

**PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL PERUSAHAAN TERHADAP
RISIKO BETA SAHAM: PERIODE KRISIS TH 1997-1999
STUDI DI BURSA EFEK JAKARTA**

Oleh : Wiwik Utami

ABSTRACT

The aim of the research was to know the causal relationship of company's fundamental factors to beta risk of stock. Listed companies in Liquid 45 in the crisis period (1997-1999) was selected. Multi regression was used to test the hypotheses.

The result of the research show that: (1) leverage ratio, deviden payout ratio, debt to equity ratio, asset growth, operating ratio, sales growth and public ownership can explain 78,8% variation of beta risk, and the regression model was fit, (2) partially only leverage ratio, asset growth and deviden pay out ratio had significant relationship to beta risk.

Key words: Fundamental factors, Beta risk

I. PENDAHULUAN

1.1

Latar Belakang

Pada pertengahan tahun 1997 perekonomian Indonesia mengalami resesi yang diakibatkan oleh turunnya nilai tukar rupiah terhadap dollar secara tajam. Perekonomian global telah membawa dampak pada kondisi ekonomi Indonesia yang makin terpuruk pada tahun 1998 dengan tingkat inflasi mencapai 70% dan tingkat pertumbuhan ekonomi menjadi negatif. Kondisi ini juga berdampak pada lesunya transaksi di pasar modal dan turunnya indeks harga saham gabungan (IHSG).

Investasi di pasar modal merupakan salah satu alternatif investasi yang menarik bagi investor, karena dapat memberikan keuntungan berupa deviden dan *capital gain*. Namun jika kondisi perekonomian secara makro mengalami resesi maka investor akan menghadapi kesulitan dalam melakukan analisis terhadap risiko dan imbal hasil (*return*).

Ada dua pendapat yang menjelaskan mengapa investor perlu melakukan analisis terhadap sekuritas saham. Pendapat pertama mengatakan bahwa pada dasarnya ada saham yang salah harganya (*mispricing*), mungkin terlalu tinggi atau terlalu rendah (*mispriced*). Dengan melakukan analisis dapat dideteksi adanya kesalahan harga tersebut sehingga kerugian dapat dihindari. Pendapat ke dua mengatakan bahwa harga saham adalah wajar. Kalaupun ada saham yang salah harga maka investor tidak dapat mendeteksinya. Paham ini beranggapan bahwa pasar modal adalah efisien. Dengan demikian pemilihan saham tidak didasarkan pada faktor salah harga, tapi didasarkan pada faktor preferensi risiko para investor.

Investor yang berani menanggung risiko akan mengambil saham yang mempunyai risiko tinggi dan konsekwensinya ia juga berpeluang untuk memperoleh keuntungan yang tinggi. Sedang investor yang tidak berani mengambil risiko akan memilih saham yang memberikan imbal hasil yang relatif stabil walaupun nilainya kecil.

Risiko yang berkaitan dengan investasi saham dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu (a) risiko sistematis (*systematic risk*) adalah risiko yang ditanggung oleh semua perusahaan dan (b) risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) adalah risiko yang hanya akan ditanggung oleh kelompok (satu) perusahaan tertentu. Risiko sistematis sering disebut sebagai risiko beta. Risiko beta mencerminkan tingkat sensitivitas imbal hasil saham perusahaan individual terhadap pasar. Jika kondisi pasar membaik (ditunjukkan dengan naiknya indeks pasar) maka saham yang memiliki beta positif akan menunjukkan kecenderungan

harga saham meningkat, demikian juga sebaliknya jika pasar memburuk maka harga saham cenderung turun.

Beta dapat diukur berdasarkan *judgement* investor dan dapat juga diukur berdasarkan data historis. Beta historis diukur dengan koefisien regresi antara imbal hasil saham individual dengan tingkat imbal hasil pasar. Telah banyak studi empirik yang memberikan bukti bahwa beta historis memberikan informasi tentang beta di masa yang akan datang (Brealey and Myers, 1991).

Risiko beta dapat berasal dari beberapa faktor fundamental perusahaan dan faktor karakteristik pasar. Faktor yang diidentifikasi dapat mempengaruhi nilai beta adalah (Husnan, 1994) :

- a. *Siklis (cyclicaty)*. Faktor ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh kondisi perekonomian. Ada perusahaan yang segera membaik (memburuk) pada saat kondisi perekonomian membaik (memburuk), tetapi ada juga perusahaan yang hanya sedikit terpengaruh. Perusahaan yang sangat peka terhadap perubahan kondisi perekonomian merupakan perusahaan yang mempunyai beta yang tinggi dan sebaliknya.
- b. *Operating leverage*. *Operating leverage* menunjukkan proporsi biaya perusahaan yang merupakan biaya tetap. Perusahaan yang mempunyai operating leverage yang tinggi akan cenderung mempunyai beta yang tinggi.
- c. *Financial leverage*. *Financial leverage* yaitu proporsi hutang terhadap aktiva atau ekuitas. Semakin tinggi financial leverage maka semakin tinggi beta.

Faktor siklis adalah faktor yang dialami oleh semua perusahaan. Dalam hal ini, faktor siklis yang dihadapi perusahaan adalah kondisi perekonomian Indonesia yang mengalami

resesi. Pertanyaan yang kemudian timbul adalah seberapa besar faktor fundamental perusahaan dapat menjelaskan variasi risiko beta, jika kondisi perekonomian mengalami resesi? Penelitian ini menarik dilakukan karena akan memberikan kontribusi empiris tentang faktor fundamental apa yang secara signifikan berpengaruh terhadap risiko beta. Informasi tersebut penting bagi investor, mengingat kondisi perekonomian Indonesia yang masih terus tertekan pertumbuhannya sehingga investor perlu cermat dalam menganalisis risiko.

1.2. Perumusan Masalah

Sesuai dengan latar belakang tersebut di atas maka masalah yang dikaji adalah:

- 1) Apakah faktor fundamental perusahaan yang tercermin dalam variabel keuangan secara simultan berpengaruh terhadap risiko beta saham ?
- 2) Faktor fundamental apa yang secara signifikan berpengaruh terhadap risiko beta saham ?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah:

- 1) Untuk memberikan bukti empirik tentang kemampuan faktor fundamental perusahaan dalam menjelaskan variasi risiko beta, khususnya pada periode resesi ekonomi.
- 2) Untuk mengetahui faktor fundamental apa yang secara individual (parsial) berpengaruh terhadap risiko beta saham

II. TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1. Tinjauan Pustaka

Risiko sistematis atau sering disebut dengan risiko beta mencerminkan tingkat sensitivitas imbal hasil (*return*) saham individual terhadap pasar. Beta historis dapat dihitung dengan menggunakan data historis berupa data pasar (*return* sekuritas dengan *return* pasar, data akuntansi (laba perusahaan dengan laba indeks pasar) atau data fundamental (menggunakan variabel-variabel fundamental).

Beta yang dihitung dengan data pasar disebut beta pasar, beta yang dihitung dengan data akuntansi disebut beta akuntansi dan beta yang dihitung dengan data fundamental disebut beta fundamental. Untuk penghitungan / pengukuran beta dapat digunakan dengan metode diagram tersebar (*scatter diagram*) atau dengan metode regresi. Metode regresi lebih banyak digunakan karena mempunyai derajat ketepatan yang jauh lebih baik dari diagram sebar.

Beaver *et al.* (1970) mengembangkan paper Ball dan Brown (1969) dengan menyajikan perhitungan beta berdasarkan beberapa variabel fundamental. Variabel-variabel yang dipilih oleh mereka merupakan variabel-variabel yang dianggap berhubungan dengan risiko. Dengan argumentasi bahwa risiko dapat ditentukan menggunakan kombinasi karakteristik pasar dari sekuritas dan nilai-nilai fundamental perusahaan, maka kombinasi ini akan berguna untuk memprediksi beta saham.

Beaver *et al.* (1970) menggunakan 7 macam variabel yang merupakan variabel-variabel fundamental. Sebagian besar dari variabel-variabel tersebut adalah variabel-variabel akuntansi. Walaupun variabel-variabel tersebut secara umum dianggap bervariasi

dengan risiko, tetapi secara teori mungkin tidak semuanya berhubungan dengan risiko.

Ketujuh variabel yang digunakan adalah sebagai berikut ini :

1) *Dividend Payout*

Dividend payout diukur sebagai deviden yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Lintner (1956) memberikan alasan rasional bahwa perusahaan-perusahaan enggan untuk menurunkan deviden. Jika perusahaan memotong deviden, maka akan dianggap sebagai sinyal yang buruk karena dianggap perusahaan membutuhkan dana. Oleh karena itu perusahaan yang mempunyai risiko tinggi cenderung untuk membayar *dividend payout* lebih kecil, dengan maksud bahwa nanti tidak perlu mengurangi deviden jika laba yang diperoleh turun. Untuk perusahaan yang berisiko tinggi, probabilitas untuk mengalami laba yang menurun adalah tinggi. Dari hasil pemikiran ini, maka dapat disimpulkan adanya hubungan yang negatif antara risiko dan *Deviden Payout*, yaitu risiko tinggi, *Deviden Payout* rendah. Karena beta merupakan pengukur risiko, maka dapat juga dinyatakan bahwa beta dan *Deviden Payout* mempunyai hubungan yang negatif.

Alasan lain yang menyatakan hubungan negatif antara beta dengan *Deviden Payout* adalah bahwa pembayaran deviden dianggap lebih kecil risikonya dibandingkan dengan *capital gains*. Dengan demikian perusahaan yang membayar rasio deviden yang tinggi akan mempunyai risiko yang kecil dibandingkan dengan yang menahannya dalam bentuk laba yang ditahan.

2) *Asset Growth*

Variabel pertumbuhan aktiva (*asset growth*) didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari aktiva total. Variabel ini diprediksi mempunyai hubungan positif dengan Beta. Hubungan ini tidak didukung oleh teori.

3) *Leverage*

Leverage didefinisikan sebagai nilai buku total hutang jangka panjang dibagi dengan total aktiva. *Leverage* diprediksi mempunyai hubungan positif dengan Beta. Bowman (1980) menggunakan pengukuran *leverage* dengan formula yang berbeda, yaitu rasio total hutang dengan total aktiva menurut harga pasar. Hasilnya tidak berbeda, yaitu mempunyai hubungan positif.

4) *Liquidity*

Likuiditas (Liquidity) diukur dengan *current ratio* yaitu aktiva lancar dibagi hutang lancar. Likuiditas diprediksi mempunyai hubungan yang negatif dengan Beta, secara rasional diketahui bahwa semakin likuid perusahaan, semakin kecil risikonya.

5) *Asset Size*

Variabel ukuran aktiva (*asset size*) diukur sebagai logaritma dari aktiva total. Variable ini diprediksi mempunyai hubungan yang negatif dgn risiko. Ukuran aktiva dipakai sebagai wakil pengukur (*proxy*) besarnya perusahaan. Perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Alasannya adalah bahwa perusahaan yang besar

mempunyai akses ke pasar modal, sehingga dianggap mempunyai Beta yang lebih kecil. Anggapan ini merupakan anggapan yang umum, tidak didasarkan pada teori.

Namun demikian Watts dan Zimmerman (1986) mencoba membuktikan risiko dengan asset ini untuk membentuk suatu teori yang disebut teori akuntansi positif (*Positive accounting theory*). Perusahaan yang besar merupakan subyek dari tekanan politik. Perusahaan yang melaporkan laba yang tinggi menarik perhatian politikus dan akan diinvestigasi karena dicurigai melakukan praktek monopoli. Oleh karena itu perusahaan besar cenderung menginvestasikan dananya ke proyek yang mempunyai varian rendah dengan beta yang rendah untuk menghindari laba yang berlebihan. Dengan demikian diduga hubungan antara ukuran perusahaan dengan beta adalah negatif.

6) *Earning variability*

Variabilitas laba diukur dengan nilai deviasi standar dari *price earning ratio* (PER). Variabilitas laba dianggap sebagai cerminan risiko perusahaan. Semakin besar variabilitas laba maka semakin besar risiko beta, atau dengan kata lain mempunyai hubungan yang positif.

7) Beta akuntansi

Beta akuntansi diperoleh dari koefisien regresi dengan variabel dependen perubahan laba akuntansi dan variabel independen adalah perubahan indek laba pasar. Karena Beta akuntansi dan Beta pasar sama-sama mengukur risiko maka diprediksikan bahwa keduanya mempunyai hubungan yang positif.

Beaver *et al.* menggunakan 307 perusahaan yang tercatat di pasar modal New York selama dua periode. Periode yang pertama adalah 1947-1956 dan

periode ke dua adalah 1957-1965. Mereka memprediksi hubungan beta dengan tujuh variabel fundamental diatas untuk portofolio yang terdiri dari sebuah perusahaan dan portofolio yang terdiri dari 5 perusahaan. Dari hasil penelitian ini diketahui bahwa terdapat 4 variabel yang mempunyai hubungan yang signifikan (tingkat signifikan 1%) dengan beta yaitu dividen payout ratio, leverage, earning variability dan accounting beta.

Di Indonesia penelitian serupa telah dilakukan oleh Gudono dan Nurhayati (2001) yang melakukan pengujian terhadap hubungan factor fundamental dengan beta. Sampel yang dipilih adalah 35 saham perusahaan yang teraktif pada tahun 1995, dan hasilnya menunjukkan bahwa hanya variable pertumbuhan asset yang secara signifikan berpengaruh terhadap beta..

Tandelilin (1997) meneliti factor-faktor yang mempengaruhi beta, yang meliputi factor ekonomi makro dan factor fundamental. Faktor ekonomi makro diukur berdasarkan produk domestic bruto, tingkat bunga dan tingkat inflasi. Dengan menggunakan sample sebanyak 60 perusahaan, periode 1990-1994, menyimpulkan bahwa factor makro ekonomi tidak berpengaruh terhadap beta, baik secara simultan dan parsial., sedangkan rasio fundamental (terdiri 20 rasio keuangan) secara simultan berpengaruh positif terhadap beta. Adanya bukti bahwa factor makro ekonomi tidak berpengaruh terhadap beta menunjukkan bahwa dalam kondisi ekonomi yang relatif stabil, factor fundamental memegang peran penting dalam menjelaskan variasi beta.

Doddy (2003) melakukan riset factor fundamental dengan beta saham untuk periode sebelum krisis (1992-1996) dan selama krisis (1998-2001). Sampel

dipilih berdasarkan criteria (*purposive sampling*), terpilih 56 perusahaan manufaktur untuk periode sebelum krisis dan 105 perusahaan untuk periode krisis. Temuan empirik yang diperoleh bahwa pada periode sebelum resesi secara simultan factor fundamental berpengaruh terhadap beta, dan secara parsial hanya *asset torn over* dan *return on investment* yang berpengaruh, sedangkan pada periode krisis hanya rasio *leverage* yang berpengaruh.

Ketiga penelitian yang telah dilakukan di Indonesia tersebut memberikan simpulan yang berbeda tentang rasio keuangan yang secara parsial berpengaruh terhadap beta. Menurut pendapat penulis, simpulan yang berbeda kemungkinan besar disebabkan oleh pengukuran beta yang bias. Kemudian berdasarkan studi empiris juga menunjukkan bahwa beta saham dalam kondisi pasar *bullish* secara signifikan berbeda dengan beta dalam kondisi pasar *bearish* (Bardwaj dan Brooks, 1993).

Beta pada pasar modal yang sedang tumbuh cenderung bias karena tipisnya perdagangan saham. Metode yang dapat digunakan untuk mengoreksi beta adalah (1) metode Scholes dan William (1977), (2) Dimson (1979), dan (3) metode Fowler dan Rorke (1983). Cara lain untuk meminimalkan bias beta adalah dengan cara menggunakan sample perusahaan yang tergolong liquid.

Dalam studi ini penulis bertujuan untuk menguji ulang variabel fundamental perusahaan, dengan menambahkan variabel lain yaitu kepemilikan perusahaan. Kelemahan pengukuran beta pasar diperbaiki dengan menggunakan indek Liquid 45 (LQ 45) yang hanya memperhitungkan saham perusahaan yang aktif diperdagangkan di Bursa.

2.2. Hipotesis

Berdasarkan tinjauan pustaka, maka variabel yang digunakan untuk mengukur faktor fundamental perusahaan adalah (1) *dividen pay out ratio*, (2) pertumbuhan aktiva, (3) *rasio leverage*, (4) rasio likuiditas, (5) *operating leverage*, (6) *sales growth*, (7) *net asset* dan (8) *proprietorship* (kepemilikan)

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

- 1) Terdapat hubungan negatif antara *dividen pay out ratio* dengan beta
- 2) Terdapat hubungan positif antara *rasio leverage* dengan beta
- 3) Terdapat hubungan negatif antara likuiditas dengan beta
- 4) Terdapat hubungan positif antara *debt to equity ratio* dengan beta
- 5) Terdapat hubungan positif antara *operating leverage* dengan beta
- 6) Terdapat hubungan negatif antara *sales growth* dengan beta
- 7) Terdapat hubungan negatif antara *net asset growth* dengan beta
- 8) Terdapat hubungan negatif antara kepemilikan dengan beta
- 9) Faktor fundamental secara simultan berpengaruh terhadap beta

III. METODE PENELITIAN

Studi ini merupakan studi tentang **hubungan kausal** antara faktor fundamental perusahaan dengan beta. Sampel penelitian adalah perusahaan yang termasuk dalam kelompok LQ 45 tahun 1997 sampai dengan tahun 1999, dan laporan keuangan yang digunakan sebagai pengukur faktor fundamental perusahaan adalah laporan keuangan

tahun 1997 sampai tahun 1999. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda (*multiple regression*) dengan memakai data pool tahun 1997 - 1999.

Pengukuran variable yang digunakan untuk pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

- 1) *Dividend payout* diukur sebagai deviden yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum.
- 2) Pertumbuhan aktiva (*asset growth*) diukur berdasarkan perubahan (delta) total aktiva periode tahun berjalan dibagi dengan total aktiva tahun sebelumnya
- 3) *Leverage* merupakan rasio nilai buku total hutang jangka panjang dibagi dengan total aktiva
- 4) *Likuiditas (Liquidity)* diukur dengan *current ratio* yaitu aktiva lancar dibagi hutang lancar
- 5) *Debt to Equity* rasio diukur dengan total hutang dibagi total ekuitas
- 6) *Operating leverage* diukur dengan persentase perubahan laba dibagi persentase perubahan penjualan
- 7) *Sales Growth* diukur berdasarkan perubahan (delta) penjualan periode tahun berjalan dibagi dengan penjualan tahun sebelumnya
- 8) Kepemilikan adalah prosentase saham yang dimiliki oleh public
- 9) Beta saham diukur dengan memakai model pasar (model indeks tunggal) yang merupakan koefisien regresi antara imbal hasil saham individual dengan imbal hasil saham kelompok LQ 45

IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis regresi dengan bantuan perangkat lunak statistik disajikan dalam Tabel 1, Tabel 2, dan Tabel 3.

Tabel. 1. Ikhtisar Hasil Regresi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,949	0,901	0,788	0,3219

Dari Tabel 1 dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinan yang disesuaikan adalah sebesar 0,788. Ini berarti bahwa faktor fundamental perusahaan mampu menjelaskan 78,8% variasi risiko beta. Kemudian untuk menguji kesesuaian model regresi yang digunakan dapat dilihat dari hasil analisis varian (ANOVA) yang disajikan dalam Tabel 2.

Tabel. 2. Ikhtisar Hasil Analisis Varian

Model		Sum of Squares	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6,592	0,824	7,951	0,06
	Residual	0,725	0,104		
	Total	7,317			

Dari Tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai F sebesar 7,951 signifikan pada tingkat 10%. Ini berarti bahwa secara bersama-sama faktor fundamental mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap risiko beta. Kemudian untuk mengetahui secara individual faktor fundamental mana yang mempunyai hubungan signifikan dengan beta, maka dapat dilihat dari koefisien regresi dari masing-masing faktor fundamental seperti yang disajikan dalam Tabel 3.

Tabel. 3 Koefisien Regresi

	<i>Standardize d Coefficient</i>	t	Sig.	Hubungan yg dihipotesakan
<i>Leverage. Rasio</i>	0,985	2,250	0,056	positip**
<i>Current. Rasio</i>	0,060	0,233	0,822	negatip
<i>Depth to Equity. R</i>	-1,355	-4,148	0,004	positip
<i>Asset Growth</i>	-0,361	-1,864	0,101	negatip**
<i>Operating leverage</i>	0,258	1,528	0,170	positip
<i>Sales Growth</i>	0,701	3,889	0,006	negatip
<i>Deviden Pay Out R</i>	-0,791	-3,007	0,020	negatip **
Kepemilikan	-0,052	-0,283	0,785	negatip

Dari Tabel 3 dapat dilihat bahwa hanya *deviden payout* rasio yang mempunyai hubungan sesuai dengan yang dihipotesakan dan signifikan pada tingkat 5%. Sedangkan rasio *leverage* dan *asset growth* mempunyai hubungan sesuai dengan yang dihipotesakan dan signifikan pada tingkat 10%.

Dari hasil analisis di atas dapat diidentifikasi bahwa ada 3 faktor, yaitu (1) *deviden payout* rasio, (2) *leverage* rasio dan (3) *asset growth* yang secara signifikan mempunyai pengaruh terhadap beta saham. *Asset growth* berpengaruh terhadap beta, hal ini konsisten dengan simpulan yang diungkapkan oleh Gudono dan Nurhayati (2001). *Leverage* berpengaruh terhadap beta pada periode krisis, temuan ini sesuai dengan simpulan Doddy (2003).

Deviden payout rasio adalah merupakan rasio yang memberikan bukti empeirik baru yang secara signifikan berpengaruh terhadap beta. Hal ini bermakna

bahwa semakin tinggi deviden *pay out* memberikan sinyal bahwa risiko semakin rendah. Investor lebih senang menerima imbal hasil dari deviden, karena lebih pasti dibanding dengan *capital gain*. Dengan demikian, pada masa resesi ekonomi investor cenderung hati-hati sehingga lebih memilih pada saham-saham berisiko rendah.

Secara lebih spesifik dengan menggabungkan hasil penelitian sebelumnya dapat di simpulkan bahwa *asset growth* mempunyai kemampuan untuk mempengaruhi beta, baik pada periode krisis maupun periode sebelum krisis (normal), sedangkan *leverage* rasio berpengaruh signifikan pada periode krisis. Untuk deviden *pay out* rasio perlu diteliti lebih lanjut konsistensinya, karena Gudono dan Nurhayati (2001), Doddy (2003) tidak menemukan adanya pengaruh yang signifikan rasio tersebut terhadap beta.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa,

- 1) Faktor fundamental perusahaan yang terdiri dari *leverage ratio*, *dividen payout ratio*, *debt to equity ratio*, *asset growth*, *operating ratio*, *sales growth*, dan kepemilikan secara bersama-sama mampu menjelaskan 78,8 % dari variasi risiko beta.
- 2) Faktor fundamental yang berpengaruh signifikan terhadap risiko beta adalah *leverage ratio*, *asset growth* dan *dividen payout ratio*.

3) *Leverage ratio* cenderung konsisten berpengaruh terhadap beta pada periode krisis, sedangkan *asset growth* berpengaruh terhadap beta baik pada periode krisis maupun sebelum krisis.

5.2. Saran

- 1) Mengingat bahwa pada masa resesi kinerja keuangan yang tercermin dalam laba mengalami penurunan, maka perlu mempertimbangkan ratio arus kas operasi dengan total aktiva. Arus kas operasi yang positif mencerminkan kemampuan perusahaan untuk bertahan dan terhindar dari risiko kebangkrutan. Total aktiva digunakan untuk memudahkan investor melakukan komparasi dengan perusahaan yang lain.
- 2) Beta tidak bersifat stasioner, oleh karena itu jika terjadi perubahan kondisi pasar (*bearish- bullish*) maka investor harus melakukan estimasi ulang terhadap risiko beta. Hal ini penting karena portfolio saham dilakukan berdasarkan pertimbangan beta masing-masing saham. Kesalahan dalam estimasi beta akan menyebabkan portfolio tidak dapat menghasilkan imbal hasil yang optimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Bardwaj, R.K., dan Brooks.L.D. 1993. Dual Betas from Bull and Bear Markets Reversal on the Size Effect, *Journal of Financial Research*, Vol 4:136-152
- Beaver, P. Kettler, dan M. Scholes. 1970. The Association Between Market Determined and Accounting Determined Risk Measures, *Accounting Review* 45, October, 654-682
- Dimson,E.. 1979. Risk Measurement when Share are Subject to Infrequent Trading”, *Journal of Financial Economic*, Vol 7: 197 - 226
- Doddy Setiawan.2003. Analisis Faktor-Faktor Fundamental yang Mempengaruhi Risiko Sistematis Sebelum dan Selama Krisis Moneter, Makalah Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya:565-573
- Fowler.D.J., dan C.H Rorke. 1983. The Risk Measurement When Shares are Subject to Infrequent Trading, *Journal of Financial Economic*, Vol12: 279 –289
- Gudono dan Ninik Nurhayati.2001. The Association between Market Determined and Accounting Determined Risk Measure: Evidence from Indonesia, *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen dan Ekonomi* 1, Agustus: 171-176
- Husnan,F. dan E. Pujiastuti.1994. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 1, Yogyakarta, AMP YKPN
- Lintner, J. 1956. Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes, *American Economic Review* 46, Mey: 97-113
- Sholes,M and J. William, 1977, Estimating Betas from NonSynchronous Trading, *Journal of financial economic*, Vol 5: 309-327
- Tandelilin,E.1997. Determinant of Systematic risk: Experience of some Indonesian Common Stock, *Kelola*, 16, IV: 101-115
- Watt,R.L. and Zimmerman, 1986, Positive Accounting Theory, New York , Prentice Hall