

BAB 4

ANALISIS DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

4.1. Regresi Sederhana

Hal yang pertama dilakukan yaitu pengolahan variabel bebas dan variabel terikat untuk selanjutnya dimasukkan ke dalam model penelitian. Variabel-variabel yang diperoleh berdasarkan data laporan keuangan perusahaan diolah dengan menggunakan piranti lunak *Excel*. Variabel terikat dalam penelitian ini, diolah dengan regresi sederhana untuk mendapatkan nilai beta yang signifikan. Berikut ini akan dijelaskan tahapan-tahapan dalam pengolahan variabel terikat.

4.1.1 Uji Stasioneritas (*Stationerity Test*)

Pada langkah awal untuk mendapatkan variabel terikat, peneliti menghitung imbal hasil majemuk berkelanjutan (*continuously compounding return*). Untuk memperoleh nilai beta yang merupakan variabel terikat sebagai risiko sistematis untuk ukuran risiko pasar, peneliti meregresikan imbal hasil berlebih (*excess return*) setiap sampel dengan imbal hasil berlebih (*excess return*) di pasar. Variabel bebas pada regresi sederhana ini yaitu imbal hasil berlebih (*excess return*) di pasar, sedangkan imbal hasil berlebih (*excess return*) tiap-tiap sampel merupakan variabel terikat-nya. Imbal hasil pasar yang digunakan adalah imbal hasil indeks barang konsumsi, sedangkan yang dijadikan imbal hasil bebas risiko adalah SBI. Setelah didapatkan imbal hasil setiap sampel selama periode penelitian, maka dilakukan uji stasioner. Hasil pengujian memberikan kesimpulan yang sama yakni hipotesis nol (*null hypothesis*) ditolak karena nilai *ADF Test Statistic* lebih kecil daripada nilai kritis pada saat $\alpha = 5\%$. Dengan ditolaknya hipotesis nol (*null hypothesis*), berarti data yang digunakan di dalam penelitian ini sudah stasioner dan dapat dilanjutkan ke pengolahan selanjutnya. Tabel hasil uji stasioneritas regresi sederhana tersebut dapat dilihat pada lampiran 2.

4.1.2 Uji Multikolinearitas (*Multicollinearity Test*)

Regresi untuk memperoleh nilai beta berdasarkan teori CAPM merupakan regresi sederhana dengan hanya satu variabel bebas, oleh karena itu tidak dilakukan uji multikolinearitas. Uji multikolinearitas hanya dilakukan untuk model yang terdiri dari beberapa variabel bebas.

4.1.3 Uji Heteroskedastis (*Heteroscedasticity Test*)

Berdasarkan hasil uji heteroskedastis, terdapat sembilan sampel yang mempunyai gejala heteroskedastisitas, yaitu GGRM, HMSP, INAF, INDF, KAEF, MERK, MYOR, PTSP, dan UNVR. Adanya heteroskedastisitas ini akan membuat estimator tidak lagi memberikan varian yang minimum (*no longer best*). Oleh karena itu dilakukan perbaikan dengan memilih *White* pada pilihan *Heteroscedasticity Consistent Coefficient Covariance* dalam opsi estimasi model. Berikut akan disajikan hasil uji heteroskedastis (*heteroscedasticity test*) sampel. Hasil uji sheteroskedastis regresi sederhana tersebut dapat dilihat pada lampiran 3.

4.1.4 Uji Autokorelasi (*Autocorrelation Test*)

Dalam pengujian regresi OLS ini, peneliti menggunakan *metode Breusch-Godfrey* (uji LM). Hasil uji stasioneritas tersebut dapat dilihat pada lampiran 4, yan menunjukkan hasil pengujian *Breusch-Godfrey* (uji LM) sampel penelitian. Berdasarkan pengujian tersebut, hanya terdapat lima sampel yaitu DAVO, GGRM, HMSP, KLBF, dan TSPC mempunyai probabilitas *Obs*R-squared* lebih besar dari 0,05. Jadi, dengan kata lain, peneliti gagal menolak hipotesis nol (*null hypothesis*), artinya data tidak mengandung gejala autokorelasi. Selanjutnya, ada 31 sampel, yaitu ADES, AISA, AQUA, BATI, CEKA, DLTA, FAST, DVLA, INAF, INDF, KAEF, KDSI, KICI, LMPI, MERK, MLBI, MRAT, MYOR, PSDN, PTSP, PYFA, RMBA, SCPI, SIPD, SKLT, SMAR, STTP, TBLA, TICD, ULTJ, dan UNVR memiliki probabilitas *Obs*Rsquared* lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, hipotesis nol (*null hypothesis*) ditolak, artinya data mengandung gejala autokorelasi. Oleh karena itu, langkah yang dilakukan untuk sampel yang mengalami gejala autokorelasi tersebut adalah dengan melakukan

perbaikan menggunakan bantuan piranti lunak *E-views*, yaitu dengan memilih *Newey-West* pada *option Heteroscedasticity Consistent Coefficient Covariance*.

4.1.5 Uji t

Di bawah ini merupakan hasil uji-t regresi sederhana.

Tabel 4.1 Hasil Uji t Regresi Sederhana

Sampel	<i>t-stat</i>	<i>p-value</i>	Sampel	<i>t-stat</i>	<i>p-value</i>
ADES	4,588984	0	MERK	2,93408	0,0034
AISA	1,701327	0,0891	MLBI	2,063799	0,0392
AQUA	2,727761	0,0065	MRAT	6,040369	0
BATI	2,190513	0,0287	MYOR	9,000632	0
CEKA	2,296691	0,0218	PSDN	0,680502	0,4963
DAVO	4,857754	0	PTSP	0,351721	0,7251
DLTA	1,87489	0,061	PYFA	3,268977	0,0011
DVLA	6,034323	0	RMBA	7,91383	0
FAST	-0,276838	0,7819	SCPI	0,103755	0,9174
GGRM	17,54681	0	SIPD	3,113837	0,0019
HMSP	9,485608	0	SKLT	0,39015	0,6965
INAF	5,559128	0	SMAR	3,836967	0,0001
INDF	16,20372	0	STTP	3,110762	0,0019
KAEF	6,249479	0	TBLA	8,834951	0
KDSI	1,598286	1,598286	TICD	3,179642	0,0015
KICI	1,976139	0,0483	TSPC	4,040329	0,0001
KLBF	9,056825	0	ULTJ	4,529126	0
LMPI	3,990976	0,0001	UNVR	14,00082	0

Sumber: JSXHD, diolah lebih lanjut

Uji t ini dilakukan dengan tingkat kepercayaan sebesar 95% ($\alpha=5\%$). Selain itu dilakukan juga pengujian dengan tingkat kepercayaan 90% ($\alpha=10\%$).

Jika hipotesis nol (*null hypothesis*) ditolak berarti koefisien dari variabel bebas tidak sama dengan nol. Artinya, jika terjadi perubahan pada variabel bebas, maka akan mempengaruhi variabel terikat. Tetapi jika t-statistik tidak signifikan, maka perubahan-perubahan yang terjadi pada variabel bebas tidak mampu mempengaruhi variabel terikat.

Hipotesis nol ditolak jika *p-value* lebih besar dari alpha. Terdapat enam sampel yang tidak signifikan, baik pada tingkat keyakinan 95% maupun 90%, di mana diperoleh *p-value* lebih kecil dari alpha. Sampel tersebut antara lain: FAST, KDSI, PSDN, PTSP, SCPI, dan SKLT. Untuk uji t yang tidak signifikan menunjukkan bahwa perubahan yang terjadi pada variabel bebas tidak mampu mempengaruhi variabel terikat, yang berarti beta tidak berpengaruh pada perubahan imbal hasil saham. Oleh karena itu, penulis mengeluarkan enam sampel dengan beta yang tidak signifikan tersebut dari sampel penelitian.

Akhirnya, diperoleh 30 sampel, seperti yang disajikan pada tabel 4.5 di bawah, yang dapat masuk pada regresi berganda. Diantara 30 sampel tersebut, 28 sampel menghasilkan beta yang signifikan pada tingkat keyakinan 95%, dan terdapat dua sampel, yaitu AISA dan DLTA, yang signifikan pada tingkat keyakinan 10%.

Tabel 4.2 Sampel yang Lulus Uji t

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ADES	PT Ades Waters Indonesia Tbk
2	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (Asia Intiselera)
3	AQUA	PT Aqua Golden Mississippi Tbk
4	BATI	PT BAT Indonesia Tbk
5	CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk
6	DAVO	PT Davomas Abadi Tbk
7	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
8	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk
9	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
10	HMSP	PT HM Sampoerna Tbk
11	INAF	PT Indofarma (Persero) Tbk
12	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
13	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk
14	KICI	PT Kedaung Indah Can Tbk.
15	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
16	LMPI	PT Langgeng Makmur Industri Ltd Tbk.....
17	MERK	PT Merck Tbk
18	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
19	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk
20	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
21	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk
22	RMBA	PT Bentoel International Investama Tbk
23	SIPD	PT Sierad Produce Tbk
24	SMAR	PT SMART Tbk
25	STTP	PT Siantar TOP Tbk
26	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk
27	TICD	PT Mandom Indonesia Tbk
28	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk
29	ULTJ	PT Ultra Jaya Milk Tbk
30	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk

Sumber: olahan penulis

4.1.5 Uji Statistik F

Berikut adalah hasil uji F pada sampel yang lolos uji signifikansi t.

Tabel 4.3 Uji F pada Regresi Sederhana

Sampel	<i>F stat</i>	<i>Prob(F stat)</i>	Sampel	<i>F stat</i>	<i>Prob (F stat)</i>
ADES	40,92571	0	LMPI	14,02619	0,000188
AISA	3,639099	0,056657	MERK	14,36164	0,000158
AQUA	9,583607	0,002005	MLBI	4,251869	0,039405
BATI	6,507938	0,010853	MRAT	51,72524	0
CEKA	8,359428	0,003901	MYOR	179,8835	0
DAVO	23,59777	0,000001	PYFA	13,27595	0,000279
DLTA	7,889043	0,005048	RMBA	108,9793	0
DVLA	49,92002	0	SIPD	9,955347	0,001641
GGRM	815,0328	0	SMAR	17,47498	0,000031
HMSP	334,0989	0	STTP	11,31127	0,000793
INAF	93,97774	0	TBLA	132,6893	0
INDF	643,4919	0	TICD	13,03569	0,000317
KAEF	147,2589	0	TSPC	16,32426	0,000056
KICI	4,200142	0,040621	ULTJ	25,29764	0,000001
KLBF	82,02607	0	UNVR	1486,183	0

Sumber: olahan penulis

Dari tabel 4.6 dapat dilihat bahwa semua probabilita *F-stat* lebih lebih kecil daripada alpha. Dengan demikian hipotesis nol (*null hypothesis*) ditolak, dengan alpha 0,05. Artinya, paling tidak ada satu koefisien regresi yang

signifikan secara statistik. Jadi, dengan tingkat keyakinan 95%, paling tidak ada satu variabel bebas yang mempengaruhi variabel terikat.

4.2 Statistik Deskriptif Variabel

Tabel 4.4 Statistik Deskriptif Variabel

	BETA	DAT	TA	CR	SDE	Gr	DPR	Cov
Mean	0.696226	0.009068	27.67215	0.525668	0.272575	0.075361	2.251499	0.800000
Median	0.736551	0.008936	27.27189	0.381921	0.051011	0.080355	2.067921	0.004413
Maksimum	1.301.101	0.022830	30.68239	1.351.708	2.316.244	0.292968	1.438627	1.084327
Minimum	0.205218	0.002290	25.08899	0.059446	0.007370	-0.158686	-1.598802	-0.216885
Standar Deviasi	0.272372	0.004339	1.374044	0.355851	0.564560	0.077159	5.184446	2.367095
Observasi	30	30	30	30	30	30	30	30

Sumber: olahan penulis

Berdasarkan tabel statistik deskriptif di atas, kita dapat melihat bahwa terdapat beberapa nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata variabel. Hal itu menunjukkan bahwa data memiliki variabilitas yang tinggi. Variabilitas yang tinggi tersebut terdapat pada variabel SDE, Gr, DPR, dan Cov. Variabel-variabel tersebut merupakan variabel bebas yang termasuk dalam faktor risiko yang berhubungan dengan risiko usaha, yaitu kemungkinan timbulnya kerugian yang berasal dari sisi aktifitas usaha atau operasi perusahaan yang penting, termasuk evolusi produk di pasar dan harga input produksi, yang biasanya tercermin dalam pendapatan perusahaan. Dengan demikian, berdasarkan statistik deskriptif variabel tersebut, sampel penelitian ini memiliki variabilitas tingkat risiko usaha yang terbilang tinggi.

Sementara itu, untuk variabel terikat, yaitu beta diperoleh mean sebesar 0.696226, yang mengindikasikan bahwa imbal saham sektor konsumsi memiliki kecenderungan naik (turun) sebesar 0.69% apabila terjadi kenaikan (penurunan) 1% pada indeks pasar, yaitu indeks saham barang konsumsi. Selanjutnya, apabila dilihat dari nilai minimum dan maksimum untuk variabel terikat, yaitu beta, maka diperoleh range yang terbilang lebar mulai dari 0.205218 sampai dengan 1.301101. Hal tersebut menunjukkan bahwa ternyata nilai beta untuk sektor

barang konsumsi dapat dikatakan bervariasi, padahal saham perusahaan yang bergerak di industri sejenis seharusnya memiliki tingkat risiko yang tidak jauh berbeda, atau dengan kata lain menghasilkan beta yang cukup homogen di kisaran suatu angka tertentu. Nilai beta yang bervariasi tersebut lebih lengkap dapat dilihat pada bagian lampiran 5.

Saham yang berada pada suatu sektor tertentu menghadapi tekanan makroekonomi yang sama, yaitu risiko yang menimpa seluruh perusahaan di sektor tersebut, yang artinya seharusnya saham-saham di sektor tersebut memiliki risiko yang sejenis pula. Maka, kenyataan bahwa nilai beta yang bervariasi pada saham suatu sektor tertentu mengindikasikan bahwa terdapat faktor unik saham individu yang turut mempengaruhi risiko saham secara di pasar. Oleh karena itu, perlu dikaji lebih lanjut apakah terdapat pengaruh indikator risiko berdasarkan akuntansi, yang merupakan risiko unik masing-masing saham, terhadap risiko sistematis (beta) sebagai refleksi dari risiko pasar saham.

4.3 Regresi Berganda Indikator atau Ukuran Risiko Akuntansi terhadap Beta

4.3.1 Uji Multikolinieritas Antar Variabel Bebas

Variabel bebas yang akan digunakan pada penelitian ini yaitu diambil berdasarkan penelitian sebelumnya oleh Abdelghany (2005), di mana terdapat tujuh indikator risiko akuntansi. Ketujuh ukuran risiko akuntansi tersebut berasal dari studi BKS (1970). Variabel bebas yang terdiri dari tujuh indikator risiko tersebut antara lain:

1. Leverage: debt to total asset (DAT)

Banyak studi (Grintblatt dan Titman, 1988) yang menyimpulkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara *leverage* perusahaan dengan nilai beta ekuitasnya. Rasio *debt to total asset* akan digunakan sebagai standar ukuran *leverage* pada penelitian ini.

2. *Asset size* (TA)

Tingkat risiko gagal pada perusahaan yang lebih besar biasanya lebih rendah daripada perusahaan yang lebih kecil, hal tersebut karena perusahaan besar memiliki aset individu yang lebih terdiversifikasi. Ukuran perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah Ln dari total aset.

3. *Current ratio* (CR)

Current ratio mengukur likuiditas suatu perusahaan. Hubungan likuiditas dengan beta diharapkan negatif, karena posisi likuiditas yang lebih tinggi akan menghasilkan pondasi yang lebih aman apabila terjadi peristiwa yang tidak diinginkan.

4. *Earnings variability* (SDE)

Standar deviasi dari rasio *earning-to-price* diambil sebagai ukuran *earning variability*, dan diharapkan memiliki hubungan yang positif.

5. *Growth* (Gr)

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih tinggi dapat dikatakan lebih berisiko karena biasanya pertumbuhan yang sangat besar dapat selanjutnya menurun karena tekanan persaingan dari perusahaan lain yang masuk ke industri serupa. Jadi, diharapkan akan menghasilkan beta yang lebih tinggi. *Growth* dalam penelitian ini didefinisikan sebagai pertumbuhan dari total aset.

6. *Dividend payout* (DPR)

Diasumsikan bahwa perusahaan yang memperkirakan variabilitas yang tinggi pada penerimaan akan cenderung membayarkan proporsi yang lebih kecil dari penerimaan yang dikeluarkan sebagai dividen. Oleh karena itu, diharapkan terdapat hubungan negatif antara DPR dan beta.

7. Co-variability earnings (Cov)

Co-variability earnings antara satu perusahaan dengan kelompok perusahaan yang berada pada industri yang sama diharapkan memiliki hubungan yang positif terhadap beta.

Maka, dengan ketujuh risiko di atas sebagai variabel bebas dalam penelitian ini, maka dilakukan pengujian empiris dari model estimasi berikut:

$$\text{Beta} = \alpha_0 + \alpha_1(\text{DAT}) + \alpha_2(\text{TA}) + \alpha_3(\text{CR}) + \alpha_4(\text{SDE}) + \alpha_5(\text{Gr}) + \alpha_6(\text{DPR}) + \alpha_7(\text{Cov}) + \text{eror} \quad (4.1)$$

Sebelum melakukan estimasi model dengan melakukan regresi ketujuh variabel bebas terhadap beta, maka dilakukan terlebih dahulu dilakukan uji multikolinieritas untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi terdapat korelasi antar variabel bebas atau tidak. Model regresi yang BLUE semestinya tidak mengandung multikolinieritas. Hasil ringkasan uji multikolinieritas variabel bebas ini disajikan pada tabel di bawah.

Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas Variabel Bebas

	Cov	CR	DAT	DPR	Gr	SDE	TA
Cov	1	-0.17601	0.17654	-0.158690974	-0.261986514	0.977112947	-0.06056
CR		1	-0.63987	0.129923878	0.235520267	-0.179496547	-0.10469
DAT			1	-0.11970474	0.067583503	0.190242065	0.192071
DPR				1	0.099946349	-0.186336942	0.274183
Gr					1	-0.238226635	0.415689
SDE						1	-0.06685
TA							1

Sumber: olahan penulis

Dari pengujian multikolinieritas pada penelitian ini, ditemukan bahwa terdapat gejala multikolinieritas antar variabel-variabel bebasnya karena terdapat koefisien korelasi yang lebih besar dari 0.8. Gejala multikolinieritas tersebut terdapat pada variabel SDE dan Cov, dimana koefisien korelasinya adalah sebesar 0.98. Salah satu cara untuk menghilangkan multikolinieritas yaitu dengan

menghilangkan salah satu variabel bebas, oleh karena itu, keputusan yang dilakukan adalah mengeluarkan salah satu diantara SDE dan Cov. Maka dalam pemilihan model selanjutnya, variabel Cov tidak akan dimasukkan dalam regresi pada penelitian ini. Hal tersebut diambil berdasarkan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya, di mana pada penelitian yang dilakukan oleh BKS (1975), variabel Cov ternyata memiliki tingkat hubungan yang lebih kecil dibandingkan dengan variabel SDE terhadap variabel terikat, yaitu beta pasar. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Abdelghany (2005), baik variabel SDE dan Cov menunjukkan hasil yang tidak signifikan dalam mempengaruhi risiko sistematis, namun variabel Cov menghasilkan koefisien yang lebih kecil dibandingkan variabel SDE.

4.3.2 Regresi 6 Variabel Bebas Terhadap Beta

Langkah selanjutnya pada penelitian ini yaitu melakukan regresi variabel bebas sesuai dengan enam ukuran risiko akuntansi (setelah variabel Cov dikeluarkan karena gejala multikolinieritas) terhadap beta.

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Berdasarkan pengujian multikolinearitas dengan menghitung koefisien korelasi antar variabel independen pada penelitian ini, maka sudah tidak ditemukan gejala multikolinearitas antar variabel-variabel bebasnya karena tidak ada koefisien korelasi yang lebih besar dari 0,8, sehingga model lolos uji multikolinieritas dan dapat dilakukan pengujian selanjutnya.

b. Uji Heteroskedastis

Pengujian asumsi klasik berikutnya yaitu uji heteroskedastis, di mana diharapkan varian dari *error* adalah sama atau konstan (homoskedastis). Setelah dilakukan pengujian heteroskedastis, dihasilkan *p-value* (0.483763) > 0.05, yang berarti gagal tolak H_0 . Sehingga, dapat disimpulkan bahwa dengan

tingkat keyakinan 95%, tidak terdapat heteroskedastis, dan dapat dilanjutkan ke pengolahan selanjutnya.

c. Uji Autokorelasi

Pengujian selanjutnya dilakukan untuk memastikan bahwa eror tidak berkorelasi antar satu observasi dengan observasi lainnya, dimana adanya korelasi antar eror menyebabkan timbulnya autokorelasi. Untuk mendeteksi adanya gejala autokorelasi, dilakukan uji statistik *d* Durbin-Watson. Nilai Durbin Watson yang dihasilkan pada regresi berganda dengan 6 variabel bebas ini sebesar 1.704911. Angka tersebut berada pada daerah keraguan, atau berarti tidak ada keputusan apakah terdapat autokorelasi atau tidak.

Namun, berdasarkan Gujarati (2003), terdapat modifikasi *d-test* apabila nilai DW berada pada daerah keraguan. Berdasarkan kriteria modifikasi *d-test* tersebut, maka dapat dinyatakan terdapat gejala autokorelasi, dimana $d (1.704911) < d_u (1,931)$. Masalah autokorelasi tersebut dapat diatasi dengan meregresikan variabel bebas dengan autoregresif ordo 1 sampai p , sehingga tidak ditemukan lagi gejala autokorelasi. Melalui remedial tersebut, akhirnya model pun menghasilkan nilai DW sebesar 1.961749, yang berada diantara d_u dan $4-d_u$ ($1.931 < 1.961749 < 2.069$), artinya hipotesis nol gagal ditolak. Sehingga dapat disimpulkan tidak ada autokorelasi positif maupun negatif pada model regresi dan dapat dilanjutkan ke pengujian atau pengolahan selanjutnya.

2. Uji Signifikansi Model

a. Uji signifikansi t

Uji t ini dilakukan untuk melihat signifikansi parsial masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya, apakah variabel bebas secara parsial mempengaruhi variabel terikat.

Tabel 4.6 Ringkasan Hasil Uji Signifikansi

	<i>Coefficient</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob(F-statistic)</i>	<i>R-squared</i>
DAT	-2.789.315	-0.094602	0.179410	0.465890
TA	0.117069	2.49696**		
CR	-0.196025	-0.669267		
SDE	0.180584	1.817.682*		
Gr	-0.804262	-0.888010		
DPR	0.000574	0.053685		

*signifikan pada tingkat signifikansi 10%

**signifikan pada tingkat signifikansi 5%

Sumber: olahan penulis

Berdasarkan tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat cukup bukti untuk menolak H_0 uji signifikansi variabel DAT, CR, Gr, dan DPR. Artinya, tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *leverage*, *current ratio*, *growth*, dan *dividend payout ratio* terhadap variabel terikat beta pasar. Sedangkan untuk variabel TA dan SDE, kita dapat menolak H_0 uji signifikansinya. Dengan kata lain, terdapat pengaruh positif yang signifikan dari variabel *asset size* dan *earnings variability* terhadap beta.

b. Uji statistik F

Uji ini digunakan untuk melakukan uji hipotesis koefisien regresi secara bersamaan. Berdasarkan tabel ringkasan hasil uji signifikansi, tidak terdapat cukup bukti untuk menolak hipotesis uji F. Jadi, dapat dinyatakan bahwa variabel DAT, TA, CR, Gr, SDE, dan DPR secara bersama-sama tidak signifikan mempengaruhi beta.

c. Uji Koefisien Determinasi atau Ukuran *Goodness of Fit* (R^2)

Nilai R^2 memberikan informasi seberapa besar variasi variabel terikat dapat dijelaskan oleh variabel bebas. Berdasarkan tabel ringkasan hasil uji signifikansi, dapat dilihat bahwa variabel-variabel bebas pada penelitian ini dapat menjelaskan perubahan beta sebesar 46,59%.

Berdasarkan uji signifikansi t dari regresi 6 variabel sebagai variabel bebas di atas, maka diperoleh 2 variabel bebas kuat signifikan yaitu TA dan SDE,

sedangkan variabel lainnya tidak signifikan, baik pada tingkat kepercayaan 95% maupun 90%. Oleh karena itu, langkah selanjutnya yang akan dilakukan dalam pengolahan data yaitu menggunakan 2 variabel yang signifikan pada regresi 6 variabel tersebut sebagai dasar untuk mencari kombinasi variabel bebas yang akan menghasilkan model yang paling baik. Maka berikutnya akan dijelaskan beberapa kombinasi variabel bebas yang mungkin, dengan memasukkan variabel bebas ke-3 dan seterusnya ke dalam regresi sampai mendapatkan model yang optimal. Masing-masing variabel mendapat kesempatan yang sama untuk dimasukkan ke dalam model regresi untuk mencari kombinasi variabel yang paling tepat untuk menunjukkan hubungan antara beta dengan ukuran risiko akuntansi.

4.3.3 Regresi 3 Variabel Bebas Terhadap Beta

Langkah selanjutnya pada penelitian ini yaitu melakukan regresi variabel bebas tertentu sesuai dengan enam ukuran risiko akuntansi (setelah variabel COV dikeluarkan karena gejala multikolinieritas) terhadap beta. Karena sebelumnya telah diperoleh dua variabel signifikan, yaitu TA dan SDE, pada model dengan 6 variabel bebas, maka yang dilakukan selanjutnya yaitu memasukkan variabel bebas ke-3, dan mencari kombinasi yang paling optimal.

4.3.3.1 Variabel TA, SDE, dan DAT Sebagai Variabel Bebas

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Dari pengujian multikolinearitas pada model regresi sudah tidak ditemukan gejala multikolinearitas antar variabel-variabel bebasnya karena tidak ada koefisien korelasi yang lebih besar dari 0,8.

b. Uji Heteroskedastis

Setelah dilakukan pengujian heteroskedastis dapat disimpulkan bahwa dengan tingkat keyakinan 95%, tidak terdapat heteroskedastis. Hal tersebut dikarenakan $p\text{-value}$ (0.432645) $>$ 0.05, yang berarti gagal tolak H_0 , dan dapat

dilanjutkan ke pengujian berikutnya karena model regresi tidak mengalami masalah heteroskedastis.

c. Uji Autokorelasi

Untuk mendeteksi adanya gejala autokorelasi, dilakukan uji statistik *d* Durbin-Watson. Regresi menghasilkan nilai Durbin Watson sebesar 1.545.286, yang berdasarkan kriteria modifikasi *d-test*, dapat dikatakan terdapat gejala autokorelasi, dimana $d (1.545286) < d_u (1,650)$. Untuk mengatasi masalah tersebut, maka selanjutnya memasukkan autoregresif ordo 1 sampai p , sehingga tidak ditemukan lagi gejala autokorelasi. Setelah dilakukan remedial tersebut, model regresi pun menghasilkan nilai DW sebesar 1.828511, yang berada diantara d_u dan $4-d_u$ ($1.650 < 1.828511 < 2.35$), yang artinya model regresi tidak memiliki masalah autokorelasi sehingga dapat dilanjutkan ke proses pengujian signifikansi.

2. Uji Signifikansi Model

a. Uji signifikansi t

Uji t ini dilakukan untuk melihat signifikansi parsial masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel 4.7 Ringkasan Hasil Uji Signifikansi

	<i>Coefficient</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob(F-statistic)</i>	<i>R-squared</i>
TA	0.04807	1.218959	0.020999	0.370749
SDE	0.202243	2.529704**		
DAT	21.83895	1.384245		

*signifikan pada tingkat signifikansi 10%

**signifikan pada tingkat signifikansi 5%

Sumber: olahan penulis

Berdasarkan tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa hanya variabel SDE yang memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap beta, karena H_0 uji signifikansi variabel tersebut ditolak pada tingkat signifikansi 5%.

Sementara itu, tidak terdapat cukup bukti untuk menolak H_0 uji signifikan variabel TA dan DAT, sehingga variabel TA dan DAT tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap beta.

b. Uji statistik F

Uji ini digunakan untuk melakukan uji hipotesis koefisien regresi secara bersamaan. Berdasarkan tabel ringkasan hasil uji signifikansi, hipotesis uji F ditolak. Jadi, dapat dinyatakan bahwa variabel TA, SDE, dan DAT secara bersama-sama signifikan mempengaruhi beta.

c. Uji Koefisien Determinasi atau Ukuran *Goodness of Fit* (R^2)

R^2 menggambarkan seberapa besar variabel bebas secara bersama-sama dapat menjelaskan variabel dependennya. Berdasarkan tabel ringkasan hasil uji signifikansi, dapat dilihat bahwa variabel-variabel bebas pada model regresi dapat menjelaskan perubahan beta sebesar 37,07%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

4.3.3.2 Variabel TA, SDE, dan CR Sebagai Variabel Bebas

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Dari pengujian multikolinearitas pada model ini sudah tidak ditemukan gejala multikolinearitas antar variabel bebasnya karena tidak ada koefisien korelasi yang lebih besar dari 0,8, yang dapat dilihat pada tabel di atas.

b. Uji Heteroskedastis

Hasil uji White pada model menghasilkan *p-value* (0.488312) > 0.05, yang berarti gagal tolak H_0 , dan dapat disimpulkan bahwa dengan tingkat keyakinan 95%, tidak terdapat masalah heteroskedastis.

c. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dari sebuah model dapat dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson. Regresi menghasilkan nilai Durbin Watson sebesar 1.617142, dimana berdasarkan Gujarati (2003), terdapat modifikasi *d-test* apabila nilai DW berada pada daerah keragu-raguan. Sehingga, dapat dikatakan terdapat gejala autokorelasi dalam model, dimana $d (1.617142) < d_u (1,650)$. Selanjutnya, masalah autokorelasi tersebut dapat diatasi dengan meregresikan variabel bebas dengan autoregresif ordo 1 sampai p, sehingga tidak ditemukan lagi gejala autokorelasi. Akhirnya, setelah memasukkan autoregresif ordo 1 pada model, dihasilkan nilai DW yang lebih baik sebesar 1.825850, terletak diantara d_u dan $4-d_u (1.650 < 1.825850 < 2.35)$, dan menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model regresi.

2. Uji Signifikansi Model

a. Uji signifikansi t

Uji t ini dilakukan untuk melihat signifikansi parsial masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya.

Tabel 4.8 Ringkasan Hasil Uji Signifikansi

	<i>Coefficient</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob(F-statistic)</i>	<i>R-squared</i>
TA	0.0751	2.350802**	0.011282	0.406233
CR	-0.21277	-1.73522**		
SDE	0.191098	2.47136*		

*signifikan pada tingkat signifikansi 10%

**signifikan pada tingkat signifikansi 5%

Sumber: olahan penulis

Berdasarkan tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel yaitu TA, CR, dan SDE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap beta. Hal tersebut dikarenakan H_0 uji signifikansi dari ketiga variabel di atas ditolak pada tingkat signifikansi 5% untuk variabel TA dan SDE, dan pada tingkat 10% untuk variabel CR. Variabel TA dan SDE secara signifikan berpengaruh

positif terhadap beta, dan variabel CR signifikan berpengaruh negatif terhadap beta.

b. Uji statistik F

Uji ini digunakan untuk melakukan uji hipotesis koefisien regresi secara bersamaan. Berdasarkan tabel ringkasan hasil uji signifikansi, hipotesis uji F ditolak. Karena menghasilkan prob *F stat* kurang dari alpha (0.05). Jadi, dapat dinyatakan bahwa variabel TA, CR, dan SDE secara bersama-sama signifikan mempengaruhi beta.

c. Uji Koefisien Determinasi atau Ukuran *Goodness of Fit* (R^2)

Nilai R^2 memberikan informasi seberapa besar variasi variabel terikat dapat dijelaskan oleh variabel bebas. Berdasarkan tabel ringkasan hasil uji signifikansi, dapat dilihat bahwa variabel-variabel bebas TA, Cr, dan SDE dapat menjelaskan perubahan beta sebesar 40,62%, dan biasanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model tersebut.

Berdasarkan hasil uji signifikansi t regresi dengan 3 variabel bebas TA, CR, dan SDE di atas, sejauh ini dapat dikatakan bahwa kombinasi 3 variabel tersebut memberikan hasil yang paling optimal, di mana ketiga variabel signifikan memiliki pengaruh terhadap beta. Namun, untuk mencari kemungkinan kombinasi variabel ke-3 lain yang optimal maka tetap dilanjutkan dengan memasukkan variabel selanjutnya ke dalam model.

4.3.3.2 Variabel TA, SDE, dan Gr Sebagai Variabel Bebas

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Dari pengujian multikolinearitas pada model ini sudah tidak ditemukan gejala multikolinearitas antar variabel-variabel bebasnya karena tidak terdapat

koefisien korelasi yang lebih besar dari 0,8. hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel berikut.

b. Uji Heteroskedastis

Ppengujian heteroskedastis dengan uji White menghasilkan *p-value* (0.672045) > 0.05, yang berarti gagal tolak H_0 , dan dapat disimpulkan bahwa dengan tingkat keyakinan 95%, tidak terdapat masalah heteroskedastis pada model regresi.

c. Uji Autokorelasi

Gejala autokorelasi dapat dideteksi dengan melakukan uji statistik *d* Durbin-Watson. Regresi menghasilkan nilai Durbin Watson sebesar 1.735683, dimana angka tersebut berada pada keputusan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi, yaitu $du (1.650) < d < 4-du (2.35)$. Jadi, model regresi ini bebas atau lolos uji autokorelasi.

2. Uji Signifikansi Model

a. Uji signifikansi t

Uji t ini dilakukan untuk melihat signifikansi parsial masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya.

Tabel 4.9 Ringkasan Hasil Uji Signifikansi

	<i>Coefficient</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob(F-statistic)</i>	<i>R-squared</i>
TA	0.100569	2.877991**	0.013446	0.332528
SDE	0.160621	2.016723*		
Gr	-0.692897	-1.08384		

*signifikan pada tingkat signifikansi 10%

**signifikan pada tingkat signifikansi 5%

Sumber: olahan penulis

Berdasarkan tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa terdapat dua variabel yang secara statistik signifikan berpengaruh positif terhadap beta,

yaitu TA, karena H_0 uji signifikansi variabel tersebut ditolak pada tingkat signifikansi 5%, dan SDE, karena H_0 uji signifikansi variabel tersebut ditolak pada tingkat signifikansi 10% . Sementara itu, tidak terdapat cukup bukti untuk menolak H_0 uji signifikan variabel Gr, sehingga variabel Gr tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap beta.

b. Uji statistik F

Uji ini digunakan untuk melakukan uji hipotesis koefisien regresi secara bersamaan. Nilai prob F stat yang dihasilkan pada model regresi menyimpulkan bahwa hipotesis uji F ditolak sehingga dapat dinyatakan bahwa variabel TA, SDE, dan Gr secara bersama-sama signifikan mempengaruhi beta.

c. Uji Koefisien Determinasi atau Ukuran *Goodness of Fit* (R^2)

Nilai R^2 memberikan informasi seberapa besar variasi variabel terikat dapat dijelaskan oleh variabel bebas. Model regresi menghasilkan nilai R^2 0.332528, yang artinya variabel-variabel bebas (TA, SDE, dan Gr) dapat menjelaskan perubahan beta sebesar 33,25%.

4.3.3.4 Variabel TA, SDE, dan DPR Sebagai Variabel Bebas

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Berdasarkan tabel hasil uji multikolinearitas di atas, dapat dilihat bahwa tidak ditemukan gejala multikolinearitas antar variabel bebas pada model regresi karena tidak ada koefisien korelasi yang lebih besar dari 0,8.

b. Uji Heteroskedastis

Uji White untuk pengujian heteroskedastis menunjukkan bahwa model regresi tidak memiliki masalah heteroskedastis.. Hal tersebut dikarenakan *p-value* (0.107297) > 0.05, yang berarti gagal tolak H_0 .

c. Uji Autokorelasi

Uji statistik d Durbin-Watson dilakukan untuk mendeteksi adanya gejala autokorelasi pada model. Regresi menghasilkan nilai Durbin Watson sebesar 1.613457, yang berdasarkan modifikasi *d-test* erdapat pada keputusan terdapat gejala autokorelasi. Sehingga, masalah autokorelasi tersebut dapat diatasi dengan meregresikan variabel bebas dengan autoregresif ordo 1 sampai p, sehingga tidak ditemukan lagi gejala autokorelasi. Dengan remedial tersebut, maka model menghasilkan nilai DW sebesar 1.838546, yang berada diantara du dan $4-du$ ($1.650 < 1.838546 < 2.35$), yaitu pada area keputusan bahwa sudah tidak terdapat autokorelasi pada model regresi dan dapat dilanjutkan ke pengujian selanjutnya.

2. Uji Signifikansi Model

a. Uji signifikansi t

Uji t ini dilakukan untuk melihat signifikansi parsial masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Berikut merupakan ringkasan hasil uji sinifikansi pada regresi TA, SDE, dan DPR sebagai variabel bebas pada model.

Tabel 4.10 Ringkasan Hasil Uji Signifikansi

	<i>Coefficient</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob(F-statistic)</i>	<i>R-squared</i>
TA	0.085512	2.459118**	0.038811	0.332879
SDE	0.213965	2.622301**		
DPR	-0.001837	-0.18777		

*signifikan pada tingkat signifikansi 10%

**signifikan pada tingkat signifikansi 5%

Sumber: olahan penulis

Berdasarkan tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa terdapat dua variabel yang secara statistik signifikan, yaitu TA dan SDE, karena H_0 uji signifikansi variabel tersebut ditolak pada tingkat signifikansi 5%. Sementara itu, tidak terdapat cukup bukti untuk menolak H_0 uji signifikan variabel DPR,

sehingga variabel DPR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap beta pasar.

b. Uji statistik F

Uji ini digunakan untuk melakukan uji hipotesis koefisien regresi secara bersamaan. Berdasarkan tabel ringkasan hasil uji signifikansi, hipotesis uji F ditolak. Jadi, dapat dinyatakan bahwa variabel TA, SDE, dan DPR secara bersama-sama signifikan mempengaruhi beta.

c. Uji Koefisien Determinasi atau Ukuran *Goodness of Fit* (R^2)

Nilai R^2 memberikan informasi seberapa besar variasi variabel terikat dapat dijelaskan oleh variabel bebas. Berdasarkan tabel ringkasan hasil uji signifikansi, dapat dilihat bahwa variabel-variabel bebas TA, SDE, dan DPR dapat menjelaskan perubahan beta sebesar 33,29%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Hasil regresi mencari kombinasi variabel bebas ke-3 yang mungkin pada penelitian ini dapat dituliskan pada tabel berikut:

Tabel 4.11 Ringkasan Signifikansi Hasil Regresi Kombinasi 3 Variabel Bebas

	Variabel yang Signifikan	<i>R Squared</i>
TA-SDE-DAT	TA	0.370749
TA-SDE-CR	TA, SDE, dan CR	0.406233
TA-SDE-Gr	TA dan SDE	0.332528
TA-SDE-DPR	TA dan SDE	0.332879

Sumber: olahan penulis

Berdasarkan ringkasan di atas, dapat dilihat bahwa kombinasi pertama yaitu TA, SDE, dan DAT justru memberikan hasil signifikansi yang tidak lebih baik daripada kombinasi regresi dengan 6 variabel yang menghasilkan 2 variabel kuat signifikan yaitu TA dan SDE. Kombinasi TA, SDE, dan DAT tersebut hanya menghasilkan satu variabel signifikan yaitu TA. Sedangkan untuk kombinasi TA,

SDE, GR serta kombinasi TA, SDE, DPR menghasilkan 2 variabel signifikan yang sama yaitu TA dan SDE. Diantara keempat kombinasi di atas, diperoleh satu kombinasi 3 variabel yang paling optimal, yaitu TA, CR, dan SDE, dimana ketiga variabel tersebut adalah secara statistik signifikan memiliki pengaruh terhadap beta. Sejah ini dapat dikatakan bahwa ketiga variabel bebas tersebut merupakan yang paling baik, dengan R^2 yang paling besar pula.

Namun, masih terdapat kemungkinan variabel tambahan selanjutnya, yaitu variabel keempat setelah TA, CR, dan SDE yang mungkin saja memberikan hasil yang lebih optimal. Oleh karena itu, langkah selanjutnya yaitu mencari kombinasi variabel keempat, dengan memasukkan variabel bebas lain setelah TA, CR, dan SDE secara satu per satu.

4.3.4 Regresi 4 Variabel Bebas Terhadap Beta

4.3.4.1 Variabel TA, CR, SDE, dan DAT Sebagai Variabel Bebas

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Dari pengujian multikolinearitas pada penelitian ini sudah tidak ditemukan gejala multikolinearitas antar variabel bebas karena tidak ada koefisien korelasi yang lebih besar dari 0,8.

b. Uji Heteroskedastis

Pengujian heteroskedastis melalui uji White menyimpulkan bahwa dengan tingkat keyakinan 95%, tidak terdapat heteroskedastis. Hal tersebut dikarenakan menghasilkan *p-value* (0.519671) > 0.05 , yang berarti gagal tolak H_0 .

c. Uji Autokorelasi

Regresi menghasilkan nilai Durbin Watson sebesar 1.646303, dimana angka tersebut berada pada daerah keragu-raguan, atau berarti tidak ada

keputusan apakah terdapat autokorelasi atau tidak. Namun, berdasarkan Gujarati, terdapat modifikasi *d-test*, dan dapat disimpulkan terdapat gejala autokorelasi pada model, dimana $d (1.646303) < d_u (1.739)$. Selanjutnya, masalah autokorelasi tersebut diatasi dengan meregresikan variabel bebas dengan autoregresif ordo 1 sampai p , sehingga tidak ditemukan lagi gejala autokorelasi, yaitu dengan menambahkan AR(1), dan menghasilkan nilai DW sebesar 1.825546. Angka tersebut berada pada daerah keputusan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi pada model.

2. Uji Signifikansi Model

a. Uji signifikansi t

Uji t ini dilakukan untuk melihat signifikansi parsial masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya.

Tabel 4.12 Ringkasan Hasil Uji Signifikansi

	<i>Coefficient</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob(F-statistic)</i>	<i>R-squared</i>
TA	0.074828	1.777715*	0.026162	0.406235
CR	-0.211621	-1.25824		
SDE	0.191135	2.360716**		
DAT	0.211343	0.009753		

*signifikan pada tingkat signifikansi 10%

**signifikan pada tingkat signifikansi 5%

Sumber: olahan penulis

Berdasarkan tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa terdapat dua variabel yang secara statistik signifikan terhadap beta, yaitu TA, karena H_0 uji signifikansi variabel tersebut ditolak pada tingkat signifikansi 5% dan SDE, karena H_0 uji signifikansi variabel tersebut ditolak pada tingkat signifikansi 10%. Sementara itu, tidak terdapat cukup bukti untuk menolak H_0 uji signifikansi variabel CR dan DAT, sehingga variabel CR dan DAT tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap beta.

b. Uji statistik F

Uji ini digunakan untuk melakukan uji hipotesis koefisien regresi secara bersamaan. Berdasarkan tabel ringkasan hasil uji signifikansi, hipotesis uji F ditolak. Jadi, dapat dinyatakan bahwa variabel TA, CR, SDE, dan DAT secara bersama-sama signifikan mempengaruhi beta.

c. Uji Koefisien Determinasi atau Ukuran *Goodness of Fit* (R^2)

Nilai R^2 memberikan informasi seberapa besar variasi variabel terikat dapat dijelaskan oleh variabel bebas. Berdasarkan tabel ringkasan hasil uji signifikansi, dapat dilihat bahwa variabel-variabel bebas pada model menghasilkan nilai R^2 sebesar 0.406235, atau dengan kata lain variabel TA, CR, SDE, dan DAT dapat menjelaskan perubahan beta sebesar 40,62%

4.3.4.2 Variabel TA, CR, SDE, dan GR Sebagai Variabel Bebas

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Dari pengujian multikolinearitas pada penelitian ini sudah tidak ditemukan gejala multikolinearitas antar variabel-variabel bebasnya karena tidak ada koefisien korelasi yang lebih besar dari 0,8.

b. Uji Heteroskedastis

Setelah dilakukan pengujian heteroskedastis dapat disimpulkan bahwa dengan tingkat keyakinan 95%, tidak terdapat masalah heteroskedastis pada model. Hal tersebut dikarenakan p-value (0.803826) > 0.05, yang berarti gagal tolak H_0 , dan model lolos uji heteroskedastis.

c. Uji Autokorelasi

Setelah melakukan uji statistik d Durbin-Watson, model regresi menghasilkan nilai Durbin Watson sebesar 1.688122, yang berdasarkan

modifikasi *d-test*, dapat disimpulkan bahwa model memiliki gejala autokorelasi, karena $d (1.688122) < d_u (1.739)$. Masalah autokorelasi tersebut dapat diatasi dengan meregresikan variabel bebas dengan autoregresif ordo 1, yang pada gilirannya dapat memperbaiki nilai DW pada model ini, yaitu menjadi sebesar 1.834242, sehingga tidak ditemukan lagi gejala autokorelasi, dimana nilai itu berada diantara d_u dan $4-d_u$ ($1.739 < 1.834242 < 2.261$).

2. Uji Signifikansi Model

a. Uji signifikansi t

Uji t ini dilakukan untuk melihat signifikansi parsial masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya.

Tabel 4.13 Ringkasan Hasil Uji Signifikansi

	<i>Coefficient</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob(F-statistic)</i>	<i>R-squared</i>
TA	0.08119	2.13704**	0.025317	0.408239
CR	-0.204020	-1.56375		
SDE	0.180136	2.19355**		
Gr	-0.207290	-0.29974		

*signifikan pada tingkat signifikansi 10%

**signifikan pada tingkat signifikansi 5%

Sumber: olahan penulis

Berdasarkan tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa terdapat dua variabel yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap beta, yaitu TA dan SDE, karena H_0 uji signifikansi variabel tersebut ditolak pada tingkat signifikansi 5%. Sementara itu, tidak terdapat cukup bukti untuk menolak H_0 uji signifikan variabel CR dan Gr, sehingga variabel CR dan Gr tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap beta.

b. Uji statistik F

Uji ini digunakan untuk melakukan uji hipotesis koefisien regresi secara bersamaan. Berdasarkan tabel ringkasan hasil uji signifikansi, hipotesis

uji F ditolak. Jadi, dapat dinyatakan bahwa variabel TA, CR, SDE, dan Gr secara bersama-sama signifikan mempengaruhi beta.

c. Uji Koefisien Determinasi atau Ukuran *Goodness of Fit* (R^2)

Nilai R^2 memberikan informasi seberapa besar variasi variabel terikat dapat dijelaskan oleh variabel bebas. Pada model regresi dengan variabel TA, CR, SDE, dan GR sebagai variabel bebas, maka variabel bebas tersebut dapat menjelaskan perubahan beta sebesar 40,82%.

4.3.4.3 Variabel TA, CR, SDE, dan DPR Sebagai Variabel Bebas

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Dari pengujian multikolinearitas pada penelitian ini sudah tidak ditemukan gejala multikolinearitas antar variabel-variabel bebasnya karena tidak ada koefisien korelasi yang lebih besar dari 0,8.

b. Uji Heteroskedastis

Setelah dilakukan pengujian heteroskedastis melalui uji White, dapat disimpulkan bahwa dengan tingkat keyakinan 95%, tidak terdapat heteroskedastis. Hal tersebut dikarenakan *p-value* (0.064611) > 0.05, yang berarti gagal tolak H_0 , sehingga lolos uji heteroskedastis.

c. Uji Autokorelasi

Untuk mendeteksi adanya gejala autokorelasi dilakukan uji statistik d Durbin-Watson. Model regresi menghasilkan nilai Durbin Watson sebesar 1.636661, dimana angka tersebut berada pada daerah keragu-raguan, atau berarti tidak ada keputusan apakah terdapat autokorelasi atau tidak. Namun, terdapat kriteria modifikasi *d-test*, yaitu dipakai apabila nilai DW berada pada daerah keragu-raguan. Berdasarkan modifikasi *d-test* tersebut. dapat disimpulkan terdapat gejala autokorelasi pada model, dimana d (1.636661) <

du (1.739). Masalah autokorelasi dapat diatasi dengan meregresikan variabel bebas dengan autoregresif ordo 1, dan pada model ini remedial tersebut dapat memperbaiki nilai DW, yaitu menjadi 1.826623. Angka tersebut berada diantara du dan 4-du ($1.739 < 1.826623 < 2.261$), yang menghasilkan keputusan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi pada model.

2. Uji Signifikansi Model

a. Uji signifikansi t

Tabel 4.14 Ringkasan Hasil Uji Signifikansi

	<i>Coefficient</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob(F-statistic)</i>	<i>R-squared</i>
TA	0.074904	2.195992**	0.026158	0.406245
CR	-0.21319	-1.68612		
SDE	0.191132	2.397471**		
DPR	0.000209	0.022023		

*signifikan pada tingkat signifikansi 10%

**signifikan pada tingkat signifikansi 5%

Sumber: olahan penulis

Berdasarkan tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa terdapat dua variabel yang secara statistik signifikan, yaitu TA dan SDE, karena H_0 uji signifikansi variabel tersebut ditolak pada tingkat signifikansi 5%. Sementara itu, tidak terdapat cukup bukti untuk menolak H_0 uji signifikan variabel CR dan DPR, sehingga variabel CR dan DPR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap beta.

b. Uji statistik F

Uji ini digunakan untuk melakukan uji hipotesis koefisien regresi secara bersamaan. Berdasarkan tabel ringkasan hasil uji signifikansi, hipotesis uji F ditolak. Jadi, dapat dinyatakan bahwa variabel TA, CR, SDE, dan DPR secara bersama-sama signifikan mempengaruhi beta pasar.

c. Uji Koefisien Determinasi atau Ukuran *Goodness of Fit* (R^2)

Nilai R^2 memberikan informasi seberapa besar variasi variabel terikat dapat dijelaskan oleh variabel bebas. Model menghasilkan R^2 sebesar 0.406245, atau dengan kata lain variabel-variabel bebas pada model ini dapat menjelaskan perubahan beta sebesar 40,62%.

Tabel 4.15 Ringkasan Signifikansi Hasil Regresi Kombinasi 4 Variabel Bebas

	Variabel yang Signifikan	<i>R Squared</i>
TA-CR-SDE-DAT	TA dan SDE	0.406235
TA-CR-SDE-GR	TA dan SDE	0.408239
TA-CR-SDE-DPR	TA dan SDE	0.406245

Sumber: olahan penulis

Setelah mendapatkan kombinasi 3 variabel signifikan yaitu TA, CR, dan SDE, dan memasukan variabel keempat, maka diperoleh 3 kemungkinan kombinasi 4 variabel lainnya. Namun, ternyata dengan memasukkan variabel keempat justru semakin memperburuk hasil signifikansi variabel yang telah ada. Jadi, dapat disimpulkan bahwa diantara keenam variabel bebas yang pada awalnya diperkirakan bahwa masing-masing variabel tersebut memiliki pengaruh terhadap beta, ternyata hanya terdapat tiga variabel yang kuat signifikan, dan dapat dikatakan merupakan kombinasi variabel yang paling optimal. Ketiga variabel bebas tersebut adalah TA, CR, dan SDE.

4.3.5 Regresi Sederhana Variabel TA, CR, dan SDE Terhadap Beta

Berdasarkan regresi model berganda yang telah dilakukan sebelumnya, maka diperoleh model optimal, dimana variabel TA, CR, dan SDE secara bersama-sama berpengaruh atau memiliki hubungan signifikan dengan beta. Namun, untuk lebih mendukung hasil uji regresi berganda tersebut, selanjutnya akan disajikan hasil pengujian regresi sederhana dari masing-masing variabel bebas yang signifikan tersebut dengan beta. Jadi berikut ini akan dijelaskan

tahapan regresi variabel TA dengan beta, regresi variabel CR dengan beta, dan regresi variabel SDE dengan beta.

4.3.5.1 Uji Multikolinearitas

Regresi sederhana dengan hanya satu variabel bebas tidak memerlukan uji multikolinearitas. Uji multikolinearitas hanya dilakukan untuk model yang terdiri dari beberapa variabel bebas.

4.3.5.2 Uji Heteroskedastis

Berikut adalah hasil uji heteroskedastis (*heteroscedasticity test*) dari tiap regresi sederhana variabel bebas TA, CR, dan SDE terhadap beta.

Tabel 4.16 Uji Heteroskedastis

Regresi Sederhana	Probability	Keputusan	Kesimpulan
	Obs*R-squared		
Regresi variabel TA sebagai variabel bebas	0.483402	Gagal menolak H ₀	Homoskedastis
Regresi variabel CR sebagai variabel bebas	0.043888	Tolak H ₀	Heteroskedastis
Regresi variabel SDE sebagai variabel bebas	0.323675	Gagal menolak H ₀	Homoskedastis

Sumber: olahan penulis

Berdasarkan tabel hasil uji heteroskedastis di atas, regresi variabel TA terhadap beta menghasilkan *p-value* yang lebih besar dari 0.05, sehingga dengan tingkat keyakinan 95% tidak terdapat heteroskedastis. Sama halnya dengan regresi variabel SDE terhadap beta, juga menunjukkan bahwa tidak terdapat heteroskedastis. Sementara itu, regresi variabel CR terhadap beta menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas karena *p-value* lebih kecil dari 0.05, yang mengakibatkan tolak H₀. Adanya heteroskedastisitas ini akan membuat estimator tidak lagi memberikan varian yang minimum (*no longer best*). Oleh karena itu dilakukan perbaikan dengan memilih *White* pada pilihan *Heteroscedasticity Consistent Coefficient Covariance* dalam opsi estimasi model.

4.3.5.3 Uji Autokorelasi

Dalam pengujian regresi sederhana ini, peneliti menggunakan metode *Breusch-Godfrey* (uji LM). Berikut adalah hasil pengujian *Breusch-Godfrey* (uji LM) pada masing-masing regresi sederhana.

Tabel 4.17 Uji Autokorelasi

Regresi Sederhana	<i>Probability</i>	Keputusan	Kesimpulan
	<i>Obs*R-squared</i>		
Regresi dengan variabel TA sebagai variabel bebas	0.566707	Gagal menolak H0	Tidak ada autokorelasi
Regresi dengan variabel CR sebagai variabel bebas	0.525115	Gagal menolak H0	Tidak ada autokorelasi
Regresi dengan variabel SDE sebagai variabel bebas	0.974330	Gagal menolak H0	Tidak ada autokorelasi

Sumber: olahan penulis

Hasil uji autokorelasi menunjukkan semua nilai probabilitas *Obs*R-squared* lebih besar dari 0,05. Jadi, dengan kata lain, peneliti gagal menolak hipotesis nol (*null hypothesis*) dikarenakan *p-value* > 0.05, artinya dengan tingkat keyakinan 95% data tidak mengandung gejala autokorelasi pada regresi variabel TA terhadap beta, regresi variabel CR terhadap beta, dan regresi variabel SDE terhadap beta.

4.3.5.4 Uji Signifikansi t

Di bawah ini merupakan hasil uji-t masing-masing regresi sederhana:

Tabel 4.18 Hasil Uji t Regresi Sederhana

Regresi Sederhana	<i>Coefficient</i>	t-stat	<i>p-value</i>
Regresi dengan variabel TA sebagai variabel bebas	0.079983	2.333.467**	0.0270
Regresi dengan variabel CR sebagai variabel bebas	-0.300575	-2,482,387**	0.0193
Regresi dengan variabel SDE sebagai variabel bebas	0.166819	1.949.945*	0.0613

*signifikan pada tingkat signifikansi 10%

**signifikan pada tingkat signifikansi 5%

Sumber: olahan penulis

Hipotesis nol (*null hypothesis*) ditolak probabilita t-statistik (*p-value*) lebih besar dari alpha. Ketiga regresi sederhana menunjukkan hasil t-stat yang

signifikan, yang artinya, jika terjadi perubahan pada variabel bebas, maka akan mempengaruhi variabel terikat. Regresi sederhana variabel TA terhadap beta menunjukkan hasil yang signifikan, baik pada tingkat keyakinan 95% maupun 90%, di mana diperoleh *p-value* lebih kecil dari alpha. Begitu pula dengan regresi sederhana variabel CR terhadap beta yang signifikan baik pada tingkat keyakinan 95% maupun 90%. Sedangkan regresi sederhana variabel SDE terhadap beta signifikan pada tingkat keyakinan 90%.

Jadi, berdasarkan uji signifikansi t, dapat disimpulkan bahwa regresi sederhana masing-masing variabel bebas terhadap beta juga menyimpulkan hasil yang turut mendukung hasil regresi berganda ketiga variabel bebas terhadap beta. Ternyata setelah diuji satu per satu sebagai variabel bebas, masing-masing variabel bebas tersebut memang memiliki pengaruh signifikan terhadap beta, dengan arah pengaruh yang sama dengan yang dihasilkan pada regresi berganda.

4.3.5.5 Uji statistik F

Berikut adalah hasil uji F untuk masing-masing regresi sederhana.

Tabel 4.19 Hasil Uji F Regresi Sederhana

Regresi Sederhana	F-stat	<i>p-value</i>
Regresi dengan variabel TA sebagai variabel bebas	5.445068	0.027030
Regresi dengan variabel CR sebagai variabel bebas	5.105214	0.031827
Regresi dengan variabel SDE sebagai variabel bebas	3.802284	0.061260

Sumber: olahan penulis

Dari tabel dapat dilihat bahwa semua probabilita F-stat lebih lebih kecil daripada alpha. Dengan demikian hipotesis nol (*null hypothesis*) ditolak, dengan alpha 0.05. Artinya, paling tidak ada satu koefisien regresi yang signifikan secara statistik. Jadi, paling tidak ada satu variabel bebas yang mempengaruhi variabel terikat.

4.3.5.6 Uji Koefisien Determinasi atau Ukuran *Goodness of Fit* (R^2)

Nilai R^2 memberikan informasi seberapa besar variasi variabel terikat dapat dijelaskan oleh variabel bebas, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Regresi variabel TA terhadap beta menghasilkan nilai R^2 sebesar 0.162806, atau dengan kata lain variabel TA pada regresi sederhana ini dapat menjelaskan perubahan beta sebesar 16,28 %. Sementara itu, regresi variabel CR terhadap beta menghasilkan nilai R^2 sebesar 0.15421, yang artinya variabel CR pada regresi sederhana ini dapat menjelaskan perubahan beta sebesar 15,42 %. Sedangkan regresi variabel SDE terhadap beta menunjukkan bahwa variabel SDE pada regresi sederhana ini dapat menjelaskan perubahan beta sebesar 15,42%.

4.4 Analisis Hasil Penelitian

Setelah melakukan pemodelan dengan beberapa kemungkinan yang ada, maka diperoleh satu pemodelan yang paling optimal, di mana model tersebut menghasilkan variabel-variabel yang signifikan, dan tidak terdapat lagi variabel-variabel lain yang secara statistik dianggap tidak memberikan kontribusi dalam porsi yang signifikan terhadap pembentukan risiko sistematis (menganalisis besaran probabilitas yang tidak signifikan terhadap pembentukan risiko sistematis dibandingkan tingkat α). Jadi, dalam hal ini dipegang prinsip *parsimony*, dengan model yang lebih sederhana namun memiliki kemampuan prediksi yang terbilang lebih efektif.

Di antara kombinasi model regresi yang telah dijelaskan sebelumnya, maka kombinasi 3 variabel bebas TA, CR, SDE menghasilkan *Adjusted R²* yang paling tinggi, yaitu sebesar 0.307272 atau 30.73%. *Adjusted R²* lebih dipilih daripada R^2 untuk membandingkan dua/lebih model, karena *adjusted R²* turut mempertimbangkan hilang atau berkurangnya *degree of freedom* yang disebabkan oleh penambahan variabel. Nilai R^2 akan meingkat ketika menambah variabel bebas dalam model, walaupun penambahan variabel bebas tersebut belum tentu mempunyai justifikasi atau pbenaran dari teori. Dengan kata lain, nilai R^2 akan terus naik apabila semakin banyak variabel bebas yang dimasukkan dalam model,

sehingga tidak dapat dijadikan standar untuk membandingkan model mana yang lebih baik. Nilai *adjusted R*² tidak akan pernah melebihi *R*², bahkan dapat turun jika memasukkan suatu variabel yang tidak perlu ke dalam model. Jadi, model TA, CR, SDE sebagai variabel bebas ini merupakan model yang optimal yang menghasilkan kemampuan prediksi paling efektif dengan *adjusted R*² yang tertinggi, serta nilai AIC rendah pula yaitu 0.06003. Semakin kecil nilai AIC semakin baik, karena nilai *akaike info criterion* menunjukkan besarnya biaya yang dibutuhkan untuk mendapatkan informasi.

Selain itu, apabila dilihat dari sisi koefisien korelasi antara beta dan 6 variabel bebas yang ada, maka variabel DPR dan Gr memiliki nilai yang mendekati 0, yaitu masing-masing sebesar 0.043 dan -0.065. Diantara keenam variabel bebas, variabel TA memiliki koefisien korelasi paling tinggi yaitu sebesar 0.404, berikutnya adalah variabel CR (-0.393), disusul variabel SDE (0.346), dan lalu variabel DAT (0.295). Variabel DAT tidak masuk dalam model optimal, sebab bila dilihat pada hasil kombinasi model yang terdapat DAT akan memperburuk kemampuan estimasi karena menghasilkan lebih sedikit variabel bebas yang berpengaruh terhadap beta.

Jadi, model optimal yang terbentuk antara lain terdiri atas kombinasi 3 variabel TA, CR, dan SDE. Seperti yang telah disajikan pada bagian sebelumnya, model tersebut juga telah melewati pengujian terhadap permasalahan yang mungkin timbul yang dapat menyebabkan model yang dibentuk menjadi tidak efisien dan menjadi bias karena kemungkinan adanya multikolinearitas, heteroskedasitas, dan autokorelasi.

Selanjutnya, untuk memeriksa kembali ataupun agar lebih membuktikan hasil regresi berganda ketiga variabel bebas secara bersama-sama, maka dilakukan pula regresi sederhana masing-masing variabel bebas terhadap beta. Hasil regresi sederhana ternyata sangat mendukung hasil regresi berganda, dimana setelah diuji signifikan secara satu per satu sebagai variabel bebas, ketiga variabel memang menunjukkan bahwa masing-masing variabel memiliki pengaruh yang signifikan terhadap beta, sebagai variabel terikat. Jadi, baik pada regresi berganda maupun

regresi sederhana, menunjukkan hasil yang konsisten, dimana ketiga variabel terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap beta serta memiliki hubungan positif/negatif yang konsisten pula. Berikut ini akan kembali diberikan ringkasan output dari hasil estimasi.

Tabel 4.20 Ringkasan Hasil Uji Regresi Sederhana

	<i>Coefficient</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob</i>	<i>Prob(F-statistic)</i>	<i>R-squared</i>
TA	0.079983	2.333467**	0.0270	0.027030	0.162806
CR	-0.300575	-2.482387**	0.0193	0.031827	0.154212
SDE	0.166819	1.949945*	0.0613	0.061260	0.119560

*signifikan pada tingkat signifikansi 10%

**signifikan pada tingkat signifikansi 5%

Sumber: olahan penulis

Tabel 4.21 Ringkasan Hasil Uji Regresi Berganda

	<i>Coefficient</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob</i>	<i>Prob(F-statistic)</i>	<i>R-squared</i>
TA	0.0751	2.350802**	0.0273	0.011282	0.406233
CR	-0.21277	2.47136**	0.0209		
SDE	0.191098	-1.73522*	0.0955		

*signifikan pada tingkat signifikansi 10%

**signifikan pada tingkat signifikansi 5%

Sumber: olahan penulis

Karena regresi sederhana adalah sebagai pendukung ataupun untuk membuktikan kesimpulan yang diperoleh pada regresi berganda, maka selanjutnya akan dilakukan analisa hasil regresi berganda. Pertama, pengujian model dilakukan dengan melihat prob dari *F stat*, apabila probabilita F statistik lebih kecil dari 0.05 (level signifikansi pada 5%) maka dapat dikatakan model mampu menjelaskan hubungan antara variabel terikat dengan variabel bebas yang mempengaruhinya. Berdasarkan ringkasan hasil yang disajikan, ternyata model menghasilkan prob *F stat* sebesar 0.011282, sehingga model tersebut mampu menjelaskan hubungan antara variabel beta dan variabel bebasnya, atau dapat dinyatakan bahwa variabel TA, CR, dan SDE secara bersama-sama signifikan mempengaruhi beta.

Ketiga variabel penjelas, yaitu TA, CR, dan SDE, secara signifikan memberikan kontribusi terhadap pembentukan risiko sistematis, dimana TA pada

tingkat signifikansi sebesar 0.0273 (dengan $\alpha=5\%$), variabel CR pada tingkat signifikansi sebesar 0.0209 (dengan $\alpha=5\%$), dan variabel SDE pada tingkat signifikansi sebesar 0.0955 (dengan $\alpha=10\%$).

R^2 atau koefisien determinasi merupakan ukuran yang dipakai untuk melihat seberapa besar model mampu menjelaskan perilaku variabel terikat yang diestimasi. Semakin besar koefisien determinasi (mendekati 1) maka semakin besar model mampu menjelaskan perilaku variabel yang diestimasi. R^2 dari model adalah sebesar 40.62%, artinya model mampu menjelaskan perilaku dari besarnya beta, yang mencerminkan risiko sistematis saham, sebesar 40.62%.

4.4.1 Pengaruh TA Terhadap Beta Saham

Hasil penelitian menunjukkan TA berpengaruh positif terhadap risiko sistematis saham. Hasil tersebut berbeda dengan yang dilakukan oleh BKS (1970) dan Abdelghany (2005) yang menghasilkan hubungan yang negatif antara TA dan risiko sistematis saham pada saham di AS. Namun, penelitian yang dilakukan oleh FFR (1985) menunjukkan hubungan positif antara *asset size* dengan beta, yang sejalan dengan hasil penelitian ini.

Pada umumnya, telah diakui bahwa tingkat risiko gagal pada perusahaan yang lebih besar biasanya lebih rendah daripada perusahaan yang lebih kecil, sehingga total aset sebagai ukuran perusahaan memiliki hubungan negatif dengan beta. Hal tersebut karena perusahaan besar biasanya memiliki aset individu yang lebih terdiversifikasi dan perusahaan yang memiliki jumlah aset yang lebih besar memiliki kemungkinan gagal bayar hutang atau kewajiban lain yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang jumlah asetnya lebih kecil.

Pada penelitian ini ditemukan bahwa TA memiliki hubungan yang positif dengan beta. Hal tersebut mungkin disebabkan oleh alternatif alasan yang lain, yaitu perusahaan yang lebih besar adalah lebih *vulnerable* terhadap perubahan lingkungan yang kompetitif, sebab mungkin saja prosedur pembuatan keputusan internal perusahaan lebih lama daripada perusahaan yang lebih kecil. Semakin besar perusahaan maka semakin kompleks pula perusahaan itu, sehingga apabila terjadi

suatu guncangan baik yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan, pengambilan keputusan untuk menyelesaikan masalah tersebut pada perusahaan yang lebih besar tidak secepat pengambilan keputusan pada perusahaan kecil. Selain itu, ada kemungkinan komunitas investasi yang lebih senang investasi pada perusahaan besar sehingga volatilitas harga saham meningkat dan pada gilirannya meningkatkan risiko perusahaan tersebut.

Dari tabel ringkasan hasil, koefisien TA bernilai sebesar 0.0751, hal ini berarti bahwa risiko sistematis (beta) yang terbentuk akan mengikuti pergerakan dari variabel TA sebesar 0.0751. Dengan kata lain, apabila nilai TA naik atau turun sebesar satu unit, maka risiko sistematis akan mengalami kenaikan atau penurunan sebesar 0.0751. Tanda positif pada koefisien tersebut menunjukkan bahwa ketika terjadi perubahan pada nilai TA sebesar satu unit, maka risiko sistematis akan berubah dengan arah yang sama sebesar 0.0751, dengan asumsi variabel lain dianggap tetap. Jadi, ketika nilai TA naik sebesar satu unit, maka risiko sistematis secara rata-rata akan naik sebesar 0.0751.

4.4.2 Pengaruh CR Terhadap Beta Saham

Hasil penelitian menunjukkan CR berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis saham. Hasil ini sesuai dengan perkiraan awal, serta sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh BKS (1970) dan FFR (1985). Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Tandelilin (1997) mengenai hubungan antara rasio keuangan dengan risiko sistematis pada saham Indonesia. Namun, hasil tersebut berbeda dengan yang dilakukan oleh Abdelghany (2005) yang menghasilkan hubungan yang positif antara CR dan risiko sistematis saham pada saham di AS.

Hubungan negatif antara CR yang dimiliki oleh perusahaan dengan tingkat risiko sistematis (beta) saham disebabkan oleh posisi likuiditas yang lebih tinggi akan menghasilkan pondasi yang lebih aman apabila terjadi peristiwa yang tidak diinginkan. CR semakin tinggi menunjukkan semakin tinggi pula likuiditas perusahaan, atau semakin tinggi pula kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan harta lancarnya.

CR merupakan perhitungan dari harta lancar dibagi dengan kewajiban jangka pendek, oleh karenanya, semakin besar CR merefleksikan harta lancar yang lebih besar daripada kewajiban jangka pendeknya, sehingga semakin banyak harta yang dapat mem-*back up* kewajiban yang dimiliki perusahaan, dan akhirnya menurunkan risiko kerugian perusahaan. Selanjutnya, semakin tinggi CR berarti juga menunjukkan semakin besarnya modal kerja (CA - CL) yang dimiliki perusahaan, sehingga modal kerja tersebut dapat dimanfaatkan untuk kegiatan operasional perusahaan yang pada akhirnya dapat meningkatkan penerimaan sekaligus arus kas perusahaan, sehingga risiko kerugian juga akan lebih kecil dibandingkan perusahaan dengan CR yang lebih rendah.

Sary (2004) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi risiko bisnis dan keuangan berdasarkan data akuntansi sebagai fundamental beta, yang juga menunjukkan hubungan negatif antara likuiditas dan beta. Likuiditas tidak hanya berkaitan dengan keadaan keuangan perusahaan, tapi juga berhubungan dengan kemampuan perusahaan mengubah harta lancar tertentu menjadi uang kas.

Dari tabel ringkasan hasil, koefisien CR bernilai sebesar -0.213, hal ini berarti bahwa risiko sistematis (beta) yang terbentuk akan mengikuti pergerakan dari variabel CR sebesar -0.213. Dengan kata lain, apabila nilai CR naik atau turun sebesar satu unit, maka risiko sistematis akan mengalami kenaikan atau penurunan sebesar -0.213. Tanda negatif pada koefisien tersebut menunjukkan bahwa ketika terjadi perubahan pada nilai CR sebesar satu unit, maka risiko sistematis akan berubah dengan arah berlawanan sebesar -0.213, dengan asumsi variabel lain dianggap tetap. Jadi, ketika nilai CR naik sebesar satu unit, maka risiko sistematis secara rata-rata akan turun sebesar -0.213.

4.4.3 Pengaruh SDE Terhadap Beta Saham

Hasil penelitian menunjukkan SDE berpengaruh positif terhadap risiko sistematis saham. Hasil ini sesuai dengan perkiraan awal, serta sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh BKS (1970) dan FFR (1985). Namun, hasil tersebut berbeda dengan yang dilakukan oleh Abdelghany (2005) yang menghasilkan

hubungan negatif antara SDE dan risiko sistematis saham pada saham di AS, namun variabel SDE pada penelitian tersebut tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan risiko sistematis.

Hubungan positif antara SDE yang dimiliki oleh perusahaan dengan tingkat risiko sistematis (beta) saham disebabkan oleh semakin tingginya variabilitas E/P maka menunjukkan E/P perusahaan yang semakin fluktuatif pula sehingga meningkatkan risiko kerugian perusahaan tersebut. Perhitungan SDE diperoleh dari standar deviasi dari E/P perusahaan, di mana standar deviasi itu sendiri sudah menunjukkan suatu ukuran risiko, sehingga dengan logika umum tentunya SDE berhubungan searah dengan beta sebagai risiko sistematis. Perusahaan yang memiliki volatilitas E/P tinggi berarti perusahaan tersebut tidak dapat mengatur kegiatannya dengan baik pula yang bertujuan untuk menghasilkan penerimaan. Pada akhirnya, standar deviasi dari rasio *earning-to-price* yang diambil sebagai ukuran *earnings variability* diketahui memiliki hubungan yang positif, sebab semakin tinggi variabilitas *earning* maka investor semakin sulit untuk memprediksi pergerakan *earning* perusahaan tersebut di masa depan sehingga semakin tinggi pula risikonya karena akan berhubungan dengan peluang pembayaran hutang, pajak, dan dividen.

Dari tabel ringkasan hasil, koefisien SDE bernilai sebesar 0.191, hal ini berarti bahwa risiko sistematis (beta) yang terbentuk akan mengikuti pergerakan dari variabel SDE sebesar 0.191. Dengan kata lain, apabila nilai SDE naik atau turun sebesar satu unit, maka risiko sistematis akan mengalami kenaikan atau penurunan sebesar 0.191. Tanda positif pada koefisien tersebut menunjukkan bahwa ketika terjadi perubahan pada nilai SDE sebesar satu unit, maka risiko sistematis akan berubah dengan arah yang sama sebesar 0.191, dengan asumsi variabel lain dianggap tetap. Jadi, ketika nilai SDE naik sebesar satu unit, maka risiko sistematis secara rata-rata akan naik sebesar 0.191.