

**Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas Saham Terhadap *Return* Saham pada Industri
Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2012**

**Rivail Davesta
0810522058
Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi**

Dosen Pembimbing: Sari Surya, SE, MM

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh risiko sistematis dan likuiditas saham terhadap *return* saham. Sampel perusahaan dalam penelitian ini seluruh industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2010-2012. Penelitian ini bersifat deskriptif dan verifikatif dan menggunakan metode *non-probability sampling*. Variabel independen pada penelitian ini adalah risiko sistematis dan likuiditas saham, serta variabel dependennya ialah *return* saham. Alat analisis yang dipakai untuk pengujian adalah *Statistical Program for Social Science (SPSS) 16.0*. Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa secara parsial risiko sistematis berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, dan likuiditas saham berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Kemudian hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa variabel risiko sistematis dan likuiditas saham berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Namun variabel risiko sistematis yang paling berpengaruh terhadap *return* saham sebesar 39,5% dan likuiditas saham berpengaruh sebesar 3%.

Keyword : Risiko Sistematis, Likuiditas Saham, *Trading Volume Activity*, *Return*

PENDAHULUAN

Investasi merupakan suatu penanaman modal secara langsung ataupun tidak langsung, jangka pendek maupun jangka panjang, dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang diharapkan atau bentuk manfaat lainnya sebagai hasil dari penanaman modal itu sendiri. Dari investasi tersebut ada suatu imbalan atau keuntungan yang diinginkan oleh si penanam modal atau investor. *Return* adalah suatu hasil pengembalian yang diperoleh dari suatu dana dan modal yang ditanamkan pada suatu investasi, baik berupa aset riil (*real assets*) maupun aset keuangan (*financial assets*).

Pada umumnya, hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Investor tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperolehnya dari suatu investasi yang dilakukannya. Dalam keadaan semacam itulah dikatakan bahwa investor tersebut menghadapi risiko dalam investasi yang dilakukannya. Namun hal yang dapat dilakukan oleh investor adalah dengan memperkirakan berapa tingkat keuntungan yang diharapkan dalam melakukan investasi tersebut.

Apabila investor mengharapkan untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, maka investor haruslah bersedia menanggung risiko yang tinggi pula (*high risk high return*). Risiko dan *return* bagaikan dua sisi mata uang yang selalu berdampingan. Artinya, dalam berinvestasi disamping menghitung *return* yang diharapkan, investasi juga harus memperhatikan risiko yang ditanggungnya.

Risiko pada dasarnya dapat dibagi menjadi dua, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis disebut juga dengan risiko pasar (*market risk*) atau risiko yang tidak dapat dibagi (*nondiversifiable risk*) merupakan risiko yang berasal dari kondisi ekonomi dan kondisi pasar secara umum yang tidak dapat didiversifikasikan yang dinyatakan dalam beta (β). Sedangkan risiko tidak sistematis adalah bagian dari risiko yang dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Risiko ini terkadang disebut juga risiko unik (*unique risk*), risiko residual (*residual risk*) atau risiko khusus perusahaan. Nilai beta dari suatu perusahaan dipergunakan sebagai indikator untuk mengetahui risiko yang berkaitan dengan hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dalam pasar. Risiko ini berasal dari faktor fundamental perusahaan dan faktor

karakteristik pasar terhadap saham perusahaan tersebut, dan selanjutnya menjadi variabel penentu tingkat pengembalian investasi.

Selain risiko sistematis, likuiditas saham juga dapat dijadikan pertimbangan dalam melakukan investasi untuk memperoleh tingkat pengembalian yang optimal. Menurut Koetin (1994), likuiditas saham merupakan kemudahan saham yang dimiliki seseorang untuk diubah kembali menjadi uang tunai melalui mekanisme pasar. Untuk menarik pembeli dan penjual untuk berpartisipasi, pasar modal harus bersifat likuid dan efisien, sedangkan menurut Jogianto (2003), suatu pasar modal dikatakan likuid jika penjual dapat menjual dan membeli surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat.

Saham yang likuid tidak hanya menguntungkan bagi investor saja tetapi juga bagi emiten, dengan tingkat likuiditas yang tinggi setidaknya mendongkrak reputasi emiten dimata publik. Investor percaya terhadap kinerja emiten, performance, dan pertumbuhan kedepan. Oleh karena itu likuiditas saham penting untuk diperhatikan emiten, karena likuiditas saham menunjukkan baik-buruknya kinerja perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh risiko sistematis dan likuiditas saham terhadap *return* saham pernah dilakukan oleh Elly dan Leng (1999). Penelitiannya menghasilkan bahwa faktor risiko sistematis dan likuiditas saham mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan-perusahaan yang *go-public* di Bursa Efek Indonesia. Selain itu Alfred (2005) juga melakukan penelitian mengenai *return* saham. Penelitian tersebut dilakukan terhadap perusahaan LQ-45 pada periode tahun 2001. Dalam penelitian tersebut faktor risiko sistematis dan likuiditas saham mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham terhadap perusahaan LQ-45.

Dalam penelitian ini penulis tertarik untuk meneliti perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam melihat pengaruh risiko sistematis dan likuiditas terhadap tingkat *return*. Tingkat risiko yang dihadapi investor akan berbeda setiap tahunnya. Risiko ini bisa berasal dari keadaan ekonomi suatu negara (inflasi, perubahan kurs dan tingkat suku bunga) maupun keadaan non ekonomi (politik dan gangguan keamanan). Salah satu contoh risiko yang dihadapi oleh investor pada tahun 2008 yakni krisis finansial global yang dihadapi oleh negara Amerika. Adapun faktor penyebab terjadi krisis ekonomi global yang dihadapi oleh Amerika ialah :

1. Penumpukan hutang nasional hingga mencapai 8,98 trilyun dolar AS sedangkan PDB hanya 13 trilyun dolar AS.
2. Terdapat program pengurangan pajak korporasi sebesar 1,35 trilyun dolar (akibatnya pendapatan AS berkurang).
3. Pembengkakan biaya perang Irak dan Afganistan (hasilnya Irak tidak aman dan Osama bin Laden tidak tertangkap juga) setelah membiayai perang Korea dan Vietnam.
4. CFTC (*Commodity Futures Trading Commission*) sebuah lembaga pengawas keuangan tidak mengawasi ICE (*Inter Continental Exchange*) sebuah badan yang melakukan aktifitas perdagangan berjangka, dimana ICE juga turut berperan mendongkrak harga minyak hingga lebih dari USD 100/barel.
5. *Subprime Mortgage* :kerugian surat berharga properti sehingga membangkrutkan Merrill Lynch, Goldman Sachs, Northern Rock, UBS, Mitsubishi USJ.
6. Keputusan suku bunga murah dapat mendorong spekulasi.

Dari beberapa faktor penyebab terjadinya krisis keuangan global tersebut diatas, penyebab poin lima-lah dianggap paling berperan. Terjadinya *Subprime Mortgage (over-supply* akan perumahan, *Mark-up* harga perumahan dan gaya hidup orang Amerika), karena dari tahun 1997-an di Amerika sedang ramai-ramainya bidang properti. Karena sedang ramai-ramainya bisnis properti banyak lembaga keuangan ataupun lembaga pembiayaan yang berinvestasi dibidang properti sehingga lambat laun terjadi *over-supply* dan menurunnya harga perumahan. Setelah harga perumahan menurun, kredit perumahan banyak melanda masyarakat kelas bawah dengan melalui kredit pada lembaga pembiayaan ataupun melalui *free money*. Hal ini tentunya memberikan dampak bagi perekonomian dunia dimana Amerika merupakan salah satu Negara besar yang mempengaruhi perekonomian dunia.

Menurut data BEI, sektor komoditas tambang dan bank berhasil mendorong indeks harga saham gabungan (IHSG) berbalik arah menguat (*rebound*) dari 23,02 point atau 0,66 persen ke level 3.474,12. Indeks saham sektor tambang menguat 52,58 poin (1,70 persen) menjadi 3.134,06

sedangkan finansial naik 1,09 poin atau 0,25 persen di posisi 434.118. Menurut analisis yang tergabung dalam Asosiasi Analisis Efek Indonesia (AAEI) saham PTBA, ADRO dan ITMG, menjadi penopang pergerakan IHSG selain sentimen positif *rebound* bursa regional dan Asia. Saham dengan kode ITMG menduduki posisi pertama saham pendukung IHSG dan saham ini tercatat di urutan 12 dalam daftar efek paling banyak atau aktif ditransaksikan. PTBA berada di posisi dua saham yang menguat banyak dengan frekuensi sebanyak 877 kali atau berada pada urutan keenam saham yang paling aktif diperdagangkan. Saham tambang lain berkode ADRO menempati posisi ke-18 karena menguat cukup besar dan bercokol di urutan ke 18 untuk kategori teraktif (Antique, 2011).

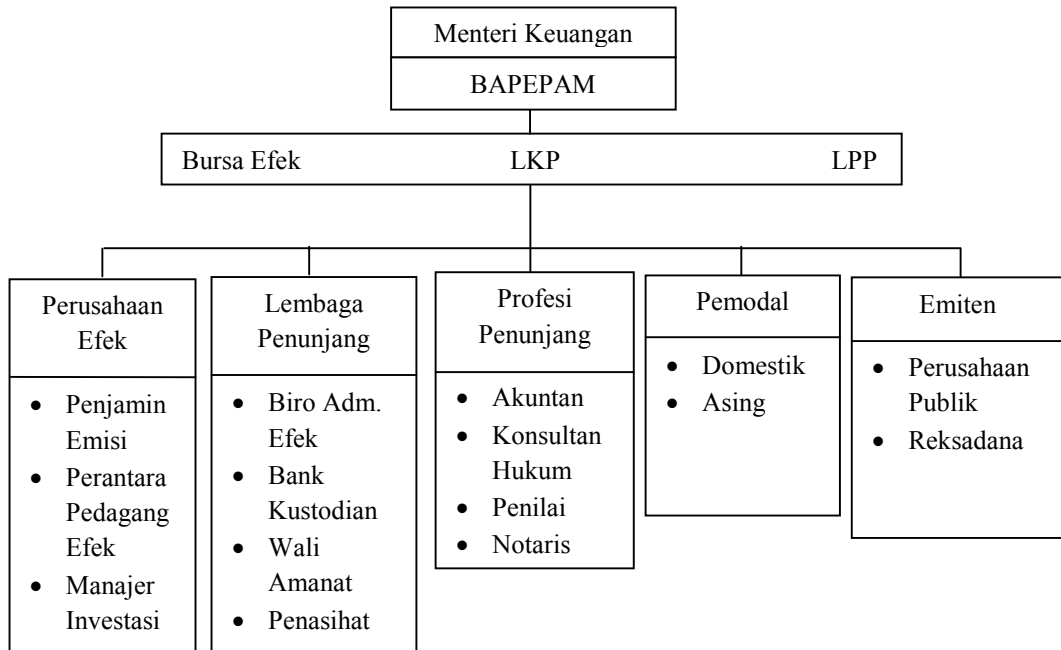
Di sisi lain kegiatan sektor pertambangan yang ada di Indonesia juga mencatat hal-hal penting seperti, misalnya salah satu perusahaan pertambangan terbesar di Indonesia yaitu PT. Medco Energi Internasional Tbk. mengakuisisi 100% saham perusahaan asing Novus Petroleum Ltd. di Australia. Berdasarkan latar belakang tersebut maka penulis tertarik untuk meneliti pengaruh yang ditimbulkan terhadap *return* saham, yang kemudian dituangkan dalam sebuah skripsi yang berjudul : **“Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas Saham terhadap Return Saham pada Industri Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2012”**.

TINJAUAN LITERATUR

2.1 Pasar Modal

Pasar modal di Indonesia dapat diartikan sebagai suatu kegiatan yang mempertemukan pihak-pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dengan pihak-pihak yang membutuhkan dana (perusahaan atau institusi pemerintah) melalui perdagangan instrumen sekuritas jangka panjang di bursa efek (Tandelilin, 2001). Instrumen sekuritas jangka panjang yang diperjualbelikan di pasar modal ini dapat berbentuk saham, obligasi, reksadana, *right issue*, waran, dan instrumen derivatif (opsi dan future). Pasar modal memberikan alternatif investasi lain bagi para pelaku ekonomi selain investasi di bank, membeli emas, asuransi, dan lain-lain.

Menurut Tandelilin (2001) pasar modal di Indonesia memiliki peranan dalam menunjang pertumbuhan ekonomi riil bangsa secara keseluruhan karena dapat mewujudkan pemerataan pendapatan masyarakat melalui pemilikan saham ini. Pasar modal dapat melatih dan menghimpun dana masyarakat untuk dapat digunakan secara produktif dan efisien. Tandelilin (2001) menjelaskan bahwa menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 mengenai pasar modal, kebijakan yang ada di pasar modal Indonesia diatur dan ditetapkan oleh Menteri Keuangan. Sedangkan proses pembinaan, pengaturan, dan pengawasan kegiatan sehari-hari dilaksanakan oleh BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal). Secara umum, struktur organisasi pasar modal di Indonesia terlihat pada bagan berikut :



Gambar 2.1
Struktur Organisasi Pasar Modal Indonesia

2.2 Risiko

Investor selalu mengharapkan keuntungan dari investasinya namun tentu saja tidak dapat dipisahkan dari risiko yang ada. Saham memungkinkan investor untuk mendapatkan *return* atau keuntungan (*capital gain*) dalam waktu singkat namun dengan berfluktuasinya harga saham maka saham juga dapat membuat investor dapat mengalami kerugian dalam waktu singkat. Sudah sewajarnya jika investor mengharapkan *return* setinggi-tingginya dari investasi yang dilakukan namun harus mempertimbangkan risiko yang harus ditanggung dari investasi tersebut (Tandelilin, 2001). Tingkat risiko yang tinggi dari suatu investasi mencerminkan tingginya tingkat *return* yang diharapkan. Saham dikenal dengan karakteristik *high risk – high return*, artinya saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan yang tinggi namun juga berpotensi risiko tinggi, sehingga dapat dikatakan hubungan antara *return* dan risiko itu tinggi dan berbanding lurus.

Pengertian risiko menurut Tandelilin (2001) bahwa risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Sedangkan menurut Horne dan Wachocicz (2005) risiko didefinisikan sebagai perbedaan pengembalian dari yang diharapkan. Dengan demikian risiko dapat didefinisikan sebagai kemungkinan terjadinya perbedaan *return* actual dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya semakin besar risiko investasi tersebut.

Menurut Husnan (2005) sumber risiko saham dapat dibagi menjadi dua kelompok, yaitu :

1. *Systematic risk*, yang merupakan risiko yang mempengaruhi semua (banyak) perusahaan.
2. *Unsystematic risk*, yang merupakan risiko yang mempengaruhi satu (sekelompok kecil) perusahaan.

Risiko sistematis (*Systematic Risk*) atau risiko pasar tidak dapat didiversifikasi dalam portofolio. Risiko ini berasal dari kejadian-kejadian di luar perusahaan yang termasuk keadaan ekonomi (inflasi, perubahan kurs, dan tingkat suku bunga) maupun non ekonomi (politik, gangguan keamanan). Sebaliknya, risiko tidak sistematis (*Unsystematic Risk*) atau risiko spesifik merupakan risiko unik suatu perusahaan. Risiko pada perusahaan tersebut dapat diimbangi dengan keadaan baik di perusahaan lain yang didiversifikasi dalam portofolio.

2.3 Beta (β) Sebagai Alat Ukur Risiko Sistematis

Dalam investasi, ada sebagian risiko yang bisa dihilangkan dengan diversifikasi (risiko tidak sistematis), oleh karena itu hanya risiko yang tidak bisa hilang karena diversifikasilah yang menjadi relevan dalam perhitungan risiko, yaitu dapat dihitung dengan beta (risiko sistematis). Pengertian beta menurut Horne and Machowicz (2005) bahwa beta mengukur sensitivitas pengembalian saham terhadap perubahan dalam pengembalian portofolio pasar. Sedangkan menurut Jogianto (2008) beta merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar beta.

Dari definisi-definisi di atas dapat disimpulkan bahwa beta merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dengan pasar. Risiko ini berasal dari beberapa faktor fundamental perusahaan dan faktor karakteristik pasar tentang saham perusahaan tersebut. Adapun faktor-faktor yang diidentifikasi yang mempengaruhi nilai beta menurut Husnan (2005) adalah :

1. *Cyclicalilty.*

Faktor ini menunjukkan seberapa jauh perusahaan dipengaruhi oleh konjungtur perekonomian. Kita tahu bahwa pada saat kondisi perekonomian membaik, semua perusahaan akan merasakan dampak positifnya. Demikian pula pada saat resesi semua perusahaan akan terkena dampak negatifnya. Yang membedakan adalah intensitasnya. Ada perusahaan yang segera membaik (memburuk) pada saat kondisi perekonomian membaik (memburuk), tetapi ada pula yang hanya sedikit terpengaruh. Perusahaan yang sangat peka terhadap perubahan kondisi perekonomian merupakan perusahaan yang mempunyai beta yang tinggi dan sebaliknya.

2. *Operating leverage.*

Operating leverage menunjukkan proporsi biaya perusahaan yang merupakan biaya tetap. Semakin besar proporsi ini semakin besar *operating leverage*-nya. Perusahaan yang mempunyai *operating leverage* yang tinggi akan cenderung mempunyai beta yang tinggi dan sebaliknya.

3. *Financial leverage.*

Perusahaan yang menggunakan hutang adalah perusahaan yang mempunyai *financial leverage*. Semakin besar proporsi hutang yang dipergunakan, semakin besar *financial leverage*-nya. Kalau kita menaksir beta saham, maka kita menaksir beta *equity*. Semakin besar proporsi hutang yang dipergunakan oleh perusahaan, pemilik modal sendiri akan menanggung risiko yang makin besar. Karena itu semakin tinggi *financial leverage*, semakin tinggi beta *equity*.

Dari uraian diatas dapat diketahui bahwa kondisi keuangan perusahaan dapat mempengaruhi tinggi-rendahnya nilai beta.

2.3.1 Keuntungan dan Kelemahan Beta

Bagi pengikut *Capital Assets Pricing Model* (CAPM), beta adalah pengukur yang berguna dan variabilitas harga saham sangat penting dalam mempertimbangkan penaksiran risiko. Jika ada yang menganggap bahwa risiko sebagai kemungkinan suatu saham kehilangan nilainya, beta telah dianggap suatu metode penilaian risiko. Beta menawarkan suatu pengukuran yang jelas dan bisa dihitung sehingga mudah untuk dimengerti. Perhitungan beta didasarkan pada data historis sehingga informasi yang dihasilkan bersifat kurang relevan, dalam menyediakan informasi bagi pengambilan keputusan dimasa yang akan datang.

Beta kurang bisa memenuhi kebutuhan investor yang ingin berinvestasi dalam investasi jangka panjang. Sebab dalam jangka waktu yang cukup panjang pergerakan harga saham selalu mengalami perubahan harga saham yang biasanya cukup besar. *Traders* yang hanya bermaksud melakukan aksi jual beli dalam jangka waktu yang singkat, beta merupakan pengukuran risiko yang baik.

2.3.2 Perhitungan Beta

Rumus yang digunakan untuk mencari beta menurut Jogianto (2008) adalah sebagai berikut

:

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma^2_m}$$

Keterangan :

β_i : koefisien untuk sekuritas
 σ_{im} : kovarian dari *return*
 σ^2_m : varian dari *return* indeks saham

atau dapat diuraikan sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \bar{R}_{it}) \cdot (RM_t - \bar{RM}_t)}{\sum_{t=1}^n (RM_t - \bar{RM}_t)^2}$$

Keterangan :

$\frac{R_{it}}{\bar{R}_{it}}$ = *return* realisasi
 $\frac{RM_t}{\bar{RM}_t}$ = rata-rata *return* realisasi
 $\frac{RM_t}{\bar{RM}_t}$ = *return* market
 $\frac{RM_t}{\bar{RM}_t}$ = rata-rata *return* market

Beta sebagai alat ukur risiko sistematis berpengaruh terhadap tingkat pengembalian portofolio karena yang diharapkan atas setiap investasi tergantung atas besarnya beta yang mengukur varians *return* dalam hubungan dengan *return* pasar.

2.3.3 Hubungan Beta dengan Return Saham

Pengukuran risiko dalam CAPM digunakan beta sebagai pengukur risiko. Investor yang efisien adalah dengan cara melakukan penanaman modal pada investasi yang memberikan risiko tertentu dengan tingkat keuntungan sama, tetapi mempunyai risiko yang berbeda, maka investor yang rasional akan memilih risiko yang lebih kecil. Semakin besar beta semakin besar pula tingkat keuntungan yang diharapkan dari investasi tersebut karena beta dengan *return* memiliki arah yang positif.

2.4 Likuiditas Saham

Likuiditas saham penting untuk diperhatikan emiten, karena likuiditas saham menunjukkan baik-buruknya kinerja perusahaan. Tidak likuidnya saham dapat disebabkan oleh faktor informasi. Keaktifan emiten dalam memberikan informasi bisa menjadi pematik bagi investor untuk bertransaksi. Meski jumlah sahamnya sedikit, jika mengenai prospek dan fundamentalnya jelas, maka akan banyak orang tertarik untuk membeli saham tersebut.

2.4.1 Pengertian Likuiditas Saham

Dalam berinvestasi terkadang investor memperhitungkan juga tingkat likuiditas dari investasi yang mereka tanamkan. Semakin likuid maka semakin baik, karena investor akan lebih tertarik pada saham yang likuid. Oleh karena itu, likuiditas saham diartikan sebagai tingkat kecepatan sebuah sarana investasi (*asset*) untuk dicairkan menjadi dana *cash* (uang) atau ditukar dengan suatu nilai (Arifin, 2002). Sedangkan menurut Koetin (2000) likuiditas saham merupakan mudahnya suatu saham yang dimiliki seseorang untuk dapat diubah menjadi uang tunai melalui mekanisme pasar modal. Dari definisi-definisi di atas dapat disimpulkan bahwa aset yang likuid adalah aset yang mudah untuk diperdagangkan, aset tersebut tidak akan mengalami penurunan harga jika dicairkan dengan cepat dan merupakan saham yang berada di pasar modal yang dapat diubah menjadi uang dengan harga tertentu.

Likuiditas saham merupakan salah satu indikator untuk melihat pasar bereaksi terhadap suatu pengumuman. Likuiditas saham dapat dilihat dari volume perdagangan yang terjadi pada suatu saham. Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah lembar saham yang beredar pada waktu tertentu (Husnan dkk, 2005). Sedangkan menurut Asri dan Faizal (1998) *Trading Volume Activity*

merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi volume perdagangan saham suatu perusahaan dipasar modal.

2.4.2 *Trading Volume Activity (TVA) sebagai Alat Ukur Likuiditas Saham*

Salah satu faktor untuk mengukur tingkat likuiditas saham adalah dengan menggunakan *Trading Volume Activity (TVA)*. Perkembangan volume perdagangan saham, mencerminkan kekuatan antara permintaan dan penawaran yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor (Ang, 1997). Menurut Bamber 1996 pendekatan volume perdagangan saham dapat digunakan sebagai proksi reaksi pasar. Argumen yang dikemukakan adalah bahwa volume perdagangan saham lebih merefleksikan aktivitas investor karena adanya suatu informasi baru melalui jumlah saham yang diperdagangkan. Meningkatnya volume perdagangan saham juga merupakan peningkatan aktivitas jual beli saham oleh para investor di bursa efek. Jika permintaan dan penawaran suatu saham semakin meningkat maka akan menyebabkan fluktuasi harga saham tersebut semakin besar sehingga akan berpengaruh terhadap naiknya harga atau *return* saham tersebut.

Rumus yang digunakan untuk menghitung *Trading Volume Activity* menurut Lo and Wong (2000) adalah sebagai berikut :

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham } X \text{ yang diperdagangkan pada periode tertentu}}{\text{Jumlah saham } X \text{ yang beredar pada waktu tertentu}}$$

Dengan demikian *Trading Volume Activity* merupakan indikator yang perlu diteliti guna mengetahui aktivitas di pasar modal. Volume perdagangan saham yang diperdagangkan di pasar dalam norma umum merupakan cerminan dari pertemuan harapan investor dan emiten. Harapan investor ini berkaitan dengan keputusan investasinya, sedangkan harapan emiten adalah memberikan informasi terbaik kepada investor sehingga investor tertarik untuk membeli sahamnya. Harapan akan masa depan yang positif dari investor akan meningkatkan harga-harga saham yang ada. Sebaliknya, bila harga akan masa depan dilihat secara negatif oleh para investor, maka akan terlihat pula volume saham yang diperdagangkan pun cenderung menurun.

2.5 Saham

Secara sederhana, saham merupakan salah satu jenis efek yang diperdagangkan di pasar modal. Investor yang menyertakan dananya sebagai modal bagi suatu perseroan tentu memerlukan bukti yang menunjukkan bahwa mereka telah menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, untuk itu dikeluarkan apa yang disebut dengan saham. Pengertian saham menurut Bambang Riyanto (2001) Menyatakan bahwa saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu Perseroan Terbatas (PT). Sedangkan menurut Husnan (2001) saham menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT).

Pemilik saham suatu perusahaan disebut pemegang saham, merupakan pemilik modal. Jadi dapat disimpulkan bahwa saham adalah tanda bukti kepemilikan modal dalam permodalan perusahaan. Dimana di dalamnya terdapat risiko kerugian dan keuntungan dan cenderung mengendalikan manajemen perusahaan.

2.6 Return Saham

Harapan keuntungan di masa datang merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi yang dilakukan. Dalam konteks investasi, harapan keuntungan tersebut sering juga disebut *return* atau tingkat pengembalian. *Return* saham adalah suatu tingkat pengembalian saham yang diharapkan atau investasi yang dilakukan dalam saham atau beberapa kelompok saham melalui suatu portofolio.

2.6.1 Pengertian Return Saham

Return saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi dan juga imbalan untuk keberanian investor karena mampu menanggung risiko suatu investasi sebagai dasar pembuatan investasi. Jogianto (2008) mengemukakan *return* dapat berupa tingkat pengembalian realisasi yang sudah terjadi atau tingkat pengembalian ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Sedangkan menurut Tandelilin (2001) *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya.

Dari definisi-definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *return* adalah suatu hasil pengembalian yang diperoleh dari suatu dana atau modal yang ditanamkan pada suatu investasi, baik berupa aset riil (*real assets*) maupun aset keuangan (*financial assets*). *Return* merupakan dividen dan capital gain. *Return* merupakan keseluruhan dari suatu investasi dalam ukuran terhadap pertumbuhan nilai investasi yang dilakukan. *Return* terdiri dari *Capital Gain (Loss)* dan *Yield*.

2.6.2 Perhitungan Return Saham

Return merupakan tingkat pengembalian keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. Rumus yang digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian dari suatu investasi menurut Jogianto (2003) adalah :

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_t = *Actual, expected, atau required rate of return* selama periode t

P_t = harga saham (*closing price*) pada periode ke t

P_{t-1} = harga saham (*closing price*) pada periode t-1 (periode sebelumnya)

Return saham yang tinggi mengindikasikan kinerja keuangan perusahaan yang baik. Sehingga tingkat pengembalian atas investasi yang ditanamkan investor akan semakin besar pula, hal ini akan menarik perhatian investor dan meningkatkan permintaan atas saham.

2.7 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu, sebagaimana dikemukakan oleh Elly dan Leng (2002) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Badan-Badan Usaha yang *Go-Public* di Bursa Efek Jakarta pada Tahun 1999” menyimpulkan bahwa secara bersama-sama faktor risiko sistematis dan likuiditas yang diukur mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham dari badan-badan usaha yang *go public* di Indonesia. Serta secara individu faktor risiko sistematis dan likuiditas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham dan risiko sistematis lebih mempengaruhi tingkat pengembalian suatu saham dibandingkan dengan likuiditas saham.

Alfred (2005) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Risiko Sistematis (Beta) dan Likuiditas Terhadap Return Saham Perusahaan LQ-45 Periode Tahun 2001”. Disimpulkan bahwa secara parsial menunjukkan bahwa risiko sistematis dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Secara simultan menunjukkan bahwa variabel risiko sistematis (beta) dan likuiditas saham secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Rickson (2006) dalam penelitiannya “Pengaruh Likuiditas Saham dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham Perusahaan Property di Bursa Efek Jakarta Tahun 2002-2005”. Disimpulkan bahwa secara bersama-sama faktor likuiditas saham dan risiko sistematis mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan sektor property di Bursa Efek Jakarta. Secara individu faktor likuiditas saham mempunyai pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap terhadap *return* saham perusahaan property di Bursa Efek Jakarta. Sedangkan faktor risiko sistematis mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan property di Bursa Efek Jakarta.

Muhadi (2013) dalam penelitiannya “Pengaruh *Idiosyncratic Risk* dan Likuiditas Saham Terhadap Return Saham” menyimpulkan bahwa *idiosyncratic risk* berpengaruh negatif dan likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Keterangan	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Saputra (1999)	“Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas Saham Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Pada Saham LQ-45”	Independent : <ul style="list-style-type: none"> • Risiko Sistematis • Likuiditas Dependent : <ul style="list-style-type: none"> • Tingkat Pengembalian saham 	<ul style="list-style-type: none"> • Secara bersama-sama faktor risiko sistematis dan likuiditas yang diukur mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham dari badan-badan usaha yang <i>go public</i> di Indonesia.
2.	Elly dan Leng (2002)	“Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Badan-Badan Usaha yang <i>Go-Public</i> di Bursa Efek Jakarta pada Tahun 1999”	Independent : <ul style="list-style-type: none"> • Risiko Sistematis • Likuiditas Dependent : <ul style="list-style-type: none"> • Tingkat Pengembalian saham 	<ul style="list-style-type: none"> • Secara bersama-sama faktor risiko sistematis dan likuiditas yang diukur mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham dari badan-badan usaha yang <i>go public</i> di Indonesia. • Serta secara individu faktor risiko sistematis dan likuiditas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham dan risiko sistematis lebih mempengaruhi tingkat pengembalian suatu saham dibandingkan dengan likuiditas saham.
3.	Sinambela (2005)	“Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas Saham Sebagai Estimasi Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Pada Saham LQ-45 pada tahun 2002-2003”	Independent : <ul style="list-style-type: none"> • Risiko Sistematis • Likuiditas Dependent : <ul style="list-style-type: none"> • Tingkat Pengembalian saham 	<ul style="list-style-type: none"> • Risiko sistematis merupakan faktor yang paling dominan mempengaruhi tingkat pengembalian saham perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta.
4.	Alfred (2005)	“Pengaruh Risiko Sistematis (Beta) dan Likuiditas Terhadap Return Saham Perusahaan LQ-45 periode tahun 2001”	Independent : <ul style="list-style-type: none"> • Risiko Sistematis • Likuiditas Dependent : <ul style="list-style-type: none"> • <i>Return</i> Saham 	<ul style="list-style-type: none"> • secara parsial menunjukkan bahwa risiko sistematis dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. • Secara simultan menunjukkan bahwa variabel risiko sistematis (beta) dan likuiditas saham secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap return saham.

No	Keterangan	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
5.	Rickson (2006)	“Pengaruh Likuiditas Saham dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham Perusahaan Property di Bursa Efek Jakarta Tahun 2002-2005”	Independent : <ul style="list-style-type: none"> • Likuiditas • Risiko Sistematis Dependent : <ul style="list-style-type: none"> • <i>Return</i> Saham 	<ul style="list-style-type: none"> • secara bersama-sama faktor likuiditas saham dan risiko sistematis mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham • Secara individu faktor likuiditas mempunyai pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i>. Sedangkan faktor risiko sistematis mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham perusahaan property di Bursa Efek Jakarta.
6.	Muhardi (2013)	“Pengaruh <i>Idiosyncratic Risk</i> dan likuiditas Saham Terhadap <i>Return</i> Saham”	Independent : <ul style="list-style-type: none"> • <i>Idiosyncratic risk</i> • Likuiditas Dependent : <ul style="list-style-type: none"> • <i>Stock return</i> 	<i>idiosyncratic risk</i> berpengaruh negatif, likuiditas saham berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham.

2.8 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan tinjauan literatur dan hasil penelitian terdahulu maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

Ha₁ = diduga risiko sistematis berpengaruh positif terhadap *return* saham pada industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012.

Ha₂ = diduga likuiditas saham berpengaruh positif terhadap *return* saham pada industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012.

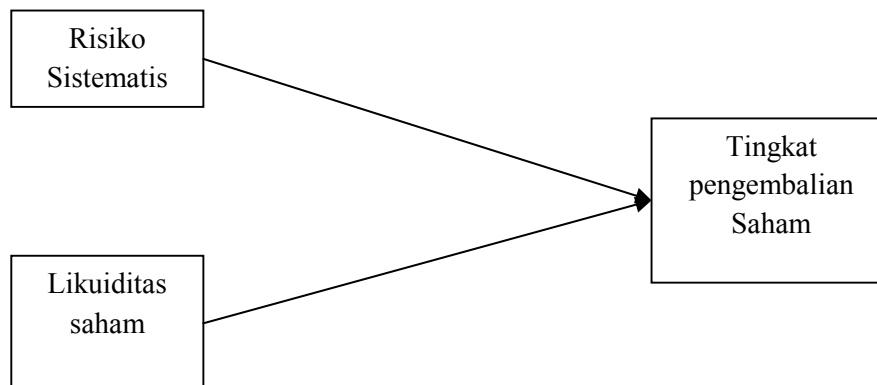
2.9 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah penting. Beberapa faktor yang mempengaruhi *return* saham diantaranya adalah risiko sistematis dan likuiditas saham.

Risiko sistematis (*systematic risk*) atau risiko pasar tidak dapat didiversifikasi dalam portofolio. Risiko ini berasal dari kejadian-kejadian di luar perusahaan yang termasuk keadaan ekonomi (inflasi, perubahan kurs, dan tingkat suku bunga) maupun non ekonomi (politik, gangguan keamanan). Semakin besar beta (risiko sistematis) semakin besar pula tingkat keuntungan yang diharapkan dari investasi tersebut karena beta dengan *return* memiliki arah yang positif.

Likuiditas saham merupakan kemampuan saham untuk ditransaksikan setiap saat dengan harga yang sesuai. Likuiditas saham menjadi sangat penting bagi investor karena likuiditas akan menentukan apakah suatu investasi pada saham suatu perusahaan dapat dengan mudah dicairkan menjadi uang atau bentuk lainnya.

Berdasarkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham, dapat digambarkan dalam kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut :



Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Penelitian yang digunakan oleh penulis dalam penelitian ini adalah jenis penelitian deskriptif dan verifikatif, dimana : penelitian deskriptif dalam hal ini digunakan untuk mengetahui dan mengkaji bagaimana risiko sistematis, likuiditas saham, dan *return* saham pada industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2012. Sedangkan penelitian verifikatif digunakan untuk mengetahui dan mengkaji besarnya pengaruh risiko sistematis dan likuiditas saham terhadap *return* saham pada industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2012.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2012. Unit analisis dalam penelitian ini adalah laporan harga saham per bulan pada industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010 sampai dengan tahun 2012. Adapun kriteria pemilihan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 3.1
Kriteria Perusahaan

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Terdaftar pada tahun 2010-2012	36
2.	Laporan keuangan yang tidak lengkap	(11)
3.	Berdiri ditengah periode 2010-2012	(10)
	Total perusahaan sampel	15

Sumber : Jakarta Stock Exchange

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder berupa harga-harga saham perlembar (*closing price*), Indeks Harga Saham Gabungan, jumlah saham yang diperdagangkan serta jumlah saham industri pertambangan yang beredar selama periode 2010-2012. Data-data perusahaan tersebut diperoleh dari Pojok Bursa Efek Indonesia yang berada di Kampus Limau Manis Universitas Andalas dan situs Bursa Efek Indonesia yang terdapat di jaringan internet, yaitu www.idx.co.id.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Data yang diambil dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari perusahaan yang dijadikan unit analisis, dengan teknik sebagai berikut :

1. Dengan melakukan pencatatan dokumen yang ada kaitannya dengan penelitian. Data tersebut diperoleh dari Pojok Bursa Efek Indonesia yang berada di Kampus Limau Manis Universitas Andalas.
2. Penelitian kepustakaan (*library research*) yaitu tehnik untuk mendapatkan data sekunder dalam mendapatkan landasan teoritis yang berkaitan dengan judul penelitian, dengan cara membaca, menelaah buku dan berbagai literatur yang berkaitan dengan penelitian.
3. Penelitian melalui situs internet, digunakan untuk melengkapi data sekunder yang telah diperoleh.

3.5 Variabel Penelitian

Sesuai dengan judul skripsi ini, maka penulis menggunakan dua variabel dalam penelitian ini, yaitu :

1. Variabel Independen
Variabel Independen adalah suatu variabel bebas yang keberadaannya tidak dipengaruhi oleh variabel-variabel lainnya. Variabel ini merupakan faktor yang mempengaruhi variabel lainnya. Pada penelitian ini variabel independennya adalah :
 - a. Risiko Sistematis (X_1)
Merupakan risiko yang mempengaruhi semua (banyak) perusahaan (Husnan, 2005).
 - b. Likuiditas Saham (X_2)
Merupakan mudahnya suatu saham yang dimiliki seseorang untuk dapat diubah menjadi uang tunai melalui mekanisme pasar modal (Koetin, 2000).
2. Variabel Dependen
Variabel Dependen adalah variabel tidak bebas yang keberadaannya merupakan suatu yang dipengaruhi atau diakibatkan oleh variabel independen. Pada penelitian ini variabel dependennya adalah *return* saham. Yaitu tingkat pengembalian keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu (Jogianto, 2003).

3.6 Operasionalisasi Variabel

Dalam melakukan pengukuran variabel yang akan digunakan dalam penelitian diperlukan metode yang tepat, berikut penjabaran dari metode pengukuran variabel :

Tabel 3.2
Operasional Variabel

variabel	Konsep Variabel	Indikator	Ukuran	Skala
Risiko Sistematis (X_1)	Beta saham adalah pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relative terhadap risiko pasar. (Jogianto, 2003).	$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_{2m}}$ (Jogianto, 2008)	%	Rasio
Likuiditas Saham (X_2)	Merupakan mudahnya suatu saham yang dimiliki seseorang untuk dapat diubah menjadi uang tunai melalui mekanisme pasar modal. (E.A.Koetin, 2000)	$TVA = \frac{\text{jumlah saham yg diperdagang}}{\text{jumlah saham yg beredar}}$ (Lo and Wong, 2000)	%	Rasio

Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Ukuran	Skala
Return Saham (Y)	Return merupakan tingkat pengembalian keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. (Jogianto, 2003)	$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$ (Jogianto, 2003)	%	Rasio

3.7 Teknik Analisis Data

Analisis pengaruh risiko sistematis dan likuiditas saham terhadap *return* saham pada industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat diteliti dengan beberapa metode. Peneliti menggunakan metode statistik analisis berganda dan korelasi. Perhitungan dengan metode statistik tersebut menggunakan program computer *Statistical Program for Social Science* (SPSS).

3.7.1 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif menjelaskan mengenai gambaran umum data-data penelitian, materi-materi dan variabel-variabel yang berhubungan dengan judul penelitian. Analisis deskriptif memberikan gambaran mengenai *mean*, *sum*, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi dari hasil pengolahan data yang telah dilakukan.

3.7.2 Uji Asumsi Klasik

Uji dasar klasik menyatakan bahwa terdapat atau tidak penyimpangan asumsi klasik yang dapat terjadi dalam penggunaan model regresi linier berganda, yaitu multikolinier, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Apabila terjadi penyimpangan asumsi ini maka model yang digunakan tidak bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimate*) karena perlu dideteksi terlebih dahulu kemungkinan terjadinya penyimpangan tersebut dengan menggunakan :

1. Multikolinieritas

Salah satu asumsi model regresi linier adalah tidak adanya hubungan yang kuat atau korelasi yang tinggi antara variabel bebas yang satu dengan variabel bebas yang lain. Cara untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dapat dengan menghitung nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) yang mempunyai rumus sebagai berikut :

$$VIF = \frac{1}{Tolerance}$$

Perhitungan ini dapat dilakukan dengan cara menggunakan SPSS (*Statistical Practice for Social Science*) 15.0 dan apabila pada variabel bebas terdapat nilai *Variance Inflation Factor* lebih dari 10 maka hal tersebut terdapat persoalan multikolinieritas.

Nilai VIF hitung berkisar pada nilai 1 atau lebih rendah dari 10 sehingga disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas. Uji multikolinieritas juga dapat diketahui dari matriks interkorelasi dengan korelasi *pearson* maupun merasikan antarvariabel bebas secara bergantian.

Adapun cara yang dapat dilakukan untuk mengatasi masalah multikolinieritas diantaranya adalah :

- a. Menggunakan *Extraneous* data atau informasi sebelumnya.
- b. Mengkombinasikan data *cross sectional* dan data deretan waktu.
- c. Meninggalkan variabel yang sangat berkorelasi.
- d. Mentransformasikan data.

2. Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residu suatu pengamatan ke pengamatan lain, jika dari suatu pengamatan tersebut terdapat varians yang berbeda, maka disebut heteroskedastisitas. Deteksi dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tersebut dalam grafik dimana sumbu X dan Y telah di produksi. Dasar pengambilan keputusan adalah :

- 1) Jika titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur seperti gelombang, melebar kemudian, maka terjadi heterokedastisitas.
 - 2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.
3. Autokorelasi
- Uji Autokorelasi dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu (*time series*) atau ruang (*cross sectional*). Hal ini mempunyai arti bahwa suatu tahun tertentu dipengaruhi oleh tahun berikutnya, untuk menguji ada tidaknya Autokorelasi ini dapat dilakukan dengan menggunakan Watson statistic, yaitu dengan melihat koefisien korelasi *Durbin Watson*. Adapun cara mendeteksi terjadinya Autokorelasi dengan menggunakan tabel 3.3 seperti yang dikemukakan Algifari (2000) dalam Gujarati (2003).

Tabel 3.3
Pengukuran Autokorelasi

Durbin Watson	Kesimpulan
< 1,414	Ada autokorelasi positif
1,414 - 1,724	Tanpa kesimpulan
1,724 – 2,276	Tidak ada autokorelasi
2,276 – 2,586	Tanpa kesimpulan
> 2,586	Ada autokorelasi negatif

Sumber : Gujarati (2003)

3.7.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi merupakan analisis untuk mempelajari pengaruh yang ditimbulkan variabel independen terhadap variabel dependen. Trihendradi (2004) menyebutkan bahwa uji regresi digunakan untuk meramalkan suatu variabel (variabel dependen) berdasar suatu variabel atau beberapa variabel lain (variabel independen) dalam suatu persamaan linier. Sugiono (2004) juga menyebutkan bahwa analisis regresi digunakan untuk mengetahui bagaimana variabel dependen dapat diprediksi melalui variabel independen atau prediktor. Model persamaan regresi untuk dua prediktor yaitu :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$$

Dimana :

X_1 = Variabel risiko sistematis

X_2 = Variabel likuiditas saham

Y = Variabel tingkat pengembalian saham

α = Konstanta

β_1 dan β_2 = Koefisien regresi risiko sistematis dan likuiditas saham

ε = *error* atau faktor gangguan lain yang mempengaruhi Y

3.8 Pengujian Hipotesis

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini berkaitan dengan ada atau tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hipotesis (H_0) yang ditetapkan menunjukkan tidak adanya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan hipotesis alternatif (H_a) menunjukkan pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk mengetahui adanya pengaruh antara risiko sistematis dan likuiditas saham terhadap *return* saham. Terdapat beberapa tahap sebagai berikut :

1. Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)
 - a. Tentukan hipotesis
Penetapan hipotesis nol dilakukan untuk melihat apakah ada pengaruh yang signifikan antara variabel (X) variabel (Y) atau disebut (H_0) dan apakah

tidak ada pengaruh hubungan antara variabel (X) variabel (Y) atau disebut (H_a). Bunyi hipotesis dari penelitian ini adalah :

- 1) Hipotesis Risiko Sistematis
 - $H_0 : \beta_1 = 0$ tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara risiko sistematis terhadap *return* saham.
 - $H_a : \beta_1 \neq 0$ terdapat pengaruh yang signifikan antara risiko sistematis terhadap *return* saham.
- 2) Hipotesis Likuiditas Saham
 - $H_0 : \beta_2 = 0$ tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara likuiditas saham terhadap *return* saham.
 - $H_a : \beta_2 \neq 0$ terdapat pengaruh yang signifikan antara likuiditas saham terhadap *return* saham.

- b. Menentukan tingkat signifikansi, yaitu 5% dan derajat bebas (db) = n - k-1 untuk memperoleh nilai t tabel sebagai batas daerah penerimaan dan penolakan hipotesis.
- c. Menghitung nilai t_{hitung} untuk mengetahui apakah variabel-variabel koefisien signifikan atau tidak.

Rumus t_{hitung} :

$$t = \frac{r\sqrt{n-k-1}}{\sqrt{1-r^2}}$$

Dimana :

r = Koefisien korelasi

n = Jumlah data

t = t hitung yang selanjutnya dikonsultasikan dengan t tabel

k = Jumlah variabel dependen

- d. Kriteria pengujian hipotesis secara parsial

Kriteria uji t yang digunakan :

- 1) Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak, yaitu variabel independen atau *eksplanatory* secara signifikan mempengaruhi variable dependen.
- 2) Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima, yaitu variabel independen atau *eksplanatory* secara signifikan mempengaruhi variable dependen.

2. Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F).

- a. Tentukan hipotesis

Penetapan hipotesis nol dilakukan untuk melihat apakah ada pengaruh yang signifikan antara variabel (X) dan variabel (Y) atau disebut (H_0) dan apakah tidak ada pengaruh hubungan variabel (X) dan variabel (Y) yang disebut (H_a), maka dapat dilakukan hipotesis sebagai berikut :

$H_0 : \beta_1, \beta_2 = 0$ tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara risiko sistematis dan likuiditas saham terhadap *return* saham.

$H_a : \beta_1, \beta_2 \neq 0$ terdapat pengaruh yang signifikan antara risiko sistematis dan likuiditas saham terhadap *return* saham.

- b. Menentukan tingkat signifikansi, yaitu 5% dan derajat bebas (db) = n - k-1 untuk memperoleh nilai F_{tabel} sebagai batas daerah penerimaan dan penolakan hipotesis.

- c. Menghitung nilai F_{hitung} untuk mengetahui apakah variabel-variabel koefisien korelasi signifikan atau tidak.

Rumus F_{hitung} :

$$F = \frac{R^2/k}{(1-R^2)-(n-k-1)}$$

Dimana :

R^2 = koefisien determinasi

n = Jumlah data

k = Jumlah variabel independen

- d. Kriteria pengujian hipotesis secara simultan

Kriteria uji F yang digunakan :

- 1) Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, berarti variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen.
- 2) Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, berarti variabel independen secara simultan tidak mempengaruhi variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Perusahaan Sampel

Penelitian ini dilakukan dengan populasi pada perusahaan-perusahaan publik yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang dijadikan sebagai sampel pada penelitian ini adalah industri pertambangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012 sesuai dengan kriteria metode purposive sampling yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya. Berdasarkan kriteria tersebut terpilih sebanyak 15 perusahaan sebagai berikut :

Tabel 4.1
Daftar Nama Perusahaan Sampel

No.	Kode	Nama Perusahaan
1.	ADRO.JK	Adaro Energy Tbk.
2.	ATPK.JK	ATPK Resources Tbk.
3.	BUMI.JK	Bumi Resources Tbk.
4.	ITMG.JK	Indo Tambangraya Mega Tbk.
5.	PKPK.JK	Perdana Karya Perkasa Tbk.
6.	PTRO.JK	Petrosea Tbk.
7.	PTBA.JK	Tambang Batubara Bukti Asam
8.	ELSA.JK	Elnusa Tbk.
9.	ENRG.JK	Energi Mega Persada Tbk.
10.	MEDC.JK	Medco Energi International Tbk.
11.	RUIS.JK	Radiant Utama Interinsco Tbk.
12.	ANTM.JK	Aneka Tambang Tbk.
13.	TINS.JK	Timah Tbk.
14.	CTTH.JK	Citatah Tbk.
15.	MITL.JK	Mitra Investindo Tbk.

Sumber : Jakarta Stock Exchange

4.2 Analisis Data

4.2.1. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum berbagai perusahaan sampel mengenai faktor-faktor yang menjadi objek pada penelitian ini. Analisis deskriptif dilakukan untuk menggambarkan berbagai ringkasan mengenai data penelitian, yang mencakup jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, mean, median, sum, standar deviasi, dan lainnya. Analisis statistik deskriptif pada penelitian ini digunakan untuk mengetahui nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi pada masing-masing variabel dependen (*return* saham) dan independen (risiko sistematis dan likuiditas saham). Hasil uji statistik deskriptif pada penelitian ini disajikan dalam tabel berikut :

Tabel 4.2
Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return	45	-,721	3,006	,09361	,644521
Risiko	45	-,561	15,799	1,71389	2,365856
Likuiditas	45	,000	,024	,00402	,005361
Valid N (listwise)	45				

Hasil analisis statistik deskriptif untuk 15 perusahaan sampel penelitian selama 3 (tiga) tahun, yaitu tahun 2010-2012 ini berarti jumlah data pada penelitian ini adalah sebanyak 45. Dari tabel diatas diketahui bahwa *return* minimum adalah senilai -0,721 yang dimiliki oleh perusahaan dengan kode BUMI (Bumi Resources Tbk). Sedangkan untuk *return* maksimum adalah senilai 3,006 yang dimiliki oleh perusahaan dengan kode PTRO (Petrosea Tbk).

Nilai risiko sistematis minimum adalah sebesar -0,561 yang dimiliki oleh perusahaan dengan kode ELSA (Elnusa Tbk). Sedangkan nilai risiko sistematis maksimum adalah sebesar 15,799, yang dimiliki oleh perusahaan dengan kode PTRO (Petrosea Tbk). Adapun untuk nilai likuiditas minimum adalah sebesar 0,000, yang dimiliki oleh perusahaan dengan kode PTRO (Petrosea Tbk). Sedangkan nilai likuiditas maksimum adalah sebesar 0,024, yang dimiliki oleh perusahaan dengan kode PKPK (Perdana Karya Perkasa Tbk).

4.2.2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik merupakan syarat utama untuk menilai apakah persamaan regresi yang digunakan sudah memenuhi syarat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimates*). Uji asumsi klasik meliputi tiga hal, yaitu pengujian terhadap masalah multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

1. Pengujian Multikolinearitas

Multikolinearitas dimaksudkan untuk menguji adanya hubungan yang kuat diantara beberapa atau semua variabel independen dalam model regresi. Hasil uji multikolinearitas dengan menghitung nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factors*) tidak menunjukkan adanya multikolinearitas antar variabel independen. Menurut Singgih (2000) bila nilai VIF salah satu variabel dari suatu persamaan berganda sebesar 10 atau lebih, maka variabel tersebut terinflasi multikolinearitas. Hasil perhitungan nilai *tolerance* dan VIF dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut ini :

Tabel 4.3
Hasil Pengujian Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Risiko	,998	1,002
	Likuiditas	,998	1,002

a. Dependent Variable: Return

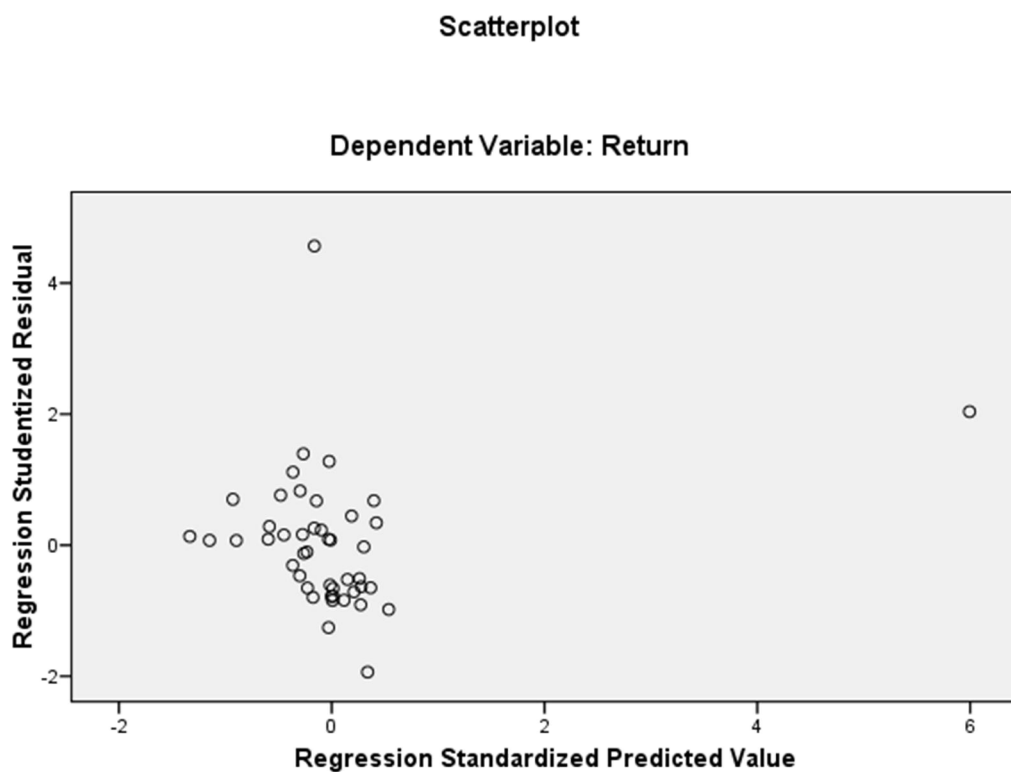
Batas *tolerance value* adalah $> 0,10$ dan VIF (*variance inflation factors*) adalah < 10 . Jika nilai *tolerance* dibawah 0,10 atau VIF di atas 10, maka terjadi korelasi antar variabel independen sebesar 90%. Berdasarkan tabel 4.6 terlihat bahwa nilai *tolerance* di atas 0,10 dan nilai VIF di bawah 10, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas.

2. Pengujian Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Heteroskedastisitas menunjukkan bahwa varians variabel tidak sama untuk semua pengamatan. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pengujian heteroskedastisitas ini dengan menggunakan *scatterplot model*, yaitu melalui diagram pencar antara nilai yang diprediksi (*ZPRED*) dan *studentized residual* (*SRESID*), seperti pada gambar berikut ini :

Gambar 4.1
Diagram Pencar ZPRED dan SRESID



Berdasarkan diagram pencar di atas, maka dapat dilihat bahwa sebaran titik-titik acak berada di atas maupun di bawah angka 0 dari sumbu Y dan juga dapat dilihat dari plot yang menyebar dan tidak membentuk suatu pola tertentu, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi ini. Namun analisis dengan grafik plot memiliki kelemahan yang cukup signifikan oleh karena jumlah pengamatan mempengaruhi hasil *plotting*. Semakin sedikit jumlah pengamatan, maka semakin sulit menginterpretasikan hasil grafik plot. Oleh sebab itu diperlukan uji statistik yang lebih dapat menjamin keakuratan hasil yakni dengan Uji Glejser.

- **Uji Glejser**

Uji Glejser dilakukan dengan meregresikan nilai absolute residual (*AbsUi*) terhadap variabel independen lainnya. Jika β signifikan, maka mengindikasikan terdapat heteroskedastisitas dalam model. Berikut adalah hasil dari Uji Glejser yang diterangkan pada tabel 4.4 :

Tabel 4.4
Hasil Pengujian Glejser

		<i>Coefficients^a</i>				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,383	,076		5,067	,000
	Risiko	,007	,023	,050	,332	,742
	Likuiditas	-16,046	9,939	-,242	-1,614	,114

a. Dependent Variabel: AbsUi

Hasil tampilan luaran SPSS dengan jelas menunjukkan bahwa variabel risiko dan likuiditas memiliki nilai signifikansi 0,742 dan 0,114 yang kesemuanya di atas 0,01. Berarti tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model ini. Dengan kata lain semua variabel independen yang terdapat dalam model ini memiliki sebaran yang sama / homogen.

3. Pengujian Autokorelasi

Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas autokorelasi. Salah satu cara untuk mendeteksi autokorelasi adalah dengan Uji Durbin-Watson. Adapun hasil dari pengujian autokorelasi pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.5
Hasil Pengujian Autokorelasi

<i>Model Summary^b</i>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,652 ^a	,425	,398	,500144	1,668

a. Predictors: (Constant), Likuiditas, Risiko

b. Dependent Variable: Return

Nilai Durbin-Watson (DW) digunakan sebagai prosedur formal untuk menguji keberadaan autokorelasi. Pengujian autokorelasi dengan Durbin-Watson menunjukkan nilai DW sebesar 1,668. Menurut Gujarati (2003) bila nilai DW berada pada $1,724 < DW < 2,2276$, maka dapat disimpulkan tidak terdapat gejala autokorelasi dalam penelitian ini.

4.2.3. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh risiko sistematis (X_1) dan likuiditas saham (X_2) terhadap *return* saham (Y), dan tujuannya adalah untuk meramalkan atau memperkirakan nilai variabel dependen dan hubungannya dengan variabel lain.

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan program *SPSS 16.0 for windows*, maka bentuk persamaan regresinya adalah sebagai berikut :

Tabel 4.6
Persamaan Regresi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations		
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1 (Constant)								
Risiko	-,111	,107		-1,041	,304			
Likuiditas	,173	,032	,633	5,408	,000	,625	,641	,633
	-22,545	14,080	-,188	-1,601	,117	-,158	-,240	-,187

a. Dependent Variable: Return

Berdasarkan tabel 4.6 di atas didapat nilai sebesar $\alpha = -0,111$, $\beta_1 = 0,173$ dan $\beta_2 = -22,545$ sehingga persamaan regresinya adalah :

$$Y = -0,111 + 0,173X_1 - 22,545X_2 + \epsilon$$

Adapun penjelasan dari model regresi di atas dapat dijabarkan sebagai berikut :

$\alpha =$ -0,111 merupakan nilai *intercept* artinya, bila risiko sistematis (X_1) dan likuiditas saham (X_2) bernilai nol atau konstan, maka *return* saham (Y) mengalami penurunan 0,111.

$\beta_1 =$ 0,173 artinya, setiap penambahan risiko sistematis (X_1) sebesar 1% akan meningkatkan *return* saham (Y) sebesar 0,173, dengan asumsi variabel independen lainnya, yaitu X_2 dianggap konstan.

$\beta_2 =$ -22,545 artinya, setiap pengurangan likuiditas saham (X_2) sebesar 1% akan menurunkan *return* saham (Y) sebesar 22,545, dengan asumsi variabel independen lainnya, yaitu X_1 dianggap konstan.

Untuk mengetahui seberapa besar kontribusi variabel independen (X_1 , X_2) dalam mempengaruhi variabel dependen (Y) secara parsial, dapat dihitung dengan rumus :

- Untuk risiko sistematis (X_1) = *Zero order* X_1 x Beta X_1
 $= 0,625 \times 0,633$
 $= 0,395$ atau 39,5%.
- Untuk likuiditas saham (X_2) = *Zero order* X_2 x Beta X_2
 $= -0,158 \times -0,188$
 $= 0,029$ atau 3%.

4.2.4. Uji Hipotesis

Pengujian yang dimaksudkan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ada atau tidak pengaruh antara risiko sistematis dan likuiditas saham terhadap *return* saham baik secara parsial maupun secara simultan pada industri pertambangan periode 2010-2012. Hipotesis yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- Pengujian hipotesis secara parsial
 Untuk menguji pengaruh X terhadap Y secara parsial, maka dilakukan pengujian hipotesis korelasi parsial (uji t), yaitu dengan membandingkan t_{tabel} dengan t_{hitung} .
 - Berikut langkah-langkah dalam uji $t_{\text{statistik}}$ untuk risiko sistematis (X_1) :
 - Menunjukkan tingkat signifikansi
 Jika tingkat signifikansi (α) 5% dengan derajat kebebasan (dk) = $n-k-1 = 42$, sehingga diperoleh nilai $t_{\text{tabel}} = \pm 1,682$.
 - Menentukan nilai t_{hitung}

$$t = \frac{r_p \sqrt{n - k - 1}}{\sqrt{1 - r_p^2}}$$

Dimana :

r_p = korelasi parsial yang ditentukan

n = jumlah data

k = jumlah variabel independen

$$t = \frac{0,641\sqrt{45 - 2 - 1}}{\sqrt{1 - 0,641^2}} = 5,408$$

- c. Menentukan kriteria penerimaan dan penolakan

Berdasarkan tabel 4.6 terdapat nilai sig risiko 0,000. Dimana nilai sig lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05 atau nilai $0,000 < 0,05$, maka variabel X_1 mempunyai hubungan yang searah dengan variabel Y. Dan dilihat dari nilai t_{hitung} yakni 5,408 dengan t_{tabel} sebesar 1,682, jadi $t_{hitung} > t_{tabel}$ yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Berdasarkan hasil analisis tersebut, diketahui bahwa variabel X_1 (risiko sistematis) berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Y (*return* saham).

- Berikut langkah-langkah dalam uji $t_{statistik}$ untuk likuiditas saham (X_2) :

- a. Menunjukkan tingkat signifikansi

Jika tingkat signifikansi (α) 5% dengan derajat kebebasan (dk) = $n-k-1 = 42$, sehingga diperoleh nilai $t_{tabel} = \pm 1,682$.

- b. Menentukan nilai t_{hitung}

$$t = \frac{r_p\sqrt{n - k - 1}}{\sqrt{1 - r_p^2}}$$

Dimana :

r_p = korelasi parsial yang ditentukan

n = jumlah data

k = jumlah variabel independen

$$t = \frac{-0,240\sqrt{45 - 2 - 1}}{\sqrt{1 - (-0,240)^2}} = -1,601$$

- c. Menentukan kriteria penerimaan dan penolakan

Berdasarkan tabel 4.6 terdapat nilai sig risiko 0,117. Dimana nilai sig lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 atau nilai $0,117 > 0,05$, maka variabel X_1 tidak mempunyai hubungan yang searah dengan variabel Y. Dan dilihat dari nilai t_{hitung} yakni -1,601 dengan t_{tabel} sebesar 1,682, jadi $t_{hitung} < t_{tabel}$ yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Berdasarkan hasil analisis tersebut, diketahui bahwa variabel X_2 (likuiditas saham) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel Y (*return* saham).

2. Pengujian Hipotesis Secara Simultan

Untuk menguji hipotesis secara simultan digunakan uji F. Pengujian ini digunakan untuk mengukur pengaruh risiko sistematis (X_1) dan likuiditas saham (X_2) sebagai variabel independen secara bersama-sama terhadap *return* saham (Y) sebagai variabel dependen.

Berikut ini langkah-langkah dalam uji $F_{statistik}$.

- a. Menunjukkan tingkat signifikansi

Jika tingkat signifikansi (α) 5% dengan derajat kebebasan (dk) = $n-k-1 = 42$ sehingga diperoleh nilai $F_{tabel} = \pm 3,231$.

- b. Menentukan F_{hitung}

Untuk pengujian hipotesis secara simultan digunakan uji F dengan rumus sebagai berikut :

$$Fh = \frac{R^2/k}{(1 - R^2)/(n - k - 1)}$$

Dimana :

R^2 = Koefisien Determinasi

n = jumlah data

k = jumlah variabel independen

$$F_h = \frac{0,425/2}{(1 - 0,425)/(45 - 2 - 1)} = 15,535$$

- c. Menentukan kriteria penerimaan dan penolakan
 Berdasarkan tabel 4.7 terdapat nilai sig uji F yakni 0,000. Dimana nilai sig lebih kecil daripada nilai probabilitas 0,05 atau nilai $0,000 < 0,05$. Dan dilihat dari nilai F_{hitung} yakni 15,535 dengan F_{tabel} sebesar 3,231, jadi $F_{hitung} > F_{tabel}$ yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Berdasarkan hasil analisis tersebut, diketahui bahwa risiko sistematis (X_1) dan likuiditas saham (X_2) secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham (Y).

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan program *SPSS 16.0 for windows*, maka hasil dari uji F dapat dijelaskan sebagai berikut :

Tabel 4.7
 Hasil Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7,772	2	3,886	15,535	,000 ^a
	Residual	10,506	42	,250		
	Total	18,278	44			

- a. Predictors: (Constant), Likuiditas, Risiko
 b. Dependent Variable: Return

4.2.5 Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program *SPSS 15.0 for windows*, maka hasil koefisien determinasi (R^2) dapat diterangkan sebagai berikut :

Tabel 4.8
 Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,652 ^a	,425	,398	,500144

- a. Predictors: (Constant), Likuiditas, Risiko
 b. Dependent Variable: Return

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk menjelaskan pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel 4.8 di atas menunjukkan bahwa nilai adjust R-Square adalah 0,425. Dengan demikian pengaruh variabel independen (risiko sistematis dan likuiditas saham) adalah sebesar 42,5%. Meskipun secara individu risiko sistematis lebih besar pengaruhnya daripada likuiditas saham terhadap *return* saham. Sedangkan sisanya 57,5% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian misalnya idiosyncratic risk, rasio keuangan, ukuran perusahaan, perilaku pasar, tingkat suku bunga dan sebagainya.

4.3 Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas Saham Terhadap *Return*

Hasil penelitian ini didapatkan dengan menggunakan beberapa pengujian yaitu dengan uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, uji t (uji parsial, dan uji F (uji simultan).

4.3.1 Pengaruh Risiko Sistematis Terhadap Return

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda dihasilkan persamaan :

$$return = -0,111 + 0,173X_1 - 22,545X_2$$

Persamaan di atas menunjukkan bahwa risiko sistematis merupakan hal yang paling berpengaruh terhadap return saham dengan koefisien regresi sebesar 0,173. Sedangkan berdasarkan hasil pengujian secara parsial (uji t) diketahui bahwa risiko sistematis berpengaruh terhadap return saham industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan $t_{hitung} = 5,408 > t_{tabel} = 1,682$ dan nilai sig. 0,000 yang menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Apabila risiko meningkat maka return juga akan ikut naik (*high risk – high return*). Hasil tersebut konsisten dengan penelitian Elly dan Leng (2002) dan Alfred (2005) yang menyatakan bahwa risiko sistematis mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham.

Hasil pengujian hipotesis secara simultan (uji F) menghasilkan $F_{hitung} = 15,535 > F_{tabel} = 3,231$ dengan nilai signifikansi 0,000 yang menunjukkan bahwa risiko sistematis dan likuiditas saham secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap return saham industri pertambangan. Meskipun secara parsial risiko sistematis memberikan kontribusi sebesar 39,5% terhadap return saham dan likuiditas saham hanya memberikan kontribusi sebesar 3% terhadap return saham di industri pertambangan.

4.3.2 Pengaruh Likuiditas Saham Terhadap Return

Berdasarkan persamaan regresi di atas likuiditas saham memberikan pengaruh yang negatif terhadap return saham dengan koefisien regresi sebesar -22,545. Hal ini semakin dikuatkan dengan hasil uji secara parsial (uji t) dimana likuiditas saham berpengaruh negatif terhadap return saham industri pertambangan dimana $t_{hitung} = -1,601 < t_{tabel} = 1,682$ dan nilai sig. = 0,117 yang menunjukkan pengaruh yang tidak searah dengan return saham (negatif) dan tidak signifikan terhadap return saham industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Besarnya pengaruh likuiditas saham terhadap return saham pada perusahaan pertambangan adalah hanya sebesar 3%. Dengan pengaruh likuiditas saham yang negatif ini berarti dengan tingkat likuiditas saham yang kecil tidak dapat memberikan tingkat return yang tinggi. Oleh karena itu *trading volume activity* (TVA) tidak bisa memberikan tingkat return yang tinggi karena sektor pertambangan tidak terus aktif diperdagangkan di lantai Bursa Efek Jakarta sehingga investor perlu berpikir dahulu dan menganalisa untuk menginvestasikan dananya di industri pertambangan. Teori Bamber mengungkapkan bahwa meningkatnya volume perdagangan saham juga merupakan peningkatan aktivitas jual beli saham oleh para investor di bursa efek. Dan jika permintaan dan penawaran suatu saham semakin meningkat maka akan menyebabkan fluktuasi harga saham tersebut semakin besar dan berpengaruh terhadap naiknya harga atau return saham, namun itu tidak dapat berlaku dan terjadi pada saham sektor pertambangan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Elly dan Leng (2002) yang menyatakan bahwa secara individu risiko sistematis dan likuiditas mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return. Selain itu hasil penelitian ini tidak sejalan juga dengan penelitian Alfred (2005) dan Muhardi (2013). Dimana hasil penelitian mereka menyatakan bahwa secara partial likuiditas saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Namun secara partial hasil uji t terhadap likuiditas saham pada penelitian ini sejalan dengan penelitiannya Rickson (2006) yang mengatakan bahwa secara individu faktor likuiditas mempunyai pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap return saham.

Selama periode 2010-2012 kondisi perekonomian Indonesia banyak mengalami perubahan yang dipengaruhi oleh perekonomian negara-negara maju. Mulai dari pengaruh krisis utang yang terjadi di negara Eropa yang mempengaruhi perekonomian dunia, serta pertumbuhan ekonomi beberapa negara yang menjadi motor penggerak perekonomian dunia yang mengalami ketidakpastian. Sebagai negara dengan ekonomi terbuka, Indonesia masih bergantung pada kondisi ekonomi negara lain terutama ekspor impor. Hal ini membuat Indonesia menjadi rentan jika terjadi perlambatan pada negara lain. Di sektor pertambangan sendiri lebih menekankan untuk melakukan ekspor ke negara-negara maju ketimbang melakukan penjualan domestik. Akibatnya perusahaan sektor pertambangan banyak mengalami kelebihan persediaan terutama pasokan ekspor ke

Amerika dan China yang besar. Selain itu masalah ekonomi Eropa yang belum jelas penyelesaiannya memberikan dampak terhadap permintaan batu bara yang terus menurun.

Akibat kelebihan persediaan produk perusahaan pertambangan serta penurunan permintaan terhadap batu bara, memberikan dampak kurangnya kepercayaan investor untuk menanamkan saham dikarenakan kurangnya penjualan dan pembelian terhadap industri pertambangan. Hal ini juga diperkuat oleh pernyataan CEO PT Remax Capital yakni Lucky Bayu Purnomo yang mengatakan bahwa sektor saham pertambangan melemah 25,60% ke level per 14 Desember 2012. Lucky menilai, tingkat kepercayaan investor sudah mulai tipis karena volume penjualan dan pembelian yang minim. Kondisi ini pun diprediksikan akan berlanjut pada 2013. Harga saham tambang di bawah rata-rata karena ada beberapa kasus emiten tambang yang menyelumuti sehingga memberikan tekanan ditambah harga batu bara melemah. Menurut Lucky, volume pembelian saham batu bara telah melemah sehingga mendorong pelaku pasar untuk menjual saham pertambangan (Melani 2013).

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan yang dilakukan pada bab sebelumnya, maka dalam penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Pengujian statistik secara parsial menunjukkan bahwa risiko sistematis berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sehingga hipotesis dalam penelitian ini diterima.
2. Pengujian statistik secara parsial menunjukkan bahwa likuiditas saham berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, sehingga hipotesis dalam penelitian ini ditolak.
3. Pengujian statistik secara simultan menunjukkan bahwa variabel risiko sistematis dan likuiditas saham secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini diterima.
4. Berdasarkan persamaan regresi diketahui bahwa risiko sistematis paling berpengaruh terhadap *return* saham.
5. Hasil perhitungan R Square menunjukkan bahwa variabel risiko sistematis dan likuiditas saham berpengaruh sebesar 42,5% terhadap *return* saham. Dimana risiko sistematis memberikan kontribusi sebesar 39,5% dan likuiditas saham memberikan kontribusi hanya sebesar 3%.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini berusaha melihat pengaruh risiko sistematis dan likuiditas saham terhadap *return* saham pada industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode tahun 2010 hingga 2012 baik secara parsial maupun secara simultan. Namun penelitian ini masih memiliki keterbatasan-keterbatasan sebagai berikut :

1. Penelitian ini menggunakan data *actual return* secara *time series* bulanan (*monthly*) pada periode tahun 2010 s.d 2012.
2. Penelitian ini tidak menggunakan variabel risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*), inflasi, tingkat suku bunga, perubahan kurs, rasio keuangan dan ukuran perusahaan, hanya menggunakan return aktual dari industri pertambangan dan indeks harga saham gabungan sebagai data penelitian.
3. Penelitian ini berfokus pada sektor industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Di akhir penelitian ini penulis memberikan beberapa saran untuk peningkatan penelitian serupa nanti :

1. Hendaknya pada penelitian selanjutnya menambahkan sektor industri selain pertambangan sebagai variabel independen sehingga hasil penelitiannya dapat digeneralisasikan secara akurat.
2. Penelitian berikutnya diharapkan dapat menambahkan variabel risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*), inflasi, tingkat suku bunga, perubahan kurs, rasio keuangan dan ukuran perusahaan untuk melihat pengaruhnya terhadap *return* saham.

Implikasi Penelitian

Beberapa implikasi penelitian ini disampaikan kepada beberapa pihak yang terkait dengan penelitian ini :

1. Bagi Investor

Salah satu pertimbangan yang sebaiknya diperhatikan oleh investor yang akan melakukan investasi saham di Bursa Efek Indonesia adalah risiko pasar yang nantinya akan mempengaruhi kinerja industri di setiap sektornya. Selain itu investor diharapkan peka terhadap sentimen-sentimen yang terjadi dipasar guna mendapatkan keputusan yang tepat dalam hal menanamkan investasi dan memaksimalkan *return* yang akan diterima nantinya. Dengan kepekaan investor dalam memperhatikan risiko pasar yang terjadi setiap tahunnya membuat investor dapat meminimalisir kerugian yang akan diterima dalam hal berinvestasi. Karena risiko sistematis memiliki korelasi yang paling kuat dan signifikan dalam hal mendapatkan *return* yang besar. Sehingga dengan tingkat risiko yang besar akan memberikan *return* yang tinggi pula (*high risk – high return*).

Namun dari segi tingkat likuiditas saham juga perlu diperhatikan dalam hal mendapatkan *return* saham. Karena likuiditas saham yang tinggi memberikan gambaran mengenai perusahaan yang sehat dan reaksi perusahaan terhadap pengumuman yang terjadi di pasar. Selain itu investor juga harus memperhatikan kondisi perekonomian suatu negara, yang nantinya akan mempengaruhi kondisi dari setiap industri yang ada di pasar modal. Dengan demikian investor dapat memperhatikan manakah saham yang berisiko dan manakah saham masih likuid terhadap kondisi perekonomian yang terjadi suatu negara. Dan untuk industri pertambangan sendiri, diharapkan untuk para investor agar tidak berinvestasi di sektor ini sampai masalah krisis ekonomi di Eropa mulai membaik dan pulihnya kondisi ekonomi di negara-negara maju yang mempengaruhi tingkat likuiditas industri pertambangan.

2. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan akan menjadi bukti empiris bagi ilmu pengetahuan mengenai investasi saham. Penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi (acuan) untuk penelitian serupa berikutnya. Penelitian ini belum menambahkan variabel risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*), inflasi, tingkat suku bunga, perubahan kurs, rasio keuangan dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen. Dengan penelitian lebih lanjut dapat diketahui pengaruh variabel risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*), inflasi, tingkat suku bunga, perubahan kurs, rasio keuangan dan ukuran perusahaan tersebut agar hasilnya lebih akurat dan dapat digeneralisasikan terhadap *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfred, Joan. 2005. *Pengaruh Risiko Sistematis (Beta) dan Likuiditas Terhadap Return Saham Perusahaan LQ-45 periode tahun 2001*. Jurnal Universitas Katolik Soegijapranata.
- Algifari. 2000. *Analisis Regresi, Teori Kasus dan Solusi*. Yogyakarta : BPFE.
- Agus Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, Edisi 4*. Yogyakarta : BPFE.
- Antique, Pruborini. *VIVAnews*. 24 Februari 2011, 09:17. Diakses pada 24 September 2012, 10.05 <<http://fokus.news.viva.co.id/news/read/206241-dua-sektor-saham-layak-diburu-hari-ini>>.
- Datar V. T., N.Y. Naik, R. Radcliffe. 1998. *Likuiditas and Stock Return : An Alternative Test*. Journal of Financial Market, P. 2003-219.
- Damodar N, Gujarati. 1997. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta : Erlangga.
- E.A. Koetin. 2000. *Suatu Pedoman Investasi Indonesia*. Sinar Harapan : Jakarta.
- Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta : BPFE.
- Elly dan Leng, Pwee. 2002. *Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas Terhadap Pengembalian Saham Badan-Badan Usaha yang GoPublic di Bursa Efek Jakarta pada Tahun 1999*. Jurnal Universitas Kristen Petra.
- Fatmawati. Sri dan Asri, Marwan. 1999. *Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Saham Yang Diukur Dengan Besarnya Bid-Ask Spread Di Bursa Efek Jakarta*.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar – dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Keempat*. Yogyakarta.
- Husein, Umar. 2002. *Researc Method In Financial And Banking*. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Imam, Ghozali. 2002. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jogianto .2000. *Teori Portopolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE.
- Jogianto. 2001. *Teori Portopolio dan Analisis Investasi, Edisi Pertama*. Yogyakarta : BPFE.
- Jogianto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Ketiga*. Yogyakarta : BPFE.
- Jogianto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE.
- Lo, A. W., M. J. Wong. 2000. *Trading Volume : Definitions, Data Analisis, and Implication of Portofolio Theory*. The Review of Financial Studies, P. 257.
- Melani, Agustina. *inilah.com*. 6 Januari 2013, 09:06. Diakses pada 24 September 2013, 11:15 <<http://m.inilah.com/read/detail/1943526/2013-sektor-tambang-masih-melemah>>.
- Muhardi, Werner. 2013. *Pengaruh Idiosyncratic Risk dan likuiditas Saham Terhadap Return Saham*. Jurnal Universitas Surabaya. Vol. 15, No. 1, Maret 2013, 33-40.
- Nurachmawati, Fitri. 2008. *Pengaruh Faktor Fundamental, Risiko Sistematis, dan Likuiditas Saham Terhadap Return Saham LQ 45*. Fakultas Ekonomi : Universitas Gunadarma.
- Riyanto, Bambang. 2003. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi Empat*. BPFE : Yogyakarta.
- Simanjuntak, Rickson .2006. *Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas Saham Terhadap Return Saham Perusahaan Property di Bursa Efek Jakarta*. Artikel Ekonomi Manajemen Universitas Sumatera Utara.
- Sugiyono. 2004. *Metode Penelitian Administrasi, Edisi kesebelas*. Bandung : CV Alfabeta.
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Bisnis, Cetakan kesepuluh*. Bandung : Alfabeta.
- Sugiyono. 2008. *Metode penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabeta.
- Suharli, Michell .2005. *Studi Empiris terhadap Dua faktor yang mempengaruhi Return Saham pada Industri Food & Beverage di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Manajemen Universitas Kristen Petra.
- Van Horne, James C dan Wachowicz, John M, .2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan, Buku Edisi 12, dialih bahasakan oleh Dewi Fitriyani dan Deny Arnos Kwary*. Jakarta : Salemba Empat.