

ANALISIS VARABEL KEUANGAN SEBAGAI PREDIKTOR BETA SAHAM

I Kadek Satria Nova¹
I Wayan Ramantha²
Made Gede Wirakusuma³

¹Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
email: satriasekar@yahoo.com

² Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

³ Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Ada beberapa risiko dan *return* yang muncul dan perlu dipertimbangkan oleh para investor saat berinvestasi di pasar modal. Dua tipe risiko tersebut adalah risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis juga dikenal dengan istilah beta karena beta merupakan pengukur dari risiko sistematis. Berdasarkan penelitian terdahulu, ditemukan bahwa variabel keuangan yang meliputi *financial leverage*, likuiditas, *asset growth*, profitabilitas dan *dividend payout ratio* hasilnya tidak konsisten sebagai prediktor dari beta saham. Oleh karena itu, peneliti tertarik meneliti variabel keuangan tersebut sebagai prediktor beta saham. Teknik analisis data dalam penelitian ini dengan uji asumsi klasik dan pengujian hipotesis dengan analisis regresi berganda. Penelitian ini menyatakan bahwa 1) *financial leverage* tidak mempengaruhi beta saham. 2) Likuiditas berpengaruh negatif signifikan pada beta saham. 3) *Asset growth* tidak mempengaruhi beta saham. 4) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan pada beta saham. 5) *Dividend payout ratio* tidak berpengaruh pada beta saham

Kata kunci: beta saham, *financial leverage*, likuiditas, *asset growth*, profitabilitas, *dividend payout ratio*

ABSTRACT

There are certain risks and returns that may appear and need to be considered by investors in capital market. The two types of risk are systematic risk and unsystematic risk. Systematic risk is also called as beta since it is the measurement of systematic risk. Based on previous researches, it was obtained that financial variables including financial leverage, liquidity, asset growth, profitability and dividend payout ratio had inconsistent results as stock beta predictor. Therefore the researcher is motivated to examine these financial variables as the stock beta predictor. Technique of data analysis in this research are of test of classic assumptions and test of hypothesis that used multiple regression analysis. The research result: 1) financial leverage cannot affect stock beta because. 2) Liquidity has negative significant effect to stock beta. 3) Asset growth cannot affect stock beta. 4) Profitability has positive significant effect to stock beta. 5) Dividend payout ratio cannot affect to stock beta.

Keywords: stock beta, financial leverage, likuiditas, asset growth, profitabilitas, dividend payout ratio

PENDAHULUAN

Investasi bisa dilakukan pada berbagai macam bidang misalnya *fixed asset* dan *financial asset*. Salah satu tujuannya tentu memperoleh *return* dari investasi itu sendiri. Dalam berinvestasi investor tentu akan mempertimbangkan tingkat keuntungan dan risiko atas investasi yang dipilihnya. Risiko investasi di pasar modal ada dua yaitu risiko sistematis yang dikenal dengan istilah beta dan risiko tidak sistematis. Penelitian ini memakai variabel keuangan yang datanya diperoleh dari luar data laba perusahaan/dari luar laporan laba rugi misalnya laporan arus kas. Model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) digunakan karena ada beberapa asumsi yang diterapkan sehingga membuat model tersebut lebih mudah untuk dipahami dan lebih mudah diuji (Hartono, 2010:487-488).

Beaver *et al.* (1970) menemukan variabel *asset growth* mempunyai pengaruh positif terhadap beta saham sedangkan Ferris *et al.* (1989) dan Capstaff (1991) menemukan pengaruh yang negatif antara *asset growth* dengan beta saham. Menurut Gudono dan Ninik (2001) *asset growth* secara signifikan berpengaruh terhadap beta saham. Namun, menurut Bowman (1979) dan Farrelly *et al.* (1985) *asset growth* tidak mempengaruhi ukuran risiko didukung oleh Suseno (2009).

Beaver *et al.* (1970) dan Chun dan Meharani (1989) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap beta saham sedangkan Tandelilin (1997) dan Belkaoui (1978) menemukan pengaruh positif antara likuiditas dengan beta saham. Menurut Suseno (2009) likuiditas mempengaruhi beta saham.

Tandelilin (1997) dengan memakai *net profit margin* menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap beta saham sedangkan dengan *gross profit margin* diperoleh hasil negatif. Namun, menurut Belkaoui (1978) dan Chun dan Meharani (1989) profitabilitas berpengaruh negatif pada risiko sistematis. Menurut Kustini dan Selvi (2010) profitabilitas tidak berpengaruh signifikan pada beta saham syariah.

Bowman (1979) dan Tandelilin (1997) menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif dengan beta saham. Hasil penelitian Fidiana (2009) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif pada beta saham syariah dan didukung pula oleh Beaver *et al.* (1970) dan Jarvel *et al.* (2009). Chun dan Meharani (1989) menemukan pengaruh negatif *rasio leverage* pada beta saham, didukung pula oleh Nishat (2000). Menurut Setiawan (2003) *leverage* berpengaruh signifikan pada ukuran risiko. Namun, menurut Farrelly *et al.* (1985) *leverage* tidak berpengaruh pada beta saham didukung oleh Auliyah dan Ardi (2006). Menurut Beaver *et al.* (1970) dan Jarvela *et al.* (2009) *dividend payout ratio* berpengaruh negatif pada beta saham didukung oleh Kustini dan Selvi (2010). Hasil penelitian Farrelly *et al.* (1985) menemukan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh signifikan pada beta saham didukung oleh Mutia dan Arfan (2010) sedangkan Bowman (1979) menemukan bahwa *dividend payout ratio* tidak berpengaruh pada beta saham didukung oleh Ferris *et al.* (1990).

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu membuktikan bahwa variabel keuangan meliputi *financial leverage*, likuiditas, *asset growth*, profitabilitas dan *dividend payout ratio* memiliki hasil yang inkonsisten. Oleh karena itu, peneliti

termotivasi menganalisis variabel keuangan tersebut sebagai prediktor beta saham. Rumusan masalah dalam penelitian ini berdasarkan latar berdasarkan latar belakang tersebut adalah apakah variabel keuangan yang meliputi *financial leverage*, likuiditas, *asset growth*, profitabilitas dan *dividend payout ratio* berpengaruh pada beta saham.

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

Teori sinyaling berkaitan dengan pentingnya informasi yang disajikan perusahaan kepada pihak eksternal perusahaan. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Dengan mengetahui beta saham suatu perusahaan seorang investor dapat menentukan risiko sistematis yang terkandung di dalamnya. Jika beta saham bernilai negatif berarti saham tersebut berisiko sehingga akan memberikan sinyal buruk (*bad news*) bagi investor yang berniat membeli saham tersebut.

Semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan maka beta (pengukur risiko sistematis) akan semakin tinggi pula (Hartono, 2010;281). Hasil penelitian dari Bowman (1979), Ferris *et al.* (1989) dan Tandelilin (1997) menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif dengan beta saham didukung oleh Fidiana (2009) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif pada beta saham syariah dan Puspitaningtyas (2010) yang menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif pada risiko sistematis perusahaan.

Semakin likuid perusahaan, semakin kecil risikonya (Hartono, 2010;282). Hal ini didukung oleh Beaver *et al.* (1970) dan Chun dan Meharani (1989) yang menemukan bahwa likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* berpengaruh negatif pada risiko sistematis. Jika *asset growth* meningkat maka kinerja perusahaan akan meningkat juga sehingga risiko untuk dilikuidasi menjadi rendah atau dapat dikatakan semakin tinggi pertumbuhan aktiva suatu perusahaan semakin rendah beta saham perusahaan tersebut. Hal ini didukung oleh Ferris *et al.* (1989) dan Capstaff (1991).

Semakin tinggi profitabilitas yang diperoleh suatu perusahaan risiko sistematisnya semakin kecil. Hasil penelitian Belkaoui (1978) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif pada risiko sistematis, didukung oleh penelitian Tandililin (1997). Menurut Lintner (1956) ada hubungan yang negatif antara risiko dan *dividend payout ratio*. Hal ini didukung oleh Beaver *et al.* (1970), Jarvela *et al.* (2009), Puspitaningtyas (2010) dan Kustini dan Selvi (2010).

Adapun hipotesis dalam penelitian ini dinyatakan sebagai berikut:

H₁: *financial leverage* berpengaruh positif pada beta saham.

H₂: likuiditas berpengaruh negatif pada beta saham.

H₃: *asset growth* berpengaruh negatif pada beta saham.

H₄: profitabilitas berpengaruh negatif pada beta saham.

H₅: *dividend payout ratio* berpengaruh negatif beta saham.

METODA PENELITIAN

Peneliti memakai data kuantitatif berupa data sekunder yang diperoleh dari ICMD dan mengakses *website www.idx.go.id*. Populasi dalam penelitian ini adalah industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2012 dengan sampel diperoleh dari populasi tersebut berjumlah 9 bank. Prosedur penentuan sampel dengan *purposive sampling* berdasarkan kriteria-kriteria tertentu.

Penelitian ini memakai variabel sebagai berikut:

- 1) Variabel bebas adalah variabel keuangan yang meliputi *financial leverage*, likuiditas, *asset growth*, profitabilitas dan *dividend payout ratio*.
- 2) Variabel terikat dalam penelitian ini adalah beta saham.

Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah uji asumsi klasik yang dan pengujian hipotesis dengan analisis regresi linier berganda.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan *purposive sampling* diperoleh sebanyak 9 perusahaan perbankan yang menghasilkan 63 amatan (7 tahun amatan). Data dalam penelitian ini tersebar secara normal dan tidak terjadi multikolonieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas. Pengujian hipotesis pertama menunjukkan hasil yang tidak signifikan karena *p-value financial leverage* sebesar 0,847 > nilai α (0,05) sehingga tidak mendukung hipotesis pertama (H_1). Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkat/menurun *financial leverage* tidak mempengaruhi beta saham/beta saham tetap konstan. Berdasarkan peraturan

Bank Indonesia No. 14/18/PBI/2012 ditetapkan modal minimum bank umum sebesar 8%. Ini berarti bank umum diharapkan memiliki rasio modal minimum 8% sehingga dapat menampung risiko dari setiap kredit/aktiva produktif bank yang bersangkutan. Ini berarti semakin tinggi atau rendah *financial leverage* di perbankan tidak mempengaruhi beta saham yang bersangkutan, karena ada jaminan rasio modal minimum di bank yang bersangkutan untuk mengatasi risiko sistematis yang terjadi di perbankan. Selain itu, pemerintah melalui LPS (Lembaga Penjamin Simpanan) memberikan jaminan keamanan terhadap risiko sistematis mencakup dana yang disimpan oleh para nasabah di perbankan sehingga *financial leverage* perbankan tidak mempengaruhi risiko sistematis perbankan yang bersangkutan. Hasil penelitian ini konsisten dengan Farrelly *et al.* (1985) dan Auliyah dan Ardi (2006).

Pengujian hipotesis kedua menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif signifikan pada beta saham karena nilai *p-value* likuiditas sebesar $0,025 < \text{nilai } \alpha$ (0,05), dengan nilai *t* hitung -0,194 sehingga mendukung hipotesis kedua (H_2). Ini berarti perbankan dalam memberikan kredit kepada para nasabah menganut prinsip kehati-hatian agar terhindar dari kredit macet. Berdasarkan Peraturan BI No. 12/119/PBI/2010 rasio standar LDR bagi perbankan adalah 78%-100%. Dalam penelitian ini, rata-rata LDR perbankan 2006-2012 kurang dari 78%. Ini berarti bahwa rasio penyaluran kredit ke masyarakat yang masih rendah. Dengan kecilnya LDR berarti beta saham/risiko sistematis perbankan meningkat. Semakin kecil LDR bank semakin likuid karena adanya banyak dana yang siap

disalurkan (Latumaerissa, 1999;23). Hal tersebut mendukung hasil penelitian dari Beaver (1970) dan Chun dan Meharani (1989).

Pengujian hipotesis ketiga tidak signifikan karena *p-value asset growth* sebesar $0,439 >$ nilai α (0,05) sehingga tidak mendukung hipotesis ketiga (H_3). Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkat/menurun *asset growth* tidak mempengaruhi beta saham/beta saham tetap konstan. Berdasarkan Peraturan Bank Indonesia No. 14/26/PBI/2012 tentang kegiatan usaha dan jaringan kantor berdasarkan modal inti bank atau dikenal dengan istilah *multiple license*, bank sentral membagi kegiatan usaha bank menjadi empat kategori buku berdasarkan modal intinya. Aturan ini membatasi ekspansi perbankan baik dari sisi produk maupun kantor cabang berdasarkan kekuatan modal masing-masing bank. Ekspansi perbankan bisa berupa penambahan produk perbankan maupun peningkatan jumlah aktiva tetap terkait dengan pembukaan kantor cabang baru. BI membagi perbankan dalam empat kategori bank umum kelompok usaha (BUKU) yang melakukan ekspansi. BUKU 1 kelompok bank dengan modal usaha kurang dari Rp 1 triliun, BUKU 2 bank dengan modal inti Rp 1 triliun-Rp 5 triliun, BUKU 3 bank dengan modal inti Rp 5 triliun-kurang dari Rp 30 triliun dan BUKU 4 bank umum dengan modal inti di atas RP 30 triliun. Bank yang akan melakukan ekspansi harus memiliki modal inti yang cukup akibat adanya peraturan tersebut. Risiko sistematis perbankan akan konstan atau tidak terpengaruh oleh pertumbuhan aktiva bank yang sedang melakukan ekspansi karena memiliki modal inti yang cukup. Hal ini mendukung hasil penelitian dari

Bowman (1979), Farrelly *et al.* (1985), Suseno (2009) yang menyatakan bahwa *asset growth* tidak mempengaruhi ukuran risiko.

Pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan pada beta saham. Hal tersebut dibuktikan dari nilai signifikan $0,011 < \text{nilai } \alpha (0,05)$, tetapi tanda t hitungunya bertanda positif sebesar 2,630 sehingga disimpulkan berpengaruh positif signifikan dan tidak mendukung hipotesis keempat (H_4). Hal ini menunjukkan semakin meningkat profitabilitas perusahaan maka beta sahamnya akan meningkat. Dengan meningkatnya profitabilitas berarti pendapatan bunga dari kredit meningkat akibat semakin banyak kredit yang disalurkan kepada masyarakat. Namun, dengan meningkatnya kredit tersebut risiko sistematis akibat kredit macet juga meningkat sehingga bank harus berhati-hati dalam menyalurkan kredit kepada nasabah. Hasil tersebut mendukung hasil penelitian Tandelilin (1997).

Pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* tidak berpengaruh pada beta saham sehingga hipotesis kelima ditolak (H_5). Hal ini dibuktikan dari nilai signifikan $0,871 > \text{taraf nyata } 5\%$. Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi atau rendah *dividend payout ratio* perbankan beta sahamnya tidak mengalami perubahan atau konstan. Hal ini disebabkan karena selama periode penelitian kebutuhan membayar utang perbankan mengalami peningkatan, dengan meningkatnya pembayaran utang berarti deviden yang dibagikan semakin mengecil. Oleh karena itu, *devident payout ratio* tidak berpengaruh pada risiko sistematis perbankan atau cenderung beta

saham tetap. Hasil penelitian tersebut mendukung hasil penelitian Ferris *et al.* (1990) dan Auliyah dan Ardi (2006).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Kesimpulan penelitian ini adalah *financial leverage* tidak berpengaruh pada beta saham. Hal ini berarti bahwa rasio *financial leverage* yang tinggi belum tentu risiko sistematis/beta saham bank yang bersangkutan tinggi pula. Hal tersebut karena ada jaminan keamanan dana nasabah dari LPS (Lembaga Penjamin Simpanan). Likuiditas berpengaruh negatif pada beta saham. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi *loan to deposit ratio* maka beta saham/risiko sistematis bank yang bersangkutan akan semakin rendah. Sebaliknya, jika *loan to deposit ratio* semakin rendah maka beta saham/risiko sistematis bank yang bersangkutan akan semakin tinggi. *Asset growth* tidak berpengaruh pada beta saham karena bank dalam periode ekspansi. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi/rendah *asset growth* perbankan tidak berpengaruh pada beta saham. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan pada beta saham. Hal ini berarti bahwa bahwa tinggi profitabilitas perbankan semakin besar pula risiko sistematis/beta saham bank yang bersangkutan. *Dividend payout ratio* tidak berpengaruh pada beta saham. Hal ini diakibatkan oleh sedikitnya bank dalam penelitian ini yang membagikan deviden.

Saran

Saran kepada peneliti penelitian selanjutnya dapat meneliti variabel independen selain variabel keuangan sebagai prediktor beta saham mengingat *adjusted R²* yang hanya 0,147 misalnya variabel makroekonomi seperti inflasi dan tingkat nilai tukar rupiah. Bank diharapkan menyalurkan kredit kepada nasabah lebih hati-hati agar terhindar dari kredit macet karena berdasarkan hasil penelitian ini yang menyatakan bahwa likuiditas diproksikan dengan *loan to deposit ratio* berpengaruh negatif pada beta saham. Ini berarti jika kredit yang disalurkan semakin tinggi maka risiko sistematis/beta saham semakin rendah.

Investor diharapkan dapat mempertimbangkan variabel-variabel keuangan akurat yang bisa dijadikan prediktor beta saham perbankan mengingat perbankan berbeda dengan industri lainnya. Sebagai contohnya, semakin banyak kredit yang disalurkan berarti risiko sistematisnya kecil sehingga tingkat kepercayaan masyarakat di bank yang bersangkutan semakin tinggi.

REFERENSI

- Beaver, P. Kettler, dan M. Scholes. 1970. The Association Between Market Determined and Accounting Determined Risk Measures. *Accounting Review* 45. Oktober, Hal. 654-682.
- Belkaoui, A. 1978. Accounting Determinants Of Systematic Risk in Canadian Common Stocks : a Multivariate Approach. *Accounting and Business Research*, Hal. 3-10.
- Bowman, Robert. 1979. The Theoretical Relationship Between Systematic Risk and Financial (Accounting) Variable. *The Journal of Finance*, Vol. XXXIV. No. 3, June: Hal. 617-630.

- Farrelly, G.E., Kenneth R. Ferris dan William R. Reichenstein. 1985. Perceived Risk, Market Risk dan Accounting Determined Risk Measures. *The Accounting Review*, Hal.278-288.
- 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, Hal.171-176.
- Hartono, Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. BPFE Yogyakarta.
- Jarvela, Michael, James Kozyra dan Carla Potter. 2009. The Relationship Between Market and Accounting Determined Risk Measures: Reviewing and Updating the Beaver, Kettler, Sholes (1970) Study, *College Teaching Methods & Styles Journal*, Vol. 5 No. 1.
- Kustini, Sri dan Selvi Pratiwi. 2011. Pengaruh Dividend Payout Ratio, Return On Asset dan Earnings Variability Terhadap Beta Saham Syariah. *Jurnal Dinamika Akuntansi. Semarang*, Vol. 3. No. 2:Hal.139-148.
- Latumaerissa, Julius R. 1999. Mengenal Aspek_aspek Operasi Bank Umum. Jakarta:Bumi Aksara.
- Nishat, Mohammed. 2000. The Systematic Risk and Leverage Effect in the Corporate Sector of Pakistan, *The Pakistan Development Review*, Winter, Hal.951-962.
- Puspitaningtyas, Zarah, 2010, Pengaruh Variabel Akuntansi Terhadap Risiko Sistematis Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta, *Tesis*, Jawa Timur:Program Pascasarjana, Universitas Airlangga
- Suseno, Yustiantomo Budi, 2009, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Beta Saham (Studi Kasus Perbandingan Perusahaan Finance dan Manufaktur Yang Listing di BEI Pada Tahun 2005-2007, *Tesis*, Jawa Tengah:Program Pascasarjana, Universitas Diponegoro
- Tandelilin, E. 1997. Determinant of Systematic Risk: Experience of some Indonesian Common Stock. *Kelola*, 16, IV: Hal.101-115.