

ANALISIS PERBEDAAN *RETURN* PORTOFOLIO SAHAM DENGAN METODE BETA HISTORIS DENGAN BETA AKUNTANSI

Lestari

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Wijaya Kusuma Surabaya
email: lestari_ari10@yahoo.co.id

Atty Erdiana

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Wijaya Kusuma Surabaya
email: erdianaatty@yahoo.com

ABSTRACT

This study has the right to select securities that have a high risk of being included in the portfolio structure. High-security securities will offer a high rate of return. Portfolios by choosing high-risk securities that are advantageously seen from the investor's perspective.

The object of this study is the Indonesian Stock Exchange. The data needed are price data for the Composite Stock Price Index (CSPI) from 2014 to 2017. The analysis of the technique used is beta estimation as a measure of risk with the historical beta method. While the analysis to test the difference in stock returns with historical beta and accounting accounts using the Paired Sample T statistical test.

The results are that there are no differences in stock returns with historical beta and accounting beta from companies that go public on the Indonesia Stock Exchange (IDX).

Keyword: *return, risk, beta historical method, beta accounting method*

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Risiko sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya (future) dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan pada saat ini, sedangkan *return* adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya (Fahmi, 2014:357). Investor dalam melakukan investasi selalu memperhatikan *return* yang diharapkan dan risiko yang bisa ditanggung. Demikian juga ketika seorang investor ingin investasi dalam bentuk sekuritas di pasar modal, risiko dan *return* menjadi pertimbangan dalam memilih sekuritas-sekuritas yang akan masuk dalam portofolionya.

Return sekuritas bisa dilihat dari harga saham pada saat penutupan (*closing price*) dan bisa dilihat dari laba akuntansi. Harga saham adalah nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima oleh pemilik saham dikemudian hari. Menurut Anoraga (2001:100) harga saham adalah uang yang dikeluarkan untuk memperoleh bukti penyertaan atau pemilikan suatu perusahaan. Sedangkan laba akuntansi merupakan selisih

pengukuran pendapatan dan biaya (Ghozali dan Chariri, 2007). Perhitungan *return* dengan menggunakan harga saham dan dengan menggunakan laba akuntansi adalah digunakan cara yang sama, demikian pula untuk menghitung risikonya. Risiko sistematis (beta) untuk menghitung *return* dengan harga saham disebut dengan beta sekuritas, sedangkan risiko sistematis (beta) untuk menghitung *return* dengan laba akuntansi disebut dengan beta akuntansi.

Perbedaan beta hasil perhitungan dengan harga saham dan hasil perhitungan dengan laba akuntansi menunjukkan adanya perbedaan kinerja saham dan kinerja keuangan perusahaan yang berbeda pula. Investor dengan yang berorientasi pada investasi jangka pendek akan lebih melihat pada analisis dengan harga saham. Sedangkan investor yang berorientasi investasi jangka panjang akan mempertimbangkan hasil analisis dengan laba akuntansi.

Industri perbankan sebagai lembaga keuangan umumnya lebih baik dalam pengelolaan keuangannya. Hal ini disebabkan bahwa kunci keberhasilan industri perbankan dan industri keuangan lainnya adalah pada sisi keuangannya.

Untuk mencukupi kebutuhan operasionalnya perbankan juga menerbitkan sekuritas di pasar modal. Sebagai emiten perusahaan juga harus membagikan sebagian keuntungannya sebagai deviden kepada para pemegang saham.

Banyak model cara atau model dan data yang yang dapat dipergunakan oleh investor dalam memilih saham-saham perbankan yang akan masuk dalam struktur portofolionya. Salah cara yang bias digunakan yaitu dengan data harga saham yang atau beta historis dan laba perusahaan atau beta akuntansi.

Berdasarkan pada latar belakang masalah di atas sehingga penulis mengambil tema dalam penelitian ini adalah: Analisis Perbedaan *Return* Portofolio Saham Dengan Metode Beta Historis dengan Beta Akuntansi.

Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang masalah yang sudah diuraikan maka rumusan masalahnya adalah “Apakah terdapat perbedaan yang signifikan *return* portofolio saham dengan metode beta historis dengan beta akuntansi?”

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan *return* portofolio saham dengan metode beta historis dengan beta akuntansi.

Tinjauan Literatur

Investasi

Menurut Tandellin (2001) bahwa investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Istilah investasi sering dikaitkan dengan menginvestasikan uang pada aset nyata (real investment), seperti tanah, emas, mesin atau bangunan maupun investasi pada aset keuangan (financial investment), seperti deposito, saham, atau obligasi. Investasi pada sekuritas merupakan investasi pada aset keuangan.

Seorang investor yang rasional sebelum mengambil keputusan investasi paling tidak harus mempertimbangkan 2 (dua) hal, yaitu pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko (*risk*) yang terkandung dari alternatif investasi yang dilakukannya. Umumnya risiko selalu terdapat pada setiap alternatif investasi, tetapi besar kecilnya risiko tersebut tergantung pada jenis investasinya.

Saham dan Harga Saham

Menurut Husnan (2008), saham adalah secerik kertas yang menunjukkan hak pemodal yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut, dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya.

Sartono (2008) menyatakan bahwa “Harga saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan, maka harga saham cenderung naik. Sebaliknya, apabila kelebihan penawaran maka harga saham cenderung turun”. Sedangkan menurut Jogiyanto (2008) pengertian dari harga saham adalah “Harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal”.

Return Saham

Menurut Hanafi dan Halim (2012), *return* saham disebut juga sebagai pendapatan saham dan merupakan perubahan nilai harga saham periode t dengan $t-1$. Dan berarti bahwa semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi *return* saham yang dihasilkan.

Menurut Jogiyanto (2008) ada dua jenis *return* yaitu: *return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* ini dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi juga berguna dalam penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko yang akan datang. Sedangkan *return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh para investor di masa yang akan datang.

Menurut Tandellin (2001), *return* saham merupakan salah satu factor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya.

Laba Akuntansi

Laba Akuntansi PSAK 46 paragraf ketujuh mendefinisikan laba akuntansi adalah laba atau rugi selama satu periode sebelum dikurangi pajak. Laba akuntansi secara operasional didefinisikan sebagai perbedaan pendapatan yang direalisasikan dan transaksi yang terjadi selama satu periode dengan biaya yang berkaitan dengan pendapatan

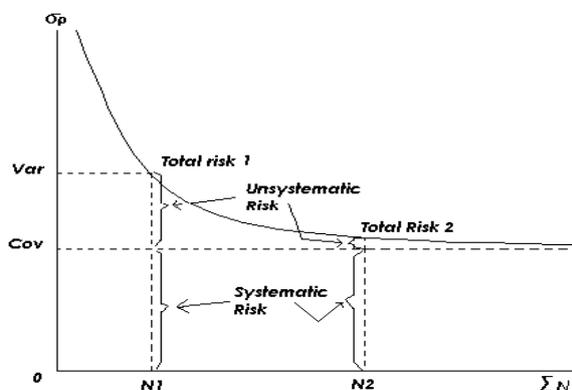
tersebut Belkaoui, (2006). Dan laba sering dilaporkan dalam penerbitan laporan keuangan dan digunakan secara luas oleh pemegang saham dan penanam modal serta potensial dalam mengevaluasi kemampuan perusahaan. Kualitas laba akuntansi yang dilaporkan oleh manajemen menjadi pusat perhatian oleh pihak external perusahaan. Laba perusahaan yang berkualitas adalah laba akun yang memiliki sedikit atau tidak mengandung gangguan persepsian dan dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang sesungguhnya.

Risiko

Risiko sering kali disinonimkan dengan ketidakpastian karena risiko sering mengacu pada adanya variasi nilai antara yang diperkirakan dengan nilai yang diobservasi. Menurut Husnan (2008) risiko dapat dikelompokkan menjadi 2 yaitu:

a. Risiko Sistematis (*Systematic Risk*)

Adalah risiko selalu ada dan tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi. Systematic Risk sering disebut dengan market risk karena fluktuasi risiko ini disebabkan oleh karena faktor kondisi perekonomian, kebijakan pajak dan kondisi sosial politik.



Gambar 1
Bagan Risiko

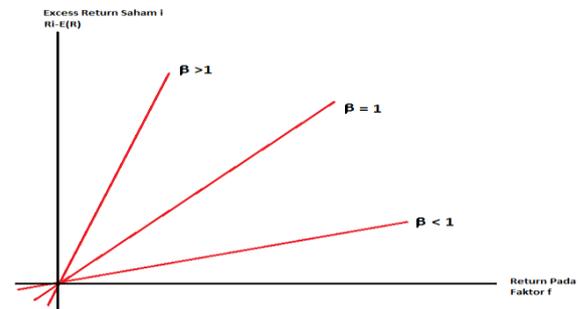
b. Risiko Tidak Sistematis (*Unsystematic Risk*)

Adalah risiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Unsystematic risk dapat dihindari dengan cara melakukan diversifikasi atas portofolio yang dimiliki oleh investor.

Beta

Beta saham dapat dilihat dari koefisien beta yang diukur dari slope yang diperoleh dari meregresikan kelebihan keuntungan suatu saham

dengan kelebihan tingkat keuntungan portofolio pasar.



Gambar 2
Kemiringan Beta Saham

Apabila $\beta = 1$ maka kemiringan garis tersebut adalah 45 derajat, semakin besar β maka semakin curam kemiringan tersebut, semakin kecil β maka semakin landai kemiringannya. (Husnan, 1998). Penilaian beta saham dapat dikelompokkan menjadi tiga golongan yaitu:

- 1) β lebih kecil dari 1 ($\beta < 1$) disebut sebagai saham defensif (*defensive stock*), karena perubahan tingkat pengembalian saham (*return of stock*) lebih kecil daripada yang terjadi di pasar, artinya saham memiliki *return* yang kurang berfluktuatif dengan perubahan *return* pasar.
- 2) β lebih besar dari 1 ($\beta > 1$) disebut sebagai saham agresif (*agresif stock*), karena perubahan tingkat pengembalian saham (*return of stock*) lebih besar daripada yang terjadi di pasar, artinya saham memiliki *return* yang berfluktuatif dengan perubahan *return* pasar.
- 3) β sama dengan 1 ($\beta = 1$) disebut sebagai saham netral (*neutral stock*), karena perubahan tingkat pengembalian saham (*return of stock*) sama dengan yang terjadi di pasar, artinya saham memiliki *return* yang bervariasi secara proporsional dengan *excess return* pasar.

METODE PENELITIAN

Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel adalah kalimat penjelas tentang bagaimana operasi atau kegiatan yang harus dilakukan untuk memperoleh data yang dimaksud. Variabel sebagai segala sesuatu yang akan dijadikan objek penelitian dan faktor yang berperan dalam peristiwa yang akan diteliti dengan pemberian simbol dan ukuran. (Indriantoro dan Supomo, 2002):

1. Tingkat pengembalian saham/*return* (R_i) adalah selisih antara harga penutupan dengan harga pembukaan (P_t), dengan harga penutupan (P_{t-1}). *Return* Saham dihitung dengan rumus:

$$\text{Return (Ri)} = \frac{\text{Capital Gain (loss)}}{\text{Yield}} + \text{Dev}$$

$$\frac{\text{Capital Gain (loss)}}{\text{Yield}} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

$$\text{Return (Ri)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \text{Dev Yield}$$

2. Estimasi beta dengan beta historis tetap menggunakan data-data historis yang diperoleh dengan Model Indeks Tunggal. Rumus dari beta historis adalah (Jogiyanto, 2008):

$$\beta_i = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma_M^2}$$

Atau dapat diuraikan sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \overline{R_{it}}) \cdot (R_{Mt} - \overline{R_{Mt}})}{\sum_{t=1}^n (R_{Mt} - \overline{R_{Mt}})^2}$$

Dimana :

- β_i : Beta sekuritas i
- σ_{iM} : *Covariance* antara *return* sekuritas i dengan *return* pasar
- σ_M^2 : *Variance* indek pasar

3. Beta Akuntansi
Beta akuntansi dihitung dengan cara yang sama seperti beta historis yang menggunakan data-data *return*. Dalam beta akuntansi data yang digunakan adalah data laba akuntansi. Rumus untuk menghitung Beta akuntansi adalah (Jogiyanto, 2008):

$$h_i = \frac{\sigma_{\text{labaM}}}{\sigma_{\text{labaM}}^2}$$

Dimana:

- h_i : Beta akuntansi sekuritas i
- σ_{labaM} : *Covariance* antara laba perusahaan i dengan indek laba pasar

σ_{labaM}^2 : *Variance* indek laba pasar
Indek laba pasar: Rata-rata terimbang laba akuntansi

Untuk menghitung *return* sekuritas digunakan rumus sebagai berikut (Tandelilin, 2001):

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_M + e_i$$

Dimana :

- R_i = *return* sekuritas ke i
- α_i = Bagian *Return* Sekuritas ke i yang tidak dipengaruhi kinerja pasar
- β_i = beta dari sekuritas ke i
- R_M = tingkat *return* dari indek pasar, juga merupakan variabel acak
- e_i = Kesalahan Residual

Asumsi dalam perhitungan *return* adalah α_i dan e_i tidak ada atau sama dengan 0, maka rumusnya menjadi:

$$R_i = \beta_i \cdot R_M$$

$$R_M = \frac{\text{Indeks Pasart} - \text{Indeks Pasart-1}}{\text{Indeks Pasart-1}}$$

Metode Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik dokumentasi yaitu dengan mencatat atau mengkopi data yang tercantum dalam PT Bursa Efek Indonesia, JSX Monthly Statistics, Indonesia Capital Market Directory (ICMD) serta berbagai literatur untuk penggunaan hasil penelitian dan konsep-konsep yang dibutuhkan. Sedangkan metode pengumpulan data yang dipakai adalah:

1. Studi Kepustakaan

Studi Kepustakaan. Studi ini digunakan untuk memperoleh data yang dapat digunakan untuk menulis landasan teori yang berlanjut dengan permasalahan.

2. Studi Lapangan

Metode pengumpulan data yang dilakukan secara tidak langsung di lapangan terhadap obyek yang diteliti, dengan melakukan pengamatan secara langsung terhadap obyek penelitian, seperti pengamatan di *website* resmi Bursa Efek Indonesia. Selain itu dilaksanakan teknik dokumentasi dengan cara mencatat secara langsung data yang diperlukan dan umumnya berupa data sekunder.

Teknik Analisis

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis komparatif. Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* portofolio saham dengan metode beta historis dengan beta akuntansi pada perusahaan sektor perbankan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia.

Teknis analisis data dalam penelitian kuantitatif ini adalah menggunakan statistik parametris (Sugiyono, 2007). Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dengan program Statistical Product and Service Solution (SPSS) versi 20 yaitu metode independent samples t test.

PEMBAHASAN

Investor kadang-kadang mencoba untuk membandingkan kemampuan *return* yang dihasilkan oleh emiten/perusahaan dari berbagai sudut pandang. Investor akan melihat bagaimana fluktuasi harga saham perusahaan yang ada di

bursa sekaligus melihat keuntungan yang dihasilkan perusahaan setiap tahun. Cara ini dilakukan oleh investor untuk meyakinkan bahwa obyek investasi yang dipilih adalah alternatif investasi yang benar-benar menguntungkan.

Penelitian ini membandingkan emiten atau perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari besarnya *return* tahunan dan dari besarnya laba akuntansi yang diperoleh. Cara ini dilakukan untuk melihat perbedaan *return* yang dilihat dari pergerakan harga saham yang ada di bursa dengan laba perusahaan pada kegiatan operasionalnya. Tidak berbedanya *return* dari dua aspek tersebut akan memberikan informasi kepada investor dan calon investor bahwa alternatif investasi yang dipilih sudah tepat.

Perusahaan yang Diteliti

Penelitian ini menggunakan data yang berasal dari perusahaan-perusahaan yang go publik di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang dibutuhkan adalah harga saham dan laba akuntansi selama periode 2014 sampai dengan 2017.

Tabel 1
Perusahaan Sebagai Sampel Penelitian

No	Kode	EMITEN	No	Kode	EMITEN	No	Kode	EMITEN
1	AALI	Astra Agro Lestari	18	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate	35	CTRA	Ciputra Development
2	AGGI	Aneka Gas Industri	19	BINA	Bank Ina Perdana	36	DNET	Indoritel Makmur Internasional
3	AGRO	Bank Rakyat Ind Agroniaga	20	BIRD	Blue Bird	37	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara
4	AGRS	Bank Agris	21	BISI	Bisi International	38	ELSA	Elnusa
5	AMFG	Asahimas Flat Glass	22	BKSL	Sentul City	39	EPMT	Enseval Putra Megatrading
6	ANJT	Austindo Nusantara Jaya	23	BLTA	Berlian Laju Tanker	40	FAST	Fast Food Indonesia
7	ANTM	Aneka Tambang	24	BMSR	Bintang Mitra Semestaraya	41	FORU	Fortune Indonesia
8	ARGO	Argo Pantes	25	BOLT	Garuda Metalindo	42	FPNI	Lotte Chemical Titan
9	ARTI	Ratu Prabu Energi	26	BRMS	Bumi Resources Minerals	43	GDST	Gunawan Dianjaya Steel
10	ARTO	Bank Artos Ind	27	BRPT	Barito Paific	44	GGRM	Gudang Garam
11	ASII	Astra International	28	BSDE	Bumi Serpong Damai	45	GJTL	Gajah Tunggal
12	ASRM	Asuransi Ramayana	29	BTEL	Bakrie Telecom	46	GMTD	Gowa Makassar Tourism Dev.
13	ATPK	Bara Jaya Internasional	30	BULL	Buana Lintas Lautan	47	GPRA	Perdana Gapuraprima
14	BATA	Sepatu Bata	31	BWPT	Eagle High Plantation	48	UNTR	United Tractors
15	BBCA	Bank Central Asia	32	CITA	Cita Mineral Investindo	49	UNVR	Unilever Indonesia
16	BNI	Bank Negara Indonesia (Persero)	33	CMPP	Air Asia Indonesia	50	WTON	Wijaya Karya Beton

17	BDMN	Bank Danamon Indonesia	34	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia	51	ZBRA	Zebra Nusantara
----	------	------------------------	----	------	----------------------------	----	------	-----------------

Sumber: www.idx

Harga Saham dan Return Saham

Return saham secara individual dari perusahaan-perusahaan yang diteliti dicari dengan menggunakan harga saham peutupan mulai tahun 2014 sampai dengan 2017. Return yang dihasilkan adalah return saham secara individual dari tahun 2015 sampai dengan 2017.

Berdasarkan analisis data menunjukkan bahwa Saham dengan return negatif terbesar adalah Bumi Resources Minerals tahun 2015, yaitu sebesar -84,12698413%, dan saham dengan return positif terbesar adalah Barito Paific tahun 2016, yaitu sebesar 1.022,727273%. Sedangkan saham dengan return 0% adalah Cita Mineral Investindo tahun 2015; Fortune Indonesia tahun 2015; Wijaya Karya Beton tahun 2016; Argo Pantes tahun 2016; Ratu Prabu Energi tahun 2017; Zebra Nusantara 2017; Bara Jaya Internasional tahun 2016 dan tahun 2017; Bakrie Telecom tahun 2015, tahun 2016 dan tahun 2017; dan Berlian Laju Tanker tahun 2015, tahun 2016 dan tahun 2017.

Beberapa saham dengan return 0% disebabkan tidak ada kenaikan ataupun penurunan harga saham di pasar. Kestabilan harga ini menyebabkan return saham menjadi 0%. Saham Barito pasifik mengalami kenaikan harga yang sangat tinggi pada tahun 2015 seharga Rp 66,- menjadi Rp. 741,- pada tahun 2016, sehingga return menjadi sebesar 1.022,727273%.

Beta saham Individual

Beta sekuritas individual dihitung berdasarkan pada perhitungan return yang telah dilakukan sebelumnya. Rumus untuk menghitung beta adalah dengan membagi Covarian return sekuritas secara individual dengan varian marketnya. Varian market dicari dari hasil Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa saham dengan Beta negatif terbesar adalah saham Ratu Prabu Energi dengan beta sebesar -5,0981. Sedangkan saham dengan beta positif terbesar adalah saham Barito Pasifik dengan beta sebesar 55,26151.

Beta negatif menunjukkan bahwa saham tersebut mempunyai pengaruh terbalik terhadap perubahan return pasar, jika return pasar naik maka return saham tersebut akan turun dan sebaliknya. Saham dengan beta positif akan mempunyai pengaruh positif atau serarah dengan perubahan return pasar. Jika return pasar naik maka return saham akan ikut naik dan sebaliknya.

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa saham dengan Beta negatif terbesar adalah saham Ratu Prabu Energi dengan beta sebesar -5,0981. Sedangkan saham dengan beta positif terbesar adalah saham Barito Pasifik dengan beta sebesar 55,26151.

Table 2
Return Saham, Varian, Covarian dan Beta Sekuritas Individual

No	EMITEN	RET (%)	VAR (%)	COV (%)	BETA	No	EMITEN	RET (%)	VAR (%)	COV (%)	BETA
1	Astra Agro Lestari	-15,06	1109,04	506,85	2,19	27	Barito Paific	391,50	632915,91	11453,10	55,26
2	Aneka Gas Industri	-31,25	0	0	0	28	Bumi Serpong Damai	-1,97	4,50	-51,92	-0,09
3	Bank Rakyat Indonesia Agri Niaga	142,08	89931,45	3593,13	25,03	29	Bakrie Telecom	0	0	0	0
4	Bank Agris	39,75	20286,70	2732,26	7,42	30	Buana Lintas Lautan	14,50	15727,82	2804,57	5,61
5	Asahimas Flat Glass	-8,81	221,31	263,83	0,84	31	Eagle High Plantation	-0,05	15105,50	1641,57	9,20
6	Austindo Nusantara Jaya	1,80	2585,93	-734,76	-3,52	32	Cita Mineral Investindo	-8,46	249,30	-291,22	-0,86
7	Aneka Tambang	29,98	36664,10	2323,94	15,78	33	Air Asia Indonesia	45,34	14372,46	2082,82	6,90
8	Argo Pantes	-10,02	240,58	329,47	0,73	34	Charoen Pokphand Indonesia	-5,09	1260,30	727,24	1,73
9	Ratu Prabu Energi	-0,76	9648,17	1892,50	-5,10	35	Ciputra Development	-0,39	515,99	-557,18	-0,92

10	Bank Artos Indonesia	5	0	0	0	36	Indoritel Makmur Inter	41,92	6305,86	753,17	8,37
11	Astra International	6,34	1685,42	672,68	2,51	37	Duta Pertiwi Nusantara	0,16	260,22	-319,05	-0,82
12	Asuransi Ramayana	26,90	4587,98	1626,62	-2,82	38	Elnusa	-1,78	9115,34	1661,31	5,49
13	Bara Jaya Internasional	-2,39	34,34	142,51	0,24	39	Enseval Putra Megatrading	2,29	48,13	-132,68	-0,36
14	Sepatu Bata	-19,54	123,55	-65,95	-1,87	40	Fast Food Indonesia	-6,27	2870,90	1080,31	2,66
15	Bank Central Asia	19,72	813,45	605,50	1,34	41	Fortune Indonesia	-38,42	2232,10	-1158,67	-1,92
16	Bank Negara Indonesia (Persero)	23,90	5002,30	1413,86	3,59	42	Lotte Chemical Titan	29,08	1184,41	844,45	1,40
17	Bank Danamon Indonesia	24,66	6913,52	1773,48	3,90	43	Gunawan Dianjaya Steel	7,12	10802,10	1206,73	8,95
18	Bekasi Fajar Industrial Estate	-24,96	1884,47	1063,35	1,77	44	Gudang Garam	12,64	840,22	691,26	1,22
19	Bank Ina Perdana	143,48	120484,13	4830,06	24,94	45	Gajah Tunggul	0,88	15651,83	1573,73	9,95
20	Blue Bird	-22,36	2678,32	239,43	11,19	46	Gowa Makassar Tourism Dev.	20,67	1451,57	57,68	25,17
21	Bisi International	35,37	2962,75	1166,00	-2,54	47	Perdana Gapuraprima	-28,40	674,55	66,93	10,08
22	Sentul City	18,56	6064,84	1829,92	3,31	48	United Tractors	29,88	2403,75	1055,03	2,28
23	Berlian Laju Tanker	0	0	0	0	49	Unilever Indonesia	21,16	834,18	288,50	2,89
24	Bintang Mitra Semestaraya	-2,19	3273,89	1133,39	-2,89	50	Wijaya Karya Beton	-25,31	965,03	242,41	3,98
25	Garuda Metalindo	-5,14	1512,29	128,45	11,77	51	Zebra Nusantara	-27,24	1113,74	511,94	2,18
26	Bumi Resources Minerals	-17,21	7347,39	1910,33	3,85		Indek Harga Saham gabungan	7,73	602,34	602,34	1

Sumber: data Sekunder (diolah Penulis)

Beta negatif menunjukkan bahwa saham tersebut mempunyai pengaruh terbalik terhadap perubahan *return* pasar, jika *return* pasar naik maka *return* saham tersebut akan turun dan sebaliknya. Saham dengan beta positif akan mempunyai pengaruh positif atau serarah dengan perubahan *return* pasar. Jika *return* pasar naik maka *return* saham akan ikut naik dan sebaliknya.

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa saham dengan Beta negatif terbesar adalah saham Ratu Prabu Energi dengan beta sebesar -5,0981. Sedangkan saham dengan beta positif terbesar adalah saham Barito Pasifik dengan beta sebesar 55,26151.

Beta negatif menunjukkan bahwa saham tersebut mempunyai pengaruh terbalik terhadap perubahan *return* pasar, jika *return* pasar naik maka *return* saham tersebut akan turun dan sebaliknya. Saham dengan beta positif akan mempunyai pengaruh positif atau serarah dengan perubahan *return* pasar. Jika *return* pasar naik

maka *return* saham akan ikut naik dan sebaliknya.

Laba Akuntansi dan Return Akuntansi

Return akuntansi secara individual dari perusahaan-perusahaan yang diteliti dicari dengan menggunakan laba akuntansi mulai tahun 2014 sampai dengan 2017. *Return* yang dihasilkan adalah *return* akuntansi secara individual dari tahun 2015 sampai dengan 2017.

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat laba akuntansi negatif terbesar adalah PT Air Asia Indonesia dengan tingkat laba akuntansi pada tahun 2017 sebesar -58590,42189. Sedangkan perusahaan dengan laba akuntansi terbesar positif adalah PT Barito Pasifik dengan tingkat laba akuntansi pada tahun 2016 sebesar 4946,973297. Terdapat perusahaan dengan tingkat laba akuntansi sebesar 0, yaitu PT Bakrie Telecom. Hal ini disebabkan karena tidak ada kenaikan atau penurunan laba akuntansi dalam satu periode. Tahun 2015 dan 2017.

Beta Akuntansi Individual

Beta Akuntansi individual dihitung berdasarkan pada perhitungan *return* yang telah dilakukan sebelumnya. Rumus untuk menghitung beta adalah dengan membagi covariance *return* akuntansi secara individual dengan varian marketnya. Varian market dicari dari hasil Indeks laba akuntansi secara gabungan

Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa Perusahaan dengan Beta Akuntansi negatif terbesar adalah PT. Air Asia Indonesia dengan beta akuntansi sebesar 2.061,23. Sedangkan perusahaan dengan beta akuntansi positif terbesar adalah PT Barito Paific dengan beta akuntansi sebesar 5.354,31.

Beta akuntansi positif menggambarkan jika terjadi kenaikan indeks laba akuntansi akan diikuti oleh kenaikan laba akuntansi perusahaan tersebut, begitu juga sebaliknya. Beta akuntansi negatif menunjukkan bahwa jika terdapat kenaikan dari indeks laba akuntansi maka laba perusahaan tersebut akan turun, begitu pula sebaliknya.

Berdasarkan analisis data menunjukkan bahwa perusahaan dengan *return* saham positif terbesar adalah PT. Barito Pasific dengan *return* saham sebesar 427,0835%. Sedangkan perusahaan dengan *return* saham negatif terbesar

adalah PT. Ratu Prabu Energi dengan *return* saham sebesar -39,4002%.

Perusahaan dengan *return* akuntansi positif terbesar adalah PT Barito Paific dengan *return* akuntansi sebesar 56855,89 %. Sedangkan perusahaan dengan *return* akuntansi negatif terbesar adalah PT Bank Artos Indonesia dengan *return* akuntansi sebesar -42976,2%.

Hasil Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan teknik analisis paired sample T test untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* dengan beta historis dan *return* dengan beta akuntansi pada perusahaan-perusahaan yang go publik di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil dari uji hipotesis dengan paired sample T Test.

Berdasarkan hasil uji hipotesis dengan paired sample T Test menunjukkan bahwa dari hasil uji paired sample T Test sebesar signifikan 0,666 lebih besar dari 0,05, dengan kata lain hasil uji hipotesis menyatakan ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* dengan beta saham dan *return* dengan beta akuntansi pada perusahaan-perusahaan yang go publik di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014 sampai dengan 2017.

Table 3
Return Akuntansi, Varian, Covarian dan Beta Akuntansi Individual

No	EMITEN	RET (%)	VAR (%)	COV (%)	BETA
1	Astra Agro Lestari	43,47	41308,15	1054,50	39,17
2	Aneka Gas Industri	51,82	0	0	-
3	Bank Rakyat Indonesia Agroniaga	31,40	39,27	126,58	0,31
4	Bank Agris	-124,54	73215,52	-6251,80	-11,71
5	Asahimas Flat Glass	-44,82	2446,27	-1129,52	-2,17
6	Austindo Nusantara Jaya	17,91	242591,49	11100,18	21,85
7	Aneka Tambang	30,66	27709,05	697,78	39,71
8	Argo Pantes	5,58	18425,64	91,82	200,67
9	Ratu Prabu Energi	47,57	43314,86	3267,56	13,26
10	Bank Artos Indonesia	5289,24	57516959,13	-14211,51	-4047,21
11	Astra International	4,79	1800,18	1002,77	1,80
12	Asuransi Ramayana	1,62	97,55	-234,74	-0,42
13	Bara Jaya Internasional	-106,52	136303,23	7217,63	18,88
14	Sepatu Bata	14,21	11553,92	-876,70	-13,18
15	Bank Central Asia	12,22	14,33	65,67	0,22
16	Bank Negara Indonesia (Persero)	9,97	989,26	637,36	1,55
17	Bank Danamon Indonesia	17,92	1634,57	1044,20	1,57

18	Bekasi Fajar Industrial Estate	18,86	6391,07	1568,12	4,08
19	Bank Ina Perdana	6,21	49,60	-176,05	-0,28
20	Blue Bird	-14,21	1281,09	-473,52	-2,71
21	Bisi International	40,50	5413,82	-1389,58	-3,90
22	Sentul City	282,23	423208,19	-2203,56	-192,06
23	Berlian Laju Tanker	-272,44	233567,026	11070,75	21,10
24	Bintang Mitra Semestaraya	2,46	51349,88	-120,62	-425,70
25	Garuda Metalindo	0,36	228,87	-215,15	-1,06
26	Bumi Resources Minerals	216,55	437539,23	-1082,66	-404,13
27	Barito Paific	1473,33	18239027,42	3406,42	5354,31
28	Bumi Serpong Damai	33,02	22187,00	3648,71	6,08
29	Bakrie Telecom	-30,83	7203,94	1912,20	3,77
30	Buana Lintas Lautan	778,82	5010334,13	52456,78	95,51
31	Eagle High Plantation	-43,16	47841,81	2297,60	20,82
32	Cita Mineral Investindo	-50,49	6877,04	-2002,42	-3,43
33	Air Asia Indonesia	-19619,33	2278118652	-1105223,82	-2061,23
34	Charoen Pokphand Indonesia	12,85	136,99	117,66	1,16
35	Ciputra Development	-15,28	930,78	-289,90	-3,21
36	Indoritel Makmur Internasional	-18,49	2283,25	-1175,42	-1,94
37	Duta Pertiwi Nusantara	-23,67	986,37	-197,85	-4,99
38	Elnusa	-15,53	68,32	-208,15	-0,33
39	Enseval Putra Megatrading	0,63	99,98	-258,72	-0,39
40	Fast Food Indonesia	-22,19	13619,73	-1420,76	-9,59
41	Fortune Indonesia	131,31	806326,12	17116,44	47,11
42	Lotte Chemical Titan	-122,98	12426,17	-650,12	-19,11
43	Gunawan Dianjaya Steel	23,72	115353,68	-6330,82	-18,22
44	Gudang Garam	13,08	145,99	-44,34	-3,29
45	Gajah Tunggal	-202,96	21716,13	2432,16	8,93
46	Gowa Makassar Tourism Development	-16,47	360,45	-352,20	-1,02
47	Perdana Gapuraprima	-25,52	150,36	14,89	10,10
48	United Tractors	30,27	8428,31	1600,88	5,26
49	Unilever Indonesia	6,93	36,91	135,60	0,27
50	Wijaya Karya Beton	12,70	6220,24	1145,66	5,43
51	Zebra Nusantara	-19,60	12143,34	-1881,25	-6,45494
Indek Laba Akuntansi gabungan		10,62	672,42	672,42	1

Sumber: data sekunder (diolah Penulis)

Tabel 4
Return Saham dan Return Akuntansi

No	EMITEN	RET. HISTORIS	RET. AKT	No	EMITEN	RET. HISTORIS	RET. AKT
1	Astra Agro Lestari	16,91051	415,969	27	Barito Paific	427,0835	56855,89
2	Aneka Gas Industri	-	-	28	Bumi Serpong Damai	-0,67016	64,57004
3	Bank Rakyat Indonesia Agroniaga	193,432	3,294418	29	Bakrie Telecom	-	40,00442

4	Bank Agris	57,38253	-124,357	30	Buana Lintas Lautan	43,34039	1014,231
5	Asahimas Flat Glass	6,482864	-22,9976	31	Eagle High Plantation	71,11556	221,1084
6	Austindo Nusantara Jaya	-27,1996	232,0692	32	Cita Mineral Investindo	-6,61608	-36,4685
7	Aneka Tambang	121,9287	421,6702	33	Air Asia Indonesia	53,32969	-21887,6
8	Argo Pantes	5,643427	2130,813	34	Charoen Pokphand Indonesia	13,39326	12,36331
9	Ratu Prabu Energi	-39,4002	140,762	35	Ciputra Development	-7,15715	-34,0928
10	Bank Artos Indonesia	-	-42976,2	36	Indoritel Makmur Internasional	64,70545	-20,6269
11	Astra International	19,36366	19,06283	37	Duta Pertiwi Nusantara	-6,30348	-52,9393
12	Asuransi Ramayana	-21,7984	-4,41284	38	Elnusa	42,40462	-3,48523
13	Bara Jaya Internasional	1,862246	200,532	39	Enseval Putra Megatrading	-2,8035	-4,10351
14	Sepatu Bata	-14,4792	-139,943	40	Fast Food Indonesia	20,5382	-101,794
15	Bank Central Asia	10,38262	2,317896	41	Fortune Indonesia	-14,8943	500,2294
16	Bank Negara Indonesia (Persero)	27,34344	16,48154	42	Lotte Chemical Titan	10,83972	-202,961
17	Bank Danamon Indonesia	30,12751	16,62236	43	Gunawan Dianjaya Steel	69,18127	-193,483
18	Bekasi Fajar Industrial Estate	13,69635	43,2779	44	Gudang Garam	9,3939	-34,9637
19	Bank Ina Perdana	192,7823	-2,992	45	Gajah Tunggal	76,86421	94,8119
20	Blue Bird	86,45256	-28,7289	46	Gowa Makassar Tourism Development	194,506	-10,8674
21	Bisi International	-19,6374	-41,3707	47	Perdana Gapuraprima	77,89381	107,2291
22	Sentul City	25,61398	-2039,39	48	United Tractors	17,60815	55,90554
23	Berlian Laju Tanker	-	224,0302	49	Unilever Indonesia	22,34607	2,890759
24	Bintang Mitra Semestaraya	-22,3242	-4520,39	50	Wijaya Karya Beton	30,7671	57,65346
25	Garuda Metalindo	90,98941	-11,296	51	Zebra Nusantara	16,81345	-68,5431
26	Bumi Resources Minerals	29,72448	-4291,36		Return Market	7,728407	10,61872

Sumber: data sekunder (diolah Penulis)

PENUTUP

Kesimpulan

Saham dengan risiko terbesar dengan arah negatif dari pergerakan return market adalah saham Ratu Prabu Energi. Saham dengan risiko terbesar dengan arah positif dari pergerakan return market adalah saham Barito Pasifik. Risiko akuntansi negatif terbesar dengan arah negatif dari pergerakan laba market adalah PT. Air Asia Indonesia. Sedangkan perusahaan dengan risiko akuntansi positif terbesar dengan arah positif dari pergerakan laba market adalah adalah PT Barito.

Tidak terdapat perbedaan antara return dengan risiko saham dan return dengan laba akuntansi pada dari perusahaan-perusahaan yang

go public di Burs Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014 sampai dengan 2017.

Rekomendasi

Investor dalam memilih sekuritas saham yang akan masuk dalam struktur portofolinya sebaiknya tetap memperhatikan laba akuntansi. Hal ini dijadikan salah satu pertimbangan dalam memilih sekuritas mengingat invesrasi jangka panjang akan membutuhkan kinerja keuangan emitennya. Untuk penelitian selanjutnya perluasan penggunaan sampel dengan memperhatikan sektor industrinya dapat dilakukan agar diketahui pengaruh sektor industri terhadap hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, Panji dan Piji Pakarti. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi revisi. Rineka Cipta. Semarang
- Belkaoui, Ahmed Riahi. 2006. *Accounting Theory: Teori Akuntansi*. Edisi Kelima. Salemba Empat. Jakarta
- Tandelilin, Eduardus. 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Fahmi, Irham. 2014. *Pengantar Manajemen Keuangan: Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam dan Chariri, Anis. 2007. *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh dan Halim, Abdul. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Cetakan Pertama. Penerbit UPP Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN. Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 1998. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. (Edisi 3) Jakarta : UPP AMP YKYPN.
- Husnan, Suad. 2008. *Manajemen Keuangan : Teori dan Penerapan Buku 1*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Indonesia Capital Market Direktory (ICMD) Tahun 2016 dan tahun 2017*
- Indriantoro, Nur. dan Supomo, Bambang. 2002, *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi Dan Manajemen*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Sartono, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. BPFE Yogyakarta.
- Sugiyono. (2007). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta