

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1. TELAAH PUSTAKA

2.1.1. Teori Portofolio modern

Teori ini dikemukakan oleh Harry Markowitz dari University of Chicago pada tahun 1950-an. Teori ini dilatarbelakangi oleh adanya fenomena jika saham-saham berisiko tinggi disatukan dalam suatu portofolio dengan cara tertentu maka risiko portofolio tersebut akan menjadi lebih kecil dibandingkan dengan risiko saham secara individu. Artinya untuk mengurangi risiko, kita dapat melakukan diversifikasi.

Dari fenomena tersebut muncullah teori portofolio yang mempunyai tujuan memperoleh keuntungan maksimal dengan risiko tertentu. Inti dari teori ini adalah mempelajari bagaimana mengkombinasikan saham-saham kedalam portofolio. Portofolio adalah kumpulan asset keuangan.

2.1.2. Teori Dow atau The Dow Theory

Teori Dow atau The Dow Theori adalah teori analisis teknikal yang paling terkenal dalam memprediksi apa *trend* yang sedang terjadi di bursa. Prinsip dasar di dalam teori ini disusun oleh *Charles H. Dow* pada sekitar akhir abad ke-19. Teori Dow mengatakan bahwa sebagian besar saham bergerak sejalan dengan bergeraknya bursa keseluruhan atau *index* dalam artian bila *index* bergerak naik, maka harga sebagian besar komponen saham yang ada didalamnya juga bergerak naik. Begitu juga sebaliknya, bila *index* bergerak turun maka harga sebagian besar komponen saham yang terdapat didalamnya juga bergerak turun.

Para Analisis teknikal berpendapat kalau segala sesuatu yang terjadi dipasar baik itu kondisi ekonomi, sosial, politik, budaya, dan lain-lain itu sudah tercermin pada harga yang terbentuk dari transaksi antara permintaan dan penawaran, selain itu harga juga selalu bergerak didalam *trend* (naik, turun atau *sideways*) dan selalu berulang dari waktu ke waktu.

2.1.3. CAPM (*Capital Asset Pricing Model*)

Menurut William F. Sharpe, dkk., (*Capital Asset Pricing Model*) CAPM merupakan model penetapan harga aset ekuilibrium yang menyatakan bahwa ekspektasi imbal hasil atas sekuritas tertentu adalah fungsi linear positif dari sensitivitas sekuritas terhadap perubahan *return* portofolio pasarnya.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa CAPM dilihat sebagai sudut pandang investor dalam melihat berbagai reaksi dipasar. Kondisi-kondisi dipasar ini selanjutnya mendorong seorang investor untuk berperilaku dalam memutuskan berbagai keadaan seperti risiko dan imbal hasil serta harga keseimbangan pada suatu sekuritas.

2.1.4. Saham

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan sehingga pemegang saham memiliki hak klaim atas dividen atau distribusi lain yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham lainnya.

Saham merupakan salah satu dari beberapa alternatif yang dapat dipilih untuk berinvestasi. Investasi dengan membeli saham suatu perusahaan, berarti investor telah menginvestasikan dana dengan harapan akan mendapat keuntungan

dari hasil penjualan kembali saham tersebut. Sifat dasar investasi saham adalah memberikan peran bagi investor dalam memperoleh laba perusahaan.

Setiap pemegang saham merupakan sebagai pemilik perusahaan, sehingga mereka berhak atas sebagian dari laba perusahaan. Namun hak tersebut terbatas karena pemegang saham berhak atas bagian penghasilan perusahaan hanya setelah seluruh kewajiban perusahaan telah dipenuhi.

Menurut Eduardus Tandelilin, MBA (2001), saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas asset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan demikian saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang cukup populer diperjual belikan dipasar modal. Saham dapat dibedakan menjadi :

a. Saham preferen

Saham preferen adalah saham yang mempunyai kombinasi karakteristik gabungan dari obligasi maupun saham biasa, karena saham preferen memberikan pendapatan yang tetap seperti halnya obligasi, dan juga mendapatkan hak kepemilikan seperti pada saham biasa. Perbedaannya dengan saham biasa adalah bahwa saham preferen tidak memberikan hak suara kepada pemegang untuk memilih direksi seperti layaknya saham biasa.

b. Saham biasa

Saham biasa adalah sekuritas yang menunjukkan bahwa pemegang saham biasa tersebut mempunyai hak kepemilikan atas aset-aset perusahaan. Oleh karena itu, pemegang saham mempunyai hak suara untuk memilih direktur atau manajemen perusahaan dan ikut berperan dalam pengambilan keputusan penting perusahaan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Investor yang membeli saham biasa belum tentu akan mendapatkan pendapatan secara tetap dari perusahaan, karena saham biasa tidak mewajibkan perusahaan untuk membayar sejumlah kas terhadap pemegang saham.

2.1.5. Indeks Harga Saham

Indeks harga saham merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga-harga saham. Saat ini Bursa Efek Indonesia memiliki sebelas indeks harga saham yaitu:

- a. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), menggunakan semua emiten yang tercatat sebagai komponrn perhitungan indeks. Saat ini beberapa emiten tidak dimasukkan dalam perhitungan IHSG, misalnya emiten-emiten eks Bursa Efek Surabaya karena alasan tidak (atau belum ada) aktivitas transaksi sehingga belum tercipta harga dipasar.
- b. Indeks Sektoral, menggunakan semua emiten yang ada pada masing-masing sektor.
- c. Indeks LQ45, menggunakan 45 emiten yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah di tentukan.

- d. Jakarta Islamic Indeks (JII), menggunakan 30 emiten yang masuk dalam kriteria syariah (Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Bapepam-LK) dan termasuk saham yang memiliki kapitalisasi besar dan likuiditas tinggi.
- e. Indeks Kompas 100, menggunakan 100 emiten yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.
- f. Indeks BISNIS-27, menggunakan 27 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan merupakan kerja sama antara PT Bursa Efek Indonesia dengan Harian Bisnis Indonesia.
- g. Indeks PEFINDO 25, menggunakan 25 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan merupakan kerja sama PT Bursa Efek Indonesia dengan lembaga rating PEFINDO.
- h. Indeks SRI-KEHATI, menggunakan 25 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan merupakan kerja sama antara PT Bursa Efek Indonesia dengan yayasan KEHATI.
- i. Indeks Papan Utama, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan utama.
- j. Indeks Papan Pengembangan, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan pengembangan.
- k. Indeks Individual, yaitu indeks harga saham masing-masing emiten.

2.1.6. Pengertian Investasi

Secara sederhana investasi merupakan suatu bentuk pengorbanan kekayaan dimasa sekarang untuk mendapatkan keuntungan dimasa depan dengan tingkat risiko tertentu.

Menurut Tandelilin : “investasi adalah komitmen atas sejumlah dana lain yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang”.

Sedangkan menurut (Jogiyanto, 2009) “investasi yaitu penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu”.

Menurut PSKA (Pedoman Standar Akuntansi Keuangan) nomor 13 dalam Standar Akuntansi Keuangan per 1 Oktober 2004, investasi adalah suatu aset yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan malalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalty, dividen, dan uang sewa), untuk apresiasi nilai investasi, atau manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan.

Pemilikan aktiva finansial dalam rangka investasi pada sebuah institusi/perusahaan dapat dilakukan dengan dua cara:

a. Investasi langsung (direct investing)

Diartikan sebagai suatu kepemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu institusi/perusahaan tertentu yang secara resmi telah di go public dengan tujuan mendapatkan tingkat keuntungan berupa dividen dan capital gain.

b. Investasi tidak langsung (indirect investing)

Terjadi apabila suatu surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi yang berfungsi sebagai perantara. Kepemilikan aset secara tidak langsung dilakukan melalui lembaga-lembaga keuangan yang terdaftar, yang bertindak sebagai perantara. Dalam perannya sebagai investor tidak langsung, pedagang perantara mendapatkan deviden seperti halnya dalam investasi langsung serta capital gain atau hasil perdagangan portofolio yang dilakukannya.

2.1.7. Risiko Saham

Menurut The American Heritage Dictionary risiko didefinisikan sebagai “the possibility of suffering harm or loss”. Dalam konteks investasi, kondisi “harm” atau “loss” tersebut dapat berupa kondisi dimana investor menerima keuntungan yang lebih kecil dari yang disyaratkan/ diharapkan. Karena risiko timbul dari kondisi ketidakpastian, maka untuk mengukur risiko kita harus memahami konsep distribusi probabilitas.

Dalam konteks portofolio modern, risiko dibedakan menjadi dua yaitu, yaitu risiko tidak sistematis dan risiko sistematis. Risiko yang tidak sistematis yaitu risiko yang dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Sedangkan risiko sistematis yaitu risiko yang disebabkan faktor yang menimpa seluruh ekonomi atau pasar. Risiko sistematis ini merupakan probabilitas bahwa keuntungan perusahaan berada dibawah keuntungan yang diharapkan karena adanya faktor-faktor yang membawa dampak bagi seluruh perusahaan yang berada dalam suatu perekonomian. Misalnya, peraturan pemerintah, kenaikan pajak, resesi, devaluasi, dan sebagainya.

Risiko sistematis diukur dengan koefisien beta yaitu koefisien yang menunjukkan kepekaan keuntungan suatu saham terhadap perubahan keuntungan saham-saham secara rata-rata di pasar . Untuk mencari beta suatu saham secara historis kita dapat membuat regresi antara keuntungan historis suatu saham sebagai variabel terikat dan keuntungan historis indeks pasar (misalnya IHSG) sebagai variabel bebas.

Apabila Beta sebesar 1 artinya setiap kenaikan/penurunan keuntungan pasar (km) sebesar 1% akan mengakibatkan kenaikan /penurunan keuntungan saham (ki) sebesar 1%. Dengan demikian, semakin besar beta , semakin peka keuntungan saham terhadap perubahan keuntungan pasar, dan semakin berisiko pula saham tersebut. Saham dengan beta 1 adalah saham yang memiliki sama dengan rata-rata saham di pasar modal. Saham dengan beta lebih dari 1 disebut saham agresif dan saham dengan beta saham kurang dari 1 disebut saham defensif oleh karena itu, beta suatu saham diukur dalam waktu yang panjang sebagai beta estimasi yang berguna untuk mengestimasi risiko. (Kodrat & Kurniawan, 2010).

Dalam pengambilan keputusan investasi, risiko merupakan hal yang harus dipertimbangkan karena besar kecilnya resiko yang terkandung dalam suatu investasi akan mempengaruhi return yang diharapkan dari investasi tersebut.

Dalam manajemen portofolio seperti dikutip oleh Zalmi Zubi Risiko adalah : Risiko didefinisikan sebagai perbedaan antara hasil yang diharapkan (expected return) dan realisasinya.

Kemudian menurut *Brigham and Houston* defenisi dari Risiko adalah peluang akan terjadinya suatu peristiwa yang tidak diinginkan.

Selanjutnya pengertian risiko menurut *Van Horne dan Wachowicz, Jr* adalah : perbedaan antara pengembalian aktual dengan pengembalian yang diharapkan.

Didalam teori portofolio, risiko dinyatakan sebagai kemungkinan keuntungan yang menyimpang dari yang diharapkan. Karena itu risiko mempunyai dua dimensi, yaitu menyimpang lebih besar maupun lebih kecil dari yang diharapkan. Dalam mengembangkan teori portofolio, Markowitz menyatakan bahwa varians tingkat pengembalian sebagai alat ukur yang sesuai.

Menurut Harry Markowitz dari university of Chicago pada tahun 1950-an. Markowitz menemukan fenomena sebagai berikut: jika saham-saham berisiko tinggi disatukan dalam suatu portofolio dengan satu cara, portofolio tersebut lebih kecil risikonya dibandingkan dengan risiko saham secara individu.

Dalam mengambil setiap keputusan investasi, investor selalu berusaha meminimalisasi berbagai risiko yang timbul, baik risiko yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang. Setiap perubahan berbagai kondisi mikro dan makro ekonomi akan turut mendorong terbentuknya berbagai kondisi yang mengharuskan seorang investor memutuskan apa yang harus dilakukan dan strategi apa yang diterapkan agar ia tetap memperoleh imbal hasil yang diharapkan. Dengan demikian risiko investasi dapat kita artikan sebagai kemungkinan terjadinya perbedaan antara imbal hasil yang sesungguhnya (*actual return*) dan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return – ER*) (Fahmi, 2012).

Besarnya risiko suatu saham ditentukan oleh beta (β). Beta menunjukkan hubungan (gerakan) antara saham dan pasarnya (saham secara keseluruhan).

Dalam pembahasan CAPM dan berbagai rumus yang diterapkan, beta sering digunakan. Beta (β) diartikan sebagai risiko saham sistematis.

$\beta > 1$ ini menunjukkan harga saham perusahaan adalah lebih mudah berubah dibandingkan indeks pasar.

$\beta < 1$ ini menunjukkan tidak terjadi kondisi yang mudah berubah berdasarkan kondisi pasar.

$\beta = 1$ ini menunjukkan bahwa kondisinya sama dengan indeks pasar.

Pada saat $\beta > 1$ ini menunjukkan kondisi saham menjadi lebih berisiko, dalam artian jika pada saat terjadinya perubahan pasar sebesar 1% maka pada saham X akan mengalami perubahan lebih besar 1% atau saham $X > 1\%$.

Mengetahui beta suatu sekuritas merupakan hal penting untuk menganalisa sekuritas tersebut. Beta suatu sekuritas menunjukkan risiko sistematisnya yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Mengetahui beta masing-masing sekuritas juga berguna untuk pertimbangan memasukkan sekuritas tersebut ke dalam portofolio yang akan dibentuk.

Pengukuran beta suatu saham dapat dilakukan dengan menggunakan *Single Index Model*. Model ini berasumsi bahwa *return* saham berkorelasi dengan perubahan *return* pasar, dan untuk mengukur korelasi tersebut bisa dilakukan dengan menghubungkan return saham individual (R_{it}) dengan return indeks pasar (R_{mt}). Tingkat return saham ini dihitung dengan rumus berikut:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Di mana:

R_t = *Return* saham pada akhir bulan ke t

P_t = *Closing price* pada akhir bulan ke t

P_{t-1} = *Closing price* pada akhir bulan sebelumnya (t-1)

Risiko sistematis sebagai bagian dari risiko pasar sangat tergantung pada investor dalam mendefinisikan kondisi pasar dan ini berpengaruh dalam perubahan harga saham yang umumnya dikaitkan dengan perubahan dalam pengharapan investor terhadap prospek perusahaan. Untuk menghitung return pasar (market return) pada periode ke-t sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{P_{mt} - P_{mt-1}}{P_{mt-1}}$$

Dimana:

R_{mt} = *Return* pasar pada akhir bulan ke t

P_{mt} = *Closing price* pasar pada akhir bulan ke t

P_{mt-1} = *Closing price* pasar pada akhir bulan sebelumnya (t-1)

Return saham dan *return* pasar yang telah dihitung selanjutnya dipakai untuk menghitung *beta* untuk masing-masing perusahaan dengan menggunakan regresi berdasarkan model indeks tunggal yang persamaannya.

dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_{it} R_{mt} + e$$

Dimana:

R_{it} = return saham perusahaan i pada periode ke t

α_i = intersep dari regresi untuk masing-masing perusahaan i

β_{it} = beta untuk masing-masing perusahaan i

R_{mt} = return indeks pasar pada periode t

e = kesalahan residu untuk persamaan regresi perusahaan i pada periode ke t

Sehingga rumus mencari *beta* dengan metode indeks tunggal adalah sebagai berikut:

$$\beta = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \overline{R_{it}})(R_{Mt} - \overline{R_{Mt}})}{\sum_{t=1}^n (R_{Mt} - \overline{R_{Mt}})^2}$$

Dimana:

β = Beta

n = Periode/ Jumlah data

R_{mt} = Return Pasar

R_{it} = Return Sekuritas

Menurut (Husnan, 2004) alat ukur risiko pada saham dibagi menjadi tiga macam yaitu :

a. Risiko Sistematis

Risiko sistematis merupakan risiko yang timbul oleh faktor-faktor yang mempengaruhi semua perusahaan yang beroperasi dan berlaku bagi semua saham dalam pasar modal yang bersangkutan. Risiko ini sering juga disebut risiko pasar (market risk). Faktor-faktor yang mempengaruhi ini lebih bersifat makro, seperti kondisi perekonomian, kebijakan pemerintah ataupun kejadian-kejadian diluar kegiatan perusahaan seperti inflasi, resesi dan sebagainya yang tidak dapat di diversifikasi. Diversifikasi adalah penyebaran penempatan dana investasi ke berbagai jenis instrument untuk mengurangi risiko investasi.

b. Risiko Tidak Sistematis

Sharpe mendefinisikan sebagian dari perubahan aktiva yang dapat di diversifikasikan sebagai risiko sistematis. Risiko ini terkadang juga disebut juga risiko yang dapat di diversifikasi, risiko unik, risiko residual atau risiko khusus perusahaan. Penyebab risiko ini adalah karena adanya kesalahan manajemen yaitu masalah pemogokan buruh, risiko kebangkrutan, tuntutan dari pihak lain yang kemudian berpengaruh pada fluktuasi harga saham yang tersungkur. Diversifikasi digunakan dalam upaya mengurangi risiko portofolio dengan cara mempelajari pola tingkat keuntungan (*return*) berbagai surat berharga (saham-saham), artinya jika satu porsi saham mengalami kerugian maka keuntungan dari portofolio lainnya dapat menutupinya.

c. Risiko Total

Risiko total merupakan penjumlahan dari risiko sistematis (β) dari risiko tidak sistematis (α). Dapat diukur dengan standar deviasi (σ) antara variance yang merupakan kuadrat dari deviasi standar.

Setiap risiko yang terjadi sangat tergantung pada pandangan investor terhadap risiko atas investasi yang dilakukannya. Investor yang memiliki keberanian akan memilih risiko investasi yang tinggi dengan mengharapkan keuntungan yang tinggi pula. Begitu pula sebaliknya investor yang tidak mau menanggung risiko akan melakukan investasi yang memiliki risiko yang rendah dengan tingkat keuntungan yang rendah.

Undiversifiable Risk atau risiko yang tidak dapat di diversifikasi merupakan bagian dari risiko total yang muncul karena disebabkan oleh perubahan yang terjadi secara sistematis, dimana perubahan tersebut mempunyai pengaruh yang sama terhadap semua surat berharga. meskipun risiko ini tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi saham, namun para investor dapat mengukurnya sehingga risiko ini dapat diminimalisir. Risiko ini dapat diukur dengan koefisien beta. Beta digunakan sebagai alat ukur dari risiko suatu investasi yang tidak dapat di diversifikasikan.

Menurut teori Capital Asset Pricing Model atau CAPM, risiko terbagi dua yaitu :

- a. Risiko yang tidak sistematis, yaitu risiko yang dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Risiko ini merupakan probabilitas keuntungan berada dibawah keuntungan yang diharapkan yang disebabkan oleh faktor-faktor yang hanya ada pada suatu perusahaan.

- b. Risiko sistematis, yaitu risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Risiko ini sering disebut risiko pasar atau risiko sistematis karena disebabkan faktor yang menimpa seluruh ekonomi atau pasar. Risiko sistematis ini merupakan probabilitas bahwa keuntungan perusahaan berada dibawah keuntungan yang diharapkan karena adanya faktor-faktor yang membawa dampak bagi seluruh perusahaan yang berada dalam suatu perekonomian.

2.2. Pengaruh *Asset Growth*, *Asset Size*, dan *Liquiditas*, *Return On Asset*, dan *Return On Equity* Terhadap Risiko Sistematis.

2.2.1. Pengaruh *asset growth* terhadap Risiko Sistematis

Suatu perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang sangat besar. Kebutuhan akan dana yang semakin besar, menyebabkan perusahaan lebih cenderung menahan sebagian besar pendapatannya. Semakin besar pendapatan ditahan dalam perusahaan, maka semakin rendah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Rendahnya pembayaran dividen akan menjadikan perusahaan makin kurang menarik bagi investor.

Menurut Parmono (2001) tingkat pertumbuhan asset yang cepat menunjukkan bahwa perusahaan sedang melakukan ekspansi. Apabila ekspansi ini mengalami kegagalan maka akan meningkatkan beban perusahaan untuk menutupi pengembalian biaya ekspansi yang pada akhirnya akan menyebabkan nilai perusahaan itu kurang prospektif. Apabila kurang prospektif maka menyebabkan

para investor menjual sahamnya diperusahaan tersebut karena minat dan harapan para pemodal turun.

Hal ini menyebabkan perubahan return saham yang besar yang berakibat pada beta perusahaan yang besar. Assets growth diprediksi mempunyai hubungan yang positif dengan Beta (Risiko Sistematis). Hal ini dikarenakan bila persentase perubahan perkembangan asset dari satu periode ke periode berikutnya tinggi, maka risiko yang ditanggung oleh pemegang saham menjadi tinggi pula. Begitu pula sebaliknya. Assets Growth dan risiko mempunyai hubungan yang positif dengan beta (Jogiyanto, 2010). Dengan alasan semakin cepat tingkat atau laju pertumbuhannya menggunakan dana untuk membiayai kebutuhan pertumbuhannya berarti semakin besar dana yang digunakan dan menyebabkan tingginya risiko yang akan dihadapi.

2.2.2. Pengaruh *asset size* terhadap Risiko Sistematis

Asset Size adalah ukuran perusahaan atau besarnya perusahaan yang diukur dengan besarnya nilai aktiva secara keseluruhan atau asset total perusahaan. Perusahaan besar memiliki kemungkinan kegagalan dan kebangkrutan yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Perusahaan besar diharapkan mampu mempertahankan keberlangsungan hidupnya, tetap mampu bersaing dengan pasar dan mampu memberikan kemakmuran kepada pemegang saham. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil risiko perusahaan.

Variabel ini diprediksi mempunyai hubungan yang negatif dengan Risiko Sistematis, dengan anggapan perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko

yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil, ini didasarkan karena perusahaan yang besar lebih mempunyai akses ke pasar modal.

Variabel ini dianggap mempunyai pengaruh yang negatif dengan risiko. Perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang kecil, karena perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal sehingga dianggap mempunyai beta yang lebih kecil (Elton dan Gruber, 1994).

Watt dan Zimmerman (1978) mencoba dengan teori akuntansi positif (positive accounting theory) yang menghipotesiskan bahwa perusahaan besar cenderung menginvestasikan dananya ke proyek yang mempunyai varian rendah dengan beta yang rendah pula guna menghindari laba yang berlebihan. Dengan menginvestasikan ke proyek dengan beta yang rendah akan menurunkan risiko perusahaan.

2.2.3. Pengaruh likuiditas terhadap Risiko Sistematis

Rasio likuiditas merupakan rasio yang diperlukan dalam menganalisis laporan keuangan perusahaan, karena rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang harus segera dipenuhi perusahaan. Berikut ini ada beberapa pengertian likuiditas menurut beberapa ahli ekonomi :

Munawir (2007: 31), mendefenisi likuiditas adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih.

Sugiarto (2006: 114), mendefinisikan likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek.

Sutrisno (2009), mendefinisikan likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya yang segera harus dipenuhi. Kewajiban yang segera harus dipenuhi adalah utang jangka pendek.

Dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah rasio lancar (*current ratio*). Rasio lancar atau *curren ratio* adalah salah satu metode yang paling sering digunakan dalam menganalisis tingkat likuiditas suatu perusahaan.

Menurut Sutrisno (2009), menjelaskan *curren ratio* adalah rasio yang membandingkan antara aktiva yang dimiliki perusahaan dengan utang jangka pendek. *Current ratio* sangat berguna untuk mengukur likuiditas perusahaan, akan tetapi dapat menjerak. Hal ini dikarenakan *curren ratio* yang tinggi dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih yang tentu saja tidak dapat dipakai untuk membayar utang.

Beaver, et al. (1970), Farrelly et al. (1982), Capstaff (1992), serta Mardiyah dan Indriantoro (2002) berpendapat jika *Curent Ratio* tinggi pada *Current Asset* yang besarnya tetap, berarti *Current Liabilities*nya kecil. Demikian juga sebaliknya pada *Current Liabilities* yang tetap jumlahnya *Asset* yang dimiliki semakin besar. Dengan demikian semakin tinggi *Current Ratio* berarti semakin kecil resiko yang bakal ditanggung oleh para investor.

Jika *current ratio*, sementara proporsi total aktiva lancar tidak berubah, berarti total hutang lancarnya kecil. Demikian juga sebaliknya, bila proporsi aktiva lancar berubah, berarti total aktiva lancar yang dimiliki semakin besar.

Dengan demikian semakin tinggi *current ratio* berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya risiko yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil. *Current ratio* diprediksi mempunyai hubungan negatif dengan Risiko Sistematis.

2.2.4. Pengaruh *Return On Asset (ROA)* terhadap Risiko Sistematis

Return on Asset (ROA) mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan (Sartono, 2001). *Return on Asset (ROA)* menunjukkan perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aktiva. Semakin besar rasio *Return On Asset (ROA)* menunjukkan kinerja perusahaan yang baik karena mencerminkan tingkat keuntungan yang tinggi, sehingga menyebabkan tingkat risiko menjadi tinggi. Keuntungan yang tinggi mencerminkan semakin efisien perputaran aset atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan.

Dengan demikian semakin tinggi ROA menyebabkan harga saham cenderung tinggi karena perusahaan mampu memperoleh keuntungan yang tinggi. Pernyataan ini sesuai dengan pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang mengemukakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh keuntungan yang diperoleh dan semakin tingginya *profit margin*.

Apabila ROA meningkat, maka deviden meningkat dan ekspektasi meningkat pula. Hal tersebut menyebabkan tingkat risiko menjadi tinggi. Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan yang baik, sehingga menciptakan nilai perusahaan yang tinggi. Oleh karena itu para investor lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dan menyebabkan harga saham cenderung tinggi.

2.2.5. Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap Risiko Sistematis

Menurut Brigham & Houston (2012) ROE adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa; mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa. *Return On Equity* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba atas modalnya sendiri serta mengukur besar pengembalian terhadap investasi para investor. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan.

Return On Equity merupakan salah satu indikator profitabilitas. *Return On Equity* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba atas modalnya sendiri serta mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba atas modalnya sendiri serta mengukur besarnya pengembalian terhadap investasi para investor. Semakin tinggi *Return On Equity* (ROE), maka semakin kecil beta saham (Risiko Sistematis). *Return On Equity* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola modalnya secara efektif serta menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik (Carrollina, 2015).

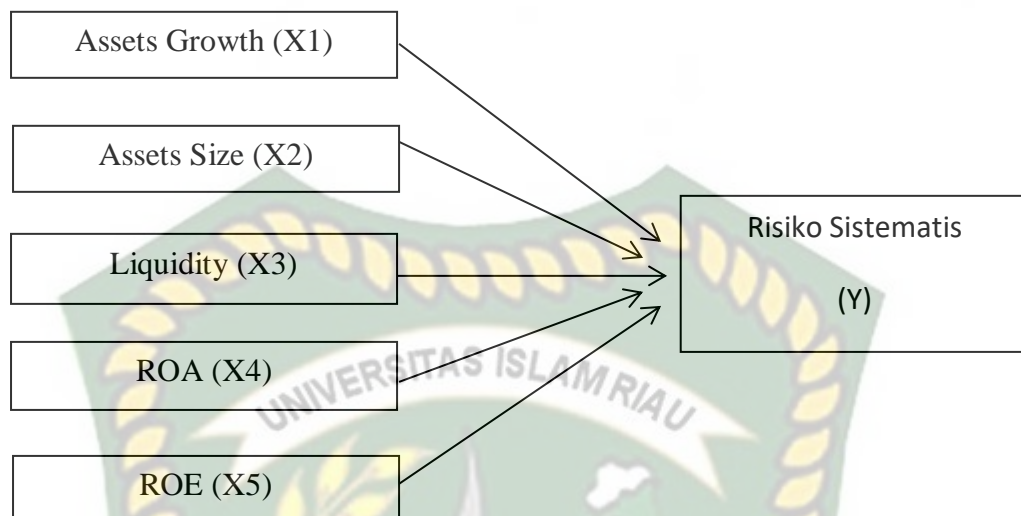
2.3. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Penelitian	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1	Sugeng Prianto	Pengaruh Asset Growth, Leverage Dan Earning Variability Terhadap Beta Saham Pada Perusahaan Jakarta Islamic Indeks Di Bursa Efek Indonesia	Dependen : Beta Saham. Independen : Asset Growth, Dan Earning Variability.	Dapat disimpulkan dalam penelitian ini bahwa <i>asset growth</i> tidak berpengaruh terhadap beta saham, <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap beta saham, <i>earning variability</i> berpengaruh terhadap beta saham.
2	Wahyudi Nugroho	Analisis Pengaruh Return On Equity, Current Ratio, Debt Ratio, Operating Leverage Dan Asset Growth Terhadap Beta Saham Syariah Di Bursa Efek Indonesia	Dependen : Beta Saham. Independen : Return On Equity, Current Ratio, Debt Ratio, Operating Leverage, Dan Asset Growth.	Dapat di simpulkan dalam penelitian ini bahwa variabel return on equity, current ratio, debt ratio operating leverage terbukti tidak berpengaruh terhadap beta saham pada kelompok jakarta islamic index di bursa efek indonesia, sedang kan variabel asset growth terbukti berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap beta saham pada kelompok jakarta islamic index di bursa efek indonesia.

No	Nama Penelitian	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
3	Ranti Firlika Farida Titik Dra, Msi.	Pengaruh Operating Leverage, Financial Leverage, Dan Current Ratio Terhadap Risiko Sistematis (BETA) Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013.	Dependen : Beta Saham Independen : Operting Leverage, Financial Leverage, Dan Curren Ratio.	Dapat disimpulkan dalam penelitian ini bahwa operating leverage, financial leverage, dan current ratio tidak berpengaruh secara simultan signifikan terhadap beta saham pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2010-2013.
4	Christian Hery Masrendra Kristyana Dananti Magdalena Nany	Analisis Pengaruh Financial Leverage, Liquidity, Assets Growth Dan Assets Size Terhadap Beta Saham LQ 45 Di Bursa Efek Jakarta	Dependen : Beta Saham Independen : Financial Leverage, Liquidity, Assets Growth, Dan Assets Size.	Dapat disimpulkan dalam penelitian ini bahawa liquidity, assets growth dan assets size secara parsial berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap beta saham. Namun financial leverage berpengaruh positif meskipun tidak signifikan terhadap beta saham. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa financial leverage, liquidity, assets growth dan assets size secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham.

2.4. Kerangka Pemikir



2.5. Hipotesis

Berdasarkan pada perumusan masalah dan landasan teoritis dikemukakan diatas, maka hipotesis yang diambil penulis mengemukakan dugaan sementara bahwa :

H1 : Diduga bahwa *Asset Growth*, *Asset Size*, *Liquidity (Curent Ratio)*, *Return On Asset (ROA)*, dan *Return On Equity (ROE)* berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap Risiko Sistematis pada perusahaan Jakarta Islamic Indeks di Bursa Efek Indonesi periode 2014-2017.

H0 : Diduga bahwa *Asset Growth*, *Asset Size*, *Liquidity (Curent Ratio)*, *Return On Asset (ROA)*, dan *Return On Equity (ROE)* tidak berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap Risiko Sistematis pada perusahaan Jakarta Islamic Indeks di Bursa Efek Indonesi periode 2014-2017.