



**ANALISIS PENGARUH FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL PERUSAHAAN  
TERHADAP MASUK ATAU KELUARNYA  
PERUSAHAAN DARI INDEKS LQ45  
(Studi Kasus Perusahaan yang terdapat pada Indeks LQ45 2009-2013)**

**Hisyam Luthfi, Paulus Basuki Hadiprajitno<sup>1</sup>**

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

**ABSTRACT**

*The company list change included in LQ45 index calculation was done to make LQ45 index adjustment to market condition. The factor of fundamental firm that can affect added or deleted firm from LQ45 index will affect investment behavior of the investor. This research was done to analyze the impact of fundamental firm factors to market beta at LQ45 index in the period of 2009-2013. This research is replication of a research done by Geppert, et al (2011) and in this research using the LQ45 index as the object under study. Delta beta firm, delta correlations, delta stock variation, and delta market variation were used in the research done by Geppert, et al (2011) to analyze fundamental firm to market beta.*

*The population of this research was the companies that listed in LQ45 index in the period of 2009-2013. The total samples were 108 companies that added or deleted from LQ45 index in the period of 2009-2013. Ordinary Least Square (OLS) was used in this research as a regression analysis.*

*The result of this research showed that the delta beta firm, delta correlations, delta stock variation, and delta market variation did not have any significant effect to market beta. The implication of this research showed that added or deleted companies from LQ45 index were not influenced by changes in the firm's fundamental, but rather to the market capitalization, trading activity, financial condition and growth prospects of the company.*

*Keywords: Firm Fundamental, Market beta, delta beta firm, delta correlations, delta stock variation, delta market variation*

**PENDAHULUAN**

Pasar Modal merupakan tempat atau wadah yang digunakan untuk melakukan transaksi jual dan/atau beli efek menjadi sarana yang efektif dalam mempercepat pembangunan negara. Pasar modal merupakan sarana yang digunakan masyarakat untuk melakukan investasi jangka panjang agar dana dapat disalurkan ke sektor-sektor produktif

---

<sup>1</sup> Corresponding author



Investasi secara umum memiliki tujuan untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang, mengurangi tekanan inflasi, dan sebagai dorongan untuk menghemat pajak (Eduardus, 2010). Kegiatan investasi saham diharapkan menghasilkan keuntungan bagi para pelakunya. Menurut Samsul (2006) investasi saham secara umum bertujuan untuk mendapatkan *capital gain* dan *dividen tunai*. Setiap kegiatan investasi tidak hanya memiliki keuntungan tetapi juga memiliki berbagai macam resiko dan ketidakpastian yang sulit diprediksi oleh setiap investor saham. Resiko merupakan kemungkinan realisasi return aktual lebih rendah dari return minimum yang diharapkan. (Eduardus, 2010) .

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001) Indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Indeks mempunyai lima fungsi, yaitu sebagai indikator trend pasar, indikator tingkat keuntungan, tolak ukur (benchmark) kinerja suatu portofolio, memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif, dan memfasilitasi berkembangnya produk derivatif. Indeks di Bursa Efek Indonesia (BEI) ada sebelas jenis, yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Sektoral, Indeks LQ45, Jakarta Islamic Index (JII), Indeks Kompas100, Indeks BISNIS-27, Indeks PEFINDO25, Indeks SRI-KEHATI, Indeks Papan Utama, Indeks Papan Pengembang, Indeks Individual (Bursa Efek Indonesia, 2010). Dalam penelitian ini menggunakan indeks LQ45 dalam pengambilan sampelnya. Pemangku kepentingan yang ada di perusahaan antara lain komisaris independen, dewan komisaris, pemegang saham, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, dan lain-lain. Faktor yang menentukan yang lain adalah remunerasi, besarnya perusahaan, aset, likuiditas, dan lain sebagainya. Kesemua faktor tersebut diduga berpengaruh dalam penentuan sumber modal.

Indeks LQ45 menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan (Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, 2001). Indeks LQ45 menjadi pelengkap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan menjadi penyedia informasi bagi investor dalam menganalisis pergerakan harga saham dari saham-saham yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia karena 45 saham yang masuk dalam LQ45 memiliki likuiditas, kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan yang baik serta memiliki kapitalisasi pasar dan frekuensi perdagangan yang tinggi. Keuntungan bagi perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ 45 yaitu para pelaku pasar modal telah mengakui dan mempercayai bahwa perusahaan memiliki tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang baik, serta memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang sehingga mendorong peningkatan harga saham ke arah positif. Bursa Efek Indonesia (2010) menyatakan bahwa kriteria suatu emiten untuk dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ45 adalah mempertimbangkan faktor-faktor seperti telah tercatat di BEI minimal 3 bulan, aktivitas transaksi di pasar reguler yaitu nilai, volume dan frekuensi transaksi, jumlah hari perdagangan di pasar reguler, kapitalisasi pasar pada periode waktu tertentu, serta keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut.

Fundamental perusahaan mencerminkan kondisi internal perusahaan. Perubahan fundamental perusahaan dapat mengakibatkan perubahan reaksi investor dalam mengambil keputusan investasinya. Oleh karena itu, perubahan fundamental perusahaan yang positif dapat memberikan dampak yang positif bagi perusahaan dan perubahan fundamental perusahaan yang negatif dapat memberikan dampak yang negatif bagi perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian Vjih (1994) menyatakan bahwa beta saham (indikator yang



mewakili fundamental perusahaan) meningkat pada perusahaan yang masuk kedalam indeks S&P 500 dan penelitian Barberis, dkk (2005) memberikan bukti bahwa adanya peningkatan beta saham (indikator yang mewakili fundamental perusahaan) secara signifikan pada perusahaan yang masuk pada indeks S&P 500 dan penurunan beta saham pada perusahaan yang di keluarkan dari indeks S&P 500. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, masuk atau keluarnya perusahaan pada suatu indeks dapat dilihat dari perubahan beta saham perusahaan tersebut.

Geppert, dkk (2011) menyatakan bahwa beta perusahaan berubah karena disebabkan oleh perubahan hubungan antara perusahaan dan indeks, perubahan *volatilitas return* perusahaan, dan perubahan volatilitas indeks. Metode yang digunakan untuk menguraikan beta yakni dengan memakai persamaan derivatif beta (Geppert dkk, 2011). Derivatif beta digunakan untuk mengukur pengaruh perubahan beta perusahaan terhadap indeks. Berdasarkan persamaan derivatif beta terdapat tiga komponen pembentuknya, yaitu delta correlations, delta stock variation, dan delta market variation.

Beta saham merupakan salah satu variabel yang digunakan untuk menilai hubungan volatilitas sebuah saham dengan volatilitas pasarnya serta digunakan untuk mengukur apakah saham bergerak searah atau tidak searah dengan pasar. Indeks merupakan indikator utama pergerakan pasar sehingga untuk mengukur pengaruh masuk atau keluarnya perusahaan dari indeks sangatlah penting agar investor dapat mengambil keputusan dengan baik.

### **KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

Informasi yang berkaitan dengan perusahaan merupakan kebutuhan bagi investor dan pelaku bisnis. Informasi ini hendaknya disediakan oleh pelaku bisnis. Informasi berguna bagi investor dan pelaku bisnis untuk mendapatkan gambaran keadaan pasar baik di masa lalu atau di masa depan. Informasi yang disampaikan dan diterima secara lengkap, akurat, dan tepat waktu akan berguna bagi investor dan pelaku bisnis dalam mengambil keputusan investasi.

Salah satu informasi yang mempengaruhi keputusan yang akan diambil investor dan pelaku bisnis adalah informasi yang berada didalam laporan keuangan emiten. Informasi yang diperoleh investor dapat digunakan untuk mengetahui persamaan dan perbedaan pergerakan saham dengan dengan pasar atau indeks. Informasi atas masuk atau keluarnya perusahaan dari indeks dapat memberikan sinyal tentang prospek perusahaan serta prospek indeks dimasa mendatang. Pasar yang efisien merupakan pasar dimana semua informasi yang tersedia telah dicerminkan oleh harga sekuritas yang diperdagangkan (Tandelilin, 2010). Pasar dapat dikatakan efisien jika informasi baru dapat segera tercermin pada harga sekuritas. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka semakin dapat dikatakan bahwa pasar semakin efisien.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh Perubahan Voaltilitas Return Saham pada Return Pasar terhadap Resiko Pasar**

Perubahan voaltilitas return saham terhadap return pasar merupakan indikator yang



digunakan untuk mengetahui perubahan hubungan antara perusahaan dan indeks, perubahan *volatilitas return* perusahaan, dan perubahan volatilitas indeks secara keseluruhan. Indeks merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham (Darmadji dan Fakhrudin, 2001) . Perusahaan yang masuk ke dalam suatu indeks dapat memberikan sinyal positif bagi harga saham perusahaan yang masuk dan perusahaan yang keluar dari indeks dapat memberikan sinyal negatif bagi harga saham perusahaan yang keluar.

Perusahaan yang masuk atau keluar dari indeks juga dapat mempengaruhi pergerakan indeks. Menurut teori efisiensi pasar, informasi masuk atau keluarnya perusahaan dari indeks LQ45 akan berdampak pada keputusan investasi para investor dan akan tercermin pada harga saham. Menurut Geppert, dkk (2011), akan terjadi perubahan beta saham pada saat perusahaan masuk atau keluar dari indeks. Pengumuman masuk atau keluarnya perusahaan dari indeks dapat memberikan dampak yang baik atau buruk bagi perusahaan maupun indeks. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

- H1a :** Fundamental perusahaan yang diukur dengan *delta beta perusahaan* berpengaruh positif terhadap *beta pasar* pada perusahaan yang masuk ke indeks LQ45.
- H1b :** Fundamental perusahaan yang diukur dengan *delta beta perusahaan* berpengaruh positif terhadap

### **Pengaruh Perubahan Hubungan Perusahaan dan Indeks Terhadap Resiko Pasar**

Perubahan hubungan perusahaan dan indeks merupakan salah satu komponen pembentuk perubahan volatilitas return saham terhadap return pasar. Perubahan hubungan perusahaan dan indeks digunakan untuk mengetahui penyebab perubahan hubungan antara perusahaan dan indeks. Menurut teori sinyal, informasi perubahan hubungan perusahaan dan indeks akan memberikan sinyal positif atau negatif bagi indeks. Sinyal positif atau negatif berdasarkan informasi ini dapat digunakan investor dalam mengambil keputusan investasi.

Menurut teori efisiensi pasar, informasi perubahan hubungan antara perusahaan dengan pasar pada masuk atau keluarnya perusahaan dari indeks LQ45 akan berdampak pada keputusan investasi para investor dan akan tercermin pada harga saham. Oleh karena itu, perubahan hubungan perusahaan dan indeks merupakan informasi yang penting dalam menjelaskan pengaruh masuk atau keluarnya perusahaan bagi indeks. Berdasarkan penelitian Geppert, dkk (2011) memberikan bukti bahwa perubahan atas hubungan antara perusahaan dan indeks memberikan perubahan yang signifikan.

Bertentangan dengan penelitian Geppert, dkk (2011), menurut Harris dan Gurel (1986) menyatakan bahwa perubahan harga yang signifikan hanya sementara dan masuk atau keluarnya perusahaan dari indeks tidak dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan.. Maka dari itu dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

- H2a :** Fundamental perusahaan yang diukur dengan *delta correlations* berpengaruh positif terhadap *beta pasar* pada perusahaan yang masuk ke indeks LQ45.



**H2b :** Fundamental perusahaan yang diukur dengan *delta correlations* berpengaruh positif terhadap *beta pasar* pada perusahaan yang keluar dari indeks LQ45.

### **Pengaruh Perubahan Volatilitas Return Perusahaan terhadap Resiko Pasar**

Perubahan volatilitas return saham terhadap return pasar dibentuk oleh beberapa komponen, salah satunya yaitu perubahan volatilitas return perusahaan. Perubahan volatilitas return perusahaan merupakan indikator yang digunakan untuk mengetahui perubahan volatilitas return perusahaan. Penelitian Geppert, dkk (2011) memberikan bukti bahwa perubahan volatilitas return perusahaan memberikan perubahan yang signifikan pada saat terjadi perubahan pada daftar indeks, baik masuk atau keluar. Hasil yang berbeda dikemukakan oleh Harris dan Gurel (1986) yang menyatakan bahwa perubahan harga yang signifikan hanya sementara dan masuk atau keluarnya perusahaan dari indeks tidak dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan.

Informasi perubahan volatilitas return perusahaan akan memberikan sinyal positif atau negatif bagi indeks. Sinyal positif atau negatif berdasarkan informasi ini dapat digunakan investor dalam mengambil keputusan investasi. Menurut teori efisiensi pasar, informasi perubahan pada return saham pada masuk atau keluarnya perusahaan dari indeks LQ45 akan tercermin pada harga saham dan mempengaruhi keputusan investasi para investor.. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka bisa dibentuk hipotesis sebagai berikut:

**H3a :** Fundamental perusahaan yang diukur dengan *delta stock variation* berpengaruh positif terhadap *beta pasar* pada perusahaan yang masuk ke indeks LQ45.

**H3b :** Fundamental perusahaan yang diukur dengan *delta stock variation* berpengaruh positif terhadap *beta pasar* pada perusahaan yang keluar dari indeks LQ45.

### **Pengaruh Perubahan Volatilitas Indeks terhadap Resiko Pasar**

Komponen terakhir dalam membentuk perubahan volatilitas return saham terhadap return pasar adalah perubahan volatilitas indeks. Perubahan volatilitas indeks merupakan indikator yang dihitung dengan menggunakan *delta market variation*. Informasi ini berguna dalam menganalisis lebih jauh pengaruh masuk atau keluarnya perusahaan dari indeks bagi indeks tersebut. Informasi perubahan volatilitas indeks dapat memberikan dampak atas masuk atau keluarnya perusahaan dari indeks bagi indeks tersebut. Menurut teori efisiensi pasar, Informasi perubahan pada pasar ketika masuk atau keluarnya perusahaan dari indeks LQ45 akan berdampak pada keputusan investasi para investor dan akan tercermin pada harga saham.

Perubahan volatilitas indeks memberikan perubahan yang signifikan (Geppert, dkk, 2011). Bukti lain yang bertentangan menyatakan bahwa perubahan harga yang signifikan hanya sementara dan masuk atau keluarnya perusahaan dari indeks tidak dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan (Harris dan Gurel,1986). Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dibuat hipotesis:



- H4a :** Fundamental perusahaan yang diukur dengan *delta market variation* berpengaruh negatif terhadap *beta pasar* pada perusahaan yang masuk ke indeks LQ45.
- H4b :** Fundamental perusahaan yang diukur dengan *delta market variation* berpengaruh negatif terhadap *beta pasar* pada perusahaan yang keluar dari indeks LQ45

**Pengaruh Secara Simultan Perubahan Voaltilitas Return Saham terhadap Return Pasar, Perubahan Hubungan antara Perusahaan dan Indeks, Perubahan Volatilitas Return Perusahaan dan Perubahan Volatilitas Indeks secara Keseluruhan terhadap Resiko Pasar**

Variabel independen dalam penelitian ini meliputi perubahan *voaltilitas return* saham terhadap *return* pasar, perubahan hubungan antara perusahaan dan indeks, perubahan *volatilitas return* perusahaan dan perubahan *volatilitas* indeks secara keseluruhan yang merupakan proksi dari fundamental perusahaan. Sesuai teori sinyal, fundamental perusahaan dianggap dapat memberikan sinyal positif atau negatif bagi keputusan investasi para investor. Masuk atau keluarnya perusahaan dari indeks LQ45 yang dianggap dipengaruhi oleh fundamental perusahaan akan memberikan informasi bagi investor dan pelaku pasar modal dalam menentukan keputusan investasinya. Dengan demikian, secara keseluruhan menunjukkan bahwa penggunaan variabel independen dalam model penelitian memiliki pengaruh secara simultan terhadap *beta* pasar. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka bisa dibentuk hipotesis sebagai berikut:

- H5a :** Perubahan *voaltilitas return* saham terhadap *return* pasar, perubahan hubungan antara perusahaan dan indeks, perubahan *volatilitas return* perusahaan dan perubahan *volatilitas* indeks secara keseluruhan pada perusahaan yang masuk ke indeks LQ45 secara simultan berpengaruh terhadap *resiko pasar*.
- H5b :** Perubahan *voaltilitas return* saham terhadap *return* pasar, perubahan hubungan antara perusahaan dan indeks, perubahan *volatilitas return* perusahaan dan perubahan *volatilitas* indeks secara keseluruhan pada perusahaan yang keluar dari indeks LQ45 secara simultan berpengaruh terhadap resiko pasar

**METODE PENELITIAN**

**Variabel Penelitian**

Variabel resiko pasar diukur dengan beta pasar. Beta saham merupakan ukuran *volatilities return* saham terhadap return pasar (Jogiyanto, 2003). Koefisien  $\beta$  (Beta) merupakan ukuran relatif risiko sistematis yang menunjukkan ukuran risiko relatif suatu saham terhadap portofolio pasar. Beta saham akan semakin besar menandakan gerakan yang semakin sama antar saham terhadap pasar, dan beta saham yang kecil, nol atau kurang dari nol menandakan pergerakan saham yang semakin berbeda dari pasar. Menurut Jogiyanto (2003) Beta pada pasar modal berkembang perlu disesuaikan. Ini dikarenakan beta yang belum disesuaikan masih merupakan beta yang bias disebabkan oleh perdagangan yang tidak sinkron (*non-synchronous trading*).



Dekomposisi beta (*Beta decomposition*) dalam penelitian ini digunakan untuk memprediksi pengaruh masuk atau keluarnya perusahaan dari indeks LQ45 terhadap indeks LQ45. Penelitian ini mendekomposisi beta dengan memakai persamaan derivatif beta yang didapat dari hasil penurunan rumus beta yang dilakukan Geppert, dkk (2011). Penurunan rumus dekomposisi beta (*Beta decomposition*) menghasilkan komponen perubahan *volatilitas return* saham terhadap *return* pasar, perubahan hubungan antara perusahaan dan indeks, perubahan *volatilitas return* perusahaan dan perubahan *volatilitas* indeks secara keseluruhan. Menurut Geppert, dkk (2011), komponen tersebut digunakan sebagai proksi fundmanetal perusahaan dalam menentukan apakah perusahaan yang masuk atau keluar dari indeks LQ45 dipengaruhi oleh perubahan fundamental perusahaan.

### Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdapat pada indeks LQ45 dari bulan Februari 2009 sampai Februari 2013. Sampel penelitian sebanyak 108 perusahaan dengan kriteria perusahaan yang masuk dan keluar dari indeks LQ45 periode 2009-2013.

### Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data yaitu *Ordinary Least Square* (OLS). Penerapan *Ordinary Least Square* pada penelitian ini dikarenakan penelitian ini hanya terdapat satu variabel dependen yang dipengaruhi oleh lebih dari satu variabel independen. Penerapan *Ordinary Least Square* harus memenuhi tujuh asumsi dasar regresi, diantaranya: model regresi linear dalam parameter-parameternya, nilai X harus non stochastic (metrik), tidak terdapat data *outlier*, jumlah observasi lebih besar dari jumlah parameter yang digunakan dan tidak terdapat multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas (Gujarati, 2010). Analisis regresi ini berguna untuk menguji pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan terhadap masuk atau keluarnya perusahaan dari indeks LQ45

### Analisis Regresi

Analisis regresi berganda bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan terhadap masuk atau keluarnya perusahaan dari indeks LQ45. Dalam penelitian ini, dekomposisi beta merupakan variabel independen dan beta pasar sebagai variabel dependennya, sehingga didapat persamaan regresi :

$$BM = \alpha + \beta_1 DBFI + \beta_2 DC + \beta_3 DSV + \beta_4 DMV + e$$

Keterangan:

- BM = Beta Pasar
- DBFI = Delta beta perusahaan
- DC = Delta correlations
- DSV = Delta stock variation
- DMV = Delta market variatio



Setelah model regresi memenuhi uji asumsi klasik, selanjutnya adalah menganalisis hasil regresi. Analisis hasil regresi merupakan ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual yang dapat diukur dari *Goodnes of Fit*-nya. *Goodnes of fit* dari sebuah model regresi diukur dengan nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Sampel Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dan keluar dari indeks LQ45 periode 2009-2013. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan beberapa kriteria yang telah di tentukan. Data yang diperoleh dari BEI, jumlah perusahaan yang masuk pada LQ45 periode 2009-2013 sebanyak 54 perusahaan dan jumlah perusahaan yang keluar dari LQ45 periode 2009-2013 sebanyak 54 perusahaan. Pengambilan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini ditentukan menggunakan *purposive sampling* dan terdapat 108 perusahaan yang memenuhi kriteria. Penentuan kriteria sampel dalam penelitian ini dideskripsikan pada tabel berikut:

**Tabel 1**  
**Perolehan Sampel Penelitian**

No.	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan yang terdapat pada indeks LQ45 selama periode 2009-2013	405
2	Perusahaan yang tetap berada di indeks LQ45 pada tahun 2009-2013.	(297)
	Jumlah perusahaan	108

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

### Deskripsi Variabel

Pada tabel 2 (Panel A) Nilai dari variabel DBFI, DC, DSV, DMV dan BM dihitung dengan akar kuadrat. Hasil perhitungan statistik deskriptif menyatakan bawa perusahaan yang masuk ke dalam indeks LQ45 memiliki rata-rata perubahan beta saham (DBFI) sebesar 0,345. Nilai maksimum perubahan beta saham adalah 1,214 dan nilai terendah sebesar -0,995 serta standar deviasi sebesar 0,423.

Nilai rata-rata dari *delta correlations* (DC) sebesar 0,426. Nilai maksimum, minimum dan standar deviasi pada perubahan hubungan perusahaan dan indeks sebesar 1,028 , -0,050 dan 0,241. Nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi dari *delta stock variation* (DSV) sebesar 0,353 , 1,199 , -0,667 dan 0,349.

Pada tabel 2 (Panel A) menunjukkan bahwa nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi dari *delta market variation* (DMV) sebesar 0,324 , 1,116 , -0,539 dan 0,279. Nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi dari beta pasar (BM) sebesar 0,442 , 0,454, 0,424 dan 0,0054.



Tabel 2  
Descriptive Statistics Panel A

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
sqrtDBFi	50	-,9951	1,2142	,344874	,4234498
sqrtDC	50	-,0501	1,0277	,425970	,2409084
sqrtDSV	50	-,6670	1,1992	,352990	,3488909
sqrtDMV	50	-,5395	1,1159	,323698	,2786790
sqrtBM	50	,4239	,4548	,441940	,0054907
Valid N (listwise)	50				

Sumber: Hasil Output SPSS, 2014

Tabel 3  
Descriptive Statistics Panel B

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LnDBFi	39	-,9512	1,0144	,153882	,4307734
LnDC	39	-,7147	,8291	,187454	,3460993
LnDSV	39	-,1243	,6779	,251708	,1618981
LnDMV	39	-,4783	,4876	,063651	,1841344
LnBM	39	,2710	,2917	,282362	,0031502
Valid N (listwise)	39				

Sumber: Hasil Output SPSS, 2014

Pada tabel 3 (Panel B) menyatakan bahwa nilai dari variabel DBFI, DC, DSV, DMV dan BM dihitung dengan logaritma natural. Hasil perhitungan statistik deskriptif menunjukkan bahwa perusahaan yang masuk ke dalam indeks LQ45 memiliki rata-rata perubahan beta saham (DBFI) sebesar 0,154. Nilai maksimum perubahan beta saham adalah 1,014 dan nilai terendah sebesar -0,951 serta standar deviasi sebesar 0,431. Nilai rata-rata dari *delta correlations* (DC) sebesar 0,187. Nilai maksimum, minimum dan standar deviasi pada perubahan hubungan perusahaan dan indeks sebesar 0,829, -0,715 dan 0,346. Nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi dari *delta stock variation* (DSV) sebesar 0,252, 0,678, -0,124 dan 0,162. Rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi dari *delta market variation* (DMV) sebesar 0,064, 0,488, -0,478 dan 0,184. Nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi dari beta pasar (BM) sebesar 0,282, 0,292, 0,271 dan 0,0032.

### Pembahasan Hasil Penelitian

Model regresi dalam penelitian ini (Panel A dan Panel B) dinyatakan lolos dari semua Uji Asumsi Klasik, yaitu Uji Normalitas, Uji Multikolonieritas, Uji Autokorelasi dan Uji Heteroskedastisitas.



Hasil uji normalitas Panel A dan Panel B dilihat dari uji *Kolmogorov-Smirnov* yang memiliki hasil signifikansi di atas 0,05. Hasil nilai signifikansi Z (Panel A dan Panel B) yang lebih besar dari 0,05 berarti menolak H0 dan menerima H1 normalitas, yang artinya bahwa data terdistribusi secara normal.

Uji multikolonieritas Panel A dan Panel B dilakukan dengan melihat nilai kolerasinya. Syarat model regresi yang bebas multikolonieritas adalah memiliki nilai korelasi tidak lebih dari 0,90. Hasil Uji untuk Panel A dan Panel B menunjukkan nilai dibawah 0,90. Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini bebas dari multikolinearitas, atau tidak ada korelasi antar variabel bebas.

Hasil regresi uji uji lagrange multiplier (LM Test) untuk menguji autokorelasi Panel A dan B menunjukkan residual memiliki nilai signifikansi diatas 0,05. Dengan adanya hasil ini maka dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi masalah autokorelasi.

Hasil uji Glejser Panel A dan Panel B menunjukkan nilai koefisien parameter menunjukkan signifikansi diatas 0,05. Hasil uji Glejser ini memberikan kesimpulan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada panel A dan panel B.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Hipotesis Panel A**

Nama Variabel	Hipotesis	Koefisien	Sig.	Kesimpulan
Delta Beta Perusahaan	H1 +	.006	.243	Ditolak
Delta Correlations	H2 +	.14	.086	Ditolak
Delta Stock Variation	H3 +	-.005	.293	Ditolak
Delta Market Variation	H4 -	-.001	.879	Ditolak
Pengaruh Simultan	H5	.006	.243	Ditolak

Sumber: Hasil Output SPSS, 2014

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Hipotesis Panel B**

Nama Variabel	Hipotesis	Koefisien	Sig.	Kesimpulan
Delta Beta Perusahaan	H1 +	.006	.243	Ditolak
Delta Correlations	H2 +	.14	.086	Ditolak
Delta Stock Variation	H3 +	-.005	.293	Ditolak
Delta Market Variation	H4 -	-.001	.879	Ditolak
Pengaruh Simultan	H5	.006	.243	Diterima

Sumber: Hasil Output SPSS, 2014

Hasil uji Hipotesis 1a, delta beta perusahaan pada panel A memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,006. Probabilitas signifikansi sebesar 0,243. Hasil uji hipotesis 1b, delta beta perusahaan pada panel B memiliki nilai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar 0,004 dan memiliki probabilitas signifikansi sebesar 0,364. Berdasarkan kedua hasil tersebut, delta beta perusahaan pada panel A dan Panel B tidak signifikan (diatas  $\alpha=0,05$ ). Data di atas dapat menyatakan bahwa delta beta perusahaan



pada panel A berpengaruh positif dan panel B berpengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap beta pasar. Hasil ini sesuai dengan pernyataan Harris dan Gurel (1986) yang menyatakan bahwa masuk atau keluarnya perusahaan dari indeks tidak dipengaruhi oleh perubahan fundamental perusahaan. Hasil statistik dan argumentasi di atas menyimpulkan bahwa hipotesis 1a (H1a) dan hipotesis 1b (H1b) dalam penelitian ini ditolak.

*Delta correlations* (Hipotesis 2a) pada panel A memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,014 dan tidak signifikan. *Delta correlations* (hipotesis 2b) pada panel B memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,002 dan tidak signifikan. Hasil ini sesuai dengan penelitian-penelitian empiris sebelumnya. Menurut Harris dan Gurel (1986) yang menyatakan bahwa masuk atau keluarnya perusahaan dari indeks tidak dipengaruhi oleh perubahan fundamental perusahaan. Hasil statistik dan argumentasi di atas memberikan kesimpulan bahwa delta correlation tidak mempengaruhi beta pasar baik untuk perusahaan yang masuk atau keluar dari indeks.

Hasil uji Hipotesis 3a dan 3b, *delta stock variation* tidak signifikan pada panel A dan panel B. *Delta stock variation* memiliki nilai koefisien regresi pada panel A dan panel B sebesar -0,005 dan -0,006. Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan price effect yang menyatakan bahwa ketidakstabilan harga dan return saham pada perusahaan yang masuk atau keluar dari indeks tidak berhubungan dengan fundamental perusahaan tersebut (Harris dan Gurrel, 1986). Menurut teori sinyal (*Signaling theory*), ketidakstabilan harga perusahaan yang masuk dan keluar dari indeks disebabkan oleh reaksi pasar yang dipengaruhi oleh informasi yang dikeluarkan dan menurut Harris dan Gurrel (1986) hanya terjadi sementara. Hasil statistik dan argumentasi yang telah dipaparkan menyatakan bahwa *delta stock variation* tidak mempengaruhi beta pasar baik untuk perusahaan yang masuk atau keluar dari indeks.

*Delta market variation* (Hipotesis 4a) tidak berpengaruh signifikan pada panel A. Pada panel B, *delta market variation* (Hipotesis 4b) berpengaruh signifikan. *Delta market variation* memiliki nilai koefisien regresi pada panel A dan panel B sebesar -0,001 dan +0,011. Menurut Geppert, dkk (2011), perubahan dalam daftar perusahaan yang masuk dalam suatu indeks dapat berubah dikarenakan perubahan lingkungan pasar (*market*) secara keseluruhan. Hasil statistik dan argumentasi menyimpulkan bahwa hipotesis 4a (Panel A) ditolak dan hipotesis 4b (Panel B) ditolak karena memiliki tanda arah pengaruh yang berbeda dengan hipotesis.

Pengujian statistik F dan statistik t pada Panel A dan Panel B menggunakan *Adjusted R Square* karena tidak bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model (Ghozali, 2011). Ini dimaksudkan agar nilai koefisien determinasi tidak naik atau turun akibat penambahan variabel yang tidak signifikan. Hasil *Adjusted R Square* pada tabel 4.13 (Panel A) menunjukkan angka 0,036, yang berarti keempat variabel independen yaitu *delta beta perusahaan*, *delta correlations*, *delta stock variation* dan *delta market variation* memiliki pengaruh sebesar 3,6% terhadap *beta pasar*. Besarnya pengaruh parsial variabel independen terhadap *beta pasar* (Panel A) dapat dilihat pada tabel 4.15. Variabel *delta beta perusahaan*, *delta correlations*, *delta stock variation* dan *delta market variation* secara berurutan memiliki pengaruh sebesar 0,8%, 1,9%, 0,5% dan 1% dari total *Adjusted R Square* dalam model penelitian yaitu sebesar 3,6%.



Hasil penjelasan perbandingan uji statistik F dan uji statistik t (Panel A) dapat disimpulkan bahwa variabel *delta correlations* memiliki nilai *Adjusted R Square* tertinggi yaitu sebesar 0,019 atau 1,9%. Hasil ini menunjukkan bahwa di dalam model penelitian, variabel perubahan hubungan antara perusahaan dengan pasar pada perusahaan yang masuk pada indeks LQ45 memiliki pengaruh yang paling besar terhadap *beta pasar* dan dapat dikatakan bahwa variabel perubahan hubungan antara perusahaan dengan pasar pada perusahaan yang masuk pada indeks LQ45 merupakan variabel dominan di dalam model penelitian.

Hasil *Adjusted R Square* pada tabel 4.14 (Panel B) menunjukkan angka 0,222, yang berarti keempat variabel independen yaitu *delta beta perusahaan*, *delta correlations*, *delta stock variation* dan *delta market variation* memiliki pengaruh sebesar 22,2% terhadap *beta pasar*. Besarnya pengaruh parsial variabel independen terhadap *beta pasar* (Panel B) dapat dilihat pada tabel 4.16. Variabel *delta beta perusahaan*, *delta correlations*, *delta stock variation* dan *delta market variation* secara berurutan memiliki pengaruh sebesar 2,5%, 0%, 2% dan 24,4% dari total *Adjusted R Square* dalam model penelitian yaitu sebesar 22,2%.

Hasil penjelasan perbandingan uji statistik F dan uji statistik t (Panel B) dapat disimpulkan bahwa variabel *delta market variation* memiliki nilai *Adjusted R Square* tertinggi yaitu sebesar 0,244 atau 24,4%. Hasil ini menunjukkan bahwa di dalam model penelitian, variabel perubahan atas ketidakstabilan pasar pada perusahaan yang keluar dari indeks LQ45 memiliki pengaruh yang paling besar terhadap *beta pasar* dan dapat dikatakan bahwa variabel perubahan atas ketidakstabilan pasar pada perusahaan yang keluar dari indeks LQ45 merupakan variabel dominan di dalam model penelitian.

## **KESIMPULAN DAN KETERBATASAN PENELITIAN**

### **Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor fundamental perusahaan terhadap masuk atau keluarnya perusahaan dari indeks LQ45 pada tahun 2009-2013. Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan, kesimpulan yang diambil adalah *delta beta perusahaan*, *delta correlations*, *delta stock variation* dan *delta market variation* (Panel A dan Panel B) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *beta pasar*. Ini menyatakan bahwa perubahan fundamental perusahaan tidak mempengaruhi perusahaan yang masuk atau keluar dari indeks LQ45. Hasil ini konsisten dengan penelitian Harris dan Gurel (1986) yang menyatakan bahwa masuk atau keluarnya perusahaan dari indeks tidak dipengaruhi oleh perubahan fundamental perusahaan.

*Delta beta perusahaan*, *delta correlations*, *delta stock variation* dan *delta market variation* pada Panel A secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *beta pasar*. Ini menyatakan bahwa seluruh faktor fundamental perusahaan tidak berpengaruh secara bersama-sama terhadap perusahaan yang masuk pada indeks LQ45. *Delta beta perusahaan*, *delta correlations*, *delta stock variation* dan *delta market variation* pada Panel B secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *beta pasar*. Ini menyatakan bahwa seluruh faktor fundamental perusahaan berpengaruh secara bersama-sama terhadap perusahaan yang keluar dari indeks LQ45.



### **Keterbatasan dan Saran**

Penelitian ini masih terdapat beberapa keterbatasan yang dimiliki yaitu penelitian ini tidak melakukan pengelompokan perusahaan berdasarkan kapitalisasi pasar (40% kapitalisasi pasar bagi perusahaan yang masuk atau keluar dari indeks) dan berdasarkan kelompok industri. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan yang keluar dari indeks LQ45 dengan periode yang pendek (2009-2013)

Saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini antara lain (i) mengelompokkan data observasi berdasarkan kapitalisasi pasar dan kelompok industri, (ii) menambah variabel independen berdasarkan kriteria pemilihan perusahaan yang masuk dalam LQ45 yang dikeluarkan Bursa Efek Indonesia, seperti volume dan frekuensi transaksi, kapitalisasi pasar pada periode tertentu dan keadaan keuangan perusahaan, (iii) menambah periode observasi yang digunakan dalam penelitian.

### **REFERENSI**

- Barberis, dkk. 2005. "Comovement". *Journal of Financial Economics*, Vol. 75 No.2, pp. 283-317.
- Bursa Efek Indonesia. 2010. *Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia*. Jakarta: Bursa Efek Indonesia
- Darmadji dan Hendy. 2001. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan tanya jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Geppert, dkk. 2011. "An Examination of the information content of S&P 500 index changes". *Review of Accounting and Finance*, Vol. 10, No.4, pp. 411-426.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gujarati, D.N. 1995. *Basic Econometrics*. New York: McGraw-Hill
- Hariis, L dan Gurel, E. 1986. "Price and Volume Effects Associated with Changes in the S&P 500 List : New Evidence for the Existence of Price Pressures". *The Journal of Finance*, Vol. 41 No.4, pp.815-829.
- Jogiyanto, H.M. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (edisi ketiga)*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga
- Sekaran, Uma. 2004. *Research Methods for Business, 4th Ed / Metodologi Penelitian untuk Bisnis, Edisi 4*. Jakarta: Salemba Empat.
- Shleifer, A. 1986. "Do Demand Curves for Stocks Slope Down?". *The Journal of Finance*, Vol.41 No.3, pp. 579-590.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan investasi*. Yogyakarta: Kanisius



Vijh, A.1994. "S&P 500 Trading Strategies adn Sotck Betas". *Review of Financial Studies*, Vol 7 (1), pp 215-251