalam menjalankan pengembangan dengan modal sendiri. Setiap rupiah modal sendiri menghasilkan keuntungan netto yang tersedia bagi pemegang saham (Bambang Riyanto, 1994). ROE yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan tinggi bagi pemegang saham. Semakin mampu perusahaan memberikan keuntungan bagi pemegang saham maka saham tersebut dikehendaki untuk dibeli. Hal ini menyebabkan permintaan akan saham tersebut meningkat dan selanjutnya akan menyebabkan harga saham tersebut naik. Dengan ROE yang tinggi akan mempengaruhi perubahan harga saham, meningkatnya harga saham tersebut akan menghasilkan *return* saham yang meningkat juga.

Risiko finansial adalah variabel indikator yang menggambarkan kebijakan penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan. Di mana risiko keuangan diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio hutang terhadap modal, rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi rasio ini mencerminkan risiko perusahaan yang

relatif tinggi. Sehingga menurunkan minat investor untuk berinvestasi, maka menurunkan harga saham yang berakibat pada penurunan *return* saham.

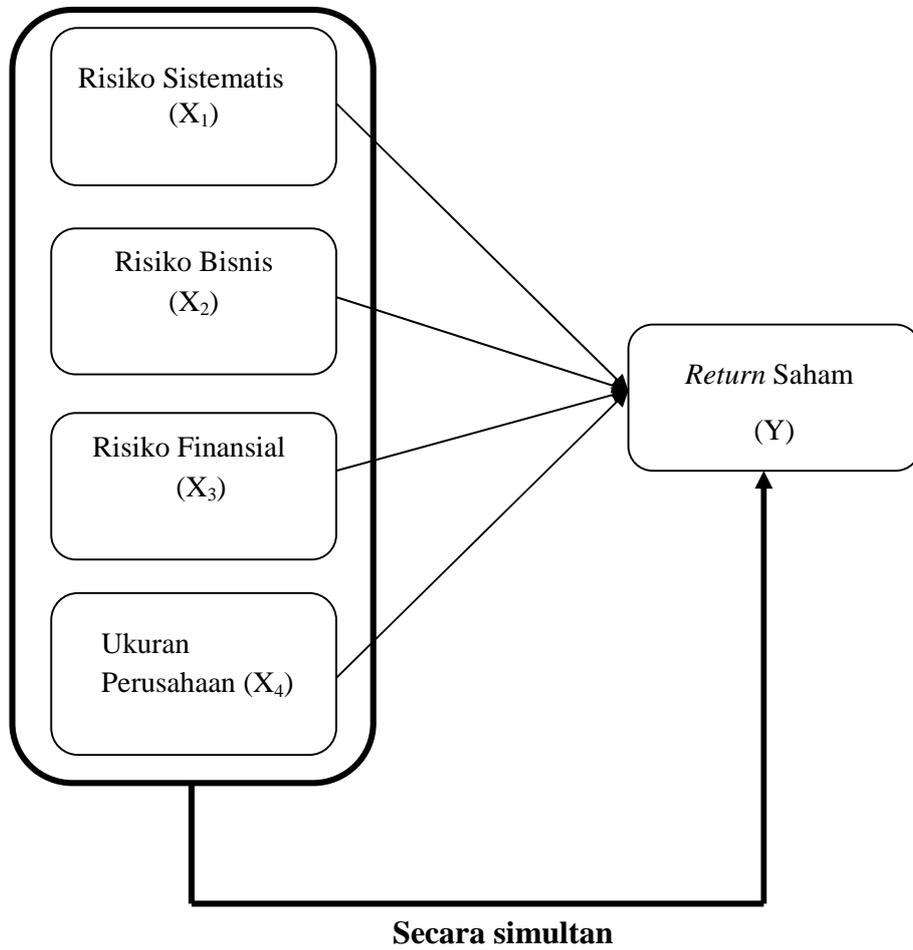
Ukuran Perusahaan menggambarkan nilai aset perusahaan yang di peroleh dari investasi. Ukuran sebuah perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan yang menjadi sampel didalam penelitian ini. Bentuk logaritma digunakan karena pada umumnya nilai aset perusahaan sangat besar, sehingga untuk menyeragamkan nilai dengan variabel lainnya nilai aset sampel diubah kedalam bentuk logaritma terlebih dahulu. Semakin besar ukuran suatu perusahaan kemungkinan akan mampu menghasilkan tingkat *return* yang tinggi sehingga tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan diperusahaan besar kemungkinan akan lebih terjamin.

Melalui penjelasan tersebut, dapat digambarkan kerangka pemikiran secara sistematis sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka dapat digambarkan model penelitian sebagai berikut:



Gambar 2.2 Model Penelitian

2.10 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran dan tinjauan pustaka yang telah diuraikan, dapat disusun beberapa hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. H_{o1} = Risiko Sistematis tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

H_{a1} = Risiko Sistematis berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

2. H_{o2} = Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

H_{a2} = Risiko Bisnis berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

3. H_{o3} = Risiko Finansial tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

H_{a3} = Risiko Finansial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

4. H_{04} = Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

H_{a4} = Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

5. H_{05} = Risiko Sistematis, Risiko Bisnis, Risiko Finansial, dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

H_{a5} = Risiko Sistematis, Risiko Bisnis, Risiko Finansial, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk menguji hipotesis serta menganalisis dan menjelaskan hubungan kausal (*causality relationship*) antar variabel penelitian yaitu variabel independen dan variabel dependen. Penelitian ini terdiri dari 4 variabel independen dan 1 variabel dependen. Oleh sebab itu penelitian ini bersifat eksplanatif atau *explanatory research* (Effendi dan Singarimbun, 1995).

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Menurut Rochhaety (2007), "populasi adalah sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu". Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan makanan dan minuman yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 yaitu yang berjumlah 14 perusahaan, yaitu:

Tabel 3.1
Daftar Populasi Perusahaan

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
2	ALTO	PT Tri Banyan Tirta Tbk
3	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
4	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
5	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
6	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
7	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
8	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
9	PSDN	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk
10	ROTI	PT Nippon Indosari Corporindo Tbk
11	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
12	SKBM	PT Sekar Bumi Tbk
13	STTP	PT Siantar Top Tbk
14	ULTJ	PT Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk

Sumber: www.idx.co.id

3.2.2 Sampel

Sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki populasi tersebut, sebagaimana dikemukakan oleh Sugiyono (2007). Teknik pengumpulan sampel yang digunakan adalah *Purposive Sampling*, yang merupakan teknik penentuan sampel anggota populasi dengan pertimbangan atau kriteria tertentu, Sugiyono (2007).

Kriteria pengambilan sampel yang ditetapkan dalam penelitian ini oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tidak mengalami delisting selama periode pengamatan (2011-2015)
2. Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan laporan keuangan selama periode pengamatan (2011-2015)

3. Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mencantumkan harga saham penutupan selama periode pengamatan (2011-2015)

Berdasarkan kriteria tersebut maka perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 yang memenuhi kriteria sebagai sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3.2 Daftar Sampel Perusahaan

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
2	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
3	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
4	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
5	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
6	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
7	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
8	PSDN	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk
9	ROTI	PT Nippon Indosari Corporindo Tbk
10	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
11	STTP	PT Siantar Top Tbk
12	ULTJ	PT Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk

Sumber: www.idx.co.id

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini berupa data kuantitatif, yaitu data yang diukur dalam suatu skala numerik. Menurut jenisnya, data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data primer yang telah diolah lebih lanjut, misalnya dalam bentuk tabel, grafik, diagram, gambar dan sebagainya, sehingga lebih informatif jika digunakan oleh pihak lain (Umar, 2003). Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari situs www.idx.co.id.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakan untuk mengumpulkan data sekunder yang diperlukan dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi yaitu dengan mengumpulkan data-data yang berasal dari jurnal penelitian atau buku-buku serta laporan keuangan maupun informasi lainnya yang berkaitan dengan penelitian ini. Data yang berisi laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh dari situs www.idx.co.id dan www.duniainvestasi.com.

3.5 Definisi Konseptual Variabel

Definisi konseptual adalah penjelasan mengenai suatu konsep yang dipilih dalam sebuah penelitian. Dalam definisi konseptual ini menjelaskan pengertian konsep dari masing-masing variabel dan hubungan antara variabel independen dan variabel dependennya. Definisi variabel-variabel dalam penelitian secara konseptual adalah sebagai berikut:

3.5.1 Variabel Independen

Variabel independen menurut Erlina dan Mulyani (2008) adalah “variabel yang dapat mempengaruhi perubahan dalam variabel dependen dan mempunyai hubungan positif maupun negatif bagi variabel dependen lainnya”. adalah “variabel yang mempengaruhi variabel terikat secara positif dan negatif”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah risiko sistematis, risiko bisnis, risiko finansial, dan ukuran perusahaan.

a. Risiko sistematis

Risiko sistematis adalah risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Risiko sistematis dapat dilihat dengan koefisien beta yang merupakan koefisien yang digunakan untuk mengukur perubahan saham individu akibat pergerakan pasar. Adapun formulasi untuk mencari beta saham adalah sebagai berikut:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m \dots\dots\dots 3.1$$

Dimana :

R = return saham individual

= variabel acak yang menunjukkan komponen return saham ke i

= beta yang merupakan koefisien yang mengukur perubahan R_i akibat dari perubahan R_m

R_m = tingkat return dari indeks pasar

b. Risiko Bisnis

Business risk adalah suatu risiko yang merupakan tingkat ketidakpastian yang berhubungan dengan pendapatan dari suatu investasi dan kemampuan dari suatu investasi dalam membayar sejumlah *return* (bunga, pokok, deviden) kepada para investor. Parameter yang digunakan untuk menghitung *business risk* adalah standar deviasi dari *Return On Equity* (Brigham dan Houston, 2006). Semakin tinggi ROE maka semakin tinggi pula penghasilan yang diterima pemilik perusahaan yang berarti semakin baik pula kedudukannya dalam perusahaan (Abdullah, 2005).

Secara sistematis ROE dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{ROE (Return On Equity)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal}} \dots\dots\dots 3.2$$

c. Risiko Finansial

Menurut Brigham dan Houston (2006) *financial risk* adalah peningkatan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham di atas risiko bisnis dasar perusahaan yang diakibatkan oleh penggunaan *leverage* keuangan. *Leverage* keuangan diciptakan oleh sejumlah utang perusahaan. *Debt to Equity Ratio* DER digunakan untuk mengukur tingkat *laverage* (penggunaan hutang) terhadap total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. *Debt ratio* yang tinggi mempunyai dampak yang buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat hutang semakin tinggi, yang berarti beban bunga akan semakin besar sehingga dapat mengurangi keuntungan. Secara sistematis DER dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots 3.3$$

d. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah ukuran sebuah perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan. Bentuk logaritma digunakan karena pada umumnya nilai aset perusahaan sangat besar, sehingga untuk menyeragamkan nilai dengan variabel lainnya nilai aset sampel diubah kedalam bentuk logaritma terlebih dahulu. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aktiva yang dimiliki perusahaan, karena total aktiva perusahaan bernilai milyaran rupiah, maka hal ini dapat disederhanakan dengan

mentransformasikannya ke dalam logaritma natural. Ukuran perusahaan juga dapat di hitung dengan:

$$Size = \text{Log } n \times \text{total Asset} \dots\dots\dots 3.4$$

3.5.2 Variabel Dependen

a. Return Saham

Return adalah hasil atau keuntungan yang diperoleh dari kegiatan investasi dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya. *Return* merupakan hasil investasi surat berharga (saham) yang berupa capital gain (loss) yaitu selisih antara harga saham saat ini (P_{it}) dengan harga saham periode sebelumnya (P_{it-1}) dibagi dengan harga saham periode sebelumnya (P_{it-1}) selama periode pengamatan yaitu tahun 2011 hingga 2015.

Secara sistematis *return* saham dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \dots\dots\dots 3.5$$

Dimana :

P_{it} = Harga penutupan saham pada periode t

P_{it-1} = Harga penutupan saham periode sebelumnya

3.6 Definisi Operasional Variabel

Variabel penelitian merupakan suatu konsep yang memiliki nilai yang bervariasi, yang dipilih dan kemudian diuji oleh peneliti. Variabel yang digunakan dalam penelitian sebagai berikut:

3.6.1 Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel *dependent* (terikat). Variabel ini sering disebut sebagai variabel stimulus, prediktor, *antecedent* (Sugiyono, 2007). Keberadaan variabel ini didalam penelitian kuantitatif merupakan variabel yang menjelaskan terjadinya fokus atau topik penelitian. Variabel ini biasanya disimbolkan dengan variabel “X”. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Risiko Sistematis (X_1), Risiko Bisnis (X_2), Risiko Finansial (X_3), Ukuran Perusahaan (X_4).

3.6.2 Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas. Variabel terikat sering disebut sebagai variabel *output*, kriteria, konsekuen (Sugiyono, 2007). Keberadaan variabel ini dalam penelitian kuantitatif merupakan variabel yang djelaskan dalam fokus atau topik penelitian. Variabel ini disimbolkan dengan variabel “Y”. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham (Y).

Tabel 3.2
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Alat Pengukuran	Skala
Variabel Independen				
1	Risiko Sistematis	Diukur dengan beta saham untuk menunjukkan kepekaan tingkat pengembalian saham terhadap tingkat pengembalian pasar	$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m$	Rasio
2	Risiko Bisnis	Ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan modal sendiri	$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal}}$	Rasio
3	Risiko Finansial	besarnya aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang sehingga menunjukkan tingkat hutang yang dimiliki perusahaan	$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
4	Ukuran Perusahaan	Logaritma atas jumlah total aset/aktiva	$Size = \text{Log } n \times \text{total Asset}$	Rasio
Variabel Dependen				
5	Return Saham	Keuntungan yang dinikmati investor atas investasi saham dilakukan yang dapat dihitung dengan membandingkan harga saham tahun ini dikurangi harga saham tahun sebelumnya	$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$	Rasio

3.7 Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif, yaitu dengan metode analisis regresi linear berganda yang diolah menggunakan Eviews. Metode analisis linear berganda merupakan analisis regresi yang digunakan dalam menguji hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen, dengan lebih dari satu variabel independen yang diuji.

3.7.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dimaksudkan sebagai salah satu analisis data yang menjelaskan mengenai gejala sosial yang diteliti secara deskriptif (Danandjaja, 2012). Pengukuran yang digunakan statistik deskriptif meliputi nilai minimum, nilai *maximum*, *mean*, dan standar deviasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam perusahaan makanan dan minuman periode 2011-2015.

3.7.2 Analisis Regresi Berganda Model Panel Data

Analisis regresi bertujuan mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih serta menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen yang digunakan. Tujuan utama analisis regresi adalah untuk mendapatkan dugaan dari satu variabel dengan menggunakan variabel lain yang diketahui. Hasil analisis regresi adalah berupa koefisien regresi untuk masing-masing variabel independen. Koefisien ini di peroleh dengan cara memprediksi nilai variabel dependen dengan suatu persamaan (Ghozali, 2005). Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e \dots\dots\dots 3.6$$

Keterangan:

Y = Return Saham

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_4$ = Koefisien Regresi

X_1 = Risiko Sistematis

X_2 = Risiko Bisnis

X_3 = Risiko Finansial

X_4 = Ukuran Perusahaan

e = *Error term*, tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

Ada tiga pendekatan yang digunakan untuk mengestimasi model regresi dengan panel data (Winarno, 2009), yaitu:

1. *Pooled Least Squares (Common Effect)*

Teknik ini menggabungkan data *time series* dan *cross section*, hal ini diperlukan untuk membentuk suatu kesatuan pengamatan. Langkah-langkah estimasi model *Common Effect* dengan *Eviews* (Winarno, 2009), adalah:

- a. Dari jendela data panel klik *Quick-Estimasi Equation*
- b. Pada bingkai *Dependent Variabel*, tuliskan variabel independen penelitian
- c. Pada bingkai *Common Coeficient*, tuliskan variabel independen penelitian
- d. Pada bingkai *Intercept* dengan mengklik pilihan *Pooled Least Squares*

2. *Fixed Effect Model*

Terdapat beberapa variabel yang tidak termasuk kedalam persamaan model yang dapat memungkinkan adanya *intercept* yang berubah untuk setiap individu dan

waktu. Langkah-langkah estimasi model *Fixed Effect* dengan menggunakan *Eviews* (Winarno, 2009), adalah:

- a. Dari jendela data panel klik *Quick-Estimate Equation*
- b. Pada bingkai *Dependent Variabel*, tuliskan variabel dependen penelitian
- c. Pada bingkai *Common Coefficient*, tuliskan variabel independen penelitian
- d. Pada bingkai *Intercept* dengan mengklik pilihan *Fixed Effect*

3. *Random Effect Model*

Perbedaan antara individu dan waktu diakomodasi lewat *error*, teknik ini memperhitungkan bahwa *error* berkorelasi sepanjang *time series* dan cross section. Langkah-langkah dalam estimasi dengan *Random Effect* (Winarno, 2009), adalah:

- a. Dari jendela data panel klik *Quick-Estimate Equation*
- b. Pada bingkai *Dependent Variabel*, tuliskan variabel dependen penelitian
- c. Pada bingkai *Common Coeficients*, tuliskan variabel independen penelitian
- d. Pada bingkai *Intercept* dengan mengklik pilihan *Random Effect*

3.8 Pemilihan Model

Untuk memilih model yang tepat terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan yaitu dengan menggunakan Uji Hausman dan Uji *Fixed Effect* Uji F atau *Chow-test*. Uji hausman digunakan untuk memilih model *fixed effect* atau *random effect*. Sedangkan uji *fixed effect* uji F atau *chow-test* digunakan untuk memilih apakah model yang akan digunakan adalah *common* atau *random effect*.

3.8.1 Uji Chow-test (*Common vs Fixed Effect*)

Uji *Chow* digunakan untuk mengetahui *common* atau *fixed effect* yang akan digunakan dalam suatu estimasi. Rumus uji *chow* adalah:

$$C H O W = \frac{(RRSS-URSS)/(N-1)}{URSS/(NT-N-K)} \dots\dots\dots 3.7$$

Keterangan:

RRSS = *Retricted Residual Sum Square* (merupakan *Sum of Square Residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *pooled least square/common intercept*)

URSS = *Unrestricted Residual Sum Square* (merupakan *Sum of Residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *fixed effect*)

N = jumlah data *cross section*

T = jumlah data *time series*

K = jumlah variabel penjelas

Dasar pengambilan keputusan menggunakan *Chow-test* yaitu:

- a) Jika nilai Chow statistik F hitung > F tabel = H₀ ditolak, maka menggunakan model *Fixed Effect* dan pengujian dilanjutkan dengan Uji Hausman.
- b) Jika nilai Chow statistik F hitung < F tabel = H₀ diterima, maka menggunakan model *Pooled Least Square*.

3.8.2 Uji Hausman (Fixed Effect vs Random Effect)

Uji Hausman digunakan untuk memilih antara *random effect model* atau *fixed effect model*. Statistik uji Hausman ini mengikuti distribusi statistik *Chi Square* dengan *degree of freedom* sebanyak k , dimana k adalah jumlah variabel independen. Jika nilai statistik Hausman lebih besar dari nilai kritisnya maka model yang tepat adalah *model fixed effect*. Sedangkan sebaliknya bila nilai statistik Hausman lebih kecil dari nilai statistiknya maka model yang tepat adalah *model random effect*. Rumus untuk uji Hausman yaitu:

$$W = X_2 [K] = (b - \beta)[\text{var}(b) - \text{var}(\beta)]^{-1} (b - \beta) \dots\dots\dots 3.8$$

Keterangan:

W = nilai tes *Chi-square* hitung

Hipotesis:

$H_0 = \text{Random Effect Model}$

$H_1 = \text{Fixed Effect Model}$

Jika nilai statistik Hausman lebih besar dari nilai kritisnya atau hasil dai hausman test signifikan, maka H_0 ditolak, berarti model yang tepat adalah *Fixed Effect Model*. Sebaliknya jika nilai statistik Hausman lebih kecil dari nilai kritisnya maka model yang tepat adalah *Random Effect Model*.

3.9 Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen, yaitu risiko sistematis, risiko bisnis, risiko finansial, dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen yaitu *return* saham. Untuk menguji signifikan pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) baik secara parsial maupun secara bersama-sama dilakukan dengan Koefisien Determinasi (R^2), uji parsial (uji t), dan uji simultan (uji F).

3.9.1 Koefisien Determinan (R^2)

Menurut Sarwoko (2005) koefisien determinasi adalah bilangan yang menyatakan variabel total Y yang dijelaskan oleh garis regresi. Nilai koefisien determinan adalah nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen (risiko sistematis, risiko bisnis, risiko finansial, dan ukuran perusahaan) memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (*return* saham). rumus koefisien determinasi yaitu:

$$R^2 = \frac{\beta_1 \Sigma X_1Y + \beta_2 \Sigma X_2Y + \beta_3 \Sigma X_3Y + \beta_4 \Sigma X_4Y}{\Sigma Y^2} \dots\dots\dots 3.9$$

Keterangan:

β_{1-4} = koefisien regresi berganda variabel X_1 - X_4

X_1 = Risiko Sistematis

X_2 = Risiko Bisnis

X_3 = Risiko Finansial

X_4 = Ukuran Perusahaan

Y = *Return* Saham

Tabel 3.3
Pedoman Interpretasi Koefisien Korelasi

Interval Koefisien	Tingkat Hubungan
0,001 - 0,200	Sangat Lemah
0,201 - 0,400	Lemah
0,401 - 0,600	Cukup Lemah
0,601 - 0,800	Kuat
0,801 - 1,000	Sangat Kuat

Sumber: Triton (2006)

3.9.2 Uji t (Uji Parsial)

Uji t adalah jenis pengujian statistik yang digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen dapat menerangkan variabel dependen secara individual. Uji t dilakukan dengan tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan analisis (α) 5%, derajat kebebasan (*degree of freedom*) yang digunakan adalah $df = n-k$. Taraf nyata inilah yang akan digunakan untuk mengetahui kebenaran hipotesis.

Nilai t dapat dihitung dengan rumus:

$$T = \frac{\bar{X} - \mu}{S / \sqrt{\frac{1}{n}}} \dots\dots\dots 3.10$$

Keterangan:

\bar{X} = Rata-rata hitung sampel

μ = Rata-rata hitung populasi

S = Standar Deviasi sampel

n = Jumlah Sampel

Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka variabel independen secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen (H_0 diterima)

Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, maka independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (H_0 ditolak).

2. Berdasarkan nilai probabilitas (signifikan) dasar pengambilan keputusan adalah:

Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima.

Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak.

3.9.3 Uji F (Uji Simultan)

Uji statistik F pada dasarnya dilakukan untuk menguji apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen/terikat. Pengujian ini dilakukan dengan uji F pada tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan analisis (α) = 5% derajat bebas pembilang $df_1=(k-1)$ dan derajat bebas penyebut $df_2=(n-k)$, k merupakan banyaknya parameter (koefisien) model regresi linier dan n merupakan

jumlah pengamatan. Menurut Ghozali (2005) nilai F dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$F = \frac{R^2 k}{1 - R^2 / n - k - 1} \dots\dots\dots 3.11$$

Keterangan:

n = jumlah sampel

k = jumlah variabel bebas

R^2 = koefisien determinasi

Pengujian dengan uji F yaitu membandingkan antara F_{hitung} dengan F_{tabel} . Uji ini dilakukan dengan syarat sebagai berikut:

1. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_0 diterima. Artinya variabel risiko sistematis, risiko bisnis, risiko finansial, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.
2. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak. Artinya variabel risiko sistematis, risiko bisnis, risiko finansial, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Setelah melakukan analisis data dan pengujian hipotesis tentang pengaruh risiko sistematis, risiko bisnis, dan risiko finansial, dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015, maka dapat disimpulkan bahwa hasil pada penelitian ini adalah:

1. Risiko sistematis tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2011-2015 hal ini karena investor lebih mempertimbangkan faktor internal perusahaan dibanding faktor eksternal.
2. Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Karena faktor internal perusahaan yang baik lebih menarik minat investor.
3. Risiko finansial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Karena kinerja perusahaan yang meningkat lebih menarik minat investor, yang kemudian akan berpengaruh terhadap *return* saham

4. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Hal ini karena investor tidak meyakini bahwa perusahaan yang besar akan memberikan jaminan tingkat pengembalian yang tinggi. Dan begitu pula sebaliknya. Investor lebih tertarik melihat kinerja perusahaan.
5. Secara simultan variabel risiko sistematis, risiko bisnis, risiko finansial, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Hal ini menunjukkan bahwa keempat variabel independen dalam penelitian ini mampu mencerminkan tingkat pengembalian saham perusahaan makanan dan minuman selama periode penelitian.
6. Variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap *return* saham dalam penelitian ini adalah risiko finansial. Karena didukung oleh analisis data yang menunjukkan bahwa risiko finansial merupakan variabel yang paling dominan mempengaruhi *return* saham.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian data serta kesimpulan yang telah diperoleh maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti lainnya

Sebaiknya peneliti selanjutnya mampu menambah kembangkan penelitian ini baik itu menyangkut variabel penelitian yang belum diteliti dalam penelitian ini, periode waktu penelitian, jumlah sampel, maupun analisis yang digunakan dalam penelitian agar lebih menghasilkan hasil penelitian yang lebih baik lagi.

2. Bagi investor

Selain mempertimbangkan *return* saham yang akan diperoleh, sebaiknya investor juga mempertimbangkan risiko investasi yang tentunya akan mempengaruhi *return* saham, terutama risiko bisnis dan risiko finansial seperti yang telah disebutkan dalam hasil penelitian ini.

3. Bagi perusahaan

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa investor lebih mempertimbangkan faktor internal perusahaan daripada faktor eksternal dalam mengambil keputusan investasi. Maka dari itu, sebaiknya perusahaan mampu merumuskan kebijakan yang tepat dalam perusahaan agar meningkatkan kinerja perusahaan itu sendiri yang kemudian nantinya berdampak pada *return* saham yang lebih tinggi.

4. Bagi akademis

Sebaiknya mampu melakukan penelitian mengenai *return* saham dengan menggunakan teori selain *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, karena untuk meneliti penelitian tentang *return* saham tidak terbatas hanya pada teori tersebut saja melainkan terdapat teori-teori lainnya yang dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamarudin. 1996. *Dasar-dasar Manajemen Investasi*. Cetakan Pertama. Jakarta: PT RINEKA CIPTA.
- Brigham dan Houston, 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Diterjemahkan oleh Wibowo, Salemba Empat, Jakarta.
- Brealey, R.A dan Myera, S. C. 2008. *Principles of Corporate Finance*. International Edition. Boston MA: Mc Graw Hill
- Effendi dan Singarimbun. 1995. *Metode Penelitian Survei*. LP3ES. Jakarta.
- Erlina dan Mulyani. 2008. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Kedua. Medan: Penerbit USU Press.
- Fahmi, Irham. 2012. *Manajemen Risiko: Teori, Kasus, dan Solusi*. Bandung: Penerbit Alfabeta Bandung.
- _____, Irham. 2012. *Pengantar Pasar Modal: Panduan Bagi para Akademisi dan Praktisi Bisnis dalam Memahami Pasar Modal Indonesia*. Bandung: Penerbit Alfabeta Bandung.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS Edisi Ketiga*. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, Tatang Ary. 2011. *Manajemen Investasi: Konsep, Teori, dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Husnan, Suad, 2005. *Dasar-dasar Teori Prtfolio Dan Analisis Sekuritas*. Edisi 4, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Hadi, Nor, Dr. SE., M.Si., Akt. 2013. *Pasar Modal: Acuan Teoretis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.

- Jogianto, H.2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: Penerbit BPF E.
- _____, H.2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta. BPF E-Yogyakarta.
- Jones. Charles.P, 2004. *Investments : Analysis and Management*, Ninth Edition, John Wiley and Sons, Inc, New York.
- Kasidi, 2010. *Manajemen Risiko*, Ghalia Indonesia, Bogor.
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*, Rajawali Press, Jakarta.
- Kodrat, David Sukardi; Indonanjaya, Kurniawan. 2010. *Manajemen Investasi: Pendekatan Teknikal dan Fundamental untuk Analisis Saham*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Pramana, Tony. *Manajemen Risiko Bisnis*. Jakarta: Sinar Ilmu Publishing.
- Riyanto, Bambang, 1995. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada.
- Rochaety, Ety, Ratih Tresnati, dkk. 2007. *Metodologi Penelitian Bisnis: Dengan Aplikasi SPSS*. Edisi Pertama. Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media.
- Samsul, Mohamad,2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Erlangga, Jakarta.
- Sarwoko. 2005. *Dasar-Dasar Ekometri*. Yogyakarta. Penerbit Andi.
- Sawir, Agnes. 2004. *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Sugiyono. 2004. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta. PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Syahyunan. 2013. *Manajemen Keuangan*, USU Press, Medan.
- Tandelilin, Eduardus, 2001. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama, KANISIUS, Yogyakarta.
- Tandelilin, E. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Cetakan Kelima. Yogyakarta: Penerbit BPF E.
- Triton, P.B. 2006. *Terapan Riset Statistik Parametrik*. Yogyakarta. Penerbit Andi.

- Umar, Husein. 2003. *Metode Riset Akuntansi Terapan*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Jakarta: Ghalia Indonesia
- Winarno, Wing Wahyu. 2009. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Edisi Kedua. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.

JURNAL:

- Fitriati, Ika R., 2010. “Analisis Hubungan Distress Risk, Firm Size, dan Book To-Market Ratio Dengan Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2008”, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Imron Joko Nugroho. 2013. *Pengaruh Risiko Sistematis dan Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Perusahaan Otomotif*. Surabaya: Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen. Vol.2, No. 12.
- Kurniasih, Ririt, 2011. ” *Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Operasi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*”, Tesis Pasca Sarjana Akuntansi, Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Sitepu, Andre Christian dan Hasan Sakti Siregar. 2009. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial dalam Laporan Tahunan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Online. FE USU, Medan.
- Susanto, Achmad Syaiful, 2012. *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Perusahaan Farmasi di BEI*, Jurnal Akuntansi UNESA, Vol.1, No. 1.

INTERNET:

- www.duniainvestasi.com 9 September 2016
- www.bapepam.go.id diakses pada tanggal 30 Oktober 2016
- www.idx.co.id diakses pada tanggal 11 Oktober 2016
- www.sahamok.com, diakses pada tanggal 12 Desember 2016
- www.yahoo.finance.com, diakses pada tanggal 02 Januari 2017