

BAB IV HASIL PENELITIAN

IV.1. Analisis Awal

Berdasarkan data-data yang telah dikumpulkan, variabel-variabel dependen dan independen untuk masing-masing obyek penelitian dapat dilihat secara ringkas pada Lampiran 1. Data Variabel Dependen dan Independen. Sebelum kita melakukan analisis mengenai hubungan antara ukuran-ukuran risiko berdasarkan akuntansi dengan ukuran risiko berdasarkan pasar, kita akan melakukan analisis awal terlebih dahulu. Sebelumnya, perlu dicatat bahwa standar penulisan angka yang terdapat di dalam semua tabel pada karya akhir ini adalah mengikuti standar internasional, yakni menggunakan tanda titik untuk menyatakan desimal dan tanda koma untuk menyatakan bilangan kelipatan ribuan.

IV.1.1. Hubungan Beta_{IHSG} dengan Beta_{Market}

Seperti telah dijelaskan pada Bab III Metode Penelitian, penelitian ini akan menggunakan dua macam variabel dependen, yaitu beta yang didapat berdasarkan Indeks Harga Saham Gabungan (Beta_{IHSG}) dan beta yang didapat berdasarkan indeks pasar khusus yang hanya terdiri dari sampel penelitian (Beta_{Market}). Rerata, standar deviasi, dan rentang kedua beta tersebut dapat dilihat pada Tabel IV-1.

Tabel IV- 1 Ringkasan Statistik Beta β_{IHS} dan Beta β_{Market}

	Minimum value	Maximum value	Mean	Standard Deviation
Beta β_{IHS}	-0.02	0.58	0.14	0.13
Beta β_{Market}	-0.08	0.50	0.19	0.16

Sumber: diolah dari data pergerakan harga saham dan IHS

Berdasarkan Tabel IV-1 di atas, kita dapat melihat bahwa rerata dari kedua jenis beta bernilai cukup rendah. Karena beta adalah ukuran risiko berdasarkan pasar, secara umum seluruh obyek penelitian memiliki risiko yang rendah bila dinilai berdasarkan pasar. Selain itu, kedua beta pasar tersebut semuanya bernilai lebih kecil daripada satu. Artinya, volatilitas atas *return* dari saham-saham obyek penelitian lebih rendah daripada volatilitas atas *return* pasar.

Pengamatan terhadap Beta β_{Market} sebenarnya ditujukan hanya untuk membandingkan antara hasil penelitian dengan menggunakan Beta β_{IHS} dan hasil penelitian dengan menggunakan Beta β_{Market} . Hal ini disebabkan karena penelitian ini hanya menggunakan 34 perusahaan sebagai sampel penelitian, seperti telah dijabarkan pada Bab III. Untuk membandingkan Beta β_{IHS} dengan Beta β_{Market} , kita dapat menghitung *product-moment correlation* dari kedua beta tersebut. *Product-moment correlation* merefleksikan hubungan linear antara dua *set* data. Angka korelasi tersebut ada di dalam rentang antara -1 (negatif sempurna) sampai +1 (positif sempurna). Korelasi antara Beta β_{IHS} dan Beta β_{Market} secara lengkap dapat dilihat pada Tabel IV-2 di bawah ini.

Tabel IV- 2 Korelasi antara Beta_{IHSG} dan Beta_{Market}

		Beta _{IHSG}	Beta _{Market}
Pearson	Beta _{IHSG}	1.000	.828
Correlation	Beta _{Market}	.828	1.000
Sig. (1-tailed)	Beta _{IHSG}	.	.000
	Beta _{Market}	.000	.
N	Beta _{IHSG}	34	34
	Beta _{Market}	34	34

Sumber: diolah

Yang menarik untuk dicatat adalah bahwa *product-moment correlation* atau Pearson *correlation* dari Beta_{IHSG} dan Beta_{Market} adalah sebesar 0,83. Angka ini menunjukkan bahwa korelasi antara kedua jenis beta tersebut cukup tinggi dan mendekati positif sempurna. Menurut Siegel²¹, angka korelasi yang nilai absolutnya lebih besar daripada 0,10 bersifat signifikan dengan *confidence level* sebesar 95%. Untuk mendapatkan kesimpulan yang lebih meyakinkan, kita dapat melihat *P value* dari korelasi tersebut yang sangat kecil, yakni sangat mendekati nol. Dengan demikian, ada korelasi yang signifikan antara Beta_{IHSG} dan Beta_{Market}.

Walaupun Beta_{IHSG} dan Beta_{Market} memiliki korelasi yang sangat tinggi, kedua jenis beta tersebut tidak bisa dibilang sama. Beta_{IHSG} dan Beta_{Market} didapat dari obyek penelitian yang berbeda. Perbedaan yang sangat mendasar ini sudah cukup untuk mengatakan bahwa Beta_{IHSG} tidak sama dengan Beta_{Market}. Implikasinya adalah bahwa penggunaan Beta_{IHSG} dan Beta_{Market} secara bergantian di dalam penelitian ini mungkin akan memberikan hasil penelitian yang berbeda. Kita tidak akan terlalu jauh mengamati

²¹ Siegel, Sidney, *Nonparametric Statistics* (McGraw-Hill, 1956).

apakah Beta_{IHSG} sama dengan Beta_{Market} karena hal ini bukanlah tujuan utama penelitian ini. Selain itu, seiring dengan berjalannya penelitian ini, kita akan mengetahui apakah hasil penelitian dengan menggunakan Beta_{IHSG} sebagai variabel dependen akan memberikan hasil penelitian yang sama dengan penggunaan Beta_{Market} sebagai variabel dependen atau tidak. Oleh karena itu, kita akan tetap menggunakan Beta_{Market} di samping penggunaan Beta_{IHSG} di dalam penelitian ini.

IV.1.2. Ukuran-Ukuran Risiko Berdasarkan Akuntansi

Sebagaimana telah dijabarkan pada bab-bab terdahulu, ukuran-ukuran risiko berdasarkan akuntansi yang akan diteliti di dalam penelitian ini adalah *dividend payout*, *growth*, *leverage*, *liquidity*, *asset size*, *variability in earnings*, dan *accounting beta*. Ringkasan statistik untuk ketujuh variabel independen ini dapat dilihat pada Tabel IV-3.

Tabel IV- 3 Ringkasan Statistik Variabel-variabel Independen

	Minimum value	Maximum value	Mean	Standard Deviation
Payout	0.00	1.16	0.38	0.40
Growth	-0.03	0.08	0.02	0.03
Leverage	0.15	3.22	0.66	0.58
Liquidity	0.45	1,569.89	48.27	268.87
Size	11.56	16.60	13.48	1.33
Earnings Variability	0.26	2,008.74	201.86	476.59
Accounting Beta	-62.93	19.86	-3.87	16.16

Sumber: diolah dari laporan keuangan perusahaan

Perusahaan-perusahaan yang memiliki *average payout* senilai 0% adalah perusahaan-perusahaan yang selama periode penelitian tidak pernah memberikan dividen kas. Dari 34 perusahaan yang digunakan sebagai obyek penelitian, ada 4 perusahaan yang memiliki *average payout* sama dengan 100%. Keempat perusahaan ini memiliki *average payout* sebesar 100% karena walaupun pernah memberikan dividen kas, keempat perusahaan ini memiliki total laba bersih selama periode penelitian yang bernilai negatif. Seperti yang telah dijelaskan di dalam Bab III, *average payout* tidak boleh bernilai negatif dan dengan demikian diasumsikan bernilai 100%.

Sementara itu, dari semua obyek penelitian, ada dua perusahaan yang tercatat memiliki *average payout* lebih besar daripada 100%, yaitu PT Mustika Ratu Tbk. (MRAT) dengan *average payout* sebesar 110% dan PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yang tercatat memiliki *average payout* sebesar 116%. Khusus untuk PT Mustika Ratu Tbk., *average payout* yang terlihat besar disebabkan oleh keputusan perusahaan tersebut untuk membayarkan dividen kas pada kuartal-kuartal tertentu yang membukukan laba bersih positif, padahal juga sempat membukukan laba bersih yang bernilai negatif (rugi) selama periode penelitian. Seperti telah dijelaskan pada Bab III, formula *average payout* adalah pembagian total dividen kas selama periode penelitian dengan total laba bersih selama periode penelitian. Dengan demikian, merupakan sesuatu yang wajar apabila *average payout* PT Mustika Ratu Tbk terlihat cukup besar.

Berdasarkan Tabel IV-3, nilai rerata dari variabel *growth* adalah 2%. Dengan kata lain, tingkat pertumbuhan rata-rata ketiga puluh empat perusahaan yang dijadikan sampel penelitian adalah sebesar 2% per kuartal.

Untuk variabel *leverage*, secara umum 66% dari total harta masing-masing perusahaan yang dijadikan obyek penelitian dibiayai oleh hutang. Dari ketiga puluh empat perusahaan yang dijadikan obyek penelitian, hanya ada tiga perusahaan yang rata-rata

leverage-nya lebih besar dari satu kali, yaitu PT Prasadha Aneka Niaga Tbk. (2,06 kali), PT Sekar Laut Tbk. (3,22 kali), dan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. (1,30 kali).

Variabel berikutnya yang diamati adalah likuiditas. Likuiditas dari obyek penelitian memiliki rerata yang cukup tinggi, yaitu 48,27. Dengan kata lain, secara umum harta lancar dari obyek penelitian bernilai 48,27 kali lebih besar daripada kewajiban lancarnya. Akan tetapi, apabila kita melihat Lampiran 1, nilai rerata likuiditas yang tinggi ini disebabkan oleh adanya nilai likuiditas yang ekstrim dari PT Davomas Abadi Tbk. Selama periode penelitian, kebanyakan nilai *current ratio* PT Davomas Abadi Tbk. sangat tinggi. Bahkan dari 30 kuartal yang ada selama periode penelitian, PT Davomas Abadi Tbk. hanya empat kali membukukan *current ratio* sebesar lebih kecil dari 10 kali. Walaupun demikian, PT Davomas Abadi Tbk. tetap merupakan anggota dari industri manufaktur subkelompok *food and beverages*. Jadi, PT Davomas Abadi Tbk. tetap dimasukkan ke dalam kelompok obyek penelitian ini.

Untuk variabel *size*, rentang dari *average size* pada penelitian ini cukup lebar, yaitu sebesar 5,04 dengan nilai minimum sebesar 11,56 dan nilai maksimum sebesar 16,6. *Average size* dihitung dengan rerata dari logaritma natural total harta dari setiap kuartal. Apabila kita menghitung rata-rata total harta dari masing-masing obyek penelitian, nilai minimum adalah 108.544 juta rupiah dan nilai maksimum adalah 16.505.940 juta rupiah. Hal ini berarti bahwa penelitian ini tidak hanya mencakup perusahaan-perusahaan kecil, tetapi juga perusahaan-perusahaan besar.

Variabel selanjutnya adalah *earnings variability*. *Earnings variability* diukur dengan standar deviasi dari rasio *Earning to Price*. Fakta menarik dari variabel ini adalah bahwa cukup banyak perusahaan yang dijadikan sampel penelitian yang memiliki *earnings variability* tinggi. Bahkan, ada dua perusahaan yang memiliki nilai *earnings variability* lebih besar dari seribu (atau 100.000%), yaitu PT Prasadha Aneka Niaga Tbk. dengan

earnings variability sebesar 2.008,74 dan PT Sierad Produce Tbk. dengan *earnings variability* sebesar 1.920,57. Penjelasan yang paling mungkin untuk tingginya nilai variabel ini adalah bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa kuartal. Dengan demikian, data *Earning to Price ratio* yang didapat bagi masing-masing obyek penelitian cenderung mempunyai volatilitas yang lebih tinggi daripada apabila kita menggunakan data tahunan.

Variabel independen terakhir yang diamati adalah *accounting beta*. *Accounting beta* untuk penelitian ini memiliki rentang yang sangat lebar, yaitu 82,79. Nilai minimum dan maksimum *accounting beta* bernilai sangat ekstrim. Bahkan, nilai rerata *accounting beta* bernilai -3,87. Jadi, *accounting beta* secara sekilas sangat berbeda dengan kedua beta pasar yang telah disajikan pada Tabel IV-1. Akan tetapi, bukan berarti *accounting beta* sama sekali tidak akan mampu menjelaskan pergerakan beta pasar.

Setelah analisis awal ini, kita akan mencari apakah masing-masing variabel independen (ukuran-ukuran risiko berdasarkan akuntansi) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (ukuran risiko berdasarkan pasar). Hal ini akan diamati pada Bagian IV.2.

IV.2. Pengaruh Setiap Ukuran Risiko Berdasarkan Akuntansi terhadap Ukuran Risiko Berdasarkan Pasar

Sesuai tujuan penelitian ini, kita selanjutnya akan menganalisis hubungan antara ukuran-ukuran risiko berdasarkan akuntansi dengan ukuran risiko berdasarkan pasar. Pada bagian ini, kita akan meregresikan masing-masing variabel independen (ukuran-ukuran risiko berdasarkan akuntansi) dengan masing-masing variabel dependen (ukuran risiko berdasarkan pasar) selama periode penelitian. Pada bagian ini, kita juga akan menjawab hipotesis-hipotesis yang telah dibuat pada Bab III. Dengan menggunakan regresi

sederhana, kita akan mengetahui apakah masing-masing ukuran-ukuran risiko berdasarkan akuntansi mempengaruhi risiko pasar secara signifikan atau tidak.

Seperti telah dijelaskan sebelumnya, kita menggunakan dua macam beta pasar sebagai ukuran risiko berdasarkan pasar. Oleh karena itu, bagian ini akan dibagi menjadi dua subpembahasan, yaitu pengaruh ukuran-ukuran risiko berdasarkan akuntansi terhadap $\text{Beta}_{\text{IHSG}}$ dan terhadap $\text{Beta}_{\text{Market}}$.

IV.2.1. Pengaruh Setiap Ukuran Risiko Berdasarkan Akuntansi terhadap $\text{Beta}_{\text{IHSG}}$

Sebelum melakukan regresi sederhana untuk mencari pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen, kita perlu memaparkan terlebih dahulu hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif atau hipotesis tandingannya (H_1). Tabel yang memuat H_0 dan H_1 untuk setiap variabel independen dapat dilihat pada Tabel IV-4.

Tabel IV- 4 Daftar Hipotesis Nol dan Hipotesis Tandingan atas Pengaruh Setiap Ukuran Risiko Akuntansi terhadap Beta_{IHSG}

Variabel Independen	Jenis Hipotesis	Keterangan
Payout	H ₀	<i>Payout</i> tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta _{IHSG} .
	H ₁	<i>Payout</i> mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta _{IHSG} .
Growth	H ₀	<i>Growth</i> tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta _{IHSG} .
	H ₁	<i>Growth</i> mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta _{IHSG} .
Leverage	H ₀	<i>Leverage</i> tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta _{IHSG} .
	H ₁	<i>Leverage</i> mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta _{IHSG} .
Liquidity	H ₀	<i>Liquidity</i> tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta _{IHSG} .
	H ₁	<i>Liquidity</i> mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta _{IHSG} .
Size	H ₀	<i>Size</i> tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta _{IHSG} .
	H ₁	<i>Size</i> mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta _{IHSG} .
Earnings Variability	H ₀	<i>Earnings Variability</i> tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta _{IHSG} .
	H ₁	<i>Earnings Variability</i> mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta _{IHSG} .
Accounting Beta	H ₀	<i>Accounting Beta</i> tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta _{IHSG} .
	H ₁	<i>Accounting Beta</i> mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta _{IHSG} .

Sumber: diolah

Hasil regresi antara masing-masing ukuran risiko berdasarkan akuntansi sebagai variabel independen dan Beta_{IHSG} sebagai variabel dependen dapat dilihat pada Tabel IV-5.

Tabel IV- 5 Uji Hipotesis atas Pengaruh Setiap Ukuran Risiko Akuntansi terhadap

Beta I_{HSG}

Variabel Independen	Koefisien	R ²	T-statistics	P value	Kesimpulan
Payout	0.00435	0.02%	0.08	0.94	H ₀ gagal ditolak
Growth	1.18635	5.15%	1.32	0.20	H ₀ gagal ditolak
Leverage	-0.07839	11.59%	-2.05	0.049	H ₀ ditolak ²²
Liquidity	-0.00010	3.81%	-1.13	0.27	H ₀ gagal ditolak
Size	0.04619	21.49%	2.96	0.01	H ₀ ditolak ²³
Earnings Variability	-0.00007	5.93%	-1.42	0.17	H ₀ gagal ditolak
Accounting Beta	0.00048	0.35%	0.33	0.74	H ₀ gagal ditolak

Sumber: diolah

Regresi sederhana yang dilakukan untuk mengukur pengaruh ukuran risiko akuntansi terhadap Beta I_{HSG} di atas seluruhnya dilakukan dengan *confidence level* sebesar 95%. Uji statistik dilakukan dengan uji T karena model regresi yang digunakan adalah regresi sederhana. Di samping itu, uji hipotesis juga dapat dilakukan dengan menggunakan *P value* dari hasil regresi tersebut. Dengan *confidence level* 95% (*Alpha* sebesar 5%), *P value* digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis. Penjelasan dari hasil uji hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Payout

Hasil uji T untuk variabel *payout* adalah diperolehnya *T-statistics* 0,08 dengan *P value* 0,94 > 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, H₀ gagal ditolak. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *payout* memiliki pengaruh signifikan terhadap Beta I_{HSG}

²² Karena H₀ ditolak, *leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Beta I_{HSG} .

²³ Karena H₀ ditolak, *size* mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta I_{HSG} .

tidak terbukti. *Coefficient of determination* (R^2) mengukur berapa persen varians dari variabel dependen yang dijelaskan variabel independen. Kontribusi *payout* dalam menjelaskan Beta_{IHSG} sangat kecil, yaitu sebesar 0,02%. Ini berarti bahwa ada faktor lainnya yang menjelaskan Beta_{IHSG} sebesar 99,98%.

2. Growth

Hasil uji T untuk variabel *growth* adalah diperolehnya *T-statistics* 1,32 dengan *P value* $0,20 > 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, H_0 gagal ditolak. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *growth* memiliki pengaruh signifikan terhadap Beta_{IHSG} tidak terbukti. Kontribusi *growth* dalam menjelaskan Beta_{IHSG} termasuk kecil, yaitu sebesar 5,15%. Artinya, masih ada 94,85% bagian dari Beta_{IHSG} yang dijelaskan oleh faktor lain.

3. Leverage

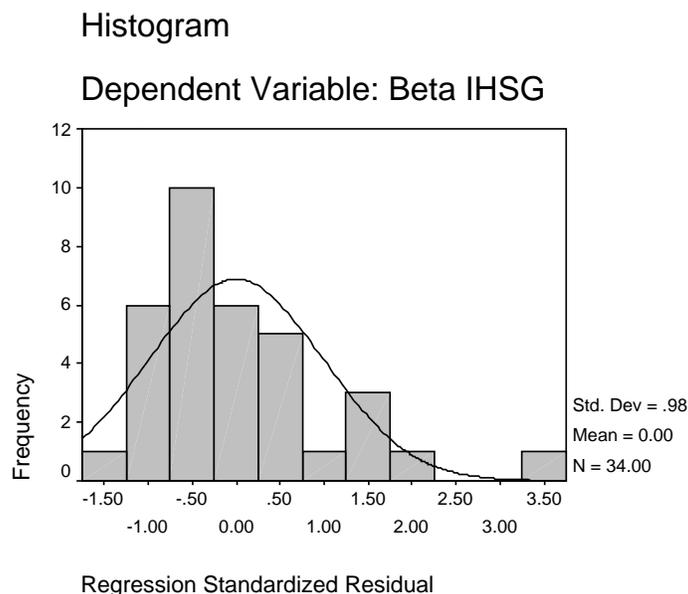
Secara lengkap, hasil regresi sederhana dengan *leverage* sebagai variabel independen dan Beta_{IHSG} sebagai variabel dependen dapat dilihat pada Lampiran 2. Hasil uji T untuk variabel *leverage* adalah *T-statistics* sebesar -2,05 dengan *P value* $0,049 < 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, H_0 ditolak. Dengan kata lain, hipotesis yang menyatakan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta_{IHSG} dapat diterima. Kontribusi variabel *leverage* dalam menjelaskan Beta_{IHSG} adalah sebesar 11,59%. Jadi, masih ada 88,41% bagian dari Beta_{IHSG} yang dijelaskan oleh faktor lainnya.

Pada Bab II Landasan Teori, kita menguraikan bahwa *leverage* diduga berhubungan positif dengan beta pasar. Beberapa studi literatur menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat hutang tinggi lebih berisiko daripada perusahaan yang memiliki tingkat hutang rendah. Akan tetapi, berdasarkan Tabel IV-5, koefisien regresi dari variabel *leverage*

bertanda negatif. Dengan kata lain, perusahaan-perusahaan yang berisiko tinggi berdasarkan pasar adalah perusahaan-perusahaan yang memiliki nilai hutang kecil relatif terhadap harta.

Di dalam pemodelan regresi *cross-sectional*, terdapat dua asumsi yang mendasar, yaitu normalitas dan homoskedastisitas. Sebenarnya, Gujarati²⁴ menjelaskan bahwa asumsi normalitas bukanlah sebuah syarat yang harus dipenuhi jika tujuan penelitian hanya untuk estimasi saja. Selain itu, penelitian dengan sampel besar tetap dapat dikatakan valid. Walaupun demikian, kita akan tetap memeriksa asumsi normalitas dari model regresi ini sekadar untuk tambahan pengetahuan. Pemeriksaan normalitas dapat dilakukan dengan dua gambar, yaitu gambar histogram dan plot. Gambar histogram dapat dilihat pada Gambar IV-1.

Gambar IV- 1 Histogram Pemeriksaan Normalitas atas Regresi Pengaruh *Leverage* terhadap Beta IHSG

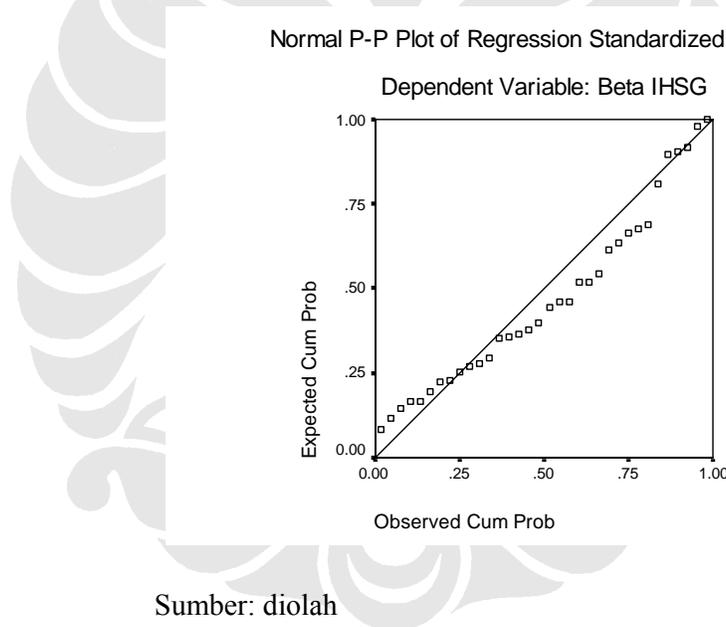


Sumber: diolah

²⁴ Gujarati, Damodar N., Basic Econometrics 3rd Ed.,1995,Singapore: McGraw-Hill.

Model regresi yang baik akan memiliki histogram normalitas di mana residual akan membentuk pola sebagaimana halnya distribusi normal, yaitu berbentuk lonceng. Gambar histogram tersebut terlihat tidak tepat sekali mengikuti distribusi normal. Pemeriksaan asumsi normalitas juga dapat dilakukan dengan menganalisis plot uji normalitas pada Gambar IV-2.

Gambar IV- 2 Plot Pemeriksaan Normalitas atas Regresi Pengaruh *Leverage* terhadap Beta IHSG



Sumber: diolah

Plot untuk pengujian normalitas mempunyai aturan jika titik-titik (gradien antara Probabilita Kumulatif Obervasi dan Probabilita Kumulatif Harapan) berada sepanjang garis, maka residual mengikuti distribusi normal. Penilaian ini memang bersifat subyektif. Oleh karena itu, utnuk menguji asumsi normalitas dengan lebih yakin, kita akan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Hasil uji Kolmogorov Smirnov atas *residual* dari regresi sederhana ini dapat dilihat pada Tabel IV-6.

Tabel IV- 6 Uji Kolmogorov-Smirnov atas Regresi Pengaruh *Leverage* terhadap

Beta_{IHSG}

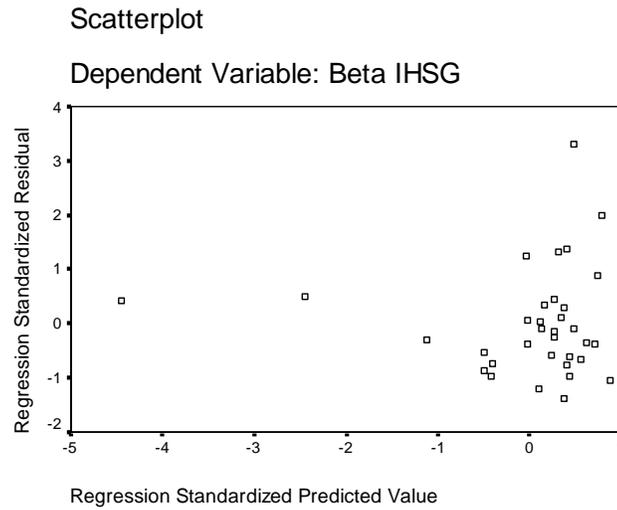
		RESIDUAL
N		34
Normal Parameters(a,b)	Mean	.000000000000000
	Std. Deviation	.124653989357569
Most Extreme Differences	Absolute	.134
	Positive	.134
	Negative	-.083
Kolmogorov-Smirnov Z		.782
Asymp. Sig. (2-tailed)		.574

Sumber: diolah

H_0 untuk Uji Kolmogorov-Smirnov adalah bahwa residual regresi terdistribusi secara normal. H_1 Uji Kolmogorov-Smirnov adalah bahwa residual regresi tidak terdistribusi secara normal. Untuk menerima atau menolak hipotesis, kita akan menggunakan signifikansi atau *P value* dari uji Kolmogorov-Smirnov. Dengan *P value* sebesar $0,574 > 0,05$; H_0 diterima. Jadi, residual regresi ini terdistribusi secara normal. Implikasinya, regresi sederhana atas pengaruh *leverage* terhadap Beta_{IHSG} memenuhi asumsi normalitas.

Pengujian asumsi kedua, homoskedastisitas, dapat dilakukan dengan mengamati grafik *plotting* atas *standardized predicted value* dengan *standardized residual*. Plot pengujian homoskedastisitas atas pengaruh *leverage* terhadap Beta_{IHSG} dapat dilihat pada Gambar IV-3.

Gambar IV- 3 Plot Uji Homoskedastisitas atas Pengaruh *Leverage* terhadap $\text{Beta}_{\text{IHSG}}$



Sumber: diolah

Pada Gambar IV-3 di atas, secara sekilas kita tidak menemukan adanya pola. Walaupun demikian, kita tidak dapat dengan yakin berkata bahwa regresi sederhana ini sudah memenuhi asumsi homoskedastisitas. Oleh karena itu, khusus untuk uji homoskedastisitas, kita akan menggunakan Uji Homoskedastisitas White yang tersedia pada program EViews. Hasil lengkap uji homoskedastisitas ini dapat dilihat pada Lampiran 10. Output dari uji White ini dapat dilihat pada Tabel IV-7.

Tabel IV- 7 Uji Homoskedastisitas White atas Regresi Pengaruh *Leverage* terhadap

$\text{Beta}_{\text{IHSG}}$

F-statistic	0.876064	Probability	0.426475
Obs*R-squared	1.818885	Probability	0.402749

Sumber: diolah

Berdasarkan tabel di atas, kita mendapatkan bahwa angka *probability* dari Obs*R-squared adalah sebesar $0,40 > 0,05$. Dengan demikian, dapat dinyatakan bahwa residual tidak bersifat heterokedastis. Dengan kata lain, residual bersifat homokedastis. Artinya, nilai residual relatif konstan untuk setiap nilai pengamatan variabel independen.

Pengujian asumsi normalitas dan homoskedastisitas membuktikan bahwa model regresi atas pengaruh *leverage* terhadap Beta_{IHSG} ini tergolong dalam kategori baik.

4. Liquidity

Hasil uji T untuk variabel *liquidity* adalah diperolehnya *T-statistics* -1,13 dengan *P value* $0,27 > 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, H_0 gagal ditolak. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *liquidity* memiliki pengaruh signifikan terhadap Beta_{IHSG} tidak terbukti. Kontribusi *liquidity* dalam menjelaskan Beta_{IHSG} termasuk kecil, yaitu sebesar 3,81%. Artinya, masih ada 96,19% bagian dari Beta_{IHSG} yang dijelaskan oleh faktor lain.

5. Size

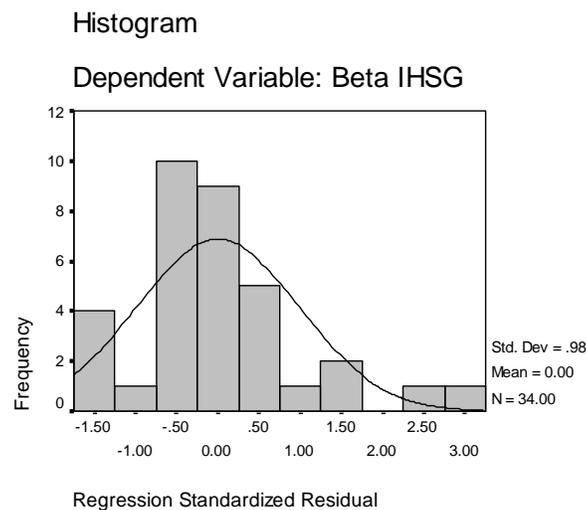
Secara lengkap, hasil regresi sederhana dengan *leverage* sebagai variabel independen dan Beta_{IHSG} sebagai variabel dependen dapat dilihat pada Lampiran 3. Hasil uji T untuk variabel *size* adalah *T-statistics* sebesar 2,96 dengan *P value* $0,01 < 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, H_0 ditolak. Dengan kata lain, hipotesis yang menyatakan bahwa *size* mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta_{IHSG} dapat diterima. Kontribusi variabel *size* dalam menjelaskan Beta_{IHSG} adalah sebesar 21,49%. Jadi, masih ada 78,51% bagian dari Beta_{IHSG} yang dijelaskan oleh faktor lainnya.

Pada Bab II, variabel *size* diduga berhubungan negatif dengan risiko. Dengan menggunakan Beta_{IHSG} sebagai ukuran risiko pasar, dugaan yang dapat dibuat adalah

bahwa *size* berhubungan negatif dengan Beta IHSG. Namun, hasil yang ditunjukkan pada Tabel IV-5 menunjukkan hasil yang berbeda dengan dugaan awal. Berdasarkan hasil regresi tersebut, koefisien regresi *size* terhadap Beta IHSG bernilai positif. Jadi, regresi menunjukkan bahwa *size* berhubungan positif dengan Beta IHSG. Dengan kata lain, perusahaan-perusahaan yang dianggap berisiko tinggi berdasarkan pasar adalah perusahaan-perusahaan yang nilai hartanya besar.

Untuk menguji asumsi normalitas, kita dapat melihat histogram pada Gambar IV-4 berikut ini.

Gambar IV- 4 Histogram Pemeriksaan Normalitas atas Regresi Pengaruh *Size* terhadap Beta IHSG



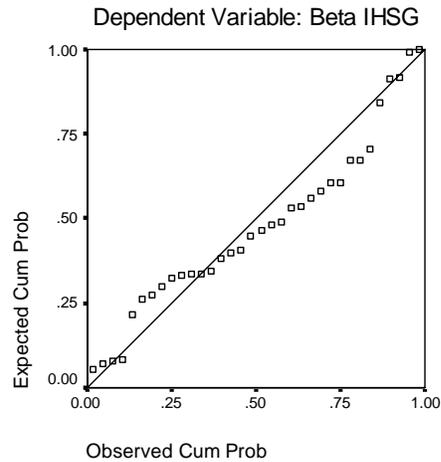
Sumber: diolah

Histogram di atas terlihat tidak tepat sekali mengikuti distribusi normal. Oleh karena itu, ada keraguan apakah model ini sudah memenuhi asumsi normalitas atau belum. Uji normalitas ini dapat dilakukan juga melalui plot uji normalitas yang tertera pada Gambar IV-5.

Gambar IV- 5 Plot Pemeriksaan Normalitas atas Regresi Pengaruh *Size* terhadap

Beta IHSG

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber: diolah

Titik-titik pada plot di gambar di atas terlihat menyimpang dari garis. Untuk dapat menyimpulkan dengan pasti tentang asumsi normalitas ini, kita akan menggunakan kembali Uji Kolmogorov-Smirnov (KS). Hasil uji KS ini dapat dilihat pada Tabel IV-8.

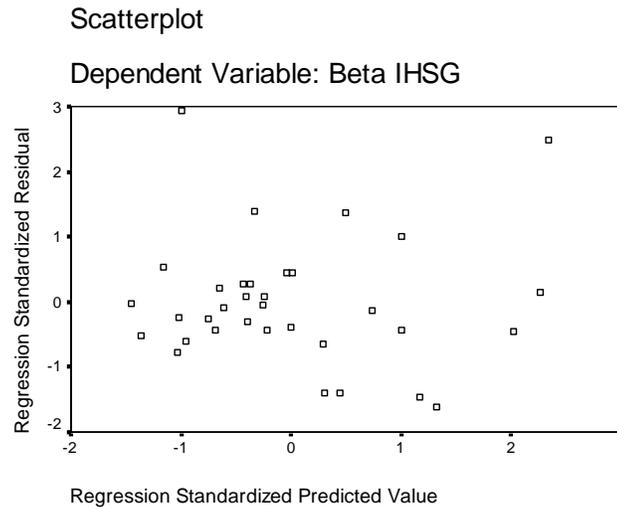
Tabel IV- 8 Uji Kolmogorov-Smirnov atas Regresi Pengaruh *Size* terhadap Beta _{IHSG}

		RESIDUAL
N		34
Normal Parameters(a,b)	Mean	.000000000000000
	Std. Deviation	.117468649238748
Most Extreme Differences	Absolute	.156
	Positive	.156
	Negative	-.111
Kolmogorov-Smirnov Z		.910
Asymp. Sig. (2-tailed)		.379

Sumber: diolah

Karena *P value* dari uji KS adalah sebesar $0,379 > 0,05$; model regresi ini telah memenuhi asumsi normalitas. Sementara itu, untuk menguji homoskedastisitas dari regresi ini, kita dapat melihat grafik plotting pada Gambar IV-6 berikut ini.

Gambar IV- 6 Plot Uji Homoskedastisitas atas Pengaruh *Size* terhadap $\text{Beta}_{\text{IHSG}}$



Sumber: diolah

Pengujian homoskedastisitas juga dapat dilakukan dengan pengujian *White test*. Hasil pengujian homoskedastisitas *White* secara lengkap dapat dilihat pada Lampiran 11. Statistik uji homoskedastisitas *White* dapat dilihat pada Tabel IV-9.

Tabel IV- 9 Uji Homoskedastisitas *White* atas Regresi Pengaruh *Size* terhadap $\text{Beta}_{\text{IHSG}}$

F-statistic	1.538713	Probability	0.230606
Obs*R-squared	3.070435	Probability	0.215409

Sumber: diolah

Uji homoskedastisitas di atas menunjukkan bahwa *probability* dari Obs*R-squared adalah sebesar $0,22 > 0,05$. Dengan demikian, asumsi homoskedastisitas dari regresi atas

pengaruh *size* terhadap Beta_{IHSG} telah terpenuhi. Dengan terpenuhinya asumsi normalitas dan homoskedastisitas, model regresi atas pengaruh *size* terhadap Beta_{IHSG} bersifat baik.

6. Earnings variability

Hasil uji T untuk variabel *earnings variability* adalah diperolehnya *T-statistics* -1,42 dengan *P value* $0,17 > 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, H_0 gagal ditolak. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *earnings variability* memiliki pengaruh signifikan terhadap Beta_{IHSG} tidak terbukti. Kontribusi *earnings variability* dalam menjelaskan Beta_{IHSG} termasuk kecil, yaitu sebesar 5,93%. Artinya, masih ada 94,07% bagian dari Beta_{IHSG} yang dijelaskan oleh faktor lain.

7. Accounting beta

Hasil uji T untuk variabel *accounting beta* adalah diperolehnya *T-statistics* 0,33 dengan *P value* $0,74 > 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, H_0 gagal ditolak. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *accounting beta* memiliki pengaruh signifikan terhadap Beta_{IHSG} tidak terbukti. Kontribusi *accounting beta* dalam menjelaskan Beta_{IHSG} sangatlah kecil, yaitu sebesar 0,35%. Artinya, masih ada 99,65% bagian dari Beta_{IHSG} yang dijelaskan oleh faktor lain.

Untuk merangkum, dari tujuh ukuran risiko berdasarkan akuntansi yang diamati, hanya ada dua ukuran risiko akuntansi yang memiliki pengaruh signifikan terhadap Beta_{IHSG}, yaitu *leverage* dan *size*. Dari kedua variabel ini, *size* memiliki pengaruh yang lebih signifikan terhadap Beta_{IHSG} daripada *leverage*. Hal ini didasarkan pada R^2 dari variabel *size* lebih besar daripada R^2 dari variabel *leverage* dalam menjelaskan Beta_{IHSG}.

IV.2.2. Pengaruh Setiap Ukuran Risiko Berdasarkan Akuntansi terhadap Beta_{Market}

Setelah pada bagian sebelumnya kita menganalisis pengaruh masing-masing ukuran risiko berdasarkan akuntansi terhadap Beta_{IHSG}, pada bagian ini kita akan menganalisis pengaruh setiap ukuran risiko berdasarkan akuntansi terhadap Beta_{Market}. Pengamatan pada bagian ini akan menentukan apakah hasil yang didapat dengan menggunakan beta pasar yang berbeda akan memberi hasil yang berbeda pula atau tidak. Tabel yang memuat H₀ dan H₁ dari setiap variabel independen tertera pada Tabel IV-10 berikut ini.

Tabel IV- 10 Daftar Hipotesis Nol dan Hipotesis Tandingan atas Pengaruh Setiap Ukuran Risiko Akuntansi terhadap Beta_{Market}

Variabel Independen	Jenis Hipotesis	Keterangan
Payout	H ₀	<i>Payout</i> tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta _{Market} .
	H ₁	<i>Payout</i> mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta _{Market} .
Growth	H ₀	<i>Growth</i> tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta _{Market} .
	H ₁	<i>Growth</i> mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta _{Market} .
Leverage	H ₀	<i>Leverage</i> tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta _{Market} .
	H ₁	<i>Leverage</i> mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta _{Market} .
Liquidity	H ₀	<i>Liquidity</i> tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta _{Market} .
	H ₁	<i>Liquidity</i> mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta _{Market} .
Size	H ₀	<i>Size</i> tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta _{Market} .
	H ₁	<i>Size</i> mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta _{Market} .
Earnings Variability	H ₀	<i>Earnings Variability</i> tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta _{Market} .
	H ₁	<i>Earnings Variability</i> mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta _{Market} .
Accounting Beta	H ₀	<i>Accounting Beta</i> tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta _{Market} .
	H ₁	<i>Accounting Beta</i> mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta _{Market} .

Sumber: diolah

Hasil regresi sederhana antara ukuran-ukuran risiko berdasarkan akuntansi terhadap $\text{Beta}_{\text{Market}}$ dapat dilihat pada Tabel IV-11 berikut ini.

Tabel IV- 11 Uji Hipotesis atas Pengaruh Setiap Ukuran Risiko Akuntansi terhadap

$\text{Beta}_{\text{Market}}$

Variabel Independen	Koefisien	R ²	T-statistics	P value	Kesimpulan
Payout	0.08459	4.52%	1.23	0.23	H ₀ gagal ditolak
Growth	1.31827	4.31%	1.20	0.24	H ₀ gagal ditolak
Leverage	-0.13613	23.73%	-3.16	0.00	H ₀ ditolak ²⁵
Liquidity	-0.00014	5.38%	-1.35	0.19	H ₀ gagal ditolak
Size	0.05760	22.69%	3.06	0.00	H ₀ ditolak ²⁶
Earnings Variability	-0.00010	8.67%	-1.74	0.09	H ₀ gagal ditolak
Accounting Beta	0.00016	0.03%	0.09	0.93	H ₀ gagal ditolak

Sumber: diolah

Regresi sederhana yang dilakukan untuk mengukur pengaruh ukuran risiko akuntansi terhadap $\text{Beta}_{\text{Market}}$ di atas seluruhnya dilakukan dengan *confidence level* sebesar 95%. Uji statistik dilakukan dengan uji T karena model regresi yang digunakan adalah regresi sederhana. Dengan *confidence level* 95% (*Alpha* sebesar 5%), *P value* digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis. Secara sekilas, hasil yang didapat dari regresi atas ukuran risiko berdasarkan akuntansi sebagai variabel independen dengan $\text{Beta}_{\text{Market}}$ sebagai variabel dependen sama dengan hasil regresi dengan $\text{Beta}_{\text{IHSG}}$ sebagai variabel dependen, yaitu bahwa dari tujuh variabel independen, hanya ditemukan dua variabel

²⁵ Karena H₀ ditolak, *leverage* mempunyai pengaruh signifikan terhadap $\text{Beta}_{\text{Market}}$.

²⁶ Karena H₀ ditolak, *size* mempunyai pengaruh signifikan terhadap $\text{Beta}_{\text{Market}}$.

independen yang memiliki pengaruh signifikan terhadap beta pasar. Untuk lebih lengkap, berikut adalah penjelasan dari uji hipotesis pada bagian ini:

1. Payout

Hasil uji T untuk variabel *payout* adalah diperolehnya *T-statistics* 1,23 dengan *P value* $0,23 > 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, H_0 gagal ditolak. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *payout* memiliki pengaruh signifikan terhadap Beta_{Market} tidak terbukti. Kontribusi *payout* dalam menjelaskan Beta_{Market} tergolong kecil, yaitu sebesar 4,52%. Ini berarti bahwa ada faktor lainnya yang menjelaskan Beta_{Market} sebesar 95,48%.

2. Growth

Hasil uji T untuk variabel *growth* adalah diperolehnya *T-statistics* 1,20 dengan *P value* $0,24 > 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, H_0 gagal ditolak. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *growth* memiliki pengaruh signifikan terhadap Beta_{Market} tidak terbukti. Kontribusi *growth* dalam menjelaskan Beta_{Market} termasuk kecil, yaitu sebesar 4,31%. Artinya, masih ada 95,69% bagian dari Beta_{Market} yang dijelaskan oleh faktor lain.

3. Leverage

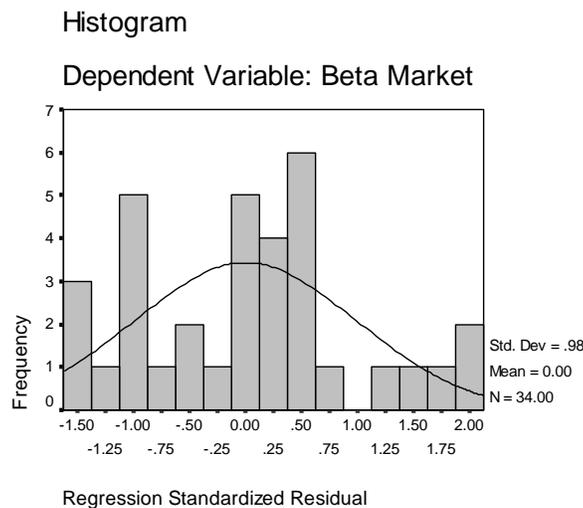
Secara lengkap, output regresi pengaruh *leverage* terhadap Beta_{Market} dapat dilihat pada Lampiran 4. Hasil uji T untuk variabel *leverage* adalah *T-statistics* sebesar -3,16 dengan *P value* $0,003 < 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, H_0 ditolak. Dengan kata lain, hipotesis yang menyatakan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta_{Market} dapat diterima. Kontribusi variabel *leverage* dalam menjelaskan Beta_{Market} adalah sebesar 23,73%. Mengingat bahwa regresi ini adalah regresi sederhana, kontribusi *leverage*

dalam menjelaskan $\text{Beta}_{\text{Market}}$ tergolong cukup tinggi. Namun, masih ada 76,27% bagian dari $\text{Beta}_{\text{Market}}$ yang dijelaskan oleh faktor lainnya.

Yang menarik dari hasil regresi ini adalah bahwa variabel *leverage* ini juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap $\text{Beta}_{\text{IHSG}}$. Ditambah lagi, koefisien dari variabel *leverage* pada kedua regresi (terhadap $\text{Beta}_{\text{IHSG}}$ dan $\text{Beta}_{\text{Market}}$) adalah sama-sama bernilai negatif. Dengan demikian, *leverage* berkorelasi secara negatif terhadap beta pasar: perusahaan-perusahaan yang berisiko tinggi berdasarkan pasar adalah perusahaan-perusahaan yang memiliki nilai hutang kecil relatif terhadap harta.

Pengujian asumsi normalitas dapat dilihat pada histogram di Gambar IV-7 berikut ini.

Gambar IV- 7 Histogram Pemeriksaan Normalitas atas Regresi Pengaruh *Leverage* terhadap $\text{Beta}_{\text{Market}}$

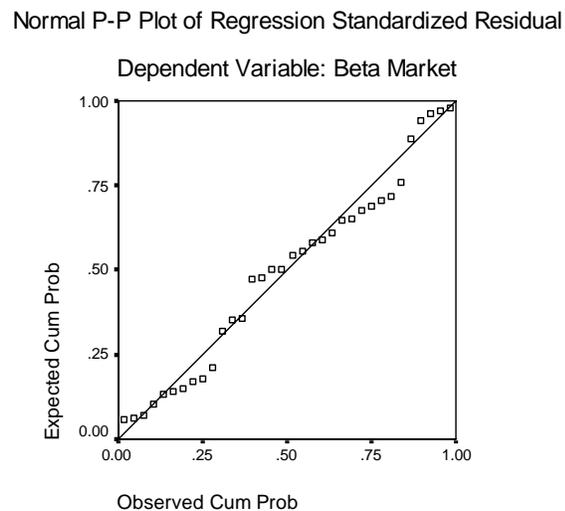


Sumber: diolah

Histogram di atas digunakan untuk menguji normalitas dari model regresi pengaruh *leverage* terhadap $\text{Beta}_{\text{Market}}$. Gambar histogram di atas secara sepintas tidak mengikuti

distribusi normal. Uji normalitas lain dapat dilakukan dengan melihat plot uji normalitas pada Gambar IV-8.

Gambar IV- 8 Plot Pemeriksaan Normalitas atas Regresi Pengaruh *Leverage* terhadap β_{Market}



Sumber: diolah

Titik-titik dalam plot di atas berada sepanjang garis, walaupun ada beberapa penyimpangan dari garis. Walau demikian, kesimpulan baru bisa dibuat setelah kita menguji normalitas dengan Uji Kolmogorov-Smirnov. Hasil uji KS dapat dilihat pada Tabel IV-12.

Tabel IV- 12 Uji Kolmogorov-Smirnov atas Regresi Pengaruh *Leverage* terhadap

Beta_{Market}

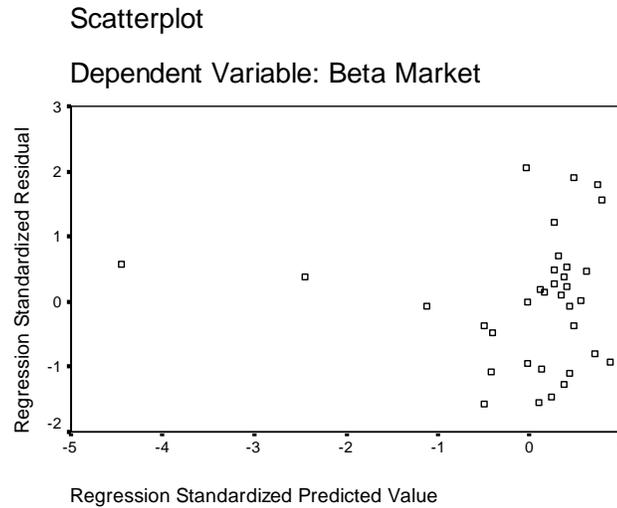
		RESIDUAL
N		34
Normal Parameters(a,b)	Mean	.000000000000000
	Std. Deviation	.140528267264790
Most Extreme Differences	Absolute	.104
	Positive	.104
	Negative	-.090
Kolmogorov-Smirnov Z		.607
Asymp. Sig. (2-tailed)		.855

Sumber: diolah

Hasil uji KS adalah P value sebesar $0,855 > 0,05$. Dengan demikian, walaupun histogram tidak begitu mengikuti distribusi normal, model regresi atas pengaruh *leverage* terhadap Beta_{Market} sudah memenuhi asumsi normalitas. Pengujian homoskedastisitas dapat dilihat melalui plot yang tersedia pada Gambar IV-9 di bawah ini.

Gambar IV- 9 Plot Uji Homoskedastisitas atas Pengaruh *Leverage* terhadap

Beta_{Market}



Sumber: diolah

Karena tidak ada pola pada plot di atas, ada dugaan bahwa residual bersifat homoskedastis. Untuk lebih yakin, pengujian homoskedastisitas White dapat dilihat pada Tabel IV-13. Secara lengkap output uji homoskedastisitas White ini dapat dilihat pada Lampiran 12.

Tabel IV- 13 Uji Homoskedastisitas White atas Regresi Pengaruh *Leverage* terhadap

Beta_{Market}

F-statistic	0.474022	Probability	0.626932
Obs*R-squared	1.008934	Probability	0.603827

Sumber: diolah

Hasil uji homoskedastisitas White di atas adalah *probability* dari *Obs*R-squared* sebesar $0,60 > 0,05$. Dengan demikian, regresi ini telah memenuhi asumsi homoskedastisitas. Artinya, nilai residual relatif konstan untuk setiap nilai pengamatan variabel independen. Dari pengujian normalitas dan homoskedastisitas, kita menemukan bahwa model regresi sederhana antara *leverage* sebagai variabel independen dan $\text{Beta}_{\text{Market}}$ sebagai variabel dependen bersifat baik.

4. Liquidity

Hasil uji T untuk variabel *liquidity* adalah diperolehnya *T-statistics* -1,35 dengan *P value* $0,19 > 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, H_0 gagal ditolak. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *liquidity* memiliki pengaruh signifikan terhadap $\text{Beta}_{\text{Market}}$ tidak terbukti. Kontribusi *liquidity* dalam menjelaskan $\text{Beta}_{\text{Market}}$ termasuk kecil, yaitu sebesar 5,38%. Artinya, masih ada 94,62% bagian dari $\text{Beta}_{\text{Market}}$ yang dijelaskan oleh faktor lain.

5. Size

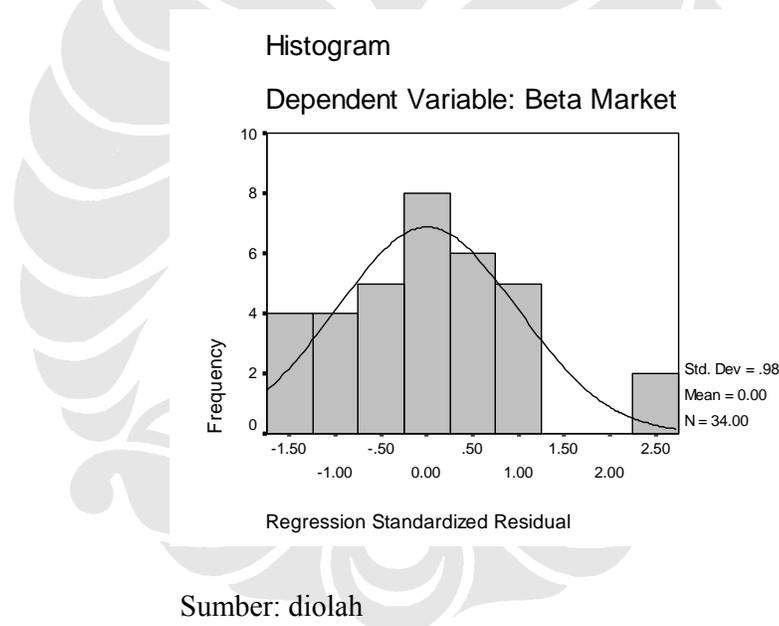
Secara lengkap, output regresi sederhana atas pengaruh *size* terhadap $\text{Beta}_{\text{Market}}$ dapat dilihat pada Lampiran 5. Hasil uji T untuk variabel *size* adalah *T-statistics* sebesar 3,06 dengan *P value* $0,004 < 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, H_0 ditolak. Dengan kata lain, hipotesis yang menyatakan bahwa *size* mempunyai pengaruh signifikan terhadap $\text{Beta}_{\text{Market}}$ dapat diterima. Kontribusi variabel *size* dalam menjelaskan $\text{Beta}_{\text{Market}}$ adalah sebesar 22,69%. Jadi, masih ada 77,31% bagian dari $\text{Beta}_{\text{Market}}$ yang dijelaskan oleh faktor lainnya.

Sama seperti *leverage*, variabel *size* juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap $\text{Beta}_{\text{IHSG}}$ maupun $\text{Beta}_{\text{Market}}$. Selain itu, koefisien *size* pada kedua model juga bertanda positif. Pada Bab II, variabel *size* diduga berhubungan negatif dengan risiko. Jadi, dugaan

awal bahwa *size* berhubungan negatif dengan risiko, dalam hal ini risiko pasar, tidak terbukti. Hasil pengamatan menunjukkan bahwa *size* berhubungan positif dengan kedua risiko pasar. Dengan kata lain, perusahaan-perusahaan yang dianggap berisiko tinggi berdasarkan pasar adalah perusahaan-perusahaan yang nilai hartanya besar.

Langkah berikutnya adalah pengujian asumsi normalitas dan homoskedastisitas. Histogram dalam pengujian normalitas dapat dilihat pada Gambar IV-10.

Gambar IV- 10 Histogram Pemeriksaan Normalitas atas Regresi Pengaruh *Size* terhadap Beta_{Market}

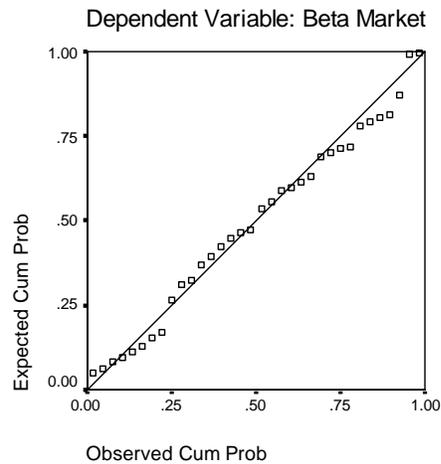


Gambar histogram di atas membentuk pola yang hampir sama dengan distribusi normal, yaitu berbentuk lonceng. Jadi, sepertinya model regresi ini memenuhi asumsi normalitas. Lebih lanjut, pengujian normalitas kembali dapat dilihat melalui plot pada Gambar IV-11.

Gambar IV- 11 Plot Pemeriksaan Normalitas atas Regresi Pengaruh *Size* terhadap

Beta Market

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber: diolah

Plot untuk pengujian normalitas di atas semakin memperkuat dugaan bahwa model ini memenuhi asumsi normalitas. Pengujian asumsi normalitas juga dapat dilakukan dengan uji Kolmogorov-Smirnov. Hasil uji KS tersebut tertera pada Tabel IV-14.

Tabel IV- 14 Uji Kolmogorov-Smirnov atas Regresi Pengaruh *Size* terhadap

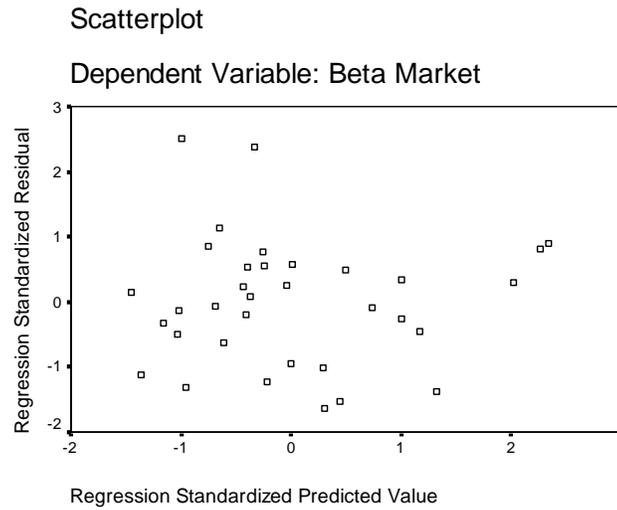
Beta_{Market}

		RESIDUAL
N		34
Normal Parameters(a,b)	Mean	.000000000000000
	Std. Deviation	.141490367422325
Most Extreme Differences	Absolute	.093
	Positive	.093
	Negative	-.051
Kolmogorov-Smirnov Z		.541
Asymp. Sig. (2-tailed)		.931

Sumber: diolah

Hasil uji KS menunjukkan bahwa P value adalah sebesar $0,931 > 0,05$. Hal ini membuktikan bahwa model regresi atas pengaruh *size* terhadap Beta_{Market} sudah memenuhi asumsi normalitas. Berikutnya, pengujian homoskedastisitas bisa dilakukan dengan melihat plot antara *standardized predicted value* dan *standardized residual* yang tertera pada Gambar IV-12 di bawah ini.

Gambar IV- 12 Plot Uji Homoskedastisitas atas Pengaruh *Size* terhadap $\text{Beta}_{\text{Market}}$



Sumber: diolah

Dengan tidak adanya pola pada plot di atas, ada dugaan bahwa asumsi homoskedastisitas telah terpenuhi. Agar lebih yakin, kita akan melakukan uji homoskedastisitas White. Hasil lengkap dari uji White ini dapat dilihat pada Lampiran 13. Sementara itu, statistik dari uji White dapat dilihat pada Tabel IV-15.

Tabel IV- 15 Uji Homoskedastisitas White atas Regresi Pengaruh *Size* terhadap $\text{Beta}_{\text{Market}}$

F-statistic	0.190838	Probability	0.827230
Obs*R-squared	0.413521	Probability	0.813214

Sumber: diolah

Karena *probability* dari Obs*R-squared di atas bernilai $0,81 > 0,05$; model regresi ini sudah memenuhi asumsi homoskedastisitas. Karena memenuhi asumsi normalitas dan

homoskedastisitas, model regresi sederhana atas pengaruh *size* terhadap $\text{Beta}_{\text{Market}}$ ini bersifat baik.

6. Earnings variability

Hasil uji T untuk variabel *earnings variability* adalah diperolehnya *T-statistics* -1,74 dengan *P value* $0,09 > 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, H_0 gagal ditolak. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *earnings variability* memiliki pengaruh signifikan terhadap $\text{Beta}_{\text{Market}}$ tidak terbukti. Kontribusi *earnings variability* dalam menjelaskan $\text{Beta}_{\text{Market}}$ adalah sebesar 8,67%. Artinya, masih ada 91,33% bagian dari $\text{Beta}_{\text{Market}}$ yang dijelaskan oleh faktor lain.

7. Accounting beta

Hasil uji T untuk variabel *accounting beta* adalah diperolehnya *T-statistics* 0,09 dengan *P value* $0,93 > 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, H_0 gagal ditolak. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *accounting beta* memiliki pengaruh signifikan terhadap $\text{Beta}_{\text{Market}}$ tidak terbukti. Kontribusi *accounting beta* dalam menjelaskan $\text{Beta}_{\text{Market}}$ sangatlah kecil, yaitu sebesar 0,03%. Artinya, masih ada 99,97% bagian dari $\text{Beta}_{\text{Market}}$ yang dijelaskan oleh faktor lain.

Untuk merangkum, dari ketujuh ukuran risiko akuntansi yang kita amati, hanya ada dua ukuran risiko akuntansi yang mempengaruhi kedua beta pasar secara signifikan, sedangkan lima ukuran risiko akuntansi yang lain tidak mempengaruhi kedua beta pasar secara signifikan. Hal ini sekaligus menjawab pertanyaan awal kita: apakah beta pasar yang berbeda akan memberikan hasil yang berbeda dalam hubungan antara masing-masing ukuran risiko akuntansi dan ukuran risiko pasar? Jawabannya adalah bahwa kedua beta

pasar dipengaruhi secara signifikan oleh dua ukuran risiko akuntansi yang sama, yaitu *leverage* dan *size*.

Namun, hal pertama yang harus diperhatikan adalah bahwa urutan tingkat signifikansi dari *leverage* dan *size* untuk menjelaskan risiko pasar adalah berbeda. Beta β_{IHSG} paling kuat dipengaruhi oleh *size*, lalu *leverage*. Sementara itu, Beta β_{Market} paling kuat dipengaruhi oleh *leverage*, lalu *size*.

Hal kedua yang harus diperhatikan adalah bahwa koefisien kedua variabel independen ini pada kedua model regresi memiliki tanda yang berlawanan arah dengan dugaan awal kita pada Bab II. Ternyata *leverage* berhubungan negatif dengan risiko pasar dan *size* berhubungan positif dengan risiko pasar. Walaupun demikian, kita tetap perlu ingat bahwa obyek penelitian kita berasal dari industri manufaktur makanan, rokok, barang konsumsi, farmasi, dan peralatan. Jadi, hasil regresi ini berlaku untuk pasar tersebut. Kita tidak dapat memastikan apakah hubungan ini juga berlaku pada industri lain atau tidak.

Walaupun hasil pengamatan pada bagian IV.2.1. dan IV.2.2. menunjukkan bahwa hanya *leverage* dan *size* yang secara signifikan mempengaruhi beta pasar, belum tentu pemodelan dengan regresi berganda (regresi dengan lebih dari satu variabel independen) juga akan memberikan hasil yang sama. Dan, tujuan akhir penelitian ini adalah mendapatkan model yang menggambarkan ukuran risiko akuntansi apa saja yang secara serentak mempengaruhi risiko pasar dan sejauh mana ukuran-ukuran risiko tersebut dapat menjelaskan risiko pasar. Pengamatan ini akan dilakukan dengan menggunakan regresi berganda (*multiple regression*) pada bagian berikutnya.

IV.3. Regresi Berganda atas Pengaruh Ukuran-ukuran Risiko Berdasarkan Akuntansi terhadap Ukuran Risiko Pasar

Pada bagian sebelumnya, kita telah mengamati pengaruh masing-masing variabel independen (ukuran risiko berdasarkan akuntansi) terhadap variabel dependen (ukuran risiko pasar). Tujuan analisis pada bagian ini adalah mengetahui sejauh mana ukuran-ukuran risiko akuntansi secara bersama-sama mampu menjelaskan ukuran risiko pasar.

Sebelum melakukan pemodelan, kita harus terlebih dahulu waspada terhadap adanya korelasi yang kuat di antara variabel-variabel independen. Apabila ditemukan korelasi yang kuat antarvariabel independen, maka persamaan akan mengandung multikolinearitas. Program SPSS sendiri tidak menyediakan patokan baku untuk mendeteksi multikolinearitas. Namun, SPSS menyediakan beberapa panduan yang dapat digunakan. Panduan pertama dalam pendeteksian kemungkinan multikolinearitas adalah dengan mengamati koefisien korelasi. Setelah kita melakukan regresi berganda, kita akan menganalisis kembali apakah persamaan regresi yang dibuat mengandung multikolinearitas atau tidak dengan menggunakan panduan lainnya, yaitu *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*. Koefisien korelasi antarvariabel independen dapat dilihat pada Tabel IV-16 di bawah ini.

Tabel IV- 16 Koefisien Korelasi Antarvariabel Independen

	Payout	Growth	Leverage	Liquidity	Size	Earnings Variability	Accounting Beta
Payout		-0.31	-0.33	-0.17	0.00	-0.32	-0.08
Growth			-0.41	0.27	0.31	-0.27	0.02
Leverage				-0.02	-0.26	0.40	0.14
Liquidity					0.05	0.02	0.04
Size						0.08	0.08
Earnings Variability							0.11
Accounting Beta							

Sumber: diolah

Berdasarkan Tabel IV-16 di atas, secara kasar kita dapat menduga bahwa tidak ada korelasi yang kuat di antara variabel-variabel independen. Hal ini disebabkan oleh tidak ditemukannya koefisien korelasi yang ekstrim pada tabel tersebut. Walaupun demikian, cara pendeteksian kemungkinan multikolinearitas juga dapat dilakukan dengan mengamati *P value* dari korelasi antarvariabel independen. Angka-angka *P value* ini dapat dilihat pada Tabel IV-17 berikut ini.

Tabel IV- 17 *P value* dari Koefisien Korelasi Antarvariabel Independen

	Payout	Growth	Leverage	Liquidity	Size	Earnings Variability	Accounting Beta
Payout		0.04*	0.03*	0.17	0.49	0.03*	0.32
Growth			0.01*	0.06	0.04*	0.06	0.46
Leverage				0.46	0.07	0.01*	0.21
Liquidity					0.38	0.45	0.40
Size						0.32	0.32
Earnings Variability							0.27
Accounting Beta							

* *P value* < 0,05

Sumber: diolah

Karena keseluruhan penelitian ini menggunakan *confidence level* sebesar 95%, *P value* yang bernilai lebih kecil daripada 0,05 menandakan adanya korelasi yang kuat antarvariabel independen. Oleh karena itu, pada saat melakukan pemodelan regresi berganda, kita harus waspada atas korelasi-korelasi yang signifikan seperti tertera pada tabel di atas. Untuk menguatkan dugaan tentang ada atau tidaknya multikolinearitas, kita akan kembali menganalisis multikolinearitas setelah kita melakukan regresi berganda.

Sebelum melakukan pemodelan, kita akan mengenal terlebih dahulu langkah-langkah mengevaluasi model regresi berganda, yaitu:

1. Pengukuran variasi

Berbeda dengan model regresi sederhana yang hanya menggunakan R^2 sebagai tingkat keberhasilan model dalam memprediksi variabel dependen, model regresi berganda juga menggunakan *Adjusted* R^2 selain R^2 sebagai ukuran keberhasilan model. Yang perlu diperhatikan di sini adalah bahwa *Adjusted* R^2 digunakan untuk membandingkan model mana yang paling baik atau optimal dalam menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Kemudian, R^2 digunakan untuk mengetahui sejauh mana variabel-variabel independen mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen.

Adjusted R^2 digunakan untuk memilih model optimal karena nilai R^2 akan terus naik dengan bertambahnya variabel independen ke dalam model. Di sisi lain, nilai *Adjusted* R^2 hanya akan bertambah apabila kita menambahkan variabel independen yang penting atau menambah kemampuan prediksi dari model tersebut. Begitu pula sebaliknya, nilai *Adjusted* R^2 akan turun apabila kita menambahkan variabel independen yang tidak perlu.

2. Uji signifikansi

Pengujian signifikansi dilakukan untuk menguji apakah ada hubungan linear antara semua variabel independen secara bersama-sama dan variabel dependen. Langkah ini akan menggunakan Uji F statistik. Sama seperti sebelumnya, kita akan menggunakan *confidence level* sebesar 95%.

3. Uji multikolinearitas

Setelah melakukan pemodelan, langkah berikutnya adalah menganalisis apakah persamaan regresi mengandung multikolinearitas atau tidak.

4. Uji asumsi normalitas dan homoskedastisitas

Langkah terakhir untuk memastikan bahwa model bersifat baik adalah dengan menguji asumsi normalitas dan homoskedastisitas. Cara pengujian kedua asumsi ini sama dengan yang telah dilakukan pada regresi sederhana di bagian-bagian sebelumnya.

Pemodelan yang dilakukan untuk menggambarkan hubungan antara variabel-variabel independen dengan masing-masing variabel dependen akan dijelaskan pada bagian-bagian berikut.

IV.3.1. Regresi Berganda atas Pengaruh Ukuran-ukuran Risiko Akuntansi terhadap Beta_{IHSG}

Langkah awal untuk mendapatkan model yang optimal adalah dengan melakukan regresi berganda atas pengaruh ketujuh ukuran risiko berdasarkan akuntansi terhadap Beta_{IHSG}. Secara lengkap, output regresi berganda atas pengaruh ketujuh ukuran risiko akuntansi terhadap Beta_{IHSG} dapat dilihat pada Lampiran 6. Berikut adalah evaluasi atas model regresi berganda ini:

1. Pengukuran variasi

Dengan menggunakan ketujuh ukuran risiko berdasarkan akuntansi sebagai variabel-variabel independen dan Beta_{IHSG} sebagai variabel dependen, ringkasan model dapat dilihat pada Tabel IV-18 di bawah ini.

Tabel IV- 18 Ringkasan Model Regresi Berganda atas Pengaruh Tujuh Ukuran Risiko Akuntansi terhadap Beta IHSB

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0.62	38.84%	22.38%	0.12

Sumber: diolah

Berdasarkan tabel di atas, kita dapat melihat bahwa nilai R^2 tidak begitu besar. Ketujuh ukuran risiko berdasarkan akuntansi hanya mampu menjelaskan 38,84% dari Beta IHSB. Jadi, masih ada 61,16% bagian dari Beta IHSB yang dijelaskan oleh faktor lain.

2. Uji signifikansi

Uji signifikansi dapat dilihat pada Tabel IV-19 di bawah ini.

Tabel IV- 19 Tabel ANOVA Regresi Berganda atas Pengaruh Tujuh Ukuran Risiko Akuntansi terhadap Beta IHSB

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.225	7	.032	2.359	.052 ^a
	Residual	.355	26	.014		
	Total	.580	33			

a. Predictors: (Constant), Accounting Beta, GROWTH, Liquidity, Earnings Variability, SIZE, PAYOUT, LEVERAGE

b. Dependent Variable: Beta IHSB

Sumber: diolah

Berdasarkan tabel ANOVA di atas, kita mendapati bahwa Uji F yang dilakukan ternyata tidak signifikan secara statistik dengan *confidence level* sebesar 95%. Karena *P value* dari F statistik di atas adalah $0,052 > 0,05$; H_0^{27} gagal ditolak. Dengan kata lain, tidak ada variabel independen yang memiliki pengaruh signifikan terhadap Beta_{IHSG}. Walaupun Uji F menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang mempengaruhi Beta_{IHSG} secara signifikan, masih ada satu cara lagi untuk mengidentifikasi apakah semua variabel independen tidak mempengaruhi Beta_{IHSG} dengan signifikan pada persamaan ini, yaitu dengan mengamati tingkat signifikansi dari Uji T masing-masing variabel independen. *P value* dari setiap variabel independen pada persamaan ini dapat dilihat pada Tabel IV-20.

Tabel IV- 20 Koefisien, *T-statistics*, dan *P value* Regresi Berganda atas Pengaruh Tujuh Ukuran Risiko Akuntansi terhadap Beta_{IHSG}

	Koefisien	<i>T-statistics</i>	<i>P value</i>
Constant	-0.38843	-1.67	0.11
Payout	-0.06986	-1.05	0.30
Growth	-0.47935	-0.42	0.68
Leverage	-0.05268	-1.13	0.27
Liquidity	-0.00011	-1.44	0.16
Size	0.04603	2.71	0.01
Earnings Variability	-0.00008	-1.54	0.14
Accounting Beta	0.00064	0.49	0.62

Sumber: diolah

²⁷ H_0 : nilai semua koefisien regresi dari variabel independen sama dengan nol. (Tidak ada hubungan linear); H_1 : setidaknya ada satu koefisien regresi yang tidak sama dengan nol.

Terlihat pada tabel di atas bahwa ada satu variabel independen yang secara signifikan mempengaruhi Beta_{IHSG} pada regresi berganda ini, yaitu *size*. Dengan *T-statistics* sebesar 2,71 dan *P value* $0,01 < 0,05$; *size* terbukti mempengaruhi Beta_{IHSG} dengan signifikan. Jadi, walaupun hasil Uji F mengatakan hal yang berlawanan, model ini dipandang cukup baik karena ada satu variabel independen yang mempengaruhi Beta_{IHSG} dengan signifikan.

Dengan menggunakan *payout* (X_1), *growth* (X_2), *leverage* (X_3), *liquidity* (X_4), *asset size* (X_5), *variability in earnings* (X_6), dan *accounting β* (X_7) sebagai variabel independen dan Beta_{IHSG} (Y_1) sebagai variabel dependen, persamaan regresi yang didapat adalah:

$$Y_1 = -0,38843 - 0,06986 X_1 - 0,47935 X_2 - 0,05268 X_3 - 0,00011 X_4 + 0,04603 X_5 - 0,00008 X_6 + 0,00064 X_7$$

3. Uji multikolinearitas

Setelah pada bagian sebelumnya kita menduga bahwa ada beberapa korelasi yang kuat antarvariabel independen (berdasarkan *P value* korelasi), kita akan menganalisis dugaan ini kembali melalui *tool* lain yang disediakan oleh SPSS, yaitu *Tolerance* dan VIF. Nilai *Tolerance* dan VIF dari setiap variabel independen dapat dilihat pada Tabel IV-21.

Tabel IV- 21 Nilai *Tolerance* dan VIF pada Persamaan Regresi yang Memuat Ketujuh Ukuran Risiko Akuntansi sebagai Variabel Independen

	<i>Tolerance</i>	VIF
Payout	0.57	1.75
Growth	0.48	2.07
Leverage	0.57	1.76
Liquidity	0.91	1.10
Size	0.81	1.24
Earnings Variability	0.67	1.49
Accounting Beta	0.96	1.04

Sumber: diolah

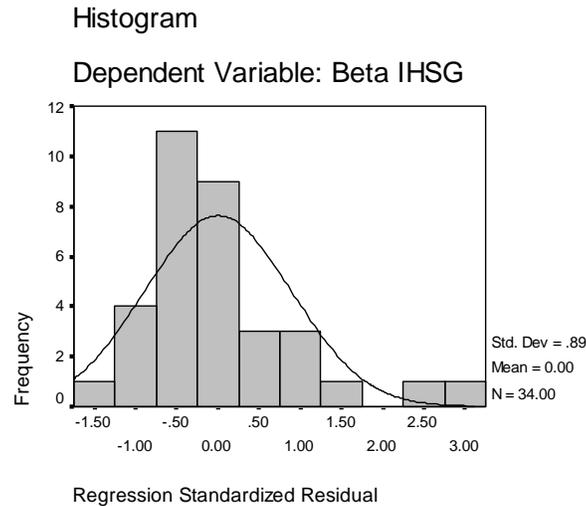
Apabila nilai *Tolerance* dan VIF dari masing-masing variabel independen mendekati angka satu, ada indikasi bahwa tidak ada multikolinearitas antarvariabel independen. Berdasarkan tabel di atas, kita dapat melihat bahwa *payout*, *growth*, *leverage*, *size*, dan *earnings variability* memiliki angka *Tolerance* dan VIF yang tidak mendekati satu. Hasil ini menguatkan dugaan awal kita bahwa variabel-variabel tersebut memiliki korelasi sesuai dengan yang diindikasikan oleh tabel yang memuat *P value* korelasi. Jadi, kesimpulan mengenai multikolinearitas pada model ini adalah bahwa model ini mengandung multikolinearitas. Karena mengandung multikolinearitas, persamaan yang memuat ketujuh variabel independen ini bukanlah model optimal.

4. Uji asumsi normalitas dan homoskedastisitas

Asumsi normalitas diuji dengan histogram uji normalitas yang tertera pada Gambar IV-13.

Gambar IV- 13 Histogram Uji Normalitas Regresi Pengaruh Tujuh Variabel

Independen terhadap Beta IHSG

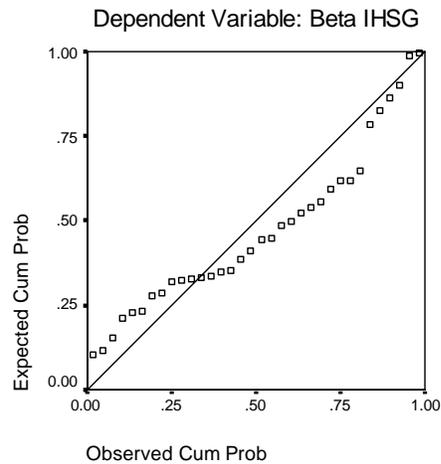


Sumber: diolah

Gambar histogram uji normalitas secara sekilas tidak mengikuti distribusi normal dengan tepat. Sementara itu, pada plot uji normalitas yang tertera pada Gambar IV-14 di bawah ini, kita dapat melihat bahwa ada banyak titik yang menyimpang dari garis.

Gambar IV- 14 Plot Uji Normalitas Regresi Pengaruh Tujuh Variabel Independen terhadap Beta IHSG

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber: diolah

Jadi, ada indikasi bahwa persamaan ini tidak memenuhi asumsi normalitas. Namun, kita akan melakukan uji Kolmogorov-Smirnov untuk memastikan kesimpulan mengenai asumsi normalitas ini. Hasil uji KS dapat dilihat pada Tabel IV-22 di bawah ini.

Tabel IV- 22 Uji Kolmogorov-Smirnov Regresi Pengaruh Tujuh Variabel

Independen terhadap Beta_{IHSG}

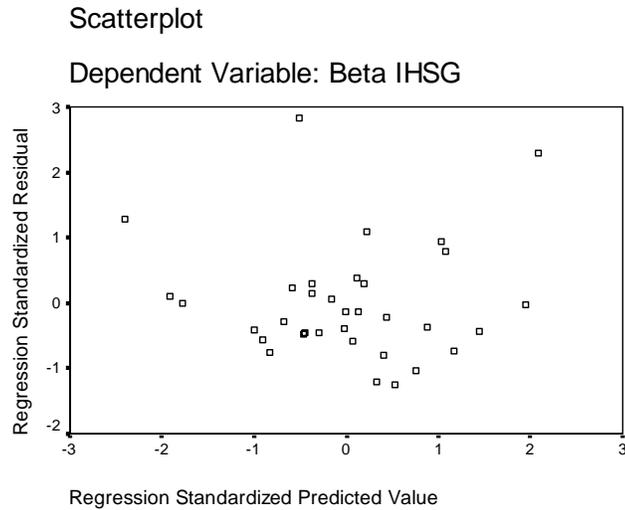
		RESIDUAL
N		34
Normal Parameters(a,b)	Mean	.000000000000000
	Std. Deviation	.103679248500761
Most Extreme Differences	Absolute	.159
	Positive	.159
	Negative	-.097
Kolmogorov-Smirnov Z		.928
Asymp. Sig. (2-tailed)		.355

Sumber: diolah

Karena *P value* dari Uji KS adalah sebesar $0,355 > 0,05$; model ini sudah memenuhi asumsi normalitas. Ternyata, walaupun gambar-gambar uji normalitas memberikan indikasi bahwa asumsi normalitas tidak dipenuhi, model ini tetap telah memenuhi asumsi normalitas. Pengujian atas asumsi homoskedastisitas dapat dilihat pada Gambar IV-15.

Gambar IV- 15 Plot Uji Homoskedastisitas Regresi Pengaruh Tujuh Variabel

Independen terhadap Beta IHSG



Sumber: diolah

Berdasarkan gambar di atas, ada indikasi bahwa model ini memenuhi asumsi homoskedastisitas. Agar lebih yakin, kita akan melakukan uji homoskedastisitas White. Hasil uji White tersebut dapat dilihat secara lengkap pada Lampiran 14. Secara ringkas, statistik uji homoskedastisitas White dapat dilihat pada Tabel IV-23.

Tabel IV- 23 Uji Homoskedastisitas White atas Regresi Pengaruh Tujuh Variabel

Independen terhadap Beta IHSG

F-statistic	1.379584	Probability	0.252902
Obs*R-squared	17.13940	Probability	0.248825

Sumber: diolah

Dengan *probability* atas Obs*R-squared sebesar $0,25 > 0,05$; model ini telah memenuhi asumsi homoskedastisitas.

Untuk merangkum, kecuali dalam pengujian multikolinearitas, persamaan regresi berganda ini tergolong baik. Walaupun demikian, model ini bukanlah model optimal atau model yang terbaik dalam menjelaskan Beta_{IHSG}. Oleh karena itu, kita perlu mencari model optimal untuk menjelaskan hubungan antara ukuran-ukuran risiko akuntansi dan Beta_{IHSG}. Model optimal tersebut dapat ditemukan pada Bagian IV.3.2.

IV.3.2. Model Optimal atas Regresi Berganda Pengaruh Ukuran-ukuran Risiko Akuntansi terhadap Beta_{IHSG}

Model yang optimal adalah model yang memiliki *Adjusted R²* tertinggi dibandingkan kemungkinan model-model lain yang memenuhi syarat sebagai model baik. Selain itu, kita juga akan memegang prinsip *parsimony*, yaitu dengan persamaan yang sederhana namun kemampuan prediksinya tergolong efektif. Setelah mencari beberapa kemungkinan model yang optimal, ternyata penulis menemukan bahwa *standard error of the estimate* mulai naik apabila variabel *payout* dan *accounting beta* dimasukkan ke dalam model. Selain itu, koefisien *partial correlation* dari *growth* mendekati nol. Ketika variabel *growth* dimasukkan ke dalam model, *Adjusted R²* mulai turun. Jadi, kita tidak akan memasukkan variabel *payout*, *growth*, dan *accounting beta* ke dalam persamaan regresi berganda ini.

Dengan tidak adanya variabel *payout*, *growth*, dan *accounting beta*, satu-satunya kemungkinan atas multikolinearitas yang tersisa adalah antara *leverage* dan *earning variability* (sesuai *P value* korelasi). Setelah mencoba mengeluarkan salah satu dari antara *leverage* dan *earnings variability*, *Adjusted R²* mulai naik. Oleh karena itu, penulis

membuat keputusan untuk mengeluarkan salah satu di antara *leverage* dan *earnings variability*.

Setelah melakukan percobaan dengan mengeluarkan salah satu dari kedua variabel ini, *Adjusted R²* yang tertinggi didapat setelah mengeluarkan *leverage* dari model. Hal ini cukup menarik karena *leverage* adalah salah satu variabel yang secara signifikan mempengaruhi Beta _{IHSG} pada regresi sederhana.

Kesimpulan akhirnya adalah bahwa model optimal dari regresi berganda atas pengaruh ukuran-ukuran risiko akuntansi terhadap Beta _{IHSG} adalah model yang hanya menggunakan tiga variabel independen, yaitu *liquidity*, *size*, dan *earnings variability*. Secara lengkap, output regresi berganda atas model optimal pengaruh ukuran-ukuran risiko akuntansi terhadap Beta _{IHSG} dapat dilihat pada Lampiran 7.

Seperti pemodelan-pemodelan sebelumnya, pemodelan regresi berganda ini dilakukan dengan *confidence level* sebesar 95%. Model inilah yang menjadi model optimal dari pengaruh ukuran-ukuran risiko akuntansi terhadap Beta _{IHSG}. Berikut adalah evaluasi atas model optimal tersebut.

1. Pengukuran variasi

Ringkasan model dapat dilihat pada Tabel IV-24 berikut ini.

Tabel IV- 24 Ringkasan Model Optimal Regresi Berganda atas Pengaruh Ukuran-ukuran Risiko Akuntansi terhadap Beta _{IHSG}

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0.58	34.16%	27.58%	0.11

Sumber: diolah

Berdasarkan tabel di atas, kita dapat melihat bahwa *Adjusted R²* dari model optimal ini (27,58%) lebih besar daripada *Adjusted R²* dari model yang memasukkan semua variabel independen ke dalam persamaan (22,38%). Bahkan *Adjusted R²* dari model optimal ini lebih besar daripada alternatif model lainnya. Model ini telah memenuhi prinsip *parsimony*, yaitu dengan variabel independen yang lebih sedikit, mampu menjelaskan Beta _{IHSG} dengan lebih efektif. *R²* dari model optimal ini adalah sebesar 34,16%. Artinya, ukuran-ukuran risiko berdasarkan akuntansi mampu menjelaskan 34,16% bagian dari pergerakan Beta _{IHSG}. Sisanya, yaitu sebesar 65,84% bagian dari Beta _{IHSG}, dijelaskan oleh faktor lainnya.

2. Uji signifikansi

Analisis terhadap ANOVA dapat dilihat pada Tabel IV-25 berikut.

Tabel IV- 25 Tabel ANOVA Model Optimal Regresi Berganda atas Pengaruh Ukuran-ukuran Risiko Akuntansi terhadap Beta _{IHSG}

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.198	3	.066	5.189	.005 ^a
	Residual	.382	30	.013		
	Total	.580	33			

a. Predictors: (Constant), Earnings Variability, Liquidity, SIZE

b. Dependent Variable: Beta IHSG

Sumber: diolah

Berdasarkan tabel ANOVA di atas, angka *F-statistics* yang didapat adalah sebesar 5,189 dengan *P value* $0,005 < 0,05$. Dengan demikian, Uji F yang dilakukan ternyata

signifikan secara statistik pada *confidence level* sebesar 95%. Artinya, paling tidak ada sebuah variabel independen yang mempunyai pengaruh nyata terhadap variabel dependen. Lalu variabel independen apa saja yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap $Beta_{IHSG}$? Untuk mengetahui hal ini, kita akan melihat Uji T pada setiap parameter di dalam persamaan regresi ini. Tabel IV-26 telah merangkum koefisien, *T-statistics*, dan *P value* dari konstanta dan variabel independen di dalam model optimal ini.

Tabel IV- 26 Koefisien Regresi, *T-statistics*, dan *P value* dari Model Optimal Regresi Berganda atas Pengaruh Ukuran-ukuran Risiko Akuntansi terhadap $Beta_{IHSG}$

	Koefisien	<i>T-statistics</i>	<i>P value</i>
Constant	-0.51211	-2.56	0.02
Liquidity	-0.00011	-1.46	0.16
Size	0.04969	3.35	0.002
Earnings variability	-0.00008	-1.89	0.07

Sumber: diolah

Uji T berdasarkan tabel di atas ternyata hanya mendapatkan satu variabel independen yang memiliki pengaruh signifikan terhadap $Beta_{IHSG}$. Dengan *T-statistics* sebesar 3,35 dan *P value* $0,002 < 0,05$; *size* mempengaruhi $Beta_{IHSG}$ secara signifikan. Walaupun *liquidity* dan *earnings variability* tidak mempengaruhi $Beta_{IHSG}$ dengan signifikan, bukan berarti kedua variabel tersebut harus dikeluarkan dari model. Dengan mensubstitusikan $Beta_{IHSG}$ sebagai Y_1 , *liquidity* sebagai X_4 , *size* sebagai X_5 , dan *earnings variability* sebagai X_6 , persamaan regresi berganda dari model optimal ini adalah:

$$Y_1 = - 0,51211 - 0,00011 X_4 + 0,04969 X_5 - 0,00008 X_6$$

3. Uji multikolinearitas

Tabel IV-27 memuat nilai *Tolerance* dan VIF untuk masing-masing variabel independen.

Tabel IV- 27 Nilai *Tolerance* dan VIF dari Model Optimal Regresi Berganda atas Pengaruh Ukuran-ukuran Risiko Akuntansi terhadap Beta IHSB

	<i>Tolerance</i>	VIF
Liquidity	1.00	1.00
Size	0.99	1.01
Earnings variability	0.99	1.01

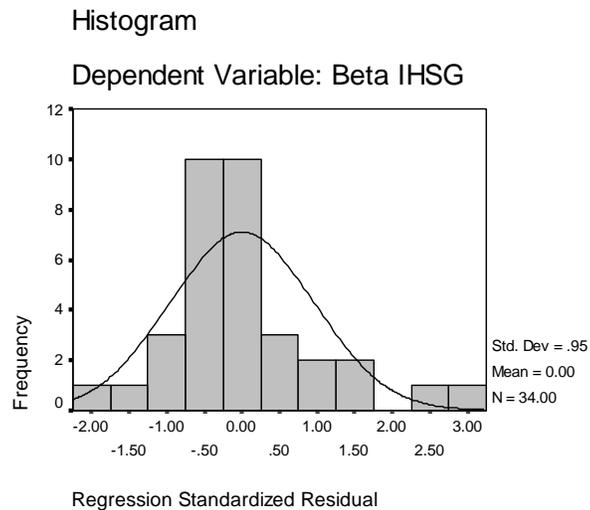
Sumber: diolah

Karena pada model ini, tidak ada lagi korelasi signifikan antarvariabel independen yang ditunjukkan pada tabel *P value* korelasi, kita dapat menduga bahwa persamaan ini tidak mengandung multikolinearitas. Ditambah lagi, karena semua nilai *Tolerance* dan VIF pada tabel di atas mendekati angka satu, kita semakin yakin bahwa tidak ada multikolinearitas pada model ini. Tanpa multikolinearitas, model ini bersifat baik.

4. Uji asumsi normalitas dan homoskedastisitas

Sama seperti pemodelan-pemodelan sebelumnya, uji normalitas dilakukan dengan memeriksa histogram dan plot uji normalitas. Histogram tersebut dapat dilihat pada Gambar IV-16.

Gambar IV- 16 Histogram Uji Normalitas Model Optimal Regresi Berganda atas Pengaruh Ukuran-ukuran Risiko Akuntansi terhadap Beta IHSK

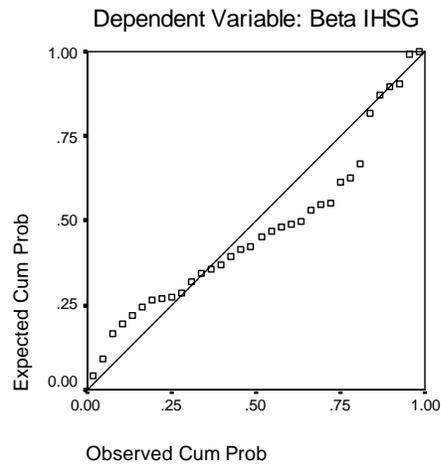


Sumber: diolah

Berdasarkan histogram di atas, ada dugaan kuat bahwa asumsi normalitas telah terpenuhi oleh model ini. Sementara itu, plot uji normalitas dapat dilihat pada Gambar IV-17.

**Gambar IV- 17 Plot Uji Normalitas Model Optimal Regresi Berganda atas Pengaruh
Ukuran-ukuran Risiko Akuntansi terhadap Beta IHSG**

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber: diolah

Berdasarkan plot di atas, terdapat beberapa titik yang tidak berada sepanjang garis. Untuk mendapatkan kesimpulan pasti mengenai asumsi normalitas, kita akan melakukan uji Kolmogorov-Smirnov. Hasil uji KS dapat dilihat pada Tabel IV-28.

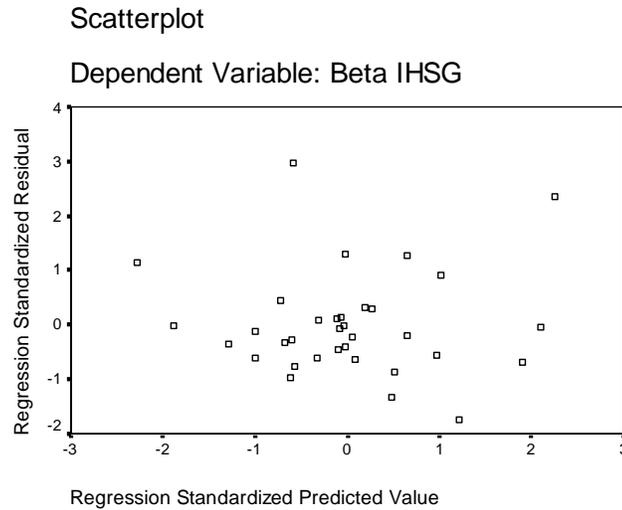
Tabel IV- 28 Uji Kolmogorov-Smirnov Model Optimal Regresi Berganda atas Pengaruh Ukuran-ukuran Risiko Akuntansi terhadap Beta _{IHSG}

		RESIDUAL
N		34
Normal Parameters(a,b)	Mean	.000000000000000
	Std. Deviation	.107571558608505
Most Extreme Differences	Absolute	.179
	Positive	.179
	Negative	-.096
Kolmogorov-Smirnov Z		1.046
Asymp. Sig. (2-tailed)		.224

Sumber: diolah

Karena *P value* dari uji KS adalah sebesar $0,224 > 0,05$; model ini telah memenuhi asumsi normalitas. Setelah uji asumsi normalitas, langkah terakhir adalah menguji asumsi homoskedastisitas. Untuk menguji homoskedastisitas, kita dapat melihat plot antara *standardized predicted value* dengan *standardized residual*. Plot uji homoskedastisitas tersebut disajikan pada Gambar IV-18.

Gambar IV- 18 Plot Uji Homoskedastisitas Model Optimal Regresi Berganda atas Pengaruh Ukuran-ukuran Risiko Akuntansi terhadap Beta IHSB



Sumber: diolah

Tidak adanya pola pada plot di atas memberi indikasi bahwa model optimal ini sudah memenuhi asumsi homoskedastisitas. Agar lebih yakin, kita dapat mengamati uji homoskedastisitas White yang secara lengkap tertera pada Lampiran 15. Sementara itu, statistik uji White ini dapat dilihat pada Tabel IV-29.

Tabel IV- 29 Uji Homoskedastisitas White Model Optimal Regresi Berganda atas Pengaruh Ukuran-ukuran Risiko Akuntansi terhadap Beta IHSB

F-statistic	1.125542	Probability	0.374155
Obs*R-squared	6.802621	Probability	0.339487

Sumber: diolah

Berdasarkan uji White di atas, kita mendapatkan bahwa *probability* dari $Obs \cdot R$ -squared adalah sebesar $0,34 > 0,05$. Dengan demikian, model optimal ini telah memenuhi asumsi homoskedastisitas.

Untuk merangkum, berdasarkan evaluasi-evaluasi yang dilakukan terhadap model optimal ini, kita dapat mengatakan bahwa model optimal ini adalah model yang terbaik dalam menjelaskan pengaruh ukuran-ukuran risiko akuntansi terhadap $Beta_{IHSG}$. Selain itu, model optimal ini juga bersifat baik dengan lolos dari uji-uji formal yang dilakukan. Selanjutnya adalah melakukan pemodelan atas pengaruh ukuran-ukuran risiko akuntansi terhadap $Beta_{Market}$ yang akan dibahas pada Bagian IV.3.3. berikut ini.

IV.3.3. Regresi Berganda atas Pengaruh Ukuran-ukuran Risiko Akuntansi terhadap $Beta_{Market}$

Sebelum menemukan model optimalnya, kita terlebih dahulu mencoba memasukkan ketujuh ukuran risiko berdasarkan akuntansi sebagai variabel independen. Pada bagian ini, kita akan menggunakan $Beta_{Market}$ sebagai ukuran risiko berdasarkan pasar. Secara lengkap, output regresi berganda pengaruh ketujuh ukuran risiko akuntansi terhadap $Beta_{Market}$ dapat dilihat pada Lampiran 8. Evaluasi atas model regresi berganda pengaruh ketujuh ukuran risiko akuntansi terhadap $Beta_{Market}$ adalah sebagai berikut.

1. Pengukuran variasi

Dengan menggunakan ketujuh ukuran risiko berdasarkan akuntansi sebagai variabel-variabel independen dan $Beta_{Market}$ sebagai variabel dependen, ringkasan model dapat dilihat pada Tabel IV-30 di bawah ini.

Tabel IV- 30 Ringkasan Model Regresi Berganda atas Pengaruh Tujuh Ukuran

Risiko Akuntansi terhadap Beta_{Market}

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0.69	47.59%	33.49%	0.13

Sumber: diolah

Berdasarkan tabel di atas, kita mendapatkan bahwa R^2 dari model ini adalah sebesar 47,59%. Angka ini dapat dikategorikan cukup baik. Artinya, 47,59% dari pergerakan Beta_{Market} mampu dijelaskan oleh ukuran-ukuran risiko berdasarkan akuntansi. Sisanya, yaitu sebesar 52,41%, dijelaskan oleh faktor lain. Jika kita membandingkan angka R^2 ini dengan R^2 yang didapat dari regresi berganda ketujuh variabel independen terhadap Beta_{IHSG}, kita dapat menyimpulkan bahwa ketujuh variabel independen mampu menjelaskan Beta_{Market} lebih baik daripada menjelaskan Beta_{IHSG}.

2. Uji signifikansi

Untuk menguji signifikansi, kita dapat melihat Tabel ANOVA pada Tabel IV-31 berikut.

**Tabel IV- 31 Tabel ANOVA Regresi Berganda atas Pengaruh Tujuh Ukuran Risiko
Akuntansi terhadap Beta_{Market}**

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.407	7	.058	3.373	.011 ^a
	Residual	.448	26	.017		
	Total	.854	33			

a. Predictors: (Constant), Accounting Beta, GROWTH, Liquidity, Earnings Variability, SIZE, PAYOUT, LEVERAGE

b. Dependent Variable: Beta Market

Sumber: diolah

Berdasarkan tabel ANOVA di atas, kita mendapati bahwa Uji F pada regresi ini ternyata signifikan secara statistik dengan *confidence level* 95%. Jadi, setidaknya ada satu variabel independen yang mempengaruhi Beta_{Market} dengan signifikan. Lalu, variabel independen apa saja yang memiliki pengaruh nyata terhadap Beta_{Market}? Untuk itu, kita akan melihat Uji T yang tertera pada Tabel IV-32.

**Tabel IV- 32 Koefisien, *T-statistics*, dan *P value* Regresi Berganda atas Pengaruh
Tujuh Ukuran Risiko Akuntansi terhadap Beta_{Market}**

	Koefisien	T Stat	P value
Constant	-0.42705	-1.63	0.12
Payout	-0.00875	-0.12	0.91
Growth	-0.40744	-0.31	0.76
Leverage	-0.09260	-1.76	0.09
Liquidity	-0.00015	-1.65	0.11
Size	0.05288	2.77	0.01
Earnings Variability	-0.00008	-1.30	0.21
Accounting Beta	0.00061	0.42	0.68

Sumber: diolah

Berdasarkan tabel di atas, hanya ada satu variabel independen yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta_{Market}, yaitu *size*. Dengan *T-statistics* sebesar 2,77 dan *P value* $0,01 < 0,05$; *size* terbukti mempengaruhi Beta_{Market} secara signifikan. Dengan demikian, hasil Uji F juga didukung kuat oleh Uji T dan memberikan indikasi bahwa model ini baik jika dipandang dari segi signifikansi.

Dengan menggunakan *payout* (X_1), *growth* (X_2), *leverage* (X_3), *liquidity* (X_4), *asset size* (X_5), *variability in earnings* (X_6), dan *accounting β* (X_7) sebagai variabel independen dan Beta_{Market} (Y_2) sebagai variabel dependen, persamaan regresi yang didapat adalah:

$$Y_2 = -0,42705 - 0,00875 X_1 - 0,40744 X_2 - 0,09260 X_3 - 0,00015 X_4 + 0,05288 X_5 - 0,00008 X_6 + 0,00061 X_7$$

3. Uji multikolinearitas

Berdasarkan pengamatan koefisien korelasi dan *P value* dari korelasi antarvariabel independen, kita mendapatkan sejumlah korelasi yang kuat di antara variabel-variabel independen. Jadi, dugaan awal kita adalah bahwa model ini mengandung multikolinearitas. Untuk membuktikannya, kita juga akan menganalisis nilai *Tolerance* dan VIF yang disediakan oleh SPSS. Karena ketujuh variabel independen yang dimasukkan ke dalam persamaan regresi ini juga pernah dimasukkan ke dalam persamaan regresi berganda pada bagian IV.3.1., maka nilai *Tolerance* dan VIF untuk ketujuh variabel independen juga akan sama dengan yang tertera pada Tabel IV-21: Nilai *Tolerance* dan VIF pada Persamaan Regresi yang Memuat Ketujuh Ukuran Risiko Akuntansi sebagai Variabel Independen. Untuk menghindari pengulangan di dalam karya akhir ini, kita sebaiknya melihat kembali Tabel IV-21.

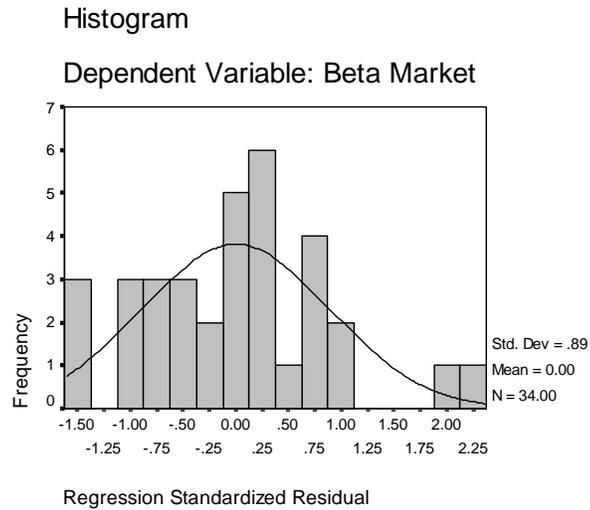
Demikian pula, kesimpulan yang diambil tentang multikolinearitas juga akan sama dengan kesimpulan dari uji multikolinearitas pada Bagian IV.3.1. Kesimpulannya adalah bahwa berdasarkan uji korelasi antarvariabel independen dan nilai *Tolerance* dan VIF, model ini mengandung multikolinearitas.

4. Uji asumsi normalitas dan homoskedastisitas

Histogram untuk uji normalitas dapat dilihat pada Gambar IV-19.

Gambar IV- 19 Histogram Uji Normalitas Regresi Pengaruh Tujuh Variabel

Independen terhadap Beta_{Market}



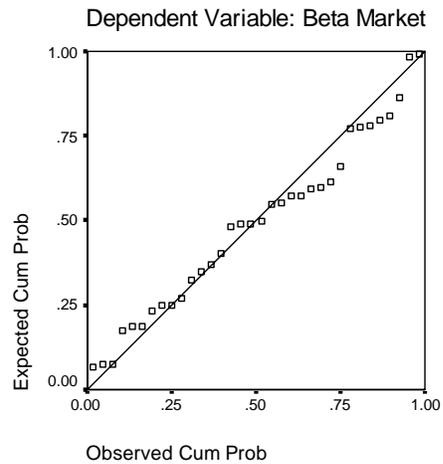
Sumber: diolah

Sementara itu, plot uji normalitas dapat dilihat pada Gambar IV-20.

Gambar IV- 20 Plot Uji Normalitas Regresi Pengaruh Tujuh Variabel Independen

terhadap Beta_{Market}

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber: diolah

Berdasarkan gambar di atas, terlihat bahwa ada beberapa titik yang tidak berada di sepanjang garis. Untuk membuat kesimpulan yang tepat mengenai asumsi normalitas ini, kita kembali melakukan Uji Kolmogorov-Smirnov. Hasil Uji KS ini dapat dilihat pada Tabel IV-33.

Tabel IV- 33 Uji Kolmogorov-Smirnov Regresi Pengaruh Tujuh Variabel Independen terhadap Beta_{Market}

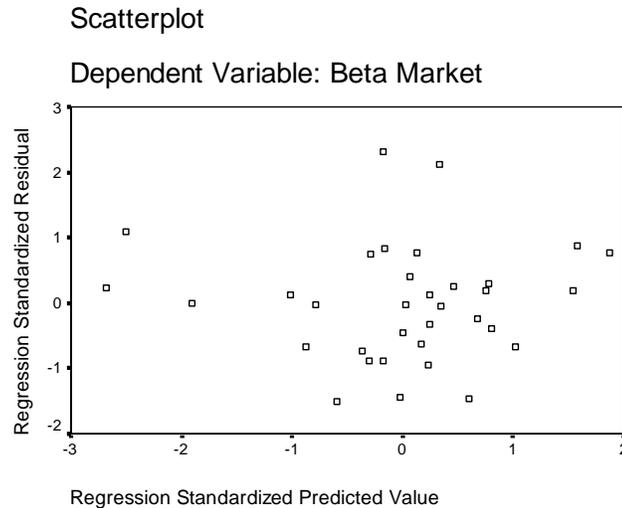
		RESIDUAL
N		34
Normal Parameters(a,b)	Mean	.000000000000000
	Std. Deviation	.116488445434025
Most Extreme Differences	Absolute	.106
	Positive	.106
	Negative	-.066
Kolmogorov-Smirnov Z		.618
Asymp. Sig. (2-tailed)		.839

Sumber: diolah

Dengan *P value* dari Uji KS sebesar $0,839 > 0,05$; model ini memenuhi asumsi normalitas. Langkah selanjutnya adalah menguji asumsi homoskedastisitas melalui plot yang disajikan pada Gambar IV-21.

Gambar IV- 21 Plot Uji Homoskedastisitas Regresi Pengaruh Tujuh Variabel

Independen terhadap β_{Market}



Sumber: diolah

Tidak ditemukannya pola dalam plot di atas memberikan indikasi bahwa persamaan regresi ini memenuhi asumsi homoskedastisitas. Agar lebih yakin, kita akan melakukan uji homoskedastisitas White. Secara lengkap, output uji White dapat dilihat pada Lampiran 16. Di samping itu, statistik uji White dapat dilihat pada Tabel IV-34 di bawah ini.

Tabel IV- 34 Uji Homoskedastisitas White atas Regresi Pengaruh Tujuh Variabel

Independen terhadap β_{Market}

F-statistic	2.392523	Probability	0.039098
Obs*R-squared	21.69414	Probability	0.085121

Sumber: diolah

Karena probability dari Obs*R-squared adalah sebesar $0,085 > 0,05$; model ini memenuhi asumsi homoskedastisitas. Dengan demikian, model ini dianggap baik dari segi homoskedastisitas.

Untuk merangkum, persamaan regresi ini tergolong baik, kecuali dalam pendeteksian multikolinearitas. Dengan demikian, kita akan mencari model optimal atas pengaruh ukuran-ukuran risiko berdasarkan akuntansi terhadap $\text{Beta}_{\text{Market}}$. Model optimal ini akan dijelaskan pada Bagian IV.3.4.

IV.3.4. Model Optimal atas Regresi Berganda Pengaruh Ukuran-ukuran Risiko Akuntansi terhadap $\text{Beta}_{\text{Market}}$

Setelah mencari beberapa kemungkinan model yang optimal, ternyata penulis menemukan bahwa *standard error of the estimate* mulai naik apabila variabel *accounting beta* dimasukkan ke dalam persamaan. Ditambah lagi, koefisien *partial correlation* dari variabel *payout* dan *growth* mendekati nol. Jadi, kita sebaiknya tidak memasukkan variabel *payout*, *growth*, dan *accounting beta* ke dalam model.

Setelah mengeluarkan variabel *payout*, *growth*, dan *accounting beta*, kini tersisa satu kemungkinan multikolinearitas, yaitu dari korelasi antara *leverage* dan *earnings variability*. Ketika kita mengeluarkan salah satu dari *leverage* dan *earnings variability* dari persamaan, *Adjusted R²* memang mulai turun, tetapi nilai *Tolerance* dan VIF semakin mendekati satu. Karena ketiadaan multikolinearitas adalah syarat mutlak dalam pemodelan regresi berganda, penulis membuat keputusan untuk mengeluarkan salah satu dari *leverage* dan *earnings variability*.

Lebih lanjut, *Adjusted R²* dari model yang tidak mengikutsertakan *earnings variability* lebih besar daripada model yang tidak mengikutsertakan *leverage*. Bahkan,

ketika *earnings variability* dikeluarkan dari model, pengaruh *leverage* terhadap $\text{Beta}_{\text{Market}}$ menjadi signifikan.

Atas alasan-alasan yang tertera di atas, penulis menganggap bahwa model optimal atas pengaruh ukuran-ukuran risiko akuntansi terhadap $\text{Beta}_{\text{Market}}$ adalah model yang menggunakan *leverage*, *liquidity*, dan *size* sebagai variabel independennya.

Regresi berganda pada bagian ini juga menggunakan *confidence level* 95%. Secara lengkap, output dari model optimal ini dapat dilihat pada Lampiran 9. Berikut adalah evaluasi atas model optimal tersebut.

1. Pengukuran variasi

Kemampuan ukuran-ukuran risiko akuntansi di dalam model dalam menjelaskan $\text{Beta}_{\text{Market}}$ dapat dilihat pada ringkasan model di bawah ini.

Tabel IV- 35 Ringkasan Model Optimal Regresi Berganda atas Pengaruh Ukuran-ukuran Risiko Akuntansi terhadap $\text{Beta}_{\text{Market}}$

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0.66	43.63%	38.00%	0.13

Sumber: diolah

Berdasarkan tabel di atas, kita dapat melihat bahwa *Adjusted R²* dari model optimal ini (38,00%) lebih besar daripada *Adjusted R²* dari model yang memasukkan semua variabel independen ke dalam persamaan (33,49%). Jadi, model ini telah memenuhi prinsip *parsimony* juga, yaitu dengan variabel yang lebih sedikit, mampu menjelaskan $\text{Beta}_{\text{Market}}$ dengan lebih efektif. *R²* dari model ini adalah sebesar 43,63%. Angka *R²* yang cukup

tinggi ini membuktikan bahwa ukuran-ukuran risiko akuntansi benar-benar dapat digunakan untuk menjelaskan $\text{Beta}_{\text{Market}}$. Walaupun demikian, masih ada 56,37% bagian dari $\text{Beta}_{\text{Market}}$ yang dijelaskan oleh faktor lainnya.

2. Uji Signifikansi

Uji signifikansi dilakukan berdasarkan tabel ANOVA berikut.

Tabel IV- 36 Tabel ANOVA Model Optimal Regresi Berganda atas Pengaruh Ukuran-ukuran Risiko Akuntansi terhadap $\text{Beta}_{\text{Market}}$

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.373	3	.124	7.741	.001 ^a
	Residual	.482	30	.016		
	Total	.854	33			

a. Predictors: (Constant), SIZE, Liquidity, LEVERAGE

b. Dependent Variable: Beta Market

Sumber: diolah

Berdasarkan tabel ANOVA di atas, angka *F-statistics* adalah sebesar 7,741 dengan *P value* $0,001 < 0,05$. Jadi, Uji F tersebut signifikan pada *confidence level* sebesar 95%. Dengan memenuhi Uji F, model regresi ini bersifat baik dari segi signifikansi. Untuk mengetahui variabel-variabel apa saja yang mempengaruhi $\text{Beta}_{\text{Market}}$ dengan signifikan, kita akan melihat Uji T dari masing-masing parameter di Tabel IV-37.

Tabel IV- 37 Koefisien Regresi, *T-statistics*, dan *P value* dari Model Optimal Regresi Berganda atas Pengaruh Ukuran-ukuran Risiko Akuntansi terhadap Beta_{Market}

	Koefisien	T-statistics	P value
Constant	-0.36647	-1.52	0.14
Leverage	-0.10934	-2.76	0.01
Liquidity	-0.00016	-1.90	0.07
Size	0.04706	2.74	0.01

Sumber: diolah

Seperti terlihat pada tabel di atas, di dalam persamaan ini, terdapat dua variabel independen yang mempunyai pengaruh nyata terhadap Beta_{Market}, yaitu *leverage* dan *size*. Dengan *T-statistics* sebesar 2,74 dan *P value* 0,01 < 0,05; *size* mempengaruhi Beta_{Market} secara signifikan. Dengan *T-statistics* sebesar -2,76 dan *P value* 0,01 < 0,05; *leverage* juga mempunyai pengaruh nyata terhadap Beta_{Market}. Walaupun *liquidity* tidak mempengaruhi Beta_{Market} secara signifikan, bukan berarti *liquidity* harus dikeluarkan dari model. Dengan mensubstitusikan Beta_{Market} sebagai Y₂, *leverage* sebagai X₃, *liquidity* sebagai X₄, dan *size* sebagai X₅, persamaan regresi berganda dari model optimal ini adalah:

$$Y_2 = -0,36647 - 0,10934 X_3 - 0,00016 X_4 + 0,04706 X_5$$

3. Uji multikolinearitas

Salah satu uji yang penting bagi regresi berganda adalah uji multikolinearitas. Tabel IV-38 menyediakan nilai *Tolerance* dan VIF dari model ini.

Tabel IV- 38 Nilai *Tolerance* dan VIF dari Model Optimal Regresi Berganda atas Pengaruh Ukuran-ukuran Risiko Akuntansi terhadap Beta_{Market}

	<i>Tolerance</i>	VIF
Leverage	0.93	1.07
Liquidity	1.00	1.00
Size	0.93	1.07

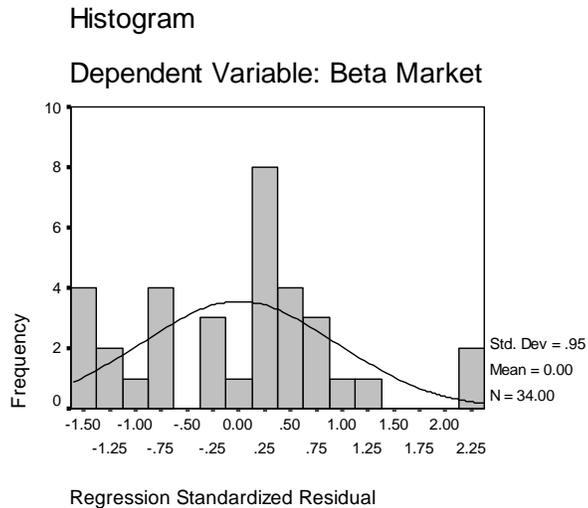
Sumber: diolah

Sesuai dengan harapan kita, semua nilai *Tolerance* dan VIF pada tabel di atas mendekati angka satu. Dengan demikian, kita dapat dengan yakin mengatakan bahwa persamaan ini sudah tidak mengandung multikolinearitas. Tanpa multikolinearitas, model ini memenuhi syarat sebagai model optimal.

4. Uji asumsi normalitas dan homoskedastisitas

Uji normalitas akan dilakukan dengan mengamati gambar histogram dan plot uji normalitas. Histogram dapat dilihat pada Gambar IV-22.

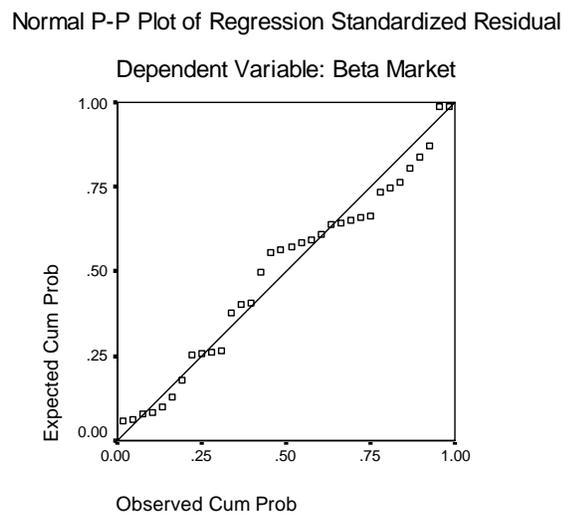
Gambar IV- 22 Histogram Uji Normalitas Model Optimal Regresi Berganda atas Pengaruh Ukuran-ukuran Risiko Akuntansi terhadap Beta_{Market}



Sumber: diolah

Gambar lain yang dapat digunakan untuk menguji asumsi normalitas adalah plot uji normalitas yang disajikan pada Gambar IV-23.

Gambar IV- 23 Plot Uji Normalitas Model Optimal Regresi Berganda atas Pengaruh Ukuran-ukuran Risiko Akuntansi terhadap Beta_{Market}



Sumber: diolah

Pengujian formal terhadap asumsi normalitas dapat dilakukan dengan uji Kolmogorov-Smirnov. Hasil Uji KS ini tertera pada Tabel IV-39.

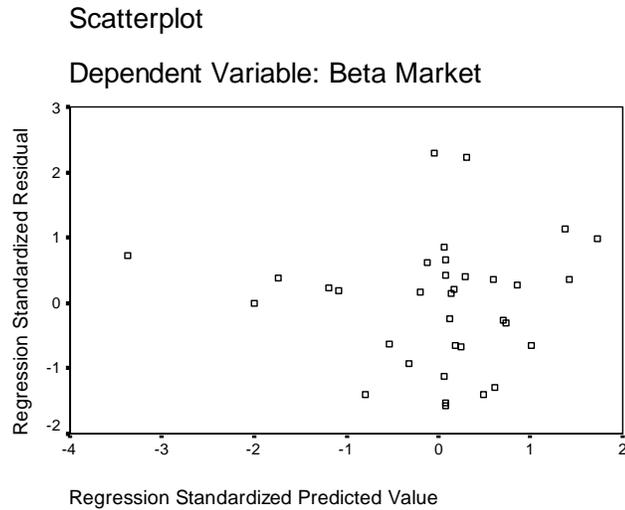
Tabel IV- 39 Uji Kolmogorov-Smirnov Model Optimal Regresi Berganda atas Pengaruh Ukuran-ukuran Risiko Akuntansi terhadap Beta_{Market}

		RESIDUAL
N		34
Normal Parameters(a,b)	Mean	.000000000000000
	Std. Deviation	.120809665470626
Most Extreme Differences	Absolute	.118
	Positive	.095
	Negative	-.118
Kolmogorov-Smirnov Z		.687
Asymp. Sig. (2-tailed)		.734

Sumber: diolah

Berdasarkan tabel di atas, P value dari Uji KS adalah sebesar $0,734 > 0,05$. Dengan demikian, model ini telah memenuhi asumsi normalitas. Pengujian terhadap asumsi homoskedastisitas dapat dilakukan dengan memeriksa plot uji yang disajikan pada Gambar IV-24.

Gambar IV- 24 Plot Uji Homoskedastisitas Model Optimal Regresi Berganda atas Pengaruh Ukuran-ukuran Risiko Akuntansi terhadap Beta_{Market}



Sumber: diolah

Tidak ditemukannya pola pada plot uji homoskedastisitas di atas mengindikasikan bahwa asumsi homoskedastisitas telah terpenuhi. Uji formal atas asumsi homoskedastisitas didapat melalui uji homoskedastisitas White. Secara lengkap, hasil uji White dapat dilihat pada Lampiran 17. Secara ringkas, statistik uji White dapat dilihat pada Tabel IV-40 di bawah ini.

Tabel IV- 40 Uji Homoskedastisitas White Model Optimal Regresi Berganda atas Pengaruh Ukuran-ukuran Risiko Akuntansi terhadap Beta_{Market}

F-statistic	0.423981	Probability	0.856460
Obs*R-squared	2.927582	Probability	0.817880

Sumber: diolah

Dengan *probability* dari $\text{Obs} \cdot R\text{-squared}$ sebesar $0,82 > 0,05$; model ini telah memenuhi asumsi homoskedastisitas.

Untuk merangkum, berdasarkan evaluasi-evaluasi yang dilakukan terhadap model optimal ini, kita dapat mengatakan bahwa model optimal ini adalah model yang terbaik dalam menjelaskan pengaruh ukuran-ukuran risiko akuntansi terhadap $\text{Beta}_{\text{Market}}$. Model ini juga bersifat baik karena lulus dari uji-uji formal yang dilakukan.

IV.4. Analisis Output

Setelah melakukan regresi sederhana dan berganda atas pengaruh ukuran-ukuran risiko akuntansi terhadap $\text{Beta}_{\text{IHSG}}$ dan $\text{Beta}_{\text{Market}}$, kita akan mencoba menganalisis hasil-hasil regresi tersebut. Analisis ini akan dijabarkan di dalam bagian-bagian berikut.

IV.4.1. $\text{Beta}_{\text{IHSG}}$ Tidak Sama dengan $\text{Beta}_{\text{Market}}$

Pada bagian ini, kita akan membuat kesimpulan apakah $\text{Beta}_{\text{IHSG}}$ sama dengan $\text{Beta}_{\text{Market}}$. Berikut ini adalah garis besar mengenai hal ini:

1. $\text{Beta}_{\text{IHSG}}$ dan $\text{Beta}_{\text{Market}}$ didapat dengan obyek penelitian yang berbeda.

$\text{Beta}_{\text{IHSG}}$ didapat dengan menggunakan data harga semua saham perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sementara itu, $\text{Beta}_{\text{Market}}$ didapat hanya dengan menggunakan data harga saham dari perusahaan-perusahaan yang digunakan sebagai obyek penelitian di dalam karya akhir ini. Perbedaan observasi ini sudah cukup untuk mengatakan bahwa $\text{Beta}_{\text{IHSG}}$ tidak sama dengan $\text{Beta}_{\text{Market}}$.

2. $\text{Beta}_{\text{IHSG}}$ memiliki korelasi yang kuat dengan $\text{Beta}_{\text{Market}}$.

Walaupun $\text{Beta}_{\text{IHSG}}$ tidak sama dengan $\text{Beta}_{\text{Market}}$, kedua jenis beta pasar ini memiliki korelasi yang kuat. Korelasi antara $\text{Beta}_{\text{IHSG}}$ dan $\text{Beta}_{\text{Market}}$ bersifat signifikan secara statistik.

3. $\text{Beta}_{\text{IHSG}}$ dan $\text{Beta}_{\text{Market}}$ dipengaruhi oleh variabel-variabel independen yang sama dalam regresi sederhana.

Dalam regresi sederhana, $\text{Beta}_{\text{IHSG}}$ dan $\text{Beta}_{\text{Market}}$ sama-sama dipengaruhi oleh *leverage* dan *size*. Hal ini adalah bukti yang kuat bahwa $\text{Beta}_{\text{IHSG}}$ berkorelasi secara signifikan dengan $\text{Beta}_{\text{Market}}$.

4. Dalam regresi berganda, model optimal bagi $\text{Beta}_{\text{IHSG}}$ dan $\text{Beta}_{\text{Market}}$ tersusun dari variabel independen yang berbeda.

Hal ini adalah bukti bahwa $\text{Beta}_{\text{IHSG}}$ tidak sama dengan $\text{Beta}_{\text{Market}}$. Hal ini sekaligus menegaskan bahwa tingkat korelasi yang tinggi antara $\text{Beta}_{\text{IHSG}}$ dan $\text{Beta}_{\text{Market}}$ bukanlah jaminan bahwa model regresi berganda untuk kedua beta pasar itu akan sama.

Berdasarkan garis-garis besar tersebut, dapat disimpulkan bahwa $\text{Beta}_{\text{IHSG}}$ tidak sama dengan $\text{Beta}_{\text{Market}}$ dan memberikan output penelitian yang berbeda pula.

IV.4.2. *Leverage* dan *Size* Mempengaruhi Beta Pasar secara Signifikan pada Regresi Sederhana

Dari tujuh ukuran risiko berdasarkan akuntansi yang diperkirakan mempunyai pengaruh signifikan terhadap beta pasar, ternyata hanya *leverage* dan *size* yang mempunyai pengaruh nyata terhadap kedua jenis beta pasar. Yang perlu diperhatikan adalah bahwa korelasi antara *leverage* dan *size* tidak sesuai dengan dugaan awal kita. *Leverage* berhubungan negatif dengan risiko pasar. Jadi, perusahaan-perusahaan yang berisiko tinggi berdasarkan pasar adalah perusahaan-perusahaan yang nilai hutangnya rendah relatif terhadap total hartanya. *Size* berhubungan positif dengan risiko pasar. Jadi, perusahaan yang berisiko tinggi berdasarkan pasar adalah perusahaan yang total hartanya besar.

Gail E. Farrelly dkk juga mendapatkan bahwa *size* berhubungan positif dengan beta pasar walaupun di dalam penelitian mereka, *asset size* tidak mempengaruhi beta pasar secara signifikan. Oleh karena itu, mereka mengasumsikan bahwa *size* hanyalah sebuah *proxy* agar variabel-variabel lainnya mempengaruhi beta pasar secara signifikan. Lebih lanjut, mereka mengatakan bahwa variabel-variabel yang hubungannya dengan beta pasar tidak sesuai dengan dugaan awal dapat dianggap sebagai artifak atau bukti atas suatu fenomena, dalam hal ini adalah berupa *behavioral finance*. Jadi, ada kemungkinan bahwa komunitas investasi di Indonesia (yang berinvestasi pada industri manufaktur makanan, rokok, barang konsumsi, farmasi, dan peralatan) lebih senang berinvestasi pada perusahaan-perusahaan besar. Implikasinya adalah bahwa volatilitas harga saham perusahaan besar akan lebih tinggi dan dengan demikian juga membuat perusahaan-perusahaan besar lebih berisiko berdasarkan pasar. Walaupun demikian, diperlukan pengujian lebih lanjut untuk menguji fenomena ini.

Sementara itu, hubungan negatif antara *leverage* dengan $\text{Beta}_{\text{Market}}$ juga tidak sesuai dengan dugaan awal. Korelasi antara rerata hutang dengan rerata laba bersih dari obyek

penelitian ini bernilai negatif. Sesuai dengan hasil penelitian dari Myers²⁸, tingkat hutang berbanding terbalik dengan profitabilitas. Jadi, seharusnya perusahaan yang tingkat hutangnya tinggi memiliki risiko yang tinggi karena laba bersihnya rendah. Megginson menyatakan bahwa teori struktur modal (dalam konteks pembahasan pajak) menyarankan bahwa perusahaan-perusahaan yang *profitable* seharusnya meminjam lebih banyak, karena beban bunga akan mengurangi pajak yang harus dibayarkan. Hal senada juga ditunjukkan oleh Masulis²⁹, yaitu bahwa *leverage-increasing events* merupakan berita bagus dalam pandangan investor. Pernyataan dari Masulis ini mungkin menjadi alasan paling kuat mengapa investor menganggap bahwa perusahaan yang tingkat hutangnya rendah dianggap lebih berisiko.

Di sisi lain, hubungan antara *leverage* dan *size* dengan beta pasar ini mungkin hanya terjadi di pasar yang terdiri dari perusahaan manufaktur makanan, rokok, barang konsumsi, farmasi, dan peralatan saja. Penulis tidak dapat memastikan bahwa hubungan antara *leverage* dan *size* terhadap beta pasar ini juga terjadi di industri lainnya.

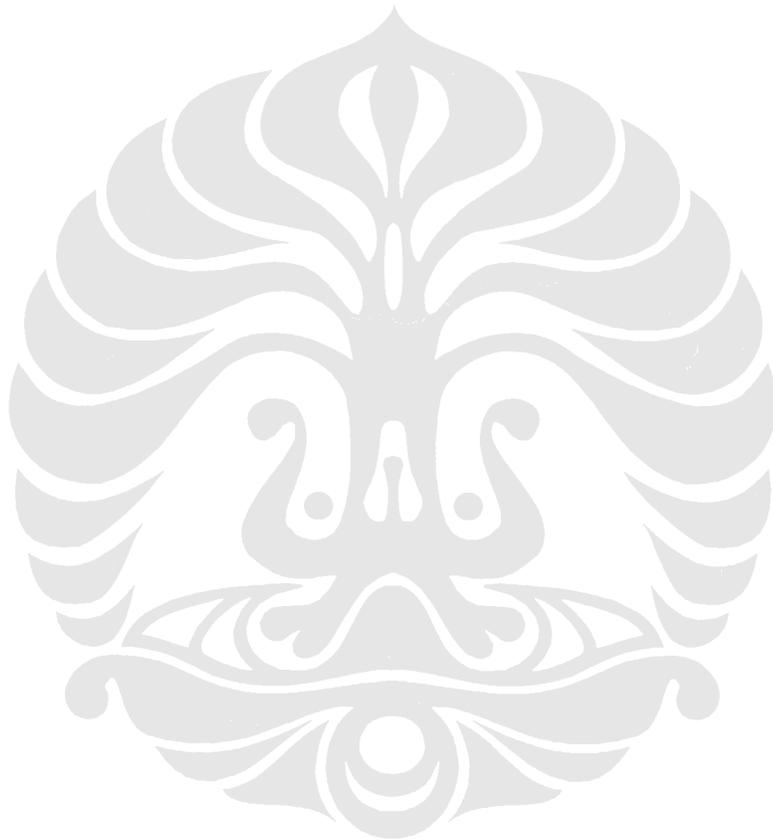
IV.4.3. Ukuran-ukuran Risiko Akuntansi Mampu Menjelaskan Beta Pasar dengan Baik

Berdasarkan model optimal atas pengaruh ukuran-ukuran risiko akuntansi terhadap Beta_{IHSG} dan Beta_{Market}, kita mendapatkan angka-angka R² yang cukup tinggi. Artinya, ukuran-ukuran risiko akuntansi dapat digunakan dalam menjelaskan variasi dari beta pasar. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada kemungkinan investor menggunakan data akuntansi untuk mengukur tingkat risiko dalam kegiatan investasinya. Namun, dibutuhkan penelitian lebih lanjut untuk membuktikan hal ini.

²⁸ Myers, Stewart C., "Still Searching for An Optimal Capital Structure", *Journal of Applied Corporate Finance* 6 (Spring 1993), pp. 4-14.

²⁹ Masulis, Ronald W., "The Effect of Capital Structure Change on Security Prices: A Study of Exchange Offers", *Journal of Financial Economics* 8 (June 1980), pp. 189-217.

Walaupun R^2 dari kedua model optimal dalam penelitian ini cukup tinggi, masih ada bagian dari beta pasar yang dijelaskan oleh faktor lainnya. Dengan demikian, hasil penelitian ini membuka peluang bagi variabel-variabel lainnya untuk menjelaskan variasi dari beta pasar. Beaver, Kettler, dan Scholes berpendapat bahwa ada variabel-variabel lain yang diprediksi mempunyai pengaruh signifikan terhadap beta pasar, yaitu pajak, kebijakan depresiasi, *leasing*, dan lain-lain.



BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

V.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, ada beberapa hal yang dapat disimpulkan, yaitu:

(1) Hasil pemodelan pada regresi sederhana menunjukkan bahwa dari ketujuh ukuran-ukuran risiko akuntansi, hanya ada dua ukuran risiko akuntansi yang secara signifikan mempengaruhi kedua ukuran risiko pasar (β_{IHSG} dan β_{Market}), yaitu *leverage* dan *size*. Namun, yang perlu diperhatikan adalah bahwa *leverage* berhubungan negatif dengan risiko pasar. Dengan kata lain, perusahaan-perusahaan yang berisiko tinggi berdasarkan pasar adalah perusahaan-perusahaan yang nilai hutangnya rendah relatif terhadap total hartanya. Di sisi lain, *size* berhubungan positif dengan risiko pasar. Artinya, perusahaan-perusahaan yang berisiko tinggi berdasarkan pasar adalah perusahaan-perusahaan yang total hartanya besar.

(2) Hasil pemodelan pada regresi berganda menunjukkan bahwa ukuran-ukuran risiko akuntansi dapat digunakan untuk menjelaskan ukuran risiko pasar dengan baik. Hal ini ditunjukkan dengan angka R^2 yang cukup besar untuk model regresi *cross-sectional*. Hasil ini konsisten dengan dugaan bahwa data akuntansi merefleksikan *events* yang mempengaruhi tingkat risiko dari saham, yang selama ini didapat melalui data harga saham. Jadi, analisis fundamental ternyata masih dapat digunakan dalam menganalisis suatu sekuritas (dalam hal ini saham).

(3) Walaupun kemampuan ukuran risiko akuntansi dalam menjelaskan risiko pasar cukup tinggi, masih ada faktor lain yang menjelaskan risiko pasar. Dengan demikian, ada peluang yang besar bagi variabel-variabel lain untuk dimasukkan ke dalam penelitian dan mempengaruhi risiko pasar secara signifikan.

V.2. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan pertama dari penelitian ini adalah bahwa penelitian ini hanya menggunakan lima subkelompok dari keseluruhan industri manufaktur sebagai obyek penelitian. Oleh karena itu, penulis tidak dapat memastikan apakah hasil penelitian ini juga berlaku bagi subkelompok industri manufaktur lain ataupun industri lain. Untuk pengujian apakah hasil penelitian ini berlaku juga bagi subkelompok industri manufaktur ataupun industri lainnya, penelitian-penelitian berikutnya mengenai topik ini mungkin bisa menggunakan obyek penelitian dari subkelompok industri manufaktur ataupun industri yang berbeda.

Keterbatasan kedua dari penelitian ini adalah bahwa keseluruhan data yang digunakan adalah berupa data kuartal. Hal ini disebabkan oleh kenyataan bahwa data-data yang dibutuhkan tidak tersedia apabila menggunakan data tahunan. Dengan demikian, penulis tidak dapat memastikan apakah hasil penelitian ini akan sama atau mirip dengan hasil penelitian dengan menggunakan data tahunan.

V.3. Saran

Hasil penelitian di dalam karya akhir ini menunjukkan bahwa masih ada bagian dari ukuran risiko pasar yang belum mampu dijelaskan oleh ukuran-ukuran risiko akuntansi yang digunakan di dalam penelitian ini. Dengan demikian, penelitian-penelitian berikutnya yang mengangkat topik ini mungkin dapat memasukkan ukuran risiko akuntansi lain yang diprediksi mempengaruhi risiko pasar dengan signifikan. Beaver, Kettler, dan Scholes berpendapat bahwa terdapat variabel-variabel akuntansi lain yang diprediksi mempunyai pengaruh signifikan terhadap beta pasar, yaitu pajak, kebijakan depresiasi, *leasing*, dan lain-lain.