

Pengaruh *Financial Leverage*, Likuiditas, Pertumbuhan Asset, dan Ukuran Perusahaan terhadap Beta Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

DESI WURI HANDAYANI

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia

Abstract

The purpose of this study is to investigate the influence of financial leverage, liquidity, asset growth, size on the beta stock in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. The sample in this study is manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange during the 5 periods (2008-2012). Total samples are 58 companies. The sample selection is done by using the method of stratified random sampling. The multiple linear regression analysis was used to test the hypothesis. This research found that asset growth has significant effect on systematic risk, while variable financial leverage, liquidity, size did not have significant effect on systematic risk.

Keywords: *Financial Leverage, Liquidity, Asset growth, Size, systematic risk*

1. Pendahuluan

Pasar modal adalah pasar yang dikelola secara terorganisir dengan aktivitas perdagangan surat berharga, seperti saham, obligasi, *option*, *warrant*, *right*, dengan menggunakan jasa perantara, komisioner, dan *underwriter*. Adapun yang dimaksud dengan pembeli modal adalah individu atau organisasi/lembaga yang bersedia menyisihkan kelebihan dananya untuk melakukan kegiatan yang menghasilkan pendapatan melalui pasar modal, sedangkan penjual modal adalah perusahaan yang memerlukan modal atau tambahan modal untuk keperluan usahanya.

Dalam menanamkan investasi di pasar modal, para investor harus benar-benar menyadari bahwa disamping akan memperoleh keuntungan tetapi juga kemungkinan akan mengalami kerugian. Ada 2 jenis keuntungan yang diperoleh jika bermain di pasar saham yaitu *dividen* dan *capital gain*. Sedangkan kerugian yang diperoleh ada 3 jenis yaitu tidak mendapatkan *dividen*, *capital loss*, serta perusahaan bangkrut dan dilikuidasi. *Capital loss* adalah kerugian yang terjadi ketika sebuah aset modal (investasi atau *real estate*) mengalami penurunan nilai. Kerugian ini tidak disadari sampai dengan aset tersebut dijual dengan harga yang lebih rendah dari harga beli asli. *Capital loss* pada dasarnya adalah perbedaan antara harga beli dan harga di mana aset tersebut dijual, dimana harga jual lebih rendah dari harga beli.

Investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut (Ahmad, 2004: 3). Umumnya investasi dikategorikan dua jenis yaitu arus kas dalam asset riil yang bersifat berwujud seperti gedung-gedung, kendaraan dan sebagainya, dan asset finansial atau asset keuangan merupakan dokumen (surat-surat) klaim tidak langsung pemegangnya terhadap aktiva riil pihak yang menerbitkan sekuritas tersebut. Selain itu investasi adalah setiap pengguna dana dengan maksud memperoleh penghasilan (Husnan, 2001: 3).

Dalam usaha bisnis investasi mengandung unsur ketidakpastian dan risiko. Kaitannya dengan penanaman dana pada surat berharga, investor akan dihadapkan dengan risiko sehubungan dengan *expected return* yang diinginkan, investor tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukan. Dua kemungkinan yang dihadapi investor adalah perolehan *expected return* yang terbesar dengan risiko tertentu atau tingkat keuntungan tertentu dengan risiko terkecil (Husnan, 2001:175).

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

Risiko yang berkaitan dengan investasi saham dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu (a) risiko sistematis (*systematic risk*) adalah risiko yang ditanggung oleh semua perusahaan dan (b) risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) adalah risiko yang hanya akan ditanggung oleh kelompok (satu) perusahaan tertentu. Risiko sistematis sering disebut sebagai risiko beta. Risiko beta mencerminkan tingkat sensitivitas imbal hasil saham perusahaan individual terhadap pasar. Jika kondisi pasar membaik (ditunjukkan dengan naiknya indeks pasar) maka saham yang memiliki beta positif akan menunjukkan kecenderungan harga saham meningkat, demikian juga sebaliknya jika pasar memburuk maka harga saham cenderung turun. Selain risiko beta, risiko sistematis sering juga disebut sebagai risiko pasar (*market risk*). Disebut risiko pasar karena fluktuasi yang terjadi disebabkan oleh faktor-faktor (antara lain kondisi perekonomian dan kebijaksanaan) yang mempengaruhi semua perusahaan yang sedang berjalan. Faktor-faktor ini menyebabkan ada kecendrungan semua saham untuk bergerak bersama dan karenanya selalu ada dalam setiap saham (Husnan, 2001:168).

Beta merupakan suatu pengukuran volatilitas (*volatility return*) suatu sekuritas / return portofolio terhadap return pasar (Jogiyanto; 2003: 265). Portofolio adalah sekumpulan efek atau aset lain yang dimiliki pemodal perorangan atau lembaga. Indeks beta merupakan salah satu alat ukur yang akurat untuk mengukur suatu portofolio yang mempunyai risiko rendah, maka saham yang dipilih adalah saham-saham yang memiliki *covariance* dengan portofolio yang rendah, portofolio saham dapat mengurangi risiko yang timbul. Pengukuran beta juga dapat menggunakan teknik regresi. Teknik regresi untuk mengestimasi beta suatu sekuritas dapat dilakukan dengan menggunakan *return-return* sekuritas sebagai variabel dependen dan *return-return* pasar sebagai variabel independen. Persamaan regresi yang dihasilkan dari data *time series* ini akan menghasilkan koefisien beta yang diasumsikan stabil dari waktu ke waktu selama masa periode observasi (Jogiyanto, 2008: 361). Persamaan regresi yang digunakan untuk mengestimasi beta dapat didasarkan pada model indeks-tunggal atau model pasar atau model CAPM. (Jogiyanto, 2008: 361).

Penelitian Indriastuti (1999) menggunakan hanya lima variabel yang diharapkan akan mempengaruhi beta, yaitu: *financial leverage*, *liquidity*, *asset growth*, *size* dan *operating leverage*, dimana dari hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara nilai beta saham sebelum dan selama krisis moneter. *Liquidity*, *financial leverage*, dan *asset growth* berpengaruh signifikan terhadap beta saham pada periode sebelum krisis, pada periode selama krisis hanya *financial leverage* dan *asset*

growth saja yang berpengaruh terhadap beta saham. Penelitian ini menggunakan 4 variabel yaitu: *financial leverage*, likuiditas, pertumbuhan asset, dan ukuran perusahaan.

2. Kajian Literatur dan Pengembangan Hipotesis *Return dan Risiko*

Di dunia pasar modal, salah satu hal yang akan dihadapi oleh pemodal adalah tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected rate of return*). Dimana *return* adalah hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang belum diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* ini dihitung berdasarkan data historis. *Return* ini biasanya digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Sumber-sumber *return* yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. Sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi (Jogiyanto, 2008).

Return dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah. Tujuan (motivasi) investor berinvestasi yaitu mendapatkan *return* dan sebagai konsekuensinya harus berani menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Investor harus mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi sebagai dasar pembuatan keputusan investasi. Risiko muncul karena adanya ketidakpastian. Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. *Return* dan risiko memiliki hubungan positif, dimana semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar pula *return* yang harus dikompensasikan. Dengan kata lain, apabila dari suatu kesempatan investasi diperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, maka risiko yang ditanggungnya akan tinggi pula (Jogiyanto, 2008). Dan biasanya investor akan lebih memilih investasi yang memberikan tingkat keuntungan yang lebih besar dengan tingkat risiko yang ditanggung sama, atau tingkat keuntungan sama tetapi dengan risiko yang ditanggung lebih kecil.

Risiko dapat dikatakan sebagai suatu peluang terjadinya kerugian atau kehancuran. Lebih luas risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadinya hasil yang tidak diinginkan atau berlawanan dari yang diinginkan. Risiko dapat menimbulkan kerugian apabila tidak dikelola dengan baik. Sebaliknya risiko yang dikelola dengan baik akan memberikan peluang untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar. Dalam konteks manajemen investasi, risiko merupakan besarnya tingkat penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*).

Menurut Halim (2005 : 43) risiko dapat dibedakan menjadi dua, yaitu: Risiko sistematis dan Risiko tidak sistematis. Risiko sistematis, merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Risiko ini bersifat umum bagi seluruh saham yang dalam bursa saham yang bersangkutan, risiko ini dapat diukur dengan Beta (β). Risiko ini juga disebut risiko yang tidak dapat didiversifikasi (*undiversifiable risk*) atau risiko pasar. Risiko tidak sistematis, merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada pada perusahaan atau industri tertentu. Fluktuasi risiko ini berbeda-beda pada satu saham dengan saham yang lain. Karena perbedaan inilah maka masing-masing saham memiliki

sensitivitas yang berbeda terhadap perubahan pasar. Misalnya faktor struktur modal, struktur aset, tingkat likuiditas, tingkat keuntungan. Risiko ini juga disebut dengan risiko yang dapat didiversifikasi (*diversifiable risk*).

Beta saham

Beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Volatilitas didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu waktu tertentu (Jogiyanto, 2008). Jika fluktuasi *return-return* suatu sekuritas atau portofolio secara statistik mengikuti fluktuasi dari *return-return* pasar, maka beta dikatakan mengarah pada nilai 1.

Adanya risiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi, maka para pemodal yang menyukai risiko akan memilih untuk melakukan diversifikasi, sebagai akibat semua pemodal akan melakukan hal yang sama dan dengan demikian risiko yang hilang karena diversifikasi tersebut menjadi tidak relevan dalam perhitungan risiko. Hanya risiko yang tidak bisa hilang karena diversifikasi yang menjadi relevan dalam perhitungan risiko.

Financial Leverage

Financial leverage adalah penggunaan sumber dana tertentu yang akan mengakibatkan beban tetap yang berupa biaya bunga. Sumber dana ini dapat berupa utang obligasi, kredit dari bank dan sebagainya. *Financial leverage* menyangkut penggunaan dana yang diperoleh dari utang atau mengeluarkan saham preferen. Penggunaan dana tersebut menimbulkan biaya tetap yaitu bunga atau dividen. Apabila semua dana berasal dari modal sendiri, perusahaan tidak terikat dengan kewajiban tetap untuk membayar kas secara periodik.

Financial leverage menguntungkan atau tidak dapat dilihat dari pengaruhnya pada laba per lembar saham (*earning per share*), pajak, bunga dan dividen merupakan faktor-faktor yang menyebabkan berkurangnya pendapatan pemegang saham biasa, tetapi pajak bukan merupakan kewajiban finansial tetap karena jumlah pajak sesuai dengan pendapatan perusahaan. Pada dasarnya perusahaan yang menggunakan *financial leverage* tujuannya agar keuntungan yang diperoleh lebih besar dari biaya tetapnya. Jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya, maka akibatnya dividen yang akan diterima pemegang saham semakin kecil.

Leverage finansial menggambarkan tingkat sumber dana utang dalam struktur modal perusahaan. *Leverage* finansial juga menyangkut penggunaan dana yang diperoleh pada biaya tetap tertentu dengan harapan bisa meningkatkan bagian pemilik modal sendiri. Penggunaan tingkat utang yang relatif tinggi menimbulkan biaya tetap (berupa beban bunga), dan dengan demikian meningkatkan risiko. Semakin besar *leverage* finansial semakin besar risiko finansial suatu perusahaan. Perusahaan yang mempunyai *leverage* finansial yang tinggi adalah perusahaan yang mempunyai utang dalam proporsi yang makin besar. Risiko akan semakin besar seiring dengan kenaikan *leverage* finansial, lebih-lebih pada kondisi krisis, dimana utang perusahaan dan beban bunga menjadi lebih besar sebagai akibat adanya kenaikan kurs. Hal inilah yang mengakibatkan risiko sistematis pada masa krisis menjadi lebih besar dibandingkan pada periode normal (Kartikasari, 2007).

H2: *Financial Leverage* berpengaruh signifikan terhadap Beta Saham

Likuiditas

Likuiditas adalah merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajiban finansial yang segera harus dilunasi (yang bersifat jangka pendek). Kewajiban finansial jangka pendek yang harus segera dipenuhinya itu dapat berupa utang

yang sudah akan jatuh tempo dalam jangka dekat, upah tenaga kerja, utang bahan yang dibelinya, pembayaran rekening listrik, air minum yang diperlukan dalam proses produksinya dan sebagainya. Kewajiban tersebut dapat ditutup dari alat-alat likuid yang dimiliki perusahaan. Adapun alat likuidnya yang paling likuid adalah uang kas.

Suatu ukuran likuiditas dapat dinyatakan dalam bentuk ratio atau perbandingan antara alat-alat likuid yang dimiliki utang-utangnya baik yang berupa utang pajak, utang dagang serta kewajiban finansial yang lain yang segera harus dilunasi. Alat likuid tersebut adalah berupa aktiva lancar (*current asset*) sedangkan kewajiban finansial berupa utang jangka pendek (*current liabilities*). Oleh karena itu likuiditas dapat dinyatakan dalam bentuk ratio antara *current asset* dengan *current liabilities*nya. Ratio ini disebut ratio likuiditas atau "*current ratio*".

H3: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Beta Saham

Pertumbuhan Asset

Menurut Setyawan dan Sutapa, (2006), perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada dana dari luar perusahaan dikarenakan dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih banyak menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah. Pertumbuhan menurut Setyawan dan Sutapa, (2006) didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aktiva. Bagi perusahaan, kesempatan untuk bertumbuh atau melakukan investasi akan meningkatkan kebutuhan akan dana. Ini berarti, disamping dana internal yang tersedia diperlukan juga tambahan dana yang berasal dari luar perusahaan termasuk utang (Setyawan dan Sutapa, 2006).

H4: Pertumbuhan Asset berpengaruh signifikan terhadap Beta Saham

Ukuran Perusahaan

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004), maka ukuran perusahaan diukur melalui total asset yang yang diproyeksikan dengan nilai logaritma natural dari total asset perusahaan (\ln Total Asset). Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi (Riyanto, 2001). Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi (Halim, 2007).

H5: Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Beta Saham

3. Metode Penelitian

Tujuan studi ini adalah untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen melalui pengujian hipotesis. Sesuai dengan tujuan penelitian, maka jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian verifikatif. Penelitian verifikatif merupakan jenis penelitian yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesis (Masri Singarimbun dan Sofian Effendi, 1995:5); Tingkat intervensi peneliti dalam penelitian ini adalah intervensi minimal. Hal ini disebabkan peneliti melakukan penelitiannya tanpa mengintervensi langsung aktivitas normal pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian.

Data yang sebenarnya sangat diperlukan dalam penelitian ini. Data tersebut diperoleh dari studi lapangan pada perusahaan-perusahaan manufaktur di BEI yang berada di Jakarta; Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (organisasi); Horizon waktu yang digunakan adalah gabungan studi longitudinal dan *cross sectional* dengan menggunakan *balance panel data* (*pooled data*).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan-perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008 sampai dengan 2012. Dengan pertimbangan, pada periode tersebut dimulainya swastanisasi Bursa Efek Indonesia dan emiten mulai diwajibkan untuk membuat laporan keuangan dan tidak *delisting*. Pertimbangan lainnya adalah bahwa mayoritas perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, ada sekitar 71% nya diisi oleh industri manufaktur dan 29% sisanya diisi oleh industri lain. Selanjutnya, dengan pertimbangan relevansinya, maka perbandingan beta saham akan lebih relevan jika dilakukan pada jenis industri yang sama. Karena karakteristik industri yang satu akan berbeda dengan industri yang lain. Dalam penelitian ini pemilihan sampel dilakukan dengan metode *Stratified Random Sampling* (sampling acak berstrata). Dari populasi sebesar 133 perusahaan yang tercatat di BEI mulai tahun 2008 sampai 2012 dan kemudian dilakukan *Stratified Random Sampling* maka perusahaan sampel yang akan diteliti adalah sebesar 58 perusahaan sampel.

Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi berganda, dimana variabel independen yang digunakan lebih dari satu, guna menduga variabel dependen. Hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen dalam model regresi dapat dinyatakan dengan fungsi sebagai berikut:

$$Y = b_0 + b_1LEV + b_2LIQ + b_3GROWTH + b_4SIZE + e$$

Notasi :

Y = beta saham (risiko sistematis saham)

LEV = *financial leverage*

LIQ = likuiditas

GROWTH = pertumbuhan asset

SIZE = ukuran perusahaan

b = Koefisien regresi

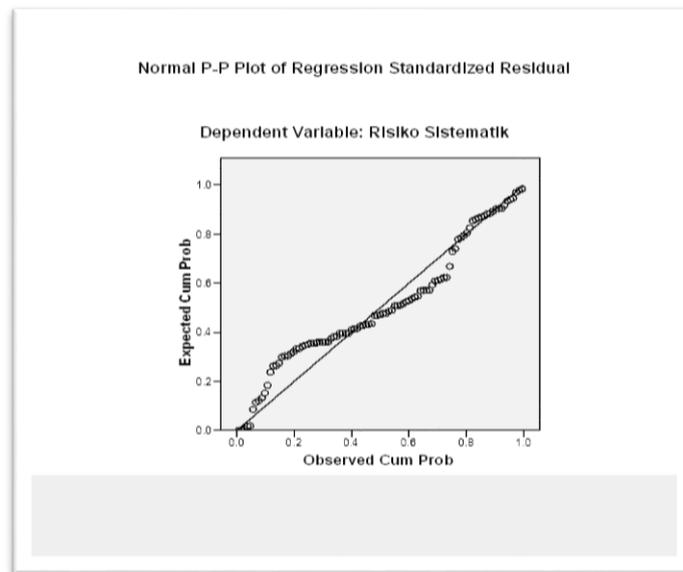
b₀ = konstanta (*intercept*)

e = kesalahan pengganggu (*error term*)

4. Hasil dan Pembahasan

Uji Normalitas

Uji Normalitas dapat dilakukan dengan cara yaitu dengan analisis grafik. Tampilan grafik Normal Plot yang terdapat pada Gambar 1 dibawah memberi pola distribusi yang normal karena menyebar secara merata baik ke kiri maupun ke kanan. Adapun hasil uji normalitas dapat dilihat pada grafik Normal Plot dibawah ini.



Gambar 1 Grafik Normal Plot

Pada Gambar 1 grafik normal plot di atas terlihat bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Dari kedua grafik di atas dapat disimpulkan bahwa model garis regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji Autokorelasi

Hasil pengujian menunjukkan bahwa tingkat signifikan 5% nilai dw untuk 290 observasi dan 6 variabel yang menjelaskan adalah $du = 1,8306$ dan $4-du$ adalah sebesar $2,1694$. Hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1
Hasil Pengujian Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,298 ^a	,089	,069	39,11933	1,930

a. Predictors: (Constant), Accounting Beta, Earning Variability, Liquidity, Financial Leverage, Size, Asset Growth

Berdasarkan Tabel 1 di atas menunjukkan $dw = 1,930$ sehingga $1,8306 < 1,930 < 2,1694$. Dengan demikian tidak terdapat autokorelasi dalam model penelitian ini.

Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas pada penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai *collimarity statistic* dan nilai koefisien korelasi diantara variabel bebas. Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Multikolinieritas terjadi apabila (1) nilai *tolerance* ($Tolerance < 0,10$) dan (2) *variance inflation factor* ($VIF > 10$). Berdasarkan Tabel 4.3 terlihat nilai VIF untuk variabel *financial leverage*, likuiditas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan lebih kecil dari 10. Sedangkan nilai *tolerance-nya* lebih besar dari 0,10. Hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas dalam penelitian ini tidak saling berkorelasi

atau tidak ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas. Hasil pengujian terlihat pada Tabel 2.

Tabel 2
Uji Multikolinearitas

Variabel Independen	Tolerance	VIF	Keterangan
Financial Leverage	0,966	1,035	Non Multikolinearitas
Likuiditas	0,982	1,019	Non Multikolinearitas
Pertumbuhan Asset	0,903	1,107	Non Multikolinearitas
Ukuran Perusahaan	0,952	1,050	Non Multikolinearitas
Variabilitas Laba	0,997	1,003	Non Multikolinearitas
Beta Akuntansi	0,917	1,090	Non Multikolinearitas

Sumber: Data Diolah (2013)

Dari nilai VIF yang diperoleh seperti tampak dalam Tabel 2 di atas menunjukkan tidak adanya autokorelasi yang cukup kuat antara sesama variabel independen, dimana nilai VIF lebih kecil dari 10 dan dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas di antara variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Pendeteksian masalah heteroskedastisitas dalam model regresi dilakukan dengan menggunakan grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (*dependent variable*). Jika pada grafik terdapat pola tertentu yang teratur, maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas dan apabila tidak ada pola yang jelas, maka tidak terjadi heteroskedastisitas pada model.

Heteroskedastisitas merupakan indikasi bahwa varian antar residual tidak homogen yang mengakibatkan nilai taksiran yang diperoleh tidak lagi efisien. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji Glejser. Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3
Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	11,049	19,573		,564	,573
	Financial Leverage	,968	3,053	,017	,317	,751
	Liquidity	-,138	,224	-,033	-,618	,537
	Asset Growth	,125	,015	,477	8,624	,000
	Size	-,002	,735	,000	-,003	,998
	Earning Variability	-,002	,009	-,010	-,192	,848
	Accounting Beta	-,211	,231	-,050	-,910	,363

a. Dependent Variable: ABSUT

Berdasarkan hasil yang diperoleh, seperti tampak pada Tabel 3 di atas dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi untuk variabel *financial leverage*, likuiditas, variabilitas laba dan beta akuntansi diatas 5%. Maka dapat disimpulkan bahwa asumsi heteroskedastisitas dapat ditolak. Sedangkan variabel, pertumbuhan asset dibawah 5%, maka dapat disimpulkan bahwa asumsi heteroskedastisitas dapat diterima.

Hasil Regresi Linier Berganda

Untuk menguji pengaruh *financial leverage*, likuiditas, pertumbuhan asset, dan ukuran perusahaan terhadap risiko sistematis baik secara bersama-sama maupun parsial digunakan regresi linear berganda. Berdasarkan uji hipotesis yang telah dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS (*Statistical Package for Social Science*) 17.0 for Windows Evolution Version, pengaruh masing-masing variabel dependen secara terinci dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4
Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen

Persamaan Regresi Linear Berganda					
$Y = -19,653 -0,764 X_1 + 0,022 X_2 -0,092 X_3 + 0,832 X_4$					
Nama Variabel	B	Standar Error	t _{hitung}	t _{tabel}	Sig
Konstanta	-19,516	23,759	-,821	1,97	,412
Financial Leverage (LEV)	-,776	3,706	-,209	1,97	,834
Likuiditas (LIQ)	,022	,271	,081	1,97	,936
Pertumbuhan Asset (GROWTH)	-,092	,018	-5,209	1,97	,000
Ukuran Perusahaan (SIZE)	,828	,892	,928	1,97	,354

Berdasarkan persamaan regresi tersebut dapat diketahui bahwa hasil penelitian sebagai berikut: dalam penelitian diperoleh nilai konstanta sebesar -19,516. Artinya bilamana faktor *financial leverage*, likuiditas, pertumbuhan asset, dan ukuran perusahaan dianggap konstan, maka risiko sistematis di Bursa Efek Indonesia, mengalami penurunan sebesar 19,516.

Koefisien regresi *asset growth* (b_3) sebesar -0,092, yang berarti koefisien regresi yang diperoleh tidak sama dengan nol ($b_3 \neq 0$). Artinya setiap 1 satuan perubahan dalam variabel *asset growth* akan mempengaruhi perubahan risiko sistematis di Bursa Efek Indonesia sebesar 9,2% dengan asumsi variabel *financial leverage*, likuiditas, pertumbuhan asset, ukuran perusahaan, variabilitas laba dan beta akuntansi dianggap konstan.

Uji Koefisien Korelasi (R) dan Determinasi (R²)

Koefisien determinasi dalam regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui persentase kontribusi pengaruh variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen. Koefisien ini menunjukkan seberapa besar persentase variasi variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan variasi variabel dependen (Priyanto, 2008). Koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel 5.

Tabel 5
Hasil Analisis Determinasi Perusahaan Manufaktur

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,298 ^a	,089	,069	39,11933	1,930

a. Predictors: (Constant), Accounting Beta, Earning Variability, Liquidity, Financial Leverage, Size, Asset Growth

Berdasarkan Tabel 2 diperoleh nilai koefisien korelasi (R): 0,298 yang menunjukkan bahwa derajat hubungan (korelasi) antara variabel independen dengan variabel dependen sebesar 29,8%. Artinya risiko sistematis mempunyai hubungan yang lemah dengan *financial leverage*, likuiditas, pertumbuhan asset, dan ukuran perusahaan karena diperoleh nilai koefisien korelasi kurang dari 0,5.

Koefisien determinasi (R^2): 0,089 yang berarti sebesar 8,9% perubahan-perubahan dalam variabel dependen (risiko sistematis) dapat dijelaskan oleh perubahan-perubahan pada *financial leverage*, likuiditas, pertumbuhan asset, dan ukuran perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa *financial leverage*, likuiditas, pertumbuhan asset, dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh walaupun lemah terhadap risiko sistematis. Atau variasi variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan sebesar 91,1% variasi variabel dependen.

Uji Simultan (F)

Untuk melihat apakah *financial leverage*, likuiditas, pertumbuhan asset, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara bersama-sama terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia digunakan uji F seperti tampak pada Tabel 3.

Tabel 3
Pengujian Hipotesis secara Simultan

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	42122,241	4	7020,374	4,588	,000
	Residual	433081,2	283	1530,322		,8
	Total	475203,4	289			

a. Predictors: (Constant) Liquidity, Financial Leverage, Size, Asset Growth

Pada Tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai F_{hitung} adalah 4,588 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 (lebih kecil dari $\alpha = 0,05$). Nilai ini akan dibandingkan dengan F_{tabel} pada tingkat kepercayaan 95%. Dari Tabel F untuk $\alpha = 0,05$ diperoleh nilai $F_{tabel} = 2,14$. Karena $F_{hitung} > F_{tabel}$ dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05, hal ini menunjukkan bahwa variabel *financial leverage*, likuiditas, pertumbuhan asset, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis di Bursa Efek Indonesia, hal ini mengindikasikan bahwa risiko sistematis di Bursa Efek Indonesia sangat ditentukan oleh adanya indikator *financial leverage*, likuiditas, pertumbuhan asset, ukuran perusahaan, variabilitas laba, beta akuntansi dan juga oleh indikator lain. Hasil perhitungan ini dapat diambil suatu kesimpulan bahwa menerima H_{a1} dan menolak H_0 .

Hasil Pengujian Hipotesis

Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Risiko Sistematis

Hasil pengujian hipotesis secara parsial terhadap variabel *Financial Leverage* diperoleh nilai $t_{hitung} = -0,209$, atau $t_{hitung} < t_{tabel} (-0,209 < 1,97)$, artinya *Financial Leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Risiko Sistematis. Dengan demikian Hipotesis 2 terima H_0 tolak H_{a2} .

Financial Leverage berpengaruh secara tidak signifikan terhadap risiko sistematis pada periode perekonomian normal maupun krisis. Kondisi ini dipengaruhi secara individu terhadap risiko sistematis pada kedua periode sama dengan nol. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Riyanto (1992) juga memberikan perhitungan yang tidak signifikan, disebabkan oleh nilai *financial leverage* yang bervariasi karena pengaruh pasar dan ada beberapa perusahaan yang merugi. Untuk menghadapi keadaan ekonomi yang tidak menentu, perusahaan menggunakan EBIT sehingga nilai DOL akan semakin kecil yang mengakibatkan resiko semakin besar. Hal ini akan membuat investor tidak tertarik untuk membeli saham.

Pengaruh Likuiditas terhadap Risiko Sistematis

Hasil pengujian hipotesis secara parsial terhadap variabel Likuiditas diperoleh nilai $t_{hitung} = 0,081$, atau $t_{hitung} < t_{tabel} (0,081 < 1,97)$, artinya Likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Risiko Sistematis. Dengan demikian Hipotesis 3 terima H_0 tolak H_{a3} .

Perusahaan dengan Likuiditas yang rendah mempunyai kemampuan bertahan pada saat kondisi perekonomian sedang lemah sehingga resiko jika berinvestasi pada perusahaan yang memiliki Likuiditas rendah adalah tinggi. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2003) meneliti tentang analisis faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi risiko sistematis sebelum dan selama krisis moneter. Faktor-faktor fundamental tersebut adalah *asset growth*, *leverage*, *likuiditas*, *total asset turnover*, dan *return on investment*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada periode sebelum krisis moneter, faktor fundamental secara simultan berpengaruh terhadap beta. Secara parsial, faktor fundamental yang berpengaruh adalah total asset turnover, dan return on investment, sedangkan pada periode selama krisis moneter, faktor fundamental secara simultan tidak berpengaruh signifikan. Secara parsial menunjukkan leverage berpengaruh.

Penelitian yang dilakukan oleh Retnaningdiah (2003) meneliti pengaruh faktor fundamental yaitu *asset growth*, *financial leverage*, *size*, *operating leverage*, dan *liquidity* terhadap beta saham. Sampel penelitian ini adalah 50 perusahaan yang memiliki perdagangan aktif di BEJ dalam periode 1993-1995. Penelitian ini menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CPAM) untuk mengukur risiko ekuitas (beta). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *asset growth*, *size*, dan *operating leverage* secara signifikan mempengaruhi beta, sedangkan *liquidity* dan *financial leverage* tidak mempengaruhi beta.

Pengaruh Pertumbuhan Asset terhadap Risiko Sistematis

Hasil pengujian hipotesis secara parsial terhadap variabel Pertumbuhan Asset diperoleh nilai $t_{hitung} = -5,209$, atau $t_{hitung} > t_{tabel} (-5,209 > 1,97)$, artinya Pertumbuhan Asset berpengaruh secara signifikan terhadap Risiko Sistematis. Dengan demikian Hipotesis 4 terima H_{a4} tolak H_0 .

Tingkat pertumbuhan yang makin cepat mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan *ekspansi*. Kegagalan *ekspansi* akan meningkatkan beban perusahaan, karena harus menutup pengembalian biaya *ekspansi*. Makin besar risiko kegagalan perusahaan, makin kurang *prospektif* perusahaan yang bersangkutan. Prospek perusahaan ini nantinya akan mempengaruhi harapan atau minat investor. Investor akan cenderung

menjual sahamnya. Semakin banyak saham yang dijual maka harganya akan cenderung melemah. Perubahan harga saham berarti perubahan keuntungan saham. Makin besar perubahan keuntungan saham, maka makin besar beta saham perusahaan yang bersangkutan. Arah variabel Pertumbuhan Asset dalam penelitian ini bertentangan dengan fenomena gap. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gudono dan Nurhayati (2001) yang melakukan pengujian terhadap hubungan faktor fundamental dengan beta. Sampel yang dipilih adalah 35 saham perusahaan yang teraktif pada tahun 1995, dan hasilnya menunjukkan bahwa hanya variabel pertumbuhan asset yang secara signifikan berpengaruh terhadap beta.

Hasil penelitian Indriastuti (2001) juga mengindikasikan bahwa variabel *asset growth* memiliki pengaruh terhadap beta saham. Hal ini disebabkan, bila pertumbuhan aktiva suatu perusahaan tersebut tinggi maka kinerja perusahaan tersebut baik sehingga risiko untuk dilikuidasi menjadi rendah sehingga akan menurunkan beta saham. Bila persentase perubahan total aktiva dari suatu periode ke periode berikutnya tinggi, maka semakin besar risiko yang akan ditanggung oleh pemegang saham.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Risiko Sistematis

Hasil pengujian hipotesis secara parsial terhadap variabel Ukuran Perusahaan diperoleh nilai $t_{hitung} = 0,928$, atau $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,928 < 1,97$) artinya *Size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Risiko Sistematis. Dengan demikian Hipotesis 5 terima H_0 tolak H_{a5}

Hal ini disebabkan karena hampir seluruh perusahaan besar cenderung menginvestasikan dananya ke proyek yang mempunyai varian rendah dengan beta yang rendah akan menurunkan risiko perusahaan. Perusahaan besar kemungkinan telah menerapkan teori pecking order dimana perusahaan lebih suka menggunakan sumber dana internal Menurut Jones (1991), ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan besar, cenderung menginvestasikan dananya ke proyek yang mempunyai varian rendah dengan beta yang rendah untuk menghindari laba yang berlebihan. Dengan demikian, hubungan antara ukuran perusahaan dengan beta adalah negatif.

Semakin besar nilai yang dihasilkan, akan mempengaruhi prospek perusahaan. Perusahaan yang mempunyai prospek baik dalam jangka waktu yang lama akan menyebabkan saham perusahaan tetap menarik bagi investor. Sehingga saham mampu bertahan pada harga yang tinggi secara relatif stabil. Apabila fluktuasi harganya kecil, berarti perubahan return saham yang bersangkutan juga kecil. Makin kecil perubahan *return* saham, maka makin kecil beta saham perusahaan, yang berarti makin kecil risiko yang akan ditanggung oleh investor. Makin baik kondisi perusahaan akan makin besar peluang untuk memperoleh keuntungan yang lebih tinggi. Makin besar keuntungan, berarti makin kecil risiko kegagalan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, oleh karena itu maka risiko yang akan ditanggung oleh pemegang saham makin rendah. Nilai *size* otomatis akan mempunyai hubungan negatif dengan beta saham.

Pada periode krisis laba yang diperoleh oleh perusahaan akan mengalami penurunan sehingga *size* perusahaan juga akan mengalami penurunan. Kenaikan harga saham suatu perusahaan pada periode krisis juga mengakibatkan penurunan Ukuran Perusahaan dari perusahaan tersebut.

5. Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan

Dari hasil pengujian yang telah dilakukan terhadap permasalahan yang dirumuskan dalam hipotesis penelitian dengan menggunakan uji analisis regresi linier berganda, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- 1) *Financial leverage*, likuiditas, pertumbuhan asset, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Beta Saham

- 2) *Financial leverage*, likuiditas dan ukuran Perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Beta Saham

Saran

- 1) Untuk penelitian lanjutan perlu menggunakan data dan sampel yang lebih luas dari berbagai jenis perusahaan. Ini dimaksudkan agar kesimpulan yang dihasilkan dari penelitian tersebut memiliki cakupan yang lebih luas dan tidak hanya merupakan perusahaan manufaktur saja.
- 2) Untuk penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menggunakan waktu penelitian lebih dari lima tahun agar hasil penelitiannya menggambarkan kondisi yang ada.
- 3) Peneliti dapat memasukkan rasio-rasio keuangan lainnya dalam variabel independen, sehingga hasil penelitian dapat memberikan gambaran mengenai pengaruh rasio keuangan yang ada terhadap risiko sistematis.
- 4) Kepada Perusahaan terkait diharapkan dapat menjadi acuan tentang gambaran rasio keuangan perusahaan manufaktur pada periode tertentu sehingga dapat melakukan antisipasi terhadap risiko sistematis yang tidak diinginkan.

Daftar Pustaka

- Algifari. 2002. *Analisis Regresi : Teori, Kasus & Solusi*. Edisi 3. Yogyakarta : BPF.
- Tria, Astiana. 2007. *Pengaruh dividend payout, leverage, earning variability dan accounting beta terhadap risiko sistematis (β) saham-saham perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 (periode 2004-2006)*. Malang : Tesis Universitas Negeri Malang. Tidak dipublikasikan
- Aruzzi, M. Iqbal, dan Bandi, 2003, Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Rasio Profitabilitas, dan Beta Akuntansi Terhadap Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta, Jurnal Simposium Nasional Akuntansi VI
- Gudono dan Ninik Nurhayati. 2001. The Association Between Market Determined and Accounting Determined Risk Measure: Evidence from Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen dan Ekonomi* 1. Agustus: 171-176.
- Ghozali. Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi 2. Jakarta : Salemba Empat.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kedua. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Indriastuti, Dorothea Ririn. 1999. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Beta Saham Di Bursa Efek Jakarta: Perbandingan Periode Sebelum dan Sesudah Krisis Moneter*. Yogyakarta : Tesis Program Studi Manajemen-UGM. Tidak dipublikasikan
- Info Pasar Modal. 1994. "Dibalik Informasi Laporan Keuangan". Juni : 9.
- Jones, Charles P. 1991. *Invesment : Analysis and Managemen*. 3rd Edition New York : Ajohn Willy and Sons.
- Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPF.
- Kashmir. 2008. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta. Rajagrafindo.
- Kristiyaningrum, Wahyu. 2004. *Analisis pengaruh variabel-variabel finansial terhadap beta saham manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Solo. Tesis Universitas Sebelas Maret (tidak dipublikasi).

- Parmono, Agung. (2001) "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Risiko Sistematis (Beta) Saham Perusahaan Industri Manufaktur Periode 1994 – 2000 Di Bursa Efek Jakarta". Tesis. Semarang.
- Penentuan_ukuran_sampel_memakai_rumus_slovin.pdf, www.pustaka.unpad.ac.id
- Retnaningdiah, Dian (2003) "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Risiko Ekuitas, Kompetensi". Vol.1, No.3, September-Desember, Hal 196-212
- Riyanto, Bambang. 1994. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4 Cetakan ke limabelas. Yogyakarta : Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada.
- Sartono, Agus. 2000. *Manajemen Keuangan*. Edisi 4. Januari. Yogyakarta: BPFE.
- Sekaran, Uma. 2006, "*Research Methods for Business*" Edisi 4 buku 1. Terjemahan Yon Kwan. Jakarta : Salemba Empat.
- Setiawan, Doddy. 2001. "Analisis Faktor-Faktor Fundamental Yang Mempengaruhi Risiko Sistematis Sebelum dan Selama Krisis Moneter". *SNA VI* : 565-574.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. Determinants of Systematic Risk. *Kelola No.16-IV: 101-115*
- Watt, R.L. and Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*. New York: Prentice Hall.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland, 1996, "Manajemen Keuangan". Jakarta: Erlangga
- Zulian, M dan Budi. W. 2006. *Investments*. Buku 1 Jakarta : Salemba Empat.