

Analisis Current Ratio dan Firm Size Terhadap Beta Saham dan Return Studi Pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013

Oleh : Fauziah Akib

Assistant Manager di PT Equity Life Indonesia
email: nonaakib@gmail.com

ABSTRAK

Return saham merupakan salah satu daya tarik investor untuk menanamkan modalnya disuatu perusahaan, tetapi faktanya *return* saham sendiri banyak dipengaruhi oleh beberapa faktor. Salah satunya adalah likuiditas perusahaan, pada saat likuiditas tinggi maka *return* saham seharusnya tinggi, tetapi dari data penelitian yang ada likuiditas belum tentu menaikkan *return* saham, mayoritas perusahaan sampel selama periode penelitian banyak membayarkan klaim maka mengakibatkan kas yang dimiliki oleh perusahaan digunakan untuk membayarkan klaim tersebut. Disamping itu *firm size* juga mempengaruhi *return* saham, makin besar suatu perusahaan semakin mudah perusahaan tersebut untuk masuk dalam pasar modal, serta memudahkan perusahaan dalam mendapatkan dana dari investor, sebaliknya bagi perusahaan kecil akan sulit untuk bersaing di pasar modal. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *current ratio* dan *firm size* terhadap *return* saham, pengaruh *current ratio* dan *firm size* terhadap beta saham, pengaruh beta saham terhadap *return* saham pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2013. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini 9 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2013. Metode pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis *partial least square* (PLS) dengan *software* SmartPLS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, serta *firm size* berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Hasil penelitian juga ditemukan *current ratio* dan *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham, serta beta saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Kata kunci: *Current ratio*, *firm size*, beta saham, *return* saham

PENDAHULUAN

Pasar Indonesia merupakan pasar yang menarik untuk industri asuransi. Masih besarnya potensial untuk berkembang dalam industri asuransi di Indonesia. Hal ini disebabkan karena besarnya potensi yang belum terserap dalam industri asuransi, dimana kurang dari 10% populasi yang memiliki asuransi (www.gbgingonesia.com, 2011). Peran industri asuransi dalam perekonomian Indonesia tidak diragukan lagi sangat besar dan sangat luas. Sebagai suatu produk jasa mungkin industri asuransi relatif lambat perkembangannya karena

oleh sementara pakar produk asuransi kurang diminati konsumen untuk membeli (*Un-sought goods*). Namun kenyataan menunjukkan bahwa sejumlah aktivitas industri dan perdagangan tidak mungkin berlangsung tanpa dukungan produk jasa asuransi (Nitisusastro, 2013).

Jika seseorang sudah memutuskan untuk berinvestasi, maka secara otomatis yang bersangkutan tidak hanya berharap untuk memperoleh keuntungan semata, tetapi juga harus siap menanggung segala kemungkinan akibat dari keputusan tersebut. Keuntungan yang diharapkan oleh

investor, sebutan bagi individu atau institusi yang melakukan aktivitas investasi, dapat berbentuk keuntungan modal (*capital gain*) atau juga jika berinvestasi pada saham, investor mendapatkan kemungkinan memperoleh dividen (Gumanti, 2011). Para investor membeli saham, berarti membeli prospek perusahaan. Bila prospek perusahaan membaik maka harga saham tersebut meningkat, dengan naiknya harga saham diharapkan *return* saham juga naik. Karena *return* saham merupakan selisih antara harga saham sekarang dikurang dengan harga saham sebelumnya (Rodoni, 2014).

Sharpe (1963) mengembangkan model yang disebut model indeks tunggal (*single index model*). Model ini dapat digunakan untuk menyederhanakan perhitungan di model Markowitz dengan menyediakan parameter-parameter input yang dibutuhkan di dalam perhitungan model Markowitz. Di samping itu, model indeks tunggal dapat juga digunakan untuk menghitung *return* ekspektasian dan risiko portofolio. Salah satu hal penting dan diperlukan oleh investor dalam investasi saham adalah kemampuan untuk mengestimasi *return* suatu individual sekuritas. Untuk dapat mengestimasi *return* suatu sekuritas dengan baik dan mudah diperlukan suatu model estimasi. Oleh karena itu kehadiran *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* yang dapat digunakan untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas dianggap sangat penting di bidang keuangan (Hartono, 2014).

Namun hanya menghitung *return* saja untuk suatu investasi tidaklah cukup. Risiko dari investasi juga perlu diperhitungkan. *Return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor ini. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang harus dikompensasikan

(Hartono, 2014). Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi. Horne dan Wachowics (1992) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan. Untuk menghitung risiko, metode yang banyak digunakan adalah deviasi standar (*standard deviation*) yang mengukur absolut penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai ekspektasinya. Sumbangan terpenting model *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* adalah pengukuran risiko dari suatu surat berharga yang konsisten dengan teori portofolio. Menurut *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* koefisien beta (β) merupakan ukuran dari risiko sistematis. Dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dapat dijelaskan hubungan antara risiko dan pendapatan yang diharapkan bagi portofolio yang tidak efisien (Sudana, 2011).

Besar kecilnya suatu perusahaan dapat dilihat dari ukuran perusahaan (*size*) yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Perusahaan besar lebih mudah dalam memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aktiva. Perusahaan yang lebih besar akan memiliki pertumbuhan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil (Solechan, 2007).

Bagi pemegang saham perusahaan, kurangnya likuiditas dapat meramalkan hilangnya kendali pemilik atau kerugian investasi modal. Saat pemilik perusahaan memiliki kewajiban tak terbatas (pada perusahaan perorangan atau persekutuan), kurangnya likuiditas membahayakan aset pribadi mereka. Bagi kreditor perusahaan, kurangnya likuiditas dapat menyebabkan penundaan pembayaran bunga dan pokok

pinjaman atau bahkan tidak dapat ditagih sama sekali. Pelanggan serta pemasok produk dan jasa perusahaan juga merasakan masalah likuiditas jangka pendek (Subramanyam dan Wild, 2010).

BAHAN DAN METODE

Pada tinjauan pustaka membahas definisi variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Penelitian ini menggunakan 4 (empat) variabel, yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen terdiri dari *current ratio* dan *firm size*. Sementara variabel dependen adalah beta saham dan *return* saham.

Rasio Lancar

Rasio lancar (*current ratio*) merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancar dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Semakin besar rasio ini berarti semakin likuid perusahaan. Namun demikian rasio ini mempunyai kelemahan, karena tidak semua komponen aktiva lancar memiliki tingkat likuiditas yang sama (Sudana, 2011). Rasio lancar atau (*current ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio lancar dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan. Penghitungan rasio lancar dilakukan dengan cara membandingkan antara aktiva lancar dengan total utang lancar. Versi terbaru pengukuran rasio lancar adalah mengurangi sediaan dan piutang (Kasmir, 2013).

Firm Size

Perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang

lebih kecil. Alasannya adalah karena perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal, sehingga dianggap mempunyai beta yang lebih kecil Elton dan Gruber (1994). Anggapan ini merupakan anggapan yang umum tidak didasarkan pada teori bagaimanapun juga Watts dan Zimmerman (1978) mencoba membuktikan hipotesis tentang hubungan ini untuk membentuk teori yang disebut dengan teori akuntansi positif (*positive accounting theory*). Perusahaan besar merupakan subjek dari tekanan politik. Perusahaan yang besar yang melaporkan laba berlebihan menarik perhatian politikus dan akan diinvestifasi karena dicurigai melakukan monopoli Na'im dan Hartono (1996) dan Hartono dan Na'im (1997). Watts dan Zimmerman (1978) selanjutnya menghipotesiskan bahwa perusahaan besar cenderung menginvestasikan dananya ke proyek yang mempunyai varian rendah dengan beta yang rendah untuk menghindari laba yang berlebihan. Dengan menginvestasikan ke proyek dengan beta yang rendah akan menurunkan risiko dari perusahaan.

Beta Saham

Beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Beta sekuritas ke-*i* mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-*i* dengan *return* pasar. Beta portofolio mengukur volatilitas *return* portofolio dengan *return* pasar. Dengan demikian beta merupakan pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar (Hartono, 2014). Pengertian beta menurut Eun dan Resnick (2007), beta adalah mengukur risiko sistematis yang melekat. Risiko sistematis adalah nondiversifikasi risiko pasar pada aset. Pengertian beta menurut Bodie, Kane dan Marcus (2008), beta adalah tingkat sensitivitas pada perlindungan *return* dari sistematis atau faktor pasar.

Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasian (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasian dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasian penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasian atau *return* histori ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasian (*expected return*) dan risiko di masa datang. *Return* ekspektasian (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasian yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasian sifatnya belum terjadi (Hartono, 2014).

Hipotesis Development

Pentingnya likuiditas dapat dilihat dengan mempertimbangkan dampak yang berasal dari ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas dinyatakan dalam perbedaan tingkatan, kurangnya likuiditas menghalangi perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari diskon atau kesempatan mendapatkan keuntungan. Ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya merupakan masalah likuiditas yang lebih ekstrem. Masalah ini dapat mengarah pada penjualan investasi dan aset lainnya yang dipaksakan, dan kemungkinan yang paling parah mengarah pada insolvabilitas dan kebangkrutan (Subramanyam dan Wild, 2013). Penelitian Nguyen dan Leander (2014) menunjukkan bahwa hubungan variabel *liquidity ratio* berpengaruh dalam menaikkan *stock return*

H₁ : *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *Return Saham*.

Menurut Husnan (1993) dalam Adiwiratama (2012), ukuran (*size*) perusahaan bisa diukur menggunakan total aktiva, penjualan atau modal perusahaan. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan. Semakin besar total aktiva semakin mampu perusahaan untuk menghasilkan laba. Semakin besar perusahaan menghasilkan laba, maka akan besar membagikan deviden. Selain itu, jika kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham akan meningkat. Penelitian Sugiarto (2011) menunjukkan bahwa *size* perusahaan mempunyai pengaruh dalam menaikkan *return* saham

H₂ : *Size* berpengaruh positif terhadap *Return Saham*.

Likuiditas (*liquidity*) diukur sebagai *current ratio* yaitu aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar. Likuiditas diprediksi mempunyai hubungan yang negatif dengan Beta, yaitu secara rasional diketahui bahwa semakin likuid perusahaan, semakin kecil risikonya (Hartono, 2014). Penelitian Iqbal, Iqbal dan Khan (2015) menunjukkan bahwa variabel *liquidity* dan *firm size* berpengaruh dalam menurunkan *systematic risk*. Sedangkan penelitian Iqbal dan Shah (2012) menunjukkan bahwa beta berpengaruh dalam menurunkan *liquidity*

H₃ : *Current Ratio* berpengaruh negatif terhadap Beta Saham.

Menurut Elthon dan Gruber (1994), perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Alasannya adalah karena perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal, sehingga mempunyai beta yang lebih kecil. Penelitian yang dilakukan oleh Iqbal, Iqbal dan Khan (2015) menunjukkan bahwa variabel *firm size* berpengaruh dalam menurunkan *systematic risk*.

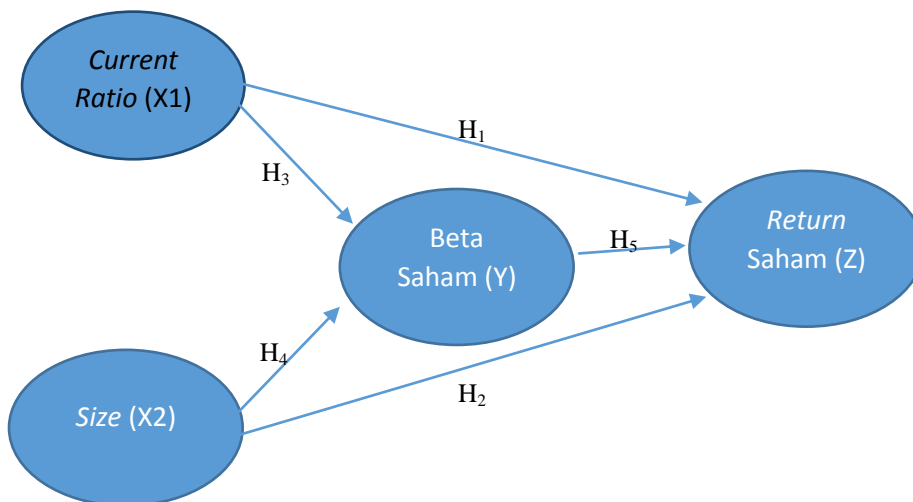
H₄ : *Firm Size* berpengaruh negatif terhadap Beta Saham.

Pernyataan standar dalam manajemen investasi terkait dengan hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian (*risk and return*) adalah bahwa alternatif investasi yang menawarkan *return* tinggi pasti di dalamnya terkandung risiko yang tinggi juga. Demikian juga sebaliknya, setiap jenis investasi yang menawarkan *return* rendah

di dalamnya terkandung risiko yang rendah pula. Konsep dasar ini dikenal dengan sebutan perimbangan risiko dan *return* (*risk and return trade off*) yang menyatakan bahwa “*high risk-high return and low risk-low return*” (Gumanti, 2011). Penelitian yang dilakukan oleh Sutjipto (2007) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara beta dengan *return* saham.

H₅ : Beta Saham berpengaruh positif terhadap *Return Saham*.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat digambarkan konseptual *frame work* berikut.



Penelitian ini dilakukan pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Aspek yang diteliti adalah *current ratio* dan *firm size* terhadap *return* saham melalui beta saham sebagai mediasi.

Penelitian dilakukan pada tahun 2015 dengan metode analisis deskriptif kuantitatif dan bersifat kausal. Pengumpulan data dilakukan dengan mengakses data Laporan Keuangan tahunan perusahaan periode 2009-2013 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Independen, yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) serta situs Bursa Efek Indonesia (IDX Statistik)

yang diolah dan dari www.yahoo.finance.com.

Teknik analisa adalah analisa menggunakan pendekatan *Partial Least Square* (PLS). PLS adalah model persamaan *Structural Equation Modeling* (SEM) yang berbasis komponen atau varian.

Pengukuran

Definisi operasional yang digunakan untuk penelitian ini kemudian di uraikan menjadi indikaor – indikator yang meliputi:

Current Ratio (CR)

Penghitungan rasio lancar dilakukan dengan cara membandingkan antara aktiva lancar dengan total utang lancar. Rumus untuk mencari rasio lancar atau *current ratio* dapat digunakan sebagai berikut (Kasmir, 2013):

$$\begin{aligned} & \text{Current Ratio } (X_1) \\ &= \frac{\text{Aktiva Lancar (Current Assets)}}{\text{Utang Lancar (Current Liabilities)}} \dots (1) \end{aligned}$$

Firm Size

Besar kecilnya suatu perusahaan dapat dilihat dari ukuran perusahaan (*size*) yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Perusahaan besar lebih mudah dalam memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aktiva. Perusahaan yang lebih besar akan memiliki pertumbuhan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil (Solechan, 2007). Rumus untuk mencari *Firm Size*:

$$\begin{aligned} & \text{Firm Size } (X_2) \\ &= \text{Log (Total Asset)} \dots \dots \dots (2) \end{aligned}$$

Beta Saham

Beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Beta sekuritas ke-*i* mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-*i* dengan *return* pasar. Beta portofolio mengukur volatilitas *return* portofolio dengan *return* pasar. Dengan demikian Beta merupakan pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Beta dapat dihitung berdasarkan persamaan sebagai berikut (Hartono, 2014):

$$\begin{aligned} & R_i(Y) \\ &= \alpha_i + \beta_i \cdot R_M \\ &+ e_i \dots \dots \dots (3) \end{aligned}$$

Keterangan :

- R_i = *return* sekuritas ke-*i*
- α_i = nilai ekspektasian dari *return* sekuritas yang independen terhadap *return* pasar
- β_i = beta yang merupakan koefisien yang mengukur perubahan R_i akibat dari perubahan R_m
- R_M = tingkat *return* dari indeks pasar, juga merupakan suatu variabel acak.

Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Hartono, 2014).

Return total dapat dinyatakan sebagai berikut (Hartono, 2014):

$$\begin{aligned} \text{Return Saham} &= \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} \\ &= \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \dots \dots \dots (4) \end{aligned}$$

Keterangan:

- P_t = harga investasi sekarang
- P_{t-1} = harga investasi periode lalu
- D_t = dividen periodik

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Data Sekunder. Data yang didapat dari catatan, buku, majalah berupa laporan keuangan publikasi perusahaan, laporan pemerintah, artikel, buku-buku teori, majalah, dan lain dikumpulkan dan diolah langsung oleh peneliti dengan menggunakan alat bantu *software* microsoft excel.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini merupakan seluruh perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2010-2013. Jumlah populasi dari penelitian ini adalah 10 perusahaan yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia untuk periode 2009-2013. sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek

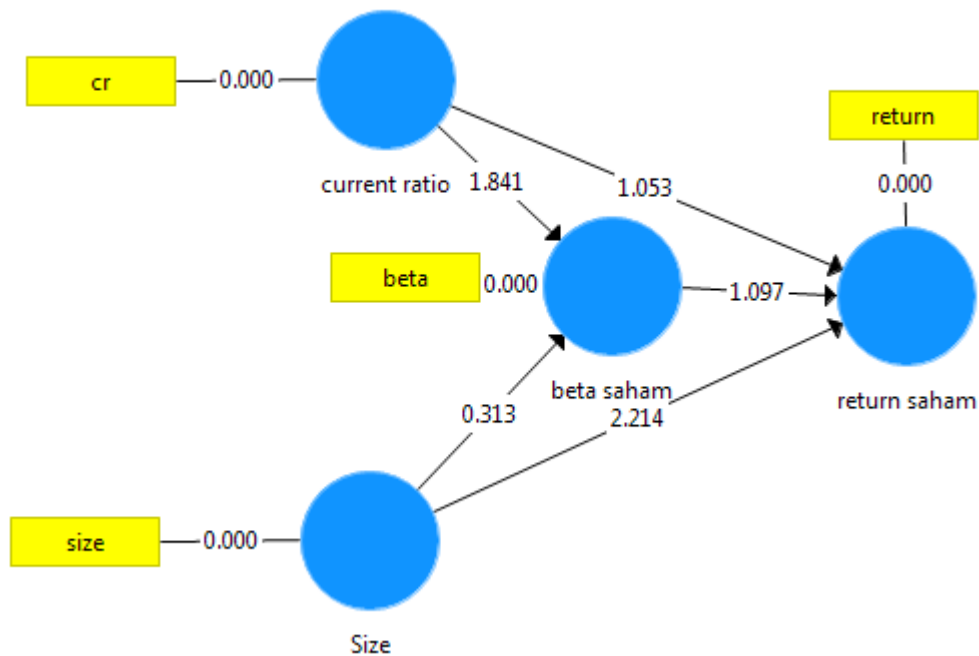
Indonesia periode 2009-2013 dan memiliki beta yang tidak sama dengan nul. Jumlah sampel yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini 9 perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 dan Gambar 1 menunjukkan hasil uji Partial Least Square. Pada tabel ini dianalisis beberapa hipotesis yang dikemukakan sebelumnya.

Tabel 1 : Hasil Uji *Partial Least Square*

Hipotesis	Coefficient	Nilai <i>t-value</i>	Nilai <i>p-values (Sig.)</i>	Keterangan
H ₁	-0,219	1,053	0,292	Ditolak
H ₂	0,349	2,214	0,027	Tidak ditolak
H ₃	0,359	1,841	0,066	Ditolak
H ₄	0,063	0,313	0,755	Ditolak
H ₅	0,169	1,097	0,273	Ditolak



Gambar 1 *Output Bootstrapping Analysis*

Current ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *return saham

Berdasarkan hasil perhitungan statistik, dapat disimpulkan bahwa konstruk *current*

ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham* secara langsung. Hal ini bisa dilihat dari nilai *p-values* lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,292, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis H₁ dalam

penelitian ini ditolak. Artinya *current ratio* tidak mempengaruhi *return* saham. Nilai koefisien jalur sebesar -0,219, yang artinya apabila *current ratio* mengalami peningkatan maka *return* saham akan turun. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nguyen dan Leander (2014) dan Ulupui (2007) yang menyatakan bahwa variabel *current ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Martani, Mulyono dan Khairurizka (2009) yang meneliti tentang *the effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return* menunjukkan bahwa variabel *liquidity ratio* tidak berpengaruh signifikan.

Firm size memiliki pengaruh terhadap return saham

Berdasarkan hasil perhitungan statistik, dapat disimpulkan bahwa konstruk *size* berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham secara langsung. Hal ini bisa dilihat dari nilai *p values* 0,027 lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis H₂ dalam penelitian ini diterima. Nilai koefisien jalur sebesar 0,349, yang artinya apabila *size* mengalami peningkatan maka *return* saham akan meningkat. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sugiarto (2011) menyatakan bahwa variabel *size* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Current ratio tidak memiliki pengaruh terhadap beta saham

Berdasarkan hasil perhitungan statistik, dapat disimpulkan bahwa konstruk *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham secara langsung. Hal ini bisa dilihat dari nilai *p-values* yang lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,066. Dengan demikian, hipotesis H₃ dalam penelitian ini ditolak yang artinya *current ratio* tidak

mempengaruhi beta saham. Nilai koefisien jalur sebesar 0,359, yang artinya apabila *current ratio* mengalami peningkatan maka beta saham akan meningkat. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nova, Ramantha dan Wirakusuma (2013), Iqbal, Iqbal dan Khan (2015), Iqbal dan Shah (2012) yang menyatakan bahwa variabel *current ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan dalam menurunkan beta saham. Studi yang dilakukan oleh Logue dan Merville (1972) dalam Haris dan Mongiello (2006) gagal untuk membuktikan hubungan antara *liquidity ratio* dan beta saham signifikan.

Firm size tidak memiliki pengaruh terhadap beta saham

Berdasarkan hasil perhitungan statistik, dapat disimpulkan bahwa konstruk *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham secara langsung. Hal ini bisa dilihat dari nilai *p-values* yang lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,755. Dengan demikian, hipotesis H₄ dalam penelitian ini ditolak yang artinya *size* tidak mempengaruhi beta saham. Nilai koefisien jalur sebesar 0,063, yang artinya apabila *size* perusahaan mengalami peningkatan maka beta saham akan meningkat. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Iqbal, Iqbal dan Khan (2015) yang menyatakan bahwa variabel *firm size* berpengaruh signifikan negatif terhadap *systematic risk*.

Beta saham tidak memiliki pengaruh terhadap return saham

Berdasarkan hasil perhitungan statistik, dapat disimpulkan bahwa konstruk beta saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham secara langsung. Hal ini bisa dilihat dari nilai *p-values* yang lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,273. Dengan demikian, hipotesis H₅ dalam penelitian ini ditolak yang artinya apabila beta saham tidak mempengaruhi *return* saham. Nilai koefisien jalur sebesar 0,169, yang artinya

apabila beta saham mengalami peningkatan maka *return* saham akan meningkat. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutjipto (2007) yang menyatakan bahwa variabel beta saham berpengaruh signifikan positif dalam menaikkan *return* saham.

Analisis Mediasi

Berdasarkan hasil perhitungan statistik, dapat disimpulkan bahwa konstruk *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan mediasi beta saham. Hal ini bisa dilihat dari nilai *t-statistic* yang lebih kecil dari 1,96 yaitu sebesar 0,86. Hal ini menunjukkan bahwa *current ratio* yang tinggi tidak mempengaruhi *return* saham menjadi tinggi dengan mediasi beta saham. Sedangkan hasil perhitungan statistik, dapat disimpulkan bahwa konstruk *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan mediasi beta saham. Hal ini bisa dilihat dari nilai *t-statistic* yang lebih kecil dari 1,96 yaitu sebesar 0,234. Hal ini menunjukkan bahwa *size* yang tinggi tidak mempengaruhi *return* saham menjadi tinggi dengan mediasi beta saham.

Implikasi Manajerial

Hasil temuan dalam penelitian ini menunjukkan hal-hal yang perlu diperhatikan, baik oleh pihak manajemen perusahaan dalam pengelolaan perusahaan, oleh para investor dalam menentukan strategi investasi dilihat dari sisi *return* saham adalah *firm size*. *Size* perusahaan yang besar lebih mudah untuk masuk ke pasar modal, artinya perusahaan tersebut semakin mudah untuk menarik investor dalam menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Sebaliknya dengan perusahaan kecil lebih sulit untuk bersaing di pasar modal karena perusahaan kecil masih membutuhkan dana untuk perkembangan usahanya. Dari sampel penelitian, perusahaan asuransi kerugian termasuk dalam kategori aset menengah atau besar dikarenakan dana perusahaan

didapatkan dari premi-premi asuransi yang dibayarkan oleh nasabah ke perusahaan. Aset yang besar diharapkan perusahaan mampu mengelola asetnya dengan baik. Perusahaan menginvestasikan asetnya kedalam portofolio jangka pendek maupun jangka panjang untuk mendapatkan keuntungan dari hasil investasi. Dari hasil investasi tersebut diharapkan mampu meningkatkan laba dan mampu menaikkan *return* saham. Dari sampel penelitian, perusahaan asuransi kerugian mengalami peningkatan tiap tahunnya.

SIMPULAN DAN SARAN

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis *structural equation model* (SEM) berbasis *partial least square* (PLS) dengan dua variabel independen (*current ratio* dan *firm size*) dan dua variabel dependen (beta saham dan *return* saham) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013 menunjukkan kesimpulan dari penelitian ini sebagai berikut: pertama, *current ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, kesimpulan yang bisa diambil dari hipotesis pertama adalah tidak terbukti secara statistik bahwa *current ratio* berpengaruh terhadap *return* saham pada sektor asuransi. Kedua, *size* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham, kesimpulan yang bisa diambil dari hipotesis kedua adalah terbukti secara statistik bahwa *size* berpengaruh positif terhadap *return* saham pada sektor asuransi. Ketiga, *current ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap beta saham, kesimpulan yang bisa diambil dari hipotesis ketiga adalah tidak terbukti secara statistik bahwa *current ratio* berpengaruh terhadap beta saham pada sektor asuransi. Keempat, *firm size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap beta saham, kesimpulan yang bisa diambil dari hipotesis keempat adalah tidak terbukti secara statistik bahwa *firm size* berpengaruh

terhadap beta saham pada sektor asuransi. Kelima, beta saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, kesimpulan yang bisa diambil dari hipotesis kelima adalah tidak terbukti secara statistik bahwa beta saham berpengaruh terhadap *return* saham pada sektor asuransi.

Dalam penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan-keterbatasan yang dimiliki oleh peneliti. Antara lain dengan hanya menggunakan periode waktu selama 5 (lima) tahun memungkinkan data yang didapat kurang maksimal. Sampel perusahaan yang sangat terbatas serta hasil juga menunjukkan besarnya variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen 13% untuk *return* dan sisanya sebesar 87% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak termasuk model dalam penelitian ini.

Dengan telah dilakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham pada perusahaan asuransi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013, maka peneliti memberikan beberapa saran sebagai berikut: pertama, hasil penelitian diketahui bahwa kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen (R^2) masih rendah, hal ini berarti masih terdapat variabel-variabel lainnya yang dapat menambahkan kontribusi. Kedua, diharapkan dapat menggunakan variabel-variabel bebas diluar rasio keuangan seperti inflasi, kurs atau variabel lainnya. Ketiga, penelitian menggunakan sampel sembilan perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang betanya tidak nul selama periode penelitian. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan ruang lingkup penelitian dapat diperluas ke jenis-jenis industri lainnya. Keempat, penelitian ini menggunakan metode *structural equation model* (SEM) berbasis *partial least square* (PLS) sebagai alat analisisnya dikarenakan sampel yang

sedikit. Penelitian berikutnya dapat menggunakan metode analisis yang berbeda seperti *structural equation model* (SEM) dengan sampel yang digunakan untuk penelitian harus lebih besar dari *partial least square* (PLS) ataupun alat analisis yang lain. Kelima, dalam penelitian ini periode yang digunakan adalah 2009-2013. Penelitian berikutnya diharapkan dapat memperbaharui periode yang digunakan serta dapat menambah rentang periode penelitian sehingga hasil yang didapatkan lebih maksimal atau dengan menggunakan data kuartalan dalam perhitungan beta saham sehingga risiko yang dihitung dapat terproksi dengan baik. Keenam, untuk menghasilkan suatu keputusan investasi yang tepat, pemegang saham atau investor sebaiknya memperhatikan informasi-informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan seperti peluang investasi selain data akuntansi saja. Dengan adanya informasi tersebut sangat bermanfaat untuk mengambil keputusan investasinya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiwiratama, J. (2012). Pengaruh Informasi Laba, Arus Kas dan Size Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 2 (1).
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2008). *Essential of Investment*. New York: McGraw-hill.
- Elton, J., & Gruber, J. M. (1994). *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*. Singapore: John Wiley & Sons.
- Eun, C. S., & Resnick, B. G. (2007). *International Financial Management*. New York: McGraw-Hill.
- Global Business Guide Indonesia. www.gbgingonesia.com. (2011)
- Ghozali, I. (2006). *Structural Equation Modeling, Metode Alternatif dengan*

- Partial Least Square*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2009). *Model Persamaan Struktural Konsep dan Aplikasi dengan Program AMOS 16.0*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, T. A. (2011). *Manajemen Investasi Konsep, Teori dan Aplikasi*. Mitra Wacana Media.
- Hanafi, M. M. (2014). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFYogyakarta.
- Harris, P., & Mongiello, M. (2006). *Accounting and Financial Management*. Butterworth-Heinemann is an imprint of Elsevier.
- Hartono, J. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFY.
- Hartono, J., & Na'im, A. (1998). The Effect of a legal Process on Management of Accruals: Further Evidences on Management of Earnings. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* 13.
- Horne, J., & Wachowics, J. (1992). *Fundamentals of Financial Management*. Prentice-Hall International Edition.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hutauruk, M. R., Mintarti, S., & Paminto, A. (2014). Influence of Fundamental Ratio, Market Ratio and Business Performance to The Systematic Risk and Their Impact to The Return on Shares at The Agricultural Sector Companies at The Indonesia Stock Exchange for The Period of 2010-2013. *Academic Research International*.
- Iqbal, S., Iqbal, N., & Khan, N. (2015). Systematic Risk Determinants: A Case of Manufacturing Sector of Pakistan (2009-2014). *Industrial Engineering Letters*.
- Iqbal, M. J., & Shah, S. Z. (2012). Determinants of Systematic Risk. *The Journal of Commerce*.
- Kasmir (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajagrafindo Perkasa.
- Laporan Harga Saham
<http://www.finance.yahoo.com/>
- Laporan Keuangan dan Tahunan.
<http://www.idx.co.id/>
- Laporan Keuangan dan Tahunan.
Indonesian Capital Market Directory (ICMD)
- Martani, D., Mulyono., & Khairurizka, R. (2009). The Effect of Financial Ratios, Firm Size and Cash Flow from Operating Activities in The Interim Report to The Stock Return. *Chinese Business Review*, 8 (6).
- Naim, A., & Hartono, J. (1996). The Effect of Antitrust Investigation on the Management of Earnings: A Further Empirical Test of Political Cost hypothesis. *Kelola: Gadjah Mada university Business Review*.
- Nazir, M. (1983). *Metode Penelitian*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Nguyen, T. H., & Leander, C. (2014). The Information Content of Bank Liquidity. *University of Gothenburg*.
- Nitisusastro, M. (2013). *Asuransi dan usaha Perasuransian di Indonesia*. Alfabeta.
- Nova, I. K., Ramantha, I. W., & Wirakusuma, M. G. (2013). Analisis Variabel Keuangan sebagai Prediktor Beta Saham. *Jurnal Universitas Udayana*.

- Palupi, Agustin. (2014). Hubungan Antara Variabel Akuntansi dan Return Saham dengan Beta Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 16 (2), 166-180.
- Prawironegoro, D. (2009). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Nusantara Consulting.
- Rodoni, A. (2014). *Manajemen Keuangan Modern*. Mitra Wacana Media.
- Sharpe, W. (1963). A Simplified Model for Portfolio Analysis. *Management Science* 9.
- Solechan, A. (2007). Pengaruh Earning, Manajemen Laba, IOS, Beta, Size dan Rasio Hutang Terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Go Public di BEI. *Jurnal STMIK Himsya*.
- Statistik Perasuransian 2013
<http://www.ojk.go.id/>
- Subramanyam, K. R., & Wild, J. J. (2010). *Financial Statement Analysis* (Dewi Yanti, Penerjemah). Jakarta: Salemba Empat.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiarto, A. (2011). Analisa Pengaruh Beta, Size Perusahaan, DER dan PBV Ratio Terhadap Return Saham. *Jurnal Dinamika Akuntansi*.
- Sugiyono (2008). *Metodologi Penelitian Bisnis (11th ed.)*. Bandung: Alfabeta
- Sujarweni, W. (2014). *Metodologi Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Suliyanto (2011). *Ekonometrika Terapan*. Yogyakarta: CV. Andi Offset.
- Susanti, M. N. (2010). *Statistika Deskriptif dan Induktif*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sutjipto, E. (2007). Pengaruh Beta, DER dan EPS Terhadap Return Saham Pada Sektor Properti di Bursa Efek Jakarta tahun 2004-2006. *Jurnal SOLUSI*
- Ulupui, I.G. (2007). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ). *Jurnal Universitas Udayana*
- Wahyudi, K. D., & Khotimah, S. K. (2014). Faktor Fundamental yang Mempengaruhi Beta Saham Perusahaan Industri di Bursa Efek Indonesia. *Majalah Ilmiah "Dian Ilmu"*.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standard. *Accounting Review* 53.