

ANALISIS PENGARUH RISIKO SISTEMATIS DAN LIKUIDITAS TERHADAP TINGKAT PENGEMBALIAN SAHAM DALAM PERUSAHAAN NON-KEUANGAN LQ-45 PERIODE 2007-2009

Sumani, Christine Suhari

Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya

Abstract

This study aims to examine how the effect of systematic risk and liquidity on stock returns. In this study, researchers found that the systematic risk and liquidity influence stock returns of the shares. Researchers focused on non-financial companies listed in the LQ-45 index for the period 2007 to 2009. The method used is panel data and a sample of 11 non-financial firms. For statistical processing methods used least squares regression analysis. Researchers found that the the returns on shares of non financial companies listed in the LQ-45 index, are simultaneously affected by systematic risk and liquidity. Results of studies have shown that there is significant influence between systematic risk and the liquidity of the stock returns in the fixed effect models, but there are also other factors beyond the systematic risk and liquidity that also influence the rate of return on stocks.

Key words: *systematic risk, liquidity of shares, bid-ask spread, rate of return*

Pendahuluan

Pada umumnya hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Dalam keadaan semacam itu dikatakan bahwa investor tersebut menghadapi risiko dalam investasi yang dilakukannya. Investor hanya mampu memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya, dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan.

Pilihan investasi tidak dapat hanya mengandalkan pada tingkat keuntungan yang diharapkan karena investor menghadapi kesempatan investasi yang berisiko. Apabila investor ingin memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, maka ia harus bersedia menanggung risiko yang tinggi juga. Dalam hal ini, terdapat dua macam jenis risiko *portfolio* yang dihadapi investor yaitu risiko sistematis dan risiko non sistematis. Risiko sistematis adalah suatu risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena menjelaskan faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan seperti perubahan tingkat bunga, kurs valuta asing, dan kebijakan pemerintah. Risiko non-sistematis merupakan suatu risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu. Faktor-faktor yang mempengaruhi risiko non-sistematis ini antara lain struktur modal, struktur asset, dan tingkat likuiditas.

Pada dasarnya investor akan selalu memperhitungkan besarnya risiko saham. Dalam hal ini yang perlu diperhatikan adalah risiko saham yang tidak dapat dieliminasi dengan diversifikasi oleh investor yaitu risiko sistematis sebagai variabel penentu tingkat pengembalian saham yang diharapkannya, karena dengan risiko saham yang tinggi akan memberikan tingkat pengembalian saham yang tinggi. Namun sebenarnya ada beberapa variabel penentu lain juga akan mempengaruhi tingkat pengembalian saham yaitu tingkat likuiditas yang dapat dihitung berdasarkan *bid-ask spread*.

Kebanyakan investor hanya memperhatikan tingkat pengembalian (*return*) dan risiko. Namun ada faktor lain yang juga penting bagi investor, yaitu likuiditas. Likuiditas atau daya jual (*marketabilitas*) suatu aktiva keuangan mengarah pada kemudahan aktiva itu dijual sesuai dengan nilai aktiva tersebut. Risiko yang timbul karena saham tidak bisa dijual adalah risiko likuiditas. Meskipun investor memiliki aset yang cukup bernilai untuk melunasi kewajibannya, tapi ketika aset tersebut tidak bisa dikonversikan segera menjadi uang tunai, maka investor tersebut dikatakan tidak likuid.

Jadi tingkat pengembalian saham dipengaruhi oleh dua faktor utama yaitu risiko sistematis dan likuiditas saham. Karena secara umum investor mempunyai kecenderungan untuk menghindari risiko (*risk averse*), maka apabila investor berhadapan dengan sekuritas yang mengandung risiko tinggi, ia pasti berharap akan memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi pula. Sedangkan dari sisi likuiditas, saham yang tingkat likuiditasnya rendah akan memiliki *spread* yang besar yang berarti semakin besar biaya yang harus dikeluarkan untuk mengubah saham menjadi kas atau sebaliknya. Dengan adanya tingkat pengembalian yang tinggi ini, maka akan berdampak pada besarnya *spread* yang dapat terkompensasi.

Landasan Pemikiran Teoretis

Pengertian Saham dan Tingkat Pengendalian Saham

Saham menurut Riyanto (2001) adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu Perseroan Terbatas (PT). Menurut Husnan (2005) saham merupakan searik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut, dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya.

Menurut Gitman (2006), saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah berupa selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.

Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut. Dalam berinvestasi investor pasti mengharapkan tingkat pengembalian yang besar. Menurut Bodie (1998) tingkat pengembalian investasi dapat diartikan sebagai penghasilan yang diperoleh selama periode investasi per sejumlah saham yang diinvestasikan.

Brigham (1999) menyatakan *return* adalah pengukuran kinerja keuangan dari sisi investasi. Sedangkan menurut Jones (2000) *return* merupakan hasil dan keuntungan modal. Horne and Wachovic (1998) mendefinisikan *return* sebagai manfaat yang terkait dengan pemilik yang mencakup dividen tunai tahun lalu yang dibayar bersamaan adanya biaya pasar atau keuntungan yang terealisasi pada akhir tahun.

Pengertian Risiko

Dalam berinvestasi seorang investor pasti akan dihadapkan pada suatu risiko. Menurut Tandelilin (2001), risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, maka akan semakin besar pula risiko investasi tersebut. Parameter yang digunakan dalam mengukur risiko sistematis adalah beta. Jones (2004) menyatakan bahwa beta merupakan koefisien statistik yang menunjukkan ukuran risiko relatif suatu saham terhadap portofolio pasar.

Beta juga merupakan pengukur volatilitas *return* saham terhadap *return* pasar. Beta saham semakin besar apabila fluktuasi *return* suatu saham terhadap *return* pasar semakin tinggi. Demikian pula sebaliknya, semakin kecil fluktuasi *return* saham terhadap *return* pasar, semakin kecil pula beta saham tersebut. Rumus yang digunakan untuk mencari risiko sistematis (Beta) adalah sebagai berikut :

$$\text{Beta } (\beta) = \frac{(n \sum R_m \cdot R_i - \sum R_m \sum R_i)}{(n \sum R_m^2 - (\sum R_m)^2)}$$

Likuiditas

Menurut Fabozzi (1999) likuiditas atau daya jual (marketabilitas) suatu aktiva keuangan mengacu pada kemudahan aktiva itu dijual sesuai dengan nilai aktiva tersebut.

Ukuran utama likuiditas adalah besarnya selisih hasil antara harga penawaran (harga yang diinginkan) dengan harga yang diminta (harga yang disetujui pembeli) atau yang disebut dengan *bid-ask spread*.

Menurut Fabozzi (1999), *bid* atau tawaran harga mempunyai pengertian sebagai harga yang dinyatakan oleh seorang pembeli yang ingin membeli. Pengertian *ask* adalah harga yang diminta oleh seorang penjual. Dan pengertian *spread* adalah perbedaan antara harga penawaran dan harga yang ditawarkan oleh pihak pembeli.

Bid-ask spread juga dapat diartikan sebagai selisih harga beli tertinggi dengan *trader* (pedagang saham) bersedia membeli suatu saham dengan harga jual terendah yang *trader* bersedia menjual saham tersebut. Secara konseptual *bid-ask spread* adalah kompensasi ekonomi yang diberikan kepada *market maker* atas pelayanan atau jasanya. *Bid-ask spread* merupakan faktor yang dipertimbangkan investor untuk mengambil keputusan apakah menahan atau menjual saham tersebut. Hal yang harus diperhatikan investor untuk memutuskan membeli atau menjual pada harga tertentu yaitu mengetahui seberapa besar perbedaan (*spread*) antara permintaan beli (*bid*) dan harga tawaran jual (*ask*). Likuiditas dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Bid - Ask Spread} = \frac{\text{Ask price} - \text{Bid price}}{\text{Ask price}}$$

Hubungan antara Risiko Sistematis dan Tingkat Pengembalian Saham Jones (2004) menyatakan bahwa ukuran relatif risiko sistematis dari suatu sekuritas disebut sebagai koefisien beta, sehingga beta merupakan koefisien statistik yang menunjukkan ukuran risiko relative suatu saham terhadap portofolio pasar. Beta juga merupakan pengukur *volatilitas return* saham terhadap *return* pasar.

Tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu *portfolio* menurut Reilly dan Norton (2003) merupakan rata-rata tertimbang dari tingkat pengembalian berbagai aktiva keuangan di dalam *portfolio* tersebut. Sedangkan risiko *portfolio* ditunjukkan oleh besar kecilnya penyimpangan tingkat pengembalian yang diharapkan. Semakin besar simpangan tingkat pengembalian yang diharapkan maka semakin besar risikonya.

Security Market Line (SML) menunjukkan adanya hubungan positif antara risiko dan *return*. Pola hubungan antara risiko dan *return* dalam SML adalah bahwa *return* mempunyai hubungan yang searah dan linear. Artinya semakin tinggi risiko suatu aset semakin tinggi pula *return*, sebaliknya jika rendah risiko suatu asset maka semakin rendah *return* dari aset tersebut. Dengan mengidentifikasi risiko akan membantu investor dalam menganalisis besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan.

Hubungan antara Likuiditas dan Tingkat Pengembalian Saham

Ukuran utama likuiditas menurut Fabozzi (1999) adalah besarnya selisih hasil antara harga penawaran (harga yang diinginkan) dengan harga yang diminta (harga yang disetujui pembeli) atau yang disebut dengan *bid-ask spread*. Semakin besar *bid-ask spread* suatu saham berarti semakin likuid saham tersebut dan semakin besar *spread* maka semakin rendah likuiditasnya.

Spread antara harga *bid* dan harga *ask* ini mencerminkan biaya yang harus dikeluarkan untuk mengubah saham menjadi kas atau sebaliknya. Saham yang likuiditasnya rendah memiliki *spread* yang besar yang berarti semakin besar biaya yang harus dikeluarkan untuk mengubah saham menjadi kas atau sebaliknya. Adanya kondisi tersebut, maka para investor pasti mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi supaya besarnya *spread* dapat terkompensasi. Dengan demikian, terdapat hubungan antara likuiditas saham dan tingkat pengembalian saham.

Hipotesis Konseptual

Berikut ini akan dijelaskan hubungan antara variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini dengan variabel dependen :

H₁ : Risiko sistematis berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham.

H₂ : Likuiditas saham berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham.

Metode Penelitian

Variabel Dependen

Pada penelitian ini, variabel terikat yang digunakan adalah tingkat pengembalian saham (*return*). Tingkat pengembalian saham (*return*) adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya yang terdiri dari *capital gain/loss* dan *dividen*. Besarnya tingkat pengembalian saham (*return*) dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Return} = \frac{\text{Ending price} - \text{Beginning price} + \text{Dividend}}{\text{Beginning price}} \times 100\%$$

Variabel Independen

Variabel bebas pada penelitian ini dipilih untuk mengendalikan atau mengontrol variabel terikat, yaitu :

a. Risiko sistematis

Risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat dihilangkan atau tidak dapat didiversifikasikan. Risiko sistematis berkaitan dengan kondisi yang terjadi di pasar secara umum, misalnya perubahan keadaan ekonomi makro dan politik. Parameter yang digunakan dalam mengukur risiko sistematis adalah beta (β). Beta diartikan sebagai pengukur sensitivitas tingkat pengembalian suatu sekuritas (R_j) terhadap tingkat pengembalian pasar (R_m). Beta dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\beta_j = \frac{\text{Cov}(R_j, R_m)}{\text{Var } R_m}$$

b. Likuiditas

Likuiditas saham diukur dengan menggunakan *bid-ask spread* dimana semakin kecil *bid-ask spread* suatu saham berarti semakin *likuid* saham tersebut. *Spread* antara harga *bid* dan harga *ask* ini mencerminkan biaya yang harus dikeluarkan untuk mengubah saham menjadi kas atau sebaliknya. Saham yang likuiditasnya rendah memiliki *spread* yang besar. Likuiditas dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Bid - Ask Spread} = \frac{\text{Ask price} - \text{Bid price}}{\text{Ask price}}$$

Definisi Operasional dan Pengukuran

Data yang akan digunakan dalam penelitian adalah data harga saham biasa yang terdaftar dalam perusahaan non-keuangan LQ-45 pada periode 2007-2009. Data sekunder yang akan diteliti adalah tingkat pengembalian saham, *bid-ask spread*, beta saham. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* maka data diambil sebagai sampel adalah 11 saham perusahaan LQ-45 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2007-2009, yaitu: PT Astra Agro Lestari Tbk, PT Astra International Tbk, PT Berlian Laju Tanker Tbk, PT International Nickel Indonesia Tbk, PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Indosat Tbk, Perusahaan Gas Negara Tbk, Tambang Batubara Bukit Asam Tbk, PT Holcim Indonesia Tbk, PT Telekomunikasi Indonesia Tbk, dan PT United Tractors Tbk.

Teknik Analisis

Penelitian ini menggunakan perusahaan-perusahaan LQ-45 non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang telah terdaftar di bursa efek pada tahun 2007-2009. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 11 perusahaan non-keuangan. Dalam penelitian ini, penulis melakukan analisis data dengan bantuan program komputer (Eviews 7) dengan tujuan mencari model terbaik sehingga hasil yang dicapai signifikan. Pengujian yang akan dilakukan adalah bagaimana risiko sistematis dan likuiditas mempengaruhi tingkat pengembalian atas saham dengan persamaan sebagai berikut :

$$y = a + b x_1 + c x_2$$

dimana :

y = rata-rata tingkat pengembalian saham

a = konstanta

b = koefisien regresi pertama

c = koefisien regresi kedua

x₁ = rata-rata risiko sistematis

x₂ = rata-rata likuiditas saham

Hasil dan Pembahasan

Hasil

Metode Pooled Least Squared

Tabel 1. *Pooled Least Square*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RS?	0.074779	0.022297	3.353826	0.0021
BA?	-0.847822	0.298988	-2.835633	0.0080
R-squared	0.161131	Mean dependent var		0.006778
Adjusted R-squared	0.134071	S.D. dependent var		0.018156
Sum squared resid	0.008849	Schwarz criterion		-5.174151
Log likelihood	88.87000	Hannan-Quinn criter.		-5.234332
Durbin-Watson stat	2.897094			

Sumber : Hasil perhitungan statistik

Dari hasil penelitian dengan uji *Pooled Least Square* dikatakan bahwa probabilita rendah yang dibawah $\alpha = 5\%$ adalah risiko sistematis (0.0021) dan *bid ask spread* (0.0080) yang menunjukkan hasil signifikan dan dapat dikatakan bahwa risiko sistematis (RS) dan *bid ask spread* (BA) yang mempengaruhi tingkat pengembalian saham (*return*). Berdasarkan tabel 1 dapat dikatakan pada bahwa RS dan BA memberikan pengaruh terhadap variabel RT selama kurun waktu 2007-2009. Dari hasil penelitian tersebut, maka berarti penelitian dengan metode ini memberikan hasil dimana H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang artinya adalah risiko sistematis dan tingkat likuiditas yang diukur dengan menggunakan *bid ask spread* secara signifikan mempengaruhi tingkat pengembalian atas saham.

Metode *Fixed Effect Model (No-Weighting)*

Dalam metode ini, peneliti akan memasukkan faktor *intercept* ke dalam penelitian. *Intercept* adalah faktor-faktor diluar variable yang diuji yang turut mempengaruhi variabel *independent*. Hasil penelitian dengan uji *fixed effect model* memberikan hasil probabilita yang berada di bawah $\alpha = 5\%$ risiko sistematis (0.0048) dan *bid ask spread* (0.0000) yang menunjukkan hasil signifikan dan dapat dikatakan bahwa risiko sistematis (RS) dan *bid ask spread* (BA) yang mempengaruhi tingkat pengembalian saham (*return*). Berdasarkan model penelitian yang telah dibuat yaitu RS berpengaruh positif dan BA berpengaruh negatif. Koefisien yang terdapat pada masing-masing variabel menunjukkan bagaimana variabel tersebut mempengaruhi tingkat pengembalian atas saham perusahaan. Saat koefisien yang dimiliki bernilai positif, maka variabel berpengaruh positif pada tingkat pengembalian atas saham perusahaan.

Sebaliknya, apabila koefisien yang dimiliki bernilai negatif, maka variabel yang diujikan berpengaruh negatif pada tingkat pengembalian atas saham perusahaan tersebut. Kemudian *Prob (F-statistic)* sebesar 0.008944 yang menunjukkan bahwa kedua variabel yang diujikan berpengaruh secara simultan terhadap tingkat pengembalian atas saham karena mendekati nol (0).

Tabel 2. *Fixed Effect Model (no-weights)*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.018779	0.004012	4.680693	0.0001
RS?	0.070399	0.022215	3.169000	0.0048
BA?	-1.728186	0.326707	-5.289707	0.0000
Fixed Effects (Cross)				
AALI—C	-0.010227			
ASII—C	-0.007967			
BLTA—C	0.004174			
INCO—C	-0.010907			
INDF—C	0.006654			
ISAT—C	-0.004875			
PGAS—C	0.012795			
PTBA—C	-0.003631			
SMCB—C	0.009632			
TLKM—C	-0.004646			
UNTR—C	0.008998			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.664524	Mean dependent var		0.006778
Adjusted R-squared	0.463239	S.D. dependent var		0.018156
S.E. of regression	0.013302	Akaike info criterion		-5.514688
Sum squared resid	0.003539	Schwarz criterion		-4.925155
Log likelihood	103.9923	Hannan-Quinn criter.		-5.316328
F-statistic	3.301406	Durbin-Watson stat		3.907879
Prob(F-statistic)	0.008944			

Sumber : Hasil perhitungan statistik

Variabel RS dan BA memberikan pengaruh terhadap variabel RT dilihat dari nilai *adjusted R²* sebesar 0.463239 yang berarti keseluruhan variabel bebas dalam persamaan tersebut mampu menjelaskan variabel RS dan BA sebesar 46,32% selama periode yang diamati, sedangkan sisanya 53,68% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam persamaan tersebut. *R-squared* menunjukkan seberapa tingkat variabilitas dari sampel dengan metode ini berdampak pada hasil penelitian.

Metode *Fixed Effect Model (Cross-Section)*

Pada tabel 3, kita dapat melihat perbedaan yang jauh saat *intercept* diperlakukan berbeda. Hasil penelitian RT terhadap RS dan BA menunjukkan tanda yang diharapkan berdasarkan model penelitian yang telah dibuat yaitu RS berpengaruh positif dan BA berpengaruh negatif. Kemudian *Prob (F-statistic)* sebesar 0.000404 yang menunjukkan bahwa kedua variabel yang diujikan berpengaruh secara simultan terhadap tingkat pengembalian atas saham karena mendekati nol (0).

Tabel 3. *Fixed Effect Model (cross-section weights)*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.017967	0.002862	6.277388	0.0000
RS?	0.078638	0.021632	3.635268	0.0016
BA?	-1.768521	0.257032	-6.880542	0.0000
Fixed Effects (Cross)				
AALI—C	-0.011161			
ASII—C	-0.008306			
BLTA—C	0.004547			
INCO—C	-0.010822			
INDF—C	0.007117			
ISAT—C	-0.004282			
PGAS—C	0.012084			
PTBA—C	-0.004354			
SMCB—C	0.010277			
TLKM—C	-0.003753			
UNTR—C	0.008653			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.768856	Mean dependent var	0.007250	
Adjusted R-squared	0.630169	S.D. dependent var	0.021068	
S.E. of regression	0.013244	Sum squared resid	0.003508	
F-statistic	5.543842	Durbin-Watson stat	3.600808	
Prob (F-statistic)	0.000404			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.661641	Mean dependent var	0.006778	
Sum squared resid	0.003569	Durbin-Watson stat	3.914671	

Sumber : Hasil perhitungan statistik

Variabel RS dan BA memberikan pengaruh terhadap variabel RT selama kurun 2007-2009. Hal ini dilihat dari nilai *adjusted R²* sebesar 0.630169 yang berarti keseluruhan variabel bebas dalam persamaan tersebut mampu menjelaskan variabel RS dan BA sebesar 63,02% selama periode yang diamati, sedangkan sisanya 36,98% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam persamaan tersebut.

Metode *Random Effect Model*

Berdasarkan proses pengolahan data REM maka diperoleh hasil regresi sebagai berikut :

Tabel 4. *Random Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.016488	0.003839	4.295119	0.0002
RS?	0.061059	0.017843	3.422015	0.0018
BA?	-1.447873	0.273734	-5.289352	0.0000
Random Effects(Cross)				
AALI—C	0.000000			
ASII—C	0.000000			
BLTA—C	0.000000			
INCO—C	0.000000			
INDF—C	0.000000			
ISAT—C	0.000000			
PGAS—C	0.000000			
PTBA—C	0.000000			
SMCB—C	0.000000			
TLKM—C	0.000000			
UNTR—C	0.000000			
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.000000	0.0000
Idiosyncratic random			0.013302	1.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.470574	Mean dependent var		0.006778
Adjusted R-squared	0.435279	S.D. dependent var		0.018156
S.E. of regression	0.013644	Sum squared resid		0.005585
F-statistic	13.33259	Durbin-Watson stat		2.584374
Prob(F-statistic)	0.000072			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.470574	Mean dependent var		0.006778
Sum squared resid	0.005585	Durbin-Watson stat		2.584374

Sumber : Hasil perhitungan statistik

Berdasarkan tabel 4, tingkat probabilitas yang signifikan hanya terdapat pada risiko sistematis (0.0018) dan tingkat likuiditas (0.0000) karena menunjukkan hasil yang di bawah $\alpha = 5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa apabila data diperlakukan secara acak, maka hanya satu variabel yang signifikan mempengaruhi tingkat pengembalian atas saham perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan RT terhadap RS dan BA menunjukkan koefisien menunjukkan tanda berdasarkan model penelitian yang telah dibuat yaitu RS berpengaruh positif dan BA berpengaruh negatif. Kemudian *Prob (F-statistic)* sebesar 0.000072 yang menunjukkan bahwa kedua variabel yang diujikan berpengaruh secara simultan terhadap tingkat pengembalian atas saham karena mendekati nol.

Uji Metode

Berdasarkan hasil penelitian diatas, keempat metode yang digunakan menunjukkan hasil yang sama, yaitu tiap variabel bebas mempunyai hubungan yang signifikan terhadap variabel terikat. Uji metode ini bukan untuk menentukan mana metode yang benar mana yang salah, melainkan hanya untuk sekedar komparasi atas hasil yang telah dicapai sehingga kita dapat menyimpulkan informasi mana yang paling tepat untuk digunakan sebagai tolak ukur. Untuk menguji metode tersebut, peneliti akan melakukan uji F_{-test} dan mendapatkan hasil 3.14. Sedangkan apabila tingkat $\alpha = 5\%$, maka $F_{-table} = 2.35$. Karena $F_{-test} > F_{-table}$, maka H_0 ditolak dan menerima H_1 . Dari hasil F_{-test} , metode yang lebih menghasilkan hasil yang akurat adalah uji dengan metode *Fixed Effect Model (Cross-Weight)*.

Pembahasan

Berdasarkan hasil uji *fixed effect model (cross-section weights)*, pengujian hipotesis ini diperoleh bahwa kedua variabel berpengaruh signifikan karena pengujian atas hipotesis masing-masing *p-value* lebih kecil dari 0.05 yaitu risiko sistematis dan tingkat likuiditas. Sedangkan persamaan regresi yang diperoleh dari pengolahan data :

$$RT = 0.017967 + (0.078638(RS)) + (-1.768521(BA)) + e$$

Maka penelitian ini, peneliti berhasil menemukan kesimpulan dari hasil pengolahan data yang sudah diteliti sebagai berikut :

1. Risiko Sistematis (RS)

Dari tabel 3 didapatkan bahwa *t-statistic* (3.635268) > *t-tabel* (1.99) yang mempunyai hasil bahwa risiko sistematis memiliki pengaruh yang positif. Kemudian juga terlihat dari probabilitas yang memiliki probabilitas risiko sistematis (0.0016) dibawah $\alpha = 5\%$. Kesimpulannya adalah bahwa risiko sistematis berpengaruh signifikan dan mempengaruhi secara positif terhadap tingkat pengembalian atas saham.

Maka dapat dikatakan bahwa H_1 diterima karena risiko sistematis berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian saham.

Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Kumianny, et al. (2002) yang berjudul “Pengaruh risiko sistematis dan likuiditas terhadap tingkat pengembalian saham badan-badan usaha yang *go-public* di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1999” dengan menggunakan data yang tersedia di PT BEI berupa daftar harga saham resmi harian yang telah disesuaikan, data IHSG harian, data SBI bulanan selama periode Januari-Desember 1999, data *bid-price* harian, dan data *ask-price* harian. Kesimpulan hasil penelitiannya adalah faktor risiko sistematis dan likuiditas yang diukur dengan besarnya *bid-ask spread* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham dari badan-badan usaha yang *go-public* di Indonesia.

Hasil penelitian Utomo (2007) dengan judul “Analisa pengaruh beta dan varian *return* saham terhadap *return* saham” dengan menggunakan data indeks saham LQ-45 secara harian periode Januari-Desember 2005. Hasil dari penelitiannya menyimpulkan bahwa variabel beta saham dan varian saham mempengaruhi secara signifikan terhadap return saham.

2. *Bid - Ask Spread* (BA)

Didapatkan bahwa nilai *t-statistic* < *t-tabel* dimana $-6.880542 < 1.99$ yang mempunyai hasil bahwa tingkat likuiditas yang diukur dengan besarnya *bid ask spread* secara signifikan mempengaruhi tingkat pengembalian atas saham. Kemudian juga terlihat dari probabilitas yang memiliki probabilitas *bid ask spread* (0.0000) dibawah $\alpha = 5\%$. Kesimpulannya adalah bahwa tingkat likuiditas berpengaruh signifikan dan mempengaruhi secara negatif terhadap tingkat pengembalian atas saham.

Semakin besar risiko suatu sekuritas, semakin besar *return* yang diharapkan, sebaliknya juga semakin kecil return yang diharapkan, semakin kecil pula risiko yang harus ditanggung. Hubungan positif ini hanya berlaku untuk *return* ekspektasi, yaitu untuk return yang belum terjadi. Untuk *return* realisasi, hubungan positif ini tidak dapat terjadi pada periode yang diteliti karena *dealer* memperoleh kompensasi dengan membeli saham pada harga beli yang umumnya lebih rendah dari harga sebenarnya dan menjual pada harga jual diatas harga sebenarnya. *Spread* yang diperoleh untuk menutup biaya yang terjadi. Dengan demikian *spread* akan semakin rendah bila *return* tinggi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Erwin dan Miller (1998), Ambarwati (2008), Artafani (2009) yang dimana *bid ask spread* berpengaruh secara negatif terhadap tingkat pengembalian atas saham.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terhadap sebelas sampel data perusahaan yang *go public* sejak tahun 2006 dan terdaftar pada indeks LQ-45 selama 3 tahun berturut-turut yaitu tahun 2007 sampai dengan 2009, peneliti menemukan adanya pengaruh antara risiko sistematis dan likuiditas terhadap tingkat pengembalian atas saham perusahaan. Dengan demikian, peneliti mencoba menarik kesimpulan terkait dengan hasil penelitian ini, yaitu:

1. Risiko sistematis memberikan pengaruh secara positif terhadap tingkat pengembalian saham, dimana semakin tinggi risiko sistematis akan mendorong tingkat pengembalian atas saham perusahaan menjadi semakin besar.
2. Likuiditas suatu perusahaan yang diukur dengan mengkalkulasikan *bid-ask spread* memberikan pengaruh secara negatif terhadap tingkat pengembalian atas saham, dimana persentase *bid-ask spread* semakin tinggi maka perusahaan akan cenderung mengurangi investasi karena dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan menurunkan pendapatan tingkat pengembalian saham perusahaan.

Daftar Pustaka

- Ambarwati, Sri Dwi Ari. (2008). Pengaruh *Return Saham, Volume Perdagangan Saham terhadap Bid Ask Spread Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Tergabung Dalam Indeks LQ 45 Periode Tahun 2003-2005*. Jurnal Siasat Bisnis. Vol. 12.
- Anogara, Panji, dan Piji Pakarti. (2001). Pengantar Pasar Modal. Jakarta: Rineka Cipta.
- Artafani, Ima. (2009). Analisis Pengaruh *Volume Perdagangan dan Return terhadap Bid-Ask Spread pada Perusahaan Go Public*. Jurnal Manajemen.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. (1999). *Fundamentals of Financial Management*. Florida: Dryden Press.
- Brown, Stephen J. Dan Warner, Jerold B. (2002). *Measuring Security Price Performance*. North Holland Publishing Company.
- Bodie, Z., Alex, K., Alan, J.M. (2008). *Investment*. (7th ed.). London: Mc Graw-Hill Irwin.
- Damodaran, Aswath. (2001). *Corporate Finance*. (2nd ed.). New York: John Wiley and Sons.
- Darmaji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendi. M. (2001). Pasar Modal Di Indonesia. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Erwin, G. R., dan Miller, J. M. (1998). *The Liquidity Effect Associated with Addition Of Stock To The S&P 500 Indeks: Evident From Bid-Ask Spread*. *Financial Review*. Vol. 33, pp. 131-146.
- Fabozzi, J. Frank. (1999). Manajemen Investasi. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Fakhruddin, M. dan Hardianto, M.S. (2001). Perangkat dan model analisis investasi di pasar modal. Jakarta: Alex Media Komputindo.

- Gitman, Laurence J. (2006). *Principle of Managerial Finance*. (11th ed.). Boston: Addison Wesley Longman Inc.
- Hearth, D. dan J. Zaima. (2002). *Security and Portfolio Analysis*. Florida: Dryden Press.
- Horne, James C.V. dan Wachoviz Jr, John M. (1998). *Fundamental of Financial Management*, 8th edition, Prentice Hall International, New Jersey.
- Husnan, Suad. (1994). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kedua. Yogyakarta: YKPN.
- Husnan, Suad. (2005). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Yogyakarta: YKPN.
- Jogianto. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Jones, C.P.(2004). *Investments, Analysis and Management*. (9th ed.). New York: John Wiley and Sons.
- Keown, J. Arthur, Scott, Jr, David F. Martin, D. Jhon dan Petty J. William. (2000). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Kumianny A. Saputra, Elly dan Pwee Leng. (2002). Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Badan-Badan Usaha yang Go Public di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1999. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*, Vol. 4 No 1, Maret 2002, p 15 – 25.
- Prabawani, Bulan. (2003). Pengaruh Beta Saham Harian terhadap *Return* Saham Harian pada Pasar Modal yang Sedang Berkembang. *Jurnal Administrasi Bisnis*.
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., Jaffe, J.F. (2003). *Fundamental of Corporate Finance*. (6th ed.). Singapore: Mc.Graw-Hill.
- Reilly, Frank K. Dan Edgar A., Norton. (2003). *Investment*. (4th ed.). USA: Dryden Press.
- Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sharpe, William. (1997). *Investment*. New Jersey: Prentice Hall.
- Sharpe, W.F., Alexander, G.J., Bailey, J.V. (2006). *Investasi*. Edisi Keenam. Jakarta: Indeks.
- Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Utomo, Welly. (2007). Analisis Pengaruh Beta dan Varian *Return* Saham terhadap *return* saham. *Jurnal Manajemen*.
- Warren, Reeve dan Fess. (2003). *Accounting*. Singapore: Thomson.
- Widoatmojo. (1996). *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: Jurnalindo Aksara Grafika.