

**DETERMINASI FAKTOR YANG MEMPENGARUHI BETA SAHAM
DENGAN *DER* SEBAGAI VARIABEL *MODERATING***

*Khamidatuzzuhriyah
Universitas Negeri Semarang

ARTICLE INFO

Keywords:

Beta Stock, Debt to Equity Ratio, Liquidity, Asset Growth, Firm Size, Return On Asset

ABSTRACT

The purpose of this study was to analyze about the effect of liquidity, asset growth, firm size, and return on assets on beta stock with a debt to equity ratio as a moderating variable. The population of this study was non-financial companies in the LQ-45 index on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in period 2014-2018 was 69 companies. Based on the purposive sampling method, the samples that included in the study criteria were 22 companies (110 units of analysis with 5 years). Data analysis methods using moderation regression analysis (MRA) with IBM SPSS 21 analysis software. The results of this study showed that liquidity and return on assets have a positive effect but not significant on beta stock, firm size has a negative effect but not significant on beta stock. However, asset growth showed a positive effect and significant on beta stock. In addition, the debt to equity ratio was able to moderate the effect of asset growth and firm size on beta stock. However, the debt to equity ratio was not able to moderate the effect of liquidity and return on assets on beta stock.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, *asset growth*, *firm size*, dan *return on asset* terhadap beta saham dengan *debt to equity ratio* sebagai variabel moderating. Populasi penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan dalam indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018 sebanyak 69 perusahaan. Melalui teknik *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 22 perusahaan (110 unit analisis dengan 5 tahun pengamatan). Teknik analisis data menggunakan metode analisis regresi moderasi (MRA) dengan alat analisis *software* IBM SPSS 21. Hasil penelitian menunjukkan likuiditas dan *return on asset* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap beta saham, *firm size* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap beta saham. Namun, *asset growth* menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap beta saham. Selain itu, *debt to equity ratio* mampu memoderasi pengaruh *asset growth* dan *firm size* terhadap beta saham. Namun, *debt to equity ratio* tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas dan *return on asset* terhadap beta saham.

How to Cite:

Khamidatuzzuhriyah. Determinasi Faktor yang Mempengaruhi Beta Saham Dengan *Der* Sebagai Variabel *Moderating*. Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi, 15(1), 1-14
<https://doi.org/10.21009/wahana-akuntansi/15.1.01>

Corresponding Author:
khamidatuzzuhriyah29@gmail.com

ISSN
2302-1810 (online)
DOI: doi.org/10.21009/wahana.15.011

PENDAHULUAN

Tujuan seorang investor dalam berinvestasi selain memperoleh *return*, perhitungan risiko juga harus menjadi dasar dalam pengambilan keputusan berinvestasi untuk mengharapkan pengembalian yang sesuai di masa mendatang. Investor akan dihadapkan pada risiko yang berhubungan dengan tingkat keuntungan yang diharapkan pada suatu investasi. Tandelilin, E. (2010) mengatakan dalam manajemen investasi modern dikenal pembagian risiko total investasi ke dalam dua jenis risiko, yaitu risiko tidak sistematis dan risiko sistematis. Risiko tidak sistematis atau risiko perusahaan yaitu risiko yang terkait dengan suatu saham tertentu dan risiko ini dapat diminimalisir melalui suatu diversifikasi. Sedangkan risiko sistematis atau risiko pasar yaitu risiko yang bersifat umum dan berlaku bagi semua saham di pasar modal dan tidak dapat dihindari investor.

Risiko sistematis disebut juga dengan beta. Beta merupakan ukuran yang menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan individual suatu saham terhadap perubahan keuntungan indeks pasar (Caecilia, C., & Cahyadi, S. (2014)). Beta berfungsi sebagai pengukur volalitas *return* saham terhadap *return* pasar. Volalitas dapat diartikan sebagai fluktuasi *return* suatu saham dalam suatu periode tertentu. Fluktuasi menunjukkan risiko sistematis dari saham. Semakin besar *return* saham berfluktuasi terhadap *return* pasar, maka risiko sistematisnya akan lebih besar, dan sebaliknya. Husnan, S. (1998) menyatakan bahwa tingginya angka beta menunjukkan sangat pekanya pengaruh perubahan pasar terhadap perubahan harga saham individual yang sekaligus menunjukkan tingkat sensitivitas perubahan *return* saham. Setiap investor akan memperkirakan tingkat keuntungan yang akan diperoleh (*expected return*)

atas suatu investasi pada suatu periode tertentu. Namun, belum tentu tingkat keuntungan yang diharapkan sesuai dengan *return* yang didapatkan. Adanya ketidakpastian akan tingkat keuntungan yang diharapkan inilah yang diidentifikasi sebagai risiko investasi yang akan mempengaruhi risiko sistematis perusahaan.

Penggunaan beta sebagai ukuran risiko dalam penentuan tingkat *return* yang diisyaratkan investor akan lebih berguna jika beta tersebut relatif stabil (Tandelilin, E., & Lantara, I. W. N., 2001). Elton, E. J., & Gruber, M. J. (1995) menyatakan bahwa beta stabil jika mempunyai kecenderungan kearah satu. Artinya, apabila beta saham pada suatu periode <1 , maka pada periode selanjutnya beta tersebut akan naik mendekati satu, dan sebaliknya. Saham dengan beta bernilai satu mencerminkan perubahan pengembalian saham (*return*) serta risiko yang terkandung di dalam saham tersebut sama dengan yang terjadi di pasar.

Rata-rata pasar atau disebut juga indeks pasar di Indonesia diukur menggunakan berbagai macam indeks pasar, salah satunya yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Semakin tinggi nilai beta yang terkandung dalam suatu saham menunjukkan saham tersebut berisiko lebih besar dari IHSG dan bergerak mengikuti perubahan IHSG. Beta bernilai tinggi lebih bergejolak dari saham rata-rata, sehingga nilai portofolio dari saham-saham seperti itu dapat bernilai tinggi dan berlipat ganda, namun juga dapat turun secara drastis dalam waktu yang singkat (Brigham, E. F., & Houston., 2006). Faktanya beberapa saham justru memiliki beta negatif yang bergerak berlawanan arah dengan rata-rata pasar. Saham dengan beta negatif akan bergerak naik ketika rata-rata pasar turun, sedangkan apabila rata-rata pasar naik saham tersebut justru akan bergerak turun menjauhi harga pasar. Disisi lain pergerakan

mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Rata-rata IHSG di tahun 2011 mencapai harga Rp 3746, dan ditahun 2012 rata-rata IHSG naik 372 poin menjadi Rp 4118, begitupun dengan tahun 2013 rata-rata IHSG kembali naik sebesar Rp 4606. Hal ini sangat membahayakan bagi saham-saham yang memiliki nilai beta negatif, karena apabila suatu saham memiliki nilai beta negatif dan IHSG sedang mengalami peningkatan maka saham tersebut akan bergerak turun menjauhi harga pasar.

Hasil perhitungan nilai beta saham pada tahun 2010, 2011 dan 2012 menunjukkan bahwa 11% dari 69 perusahaan yang telah diteliti memiliki nilai beta saham negatif. PT Astriando Nusantara Infrastruktur Tbk. (BIPI) ditahun 2012 memiliki nilai beta saham sebesar -0.050 atau dapat dikatakan tingkat fluktuasi harga saham tersebut adalah -5% dari IHSG. Sedangkan pada tahun 2012 IHSG mengalami peningkatan sebesar 4,9%, hal ini berarti harga saham BIPI akan terkoreksi negatif sebesar -0.24% dibawah harga pasar. Apabila hal ini terjadi secara terus menerus, maka akan sangat membahayakan bagi pihak-pihak yang berkepentingan karena hampir semua kegagalan perusahaan diawali dengan buruknya aktivitas saham perusahaan tersebut.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi beta saham telah banyak dilakukan. Pemilihan variabel yang diduga mempengaruhi beta saham mengacu kepada penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil belum konsisten. Beberapa variabel yang digunakan sebagai variabel yang berpengaruh terhadap beta saham yaitu likuiditas (Caecilia, C., & Cahyadi, S., 2014 & Sapar, J. F., 2017), *divi-*
den payout ratio (Kustini, S., & Pratiwi, S., 2011), *asset growth* (Iqbal, M. J., & Shah, S. Z. A., 2010 & Caecilia, C., & Cahyadi, S., 2014), *lverage* (Fidiana, 2009 & Sapar, J. F., 2017),

firm size (Akib, F., 2016 & Hengky, 2018), *earn-*
ing variability (Kustini, 2011 & Hengky, 2018), *earn-*
ing per share (Fidiana, 2009 & Indralila, 2016), *operating leverage* (Sarinauli, dkk, 2015 & Hermawan, H., 2018) inflasi (Al-Qaisi, K. M., 2011 & Dewi, C. K., 2017), suku bunga (Dewi, C. K., 2017 & Sarumaha, A., 2017), *product domestic bruto* (Caecilia, C., & Cahyadi, S., 2014), *debt to equity ratio* (Kusuma, I. L., 2016 & Jazuli, A. M., & Witiastuti, R. S., 2016), *total asset turnover* (Rowe, T., & Kim, J., 2012 & Kusuma, I. L., 2016), NPM (Julduha, N., & Kusumawardhani, I., 2013) *debt to asset ratio* (Julduha, N., & Kusumawardhani, I., 2013 & Dematria, 2019), kurs (Sarumaha, A., 2017), dan *return on asset* (Kustini, S., & Pratiwi, S., 2011 & Sarumaha, A., 2017).

Penelitian ini menggunakan empat variabel independen yang masih menunjukkan hasil inkonsisten pada penelitian sebelumnya untuk memprediksi beta saham, yaitu likuiditas, *asset growth*, *firm size* dan *return on asset*. Pemilihan variabel penelitian selain karena ke empat variabel tersebut memiliki hasil yang belum konsisten, variabel tersebut juga menunjukkan informasi yang umum diperhatikan oleh investor untuk menilai bagaimana suatu perusahaan sehingga dapat menentukan keputusan investasi.

Reasearch gap tersebut memberikan kesempatan bagi peneliti untuk memunculkan *debt to equity ratio* sebagai variabel moderating, yang diharapkan mampu memoderasi sebagai penentu dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh likuiditas, *asset growth*, *firm size*, dan *return o asset* terhadap beta saham

Signaling Theory dikemukakan oleh Ross, S. A. (1977). Teori ini didasarkan pada adanya asimetri informasi, dimana informasi yang di terima masing-masing pihak tidak sama. Salah

satu cara perusahaan menyampaikan informasi atau sinyal yaitu melalui laporan keuangan. Laporan keuangan yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pertamakali diperkenalkan oleh Sharpe (1964), Lintner (1965) dan Mossin (1969). *Capital Asset Pricing Model* merupakan model yang digunakan untuk menentukan tingkat pengembalian *return* yang diharapkan (*expected return*) dari suatu aset berisiko. Teori *Capital Asset Pricing Market* mengimplikasikan hubungan antara tingkat risiko dan *return* yang diharapkan (*expected return*), dimana *expected return* yang berasal dari fluktuasi harga saham menjelaskan tingkat risiko saham atau menjelaskan nilai dari beta saham itu sendiri.

KAJIAN PUSTAKA

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Sapar, J. F., 2017). Semakin likuid suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu membayar hutangnya dengan baik. Hal ini memberikan sinyal bahwa posisi keuangan jangka pendek perusahaan tersebut juga baik, sehingga perusahaan dianggap dapat bertahan dari pengaruh luar perusahaan yang tidak dapat dihindari (risiko sistematis). Sehingga dapat disimpulkan semakin likuid suatu perusahaan pada tingkat tertentu maka semakin tinggi beta saham, karena beta merupakan pengukur risiko sistematis. Caecilia, C., & Cahyadi, S. (2014) dan Jazuli, A. M., & Witiastuti, R. S. (2016) menyatakan likuiditas berpengaruh ter-

hadap beta saham. Berbeda dengan Akib, F. (2016), Sapar, J. F. (2017) dan Sarinauli, Sitorus, F., & Susanto, D. A. (2015) menyimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap beta saham.

H1: Likuiditas Berpengaruh Positif Terhadap Beta Saham

Asset growth didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari total aktiva (Sapar, J. F., 2017). *Asset growth* yang tinggi mengindikasikan perusahaan sedang melakukan ekspansi. Semakin besar *ekspansi* maka semakin besar dana yang dibutuhkan perusahaan, sehingga memungkinkan perusahaan untuk memperoleh dana dari luar dengan menambah proporsi hutang yang semakin besar. Hal ini akan menimbulkan risiko yang besar pula. Sehingga dapat disimpulkan semakin tinggi tingkat pertumbuhan aktiva perusahaan maka semakin besar nilai beta saham perusahaan. Caecilia, C., & Cahyadi, S. (2014), Kusuma, I. L. (2016), Jazuli, A. M., & Witiastuti, R. S. (2016) menyatakan bahwa *asset growth* berpengaruh terhadap beta saham. Sedangkan Iqbal, M. J., & Shah, S. Z. A. (2010) menyatakan tidak terdapat hubungan *asset growth* dengan beta saham.

H2: Asset Growth Berpengaruh Positif Terhadap Beta Saham

Firm size adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan, atau nilai aktiva (Riyanto, B., 2013). Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang

relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil (Kusuma, I. L., 2016) sehingga akan menurunkan tingkat risiko. Jadi, dapat disimpulkan bahwa semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin kecil beta saham perusahaan tersebut. Iqbal, M. J., & Shah, S. Z. A. (2010), Sapar, J. F. (2017) dan Hermawan, H. (2018) menyatakan *firm size* berpengaruh terhadap beta saham. Akib, F. (2016) menyimpulkan tidak terdapat hubungan antara *firm size* dengan beta saham.

H3: Firm Size Berpengaruh Negatif Terhadap Beta Saham

Return on asset (ROA) adalah rasio keuangan perusahaan yang berubungan dengan profitabilitas (Sukmawati, S., Kusmuriyanto, & Agustina, L., 2014). Semakin besar ROA suatu perusahaan, semakin besar tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aset. peningkatan laba perusahaan akan diikuti dengan peningkatan harga saham perusahaan, sehingga akan berdampak pada *expected return*. Dimana Semakin tinggi *expected return* maka akan semakin tinggi risiko, sehingga akan meningkatkan nilai beta saham. Sarumaha, A. (2017) membuktikan bahwa ROA berpengaruh terhadap beta saham. Berbeda dengan Tony (2009 Rowe, T., & Kim, J. (2012) dan Kustini, S., & Pratiwi, S. (2011) yang menyatakan ROA tidak mempengaruhi beta saham.

H4: Return On Asset Berpengaruh Positif Terhadap Beta Saham

DER yang tinggi menunjukkan proporsi hutang yang dimiliki perusahaan lebih besar dari modal sendiri. Beban perusahaan akan semakin tinggi,

sehingga akan menghambat laju perusahaan. Hal tersebut juga akan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang jangka pendeknya. Perusahaan dikatakan likuid apabila mampu membayar kewajiban atau hutangnya dengan baik, dan sebaliknya. Semakin perusahaan tidak mampu dalam membayar kewajiban, maka akan semakin tinggi risiko yang akan dihadapi perusahaan.

Disisi lain ada beberapa perusahaan yang membutuhkan hutang yang besar untuk membiayai bisnisnya sehingga akan berdampak pada naiknya DER perusahaan. Meski demikian, hal tersebut bisa menjadi hal yang sangat positif jika laba perusahaan juga ikut meningkat dua kali lipat dari sebelumnya. Dengan DER yang tinggi akan semakin memperkuat atau memperbesar risiko sistematis akibat dari rasio likuiditas yang terlalu tinggi. Hal ini akan memberikan sinyal yang buruk kepada pihak eksternal khususnya investor, karena investor umumnya memilih saham perusahaan dengan risiko yang kecil. Disisi lain DER yang tinggi juga bisa memperlemah atau memperkecil pengaruh antara likuiditas perusahaan dengan risiko sistematis saham, hal tersebut memberikan sinyal yang baik karena dengan DER yang tinggi akan meningkatkan pendapatan maupun laba perusahaan dari sebelumnya setelah berhutang, sehingga perusahaan tidak akan kesulitan menutup biaya tetap perusahaan.

H5: Debt to Equity Ratio Memoderasi Pengaruh antara Likuiditas Terhadap Beta Saham

Asset growth mengindikasikan bahwa perusahaan sedang melakukan ekspansi besar, dimana dana yang dibutuhkan berasal dari hutang. Kegagalan dalam ekspansi akan meningkatkan

beban perusahaan karena akan memiliki tanggungan pengembalian hutang yang tinggi sehingga akan meningkatkan risiko. Namun disisi lain, ada beberapa perusahaan yang membutuhkan hutang yang besar untuk membiayai bisnisnya sehingga akan berdampak pada naiknya DER perusahaan tersebut. Meski demikian, hal tersebut bisa menjadi hal yang sangat positif jika laba perusahaan juga ikut meningkat dua kali lipat dari sebelumnya setelah berhutang. Pengaruh *asset growth* dengan beta saham di moderasi oleh *debt to equity ratio* dijelaskan melalui teori sinyal. Dimana dengan nilai *asset growth* yang tinggi akan memberikan sinyal baik kepada investor, namun apabila disertai dengan DER yang tinggi maka hal tersebut akan semakin meningkatkan risiko sistematis (beta). Hal ini berarti DER dapat memperkuat pengaruh antara *asset growth* terhadap beta saham. Namun DER yang tinggi juga bisa memberikan sinyal yang baik kepada investor, karena hutang yang besar dapat meningkatkan pendapatan bagi perusahaan, sehingga perusahaan tidak akan kesulitan menutup biaya tetapnya akibat ekspansi yang dilakukan perusahaan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa rasio hutang (DER) yang tinggi juga bisa memperlemah pengaruh antara *asset growth* terhadap beta saham perusahaan.

H6: *Debt to Equity Ratio* Memoderasi Pengaruh antara *Asset Growth* Terhadap Beta Saham

Semakin besar perusahaan maka kecenderungan untuk berhutang juga akan semakin kecil, artinya perusahaan cenderung akan menggunakan dana dari internal daripada dana dari eksternal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas yang tinggi mengenai

masalah pendanaan melalui pasar modal daripada harus berhutang. Sehingga perusahaan akan dijauhkan dari risiko yang ditimbulkan dari beban hutang. Namun disisi lain, ada beberapa perusahaan yang membutuhkan hutang yang besar untuk membiayai bisnisnya sehingga akan berdampak pada naiknya risiko hutang atau DER perusahaan tersebut. Meski demikian, hal tersebut bisa menjadi hal yang sangat positif jika laba perusahaan juga ikut meningkat dua kali lipat dari sebelumnya setelah berhutang. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa rasio hutang yang tinggi akan memperlemah pengaruh *firm size* terhadap risiko sistematis (beta). Namun rasio hutang yang tinggi juga bisa memberikan sinyal yang baik kepada investor, karena hutang yang besar dapat meningkatkan pendapatan bagi perusahaan, sehingga akan menambah aset perusahaan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa rasio hutang (DER) yang tinggi juga bisa memperkuat pengaruh antara *firm size* terhadap beta saham perusahaan.

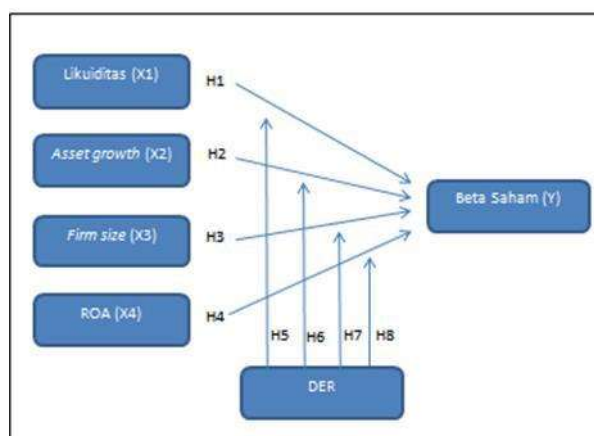
H7: *Debt To Equity Ratio* Memoderasi Pengaruh antara *Firm Size* Terhadap Beta Saham

Semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin besar kewajiban perusahaan untuk membiayai hutang. Karena keuntungan yang dihasilkan akan digunakan untuk menutup kewajiban perusahaan, sehingga hal ini akan memperbesar risiko sistematis saham. Hal ini berarti apabila ROA tinggi dan disertai dengan yang DER tinggi maka akan memperbesar risiko sistematis saham suatu perusahaan.

Disisi lain, banyak juga perusahaan yang membutuhkan hutang yang besar untuk membiayai bisnisnya sehingga akan berdampak pada naiknya rasio hutang atau DER perusahaan.

positif jika laba perusahaan juga ikut meningkat dua kali lipat dari sebelumnya setelah berhutang. Artinya hutang-hutang tersebut dimanfaatkan secara optimal oleh perusahaan, sehingga perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang berlipat, kapasitas produksinya juga akan meningkat dan tentunya akan diikuti peningkatan penjualan perusahaan, sehingga akan meningkatkan pendapatan perusahaan. Peningkatan pendapatan akan meningkatkan laba perusahaan sehingga akan berpengaruh terhadap *return on asset* (ROA) perusahaan tersebut, dimana ROA perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan risiko sistematis saham (beta saham).

H8: Debt to Equity Ratio Memoderasi Pengaruh antara Return On Asset Terhadap Beta Saham



Gambar 1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan non-keuangan indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2018. Sampel dipilih menggunakan teknik

purposive sampling dan diperoleh 22 perusahaan dengan 110 unit analisis.

Tabel 1
Penentuan Sampel Penelitian

No	Kriteria Perusahaan	Tidak memenuhi kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang konsisten (berturut-turut) tercatat dalam indeks LQ-45 selama periode 2014-2018 (10 kuartal).	42	27
2.	Perusahaan non keuangan dalam indeks LQ-45 selama periode 2014-2018	5	22
3.	Perusahaan yang menyediakan data yang diperlukan untuk penelitian	0	22
Jumlah sampel penelitian			22
Total unit analisis selama periode penelitian 2014-2018		22X5	110

Sumber: Data sekunder diolah, 2019.

Variabel dependen dari penelitian ini yaitu beta saham dengan variabel independen yang digunakan adalah likuiditas, *asset growth*, *firm size*, *return on asset*, serta *debt to equity ratio* sebagai variabel moderating. Berikut ini adalah definisi operasional variabel penelitian dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2
Definisi Operasional Variabel Penelitian

Nama Variabel	Definisi Operasional	Indikator or	Pengukuran
Beta Saham	Suatu pengukuran volalitas (<i>volatility return</i>) suatu sekuritas atau <i>return</i> portofolio terhadap <i>return</i> pasar (Jogiyanto., 2017)	<i>Single Indeks Model</i>	$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_M + e_i$
Likuiditas	Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi atau saat di tagih (Raharjaputra, H., 2009).	<i>Quick Ratio</i>	(Aktiva Lancar - Persediaan) / Hutang Lancar

<i>Asset growth</i>	Perubahan total aktiva perusahaan setiap tahun (Joni & Lina, 2010)	<i>Asset growth</i>	$\frac{(TA_t - TA_{t-1})}{TA_t}$
<i>Firm size</i>	Besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari besarnya nilai <i>equity</i> , nilai penjualan, atau nilai aktiva	Logaritma Natural Total Aktiva	Ln Total Aktiva
<i>Return On Asset</i>	Suatu rasio yang mengukur tingkat pengembalian dari bisnis atas seluruh aset yang ada (Sugiono, A., & Untung, E., 2016)	ROA	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$
<i>Debt to Equity Ratio</i>	Rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh ekuitas perusahaan dibiayai dengan hutang (Riyanto, B, 1995)	DER	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$

Sumber: Data sekunder diolah, 2019.

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi. Sedangkan data yang digunakan berupa data sekunder yaitu data laporan tahunan perusahaan dan informasi yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018 yang didapatkan dengan cara mengunduh melalui laman resmi Bursa Efek Indonesia. Data harga saham dan indeks gabungan perusahaan LQ-45 tahun 2014-2018 yang berasal dari *yahoo finance*. Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji analisis regresi moderasi (MRA) menggunakan *software* IBM SPSS 21 yang sebelumnya telah dilakukan uji asumsi klasik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran masing-masing variabel penelitian. Analisis yang digunakan meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi.

Tabel 3
Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
BETA SAHAM	110	-.55	1.28	.2046	.32393
LIKUIDITAS	110	.16	7.88	1.5802	1.10731
ASSET GROWTH	110	-.12	1.42	.1636	.21239
FIRM SIZE	110	5.22	14.09	9.8877	2.75600
ROA	110	.02	.47	.0924	.08145
DER	110	.15	5.11	1.2405	1.03333
Valid N (listwise)	110				

Sumber: Output IBM SPSS v.21

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas menggunakan uji *kolmogorov smirnov*, hasil menunjukkan angka 0,701 yang berada di atas tingkat signifikansi 0,050 yang berarti bahwa data terdistribusi normal. Uji multikolinieritas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* semua variabel ≥ 10 dan nilai VIF semua variabel $\leq 0,01$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas. Pada uji heteroskedastisitas menggunakan uji *white* data dinyatakan terbebas dari gejala heteroskedastisitas karena chi hitung lebih kecil daripada chi tabel ($9,46 < 9,488$). Hasil uji autokorelasi menggunakan uji *run test* dengan nilai probabilitas sebesar 0,125 yang berarti nilai tersebut lebih besar dari 0,050 yang berarti tidak terjadi gejala autokorelasi.

Uji Koefisien Determinasi

Nilai koefisien determinasi R^2 sebesar 18,6% tingkat variasi variabel dependen beta saham mampu dijelaskan oleh variabel independen likuiditas, *asset growth*, *firm size*, *return on asset* dan sisanya 81,4% dijelaskan oleh factor lain diluar variabel independen yang diteliti.

Uji Hipotesis

Moderated Regression Analysis (MRA) atau uji interaksi merupakan aplikasi khusus regresi berganda linier dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsure interaksi. Berikut ini adalah rumus model penelitian:

$$\text{Beta Saham} = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_1Z + \beta_6X_2Z + \beta_7X_3Z + \beta_8X_4Z + e$$

Tabel 4
Hasil Analisis Regresi Moderasi

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	.089	.149		.602	.548
LIKUIDITAS	.073	.045	.248	1.602	.112
ASSET GROWTH	1.120	.423	.734	2.645	.009
FIRM SIZE	-.015	.014	-.130	-1.058	.293
ROA	.086	.926	.022	.093	.926
X1Z	-.129	.077	-.470	-1.670	.098
X2Z	-.645	.204	-1.056	-3.162	.002
X3Z	.023	.008	.972	2.797	.006
X4Z	.394	.423	.212	.933	.353

Sumber: Output IBM SPSS v.21, 2019.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Beta Saham

Hipotesis pertama menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap beta saham, hipotesis ditolak. Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang baik memberikan sinyal baik (*good news*) kepada pihak luar perusahaan bahwa posisi keuangan jangka pendek perusahaan dalam keadaan baik. Tidak terdapatnya pengaruh antara likuiditas terhadap beta saham diduga karena adanya faktor

lain yang merupakan faktor eksternal yang lebih mempengaruhi beta saham suatu perusahaan. Faktor eksternal yang diduga lebih berpengaruh daripada variabel fundamental perusahaan dalam mempengaruhi hasil penelitian yaitu faktor makroekonomi. Mengingat penelitian ini meneliti beta saham suatu perusahaan dari tahun 2014 hingga 2018, dimana pada tahun tersebut merupakan tahun pemerintahan Presiden Joko Widodo. Sari (2018) menyatakan salah satu sektor yang menjadi fokus pemerintahan Presiden Jokowi untuk menggerakkan pertumbuhan ekonomi adalah sektor *property*, komitmen pemerintah mengenai pembangunan infrastruktur cukup tinggi sehingga akan mendorong pertumbuhan sektor *property*, *real estate*, dan konstruksi bangunan. Hal ini menarik perhatian banyak pihak terutama investor sehingga akan menumbuhkan minat investasi. Adanya peluang menarik dalam kondisi seperti ini membuat investor lebih memperhatikan analisis teknikal daripada analisis fundamental suatu perusahaan dalam membuat keputusan berinvestasi. Sehingga likuiditas diduga tidak menjadi bahan pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Besar kecilnya likuiditas tidak mempengaruhi keputusan pembelian, sehingga tidak adanya kenaikan ataupun penurunan harga saham dikarenakan tidak terjadi permintaan maupun penawaran pada saham tersebut. Hal ini berarti akan berdampak pada *return* saham yang konstan sehingga tidak mempengaruhi beta saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan Sarinauli, Sitorus, F., & Susanto, D. A. (2015) dan Akib, F. (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap beta saham.

Pengaruh Asset Growth Terhadap Beta Saham

Penelitian ini didukung oleh teori *capital*

asset pricing market (CAPM) dimana berdasarkan teori CAPM tingginya *expected return* maka akan meningkatkan risiko sistematis, semakin tinggi risiko menunjukkan semakin tinggi nilai beta suatu perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi dinilai menarik oleh para investor maupun kreditor karena menunjukkan perusahaan tersebut mampu untuk menghasilkan laba yang dapat dimanfaatkan untuk penambahan jumlah aktiva yang kemudian dapat meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan akan diikuti dengan meningkatnya harga saham perusahaan karena sinyal baik dari pertumbuhan aktiva perusahaan mendorong para investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Dengan meningkatnya harga saham perusahaan, investor tentunya akan memperkirakan tingkat keuntungan yang akan diperolehnya (*expected return*) untuk suatu periode tertentu dimasa yang akan datang. Namun belum tentu keuntungan yang diharapkan sama dengan tingkat keuntungan yang terealisasi. Adanya ketidakpastian *expected return* inilah yang diidentifikasi sebagai risiko investasi, tingginya *expected return* maka semakin tinggi pula risiko, semakin tinggi risiko menunjukkan semakin tinggi nilai beta saham suatu perusahaan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *asset growth* perusahaan yang tinggi akan meningkatkan risiko sehingga nilai beta saham juga akan meningkat. Penelitian ini sejalan dengan Caecilia, C., & Cahyadi, S. (2014) dan Kusuma, I. L. (2016) yang menyatakan bahwa *asset growth* berpengaruh positif terhadap beta saham.

Pengaruh Firm Size Terhadap Beta Saham

Pengujian statistik pada penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap beta saham, sehingga hipotesis ketiga dalam

penelitian ini ditolak. Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan besar memberikan sinyal yang positif (*good news*) kepada para pemegang saham karena perusahaan besar dianggap sedang dalam kondisi bisnis yang baik, hipotesis penelitian ini ditolak diduga investor saat mengambil keputusan dalam menanamkan modalnya dalam perusahaan sampel tidak melihat dari analisis fundamental perusahaan, melainkan hanya melihat dari analisis teknikal saja. Sehingga besar kecilnya *firm size* tidak mempengaruhi keputusan *trader* dalam menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Ketika besar kecilnya suatu perusahaan tidak dijadikan pertimbangan dalam keputusan investasi, maka hal ini berarti perusahaan yang besar tidak menjamin memiliki nilai beta saham kecil, dan sebaliknya perusahaan kecil juga belum tentu mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut tidak bisa terhindar dari risiko sehingga nilai beta sahamnya tinggi.

Pengaruh Return On Asset Terhadap Beta Saham

Pengujian statistik pada penelitian ini menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap beta saham, sehingga hipotesis keempat (H4) pada penelitian ini ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya ROA suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai beta saham suatu perusahaan. Perusahaan dengan ROA yang tinggi belum tentu memiliki nilai beta saham yang tinggi, dan sebaliknya perusahaan dengan ROA rendah juga tidak berarti memiliki nilai beta saham yang rendah pula. Penelitian ini tidak mendukung teori CAPM yang menyebutkan bahwa semakin tinggi keuntungan perusahaan

maka semakin tinggi fluktuasi harga saham dan berdampak pada semakin besar *expected return* saham, dimana *expected return* yang tinggi akan meningkatkan risiko sistematis saham.

Return on asset tidak berpengaruh terhadap beta saham diduga karena investor dalam mengambil keputusan berinvestasi tidak memperhatikan tinggi rendahnya *return on asset* suatu perusahaan. Investor akan lebih memperhatikan pada perusahaan yang memiliki kualitas laba yang baik yang diharapkan mampu mengurangi kerugian dalam berinvestasi. Ketika ROA tidak digunakan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi, maka apabila ROA tinggi tidak akan menaikkan harga saham dan jika ROA rendah juga tidak akan menurunkan harga saham. Hal ini mengakibatkan saham tersebut akan memiliki harga yang tetap dan tidak akan terjadi fluktuasi *return*, sehingga tidak akan mempengaruhi nilai beta saham suatu perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Kustini, S., & Pratiwi, S. (2011) yang menyatakan investor JII tidak memperhatikan besar kecilnya *return on asset* dalam menginvestasikan dana mereka.

***Debt to Equity Ratio* Memoderasi Pengaruh antara Likuiditas Terhadap Beta Saham**

Pengujian statistik pada penelitian ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* tidak mampu memoderasi pengaruh antarlikuiditas terhadap beta saham, sehingga hipotesis kelima pada penelitian ini ditolak. Hasil penelitian yang tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan

peneliti diduga karena perusahaan yang dijadikan sampel oleh peneliti merupakan perusahaan LQ-45 yang dipandang memiliki prospek pertumbuhan serta kondisi keuangan yang cukup

baik, dan merupakan saham yang aman dimiliki karena fundamental kinerja saham tersebut bagus, sehingga dari sisi risiko kelompok saham LQ-45 memiliki risiko rendah dibanding saham-saham lain. Untuk meminimalisir risiko yang akan timbul, maka perusahaan tentunya memiliki manajemen risiko yang baik, terutama dalam mengelola hutang jangka panjang perusahaan. Keandalan mengelola hutang perusahaan menjadi keahlian yang harus dikuasai setiap perusahaan karena hampir tidak ada perusahaan yang tidak berhutang. Memiliki hutang dalam jumlah yang besar tentunya akan memunculkan risiko yang besar pula bagi perusahaan. Namun dengan perencanaan yang matang serta pengelolaan hutang yang baik, hal ini tidak akan membahayakan finansial perusahaan sehingga tidak akan mempengaruhi risiko. Maka dari itulah, kehadiran *debt to equity ratio* (DER) sebagai mekanisme pengontrol tidak terlalu berpengaruh lagi bagi investor dalam pengambilan keputusan terkait dengan kepemilikan saham suatu perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) suatu perusahaan tidak mampu memoderasi (memperkuat maupun memperlemah) pengaruh antara likuiditas terhadap beta saham perusahaan.

***Debt to Equity Ratio* Memoderasi Pengaruh antara *Asset Growth* Terhadap Beta Saham**

Pengujian statistik dalam penelitian ini menunjukkan DER mampu memperlemah pengaruh antara *asset growth* terhadap beta saham, sehingga hipotesis keenam dalam penelitian ini diterima. Pengaruh *asset growth*

dengan beta saham di moderasi oleh *debt to equity ratio* dijelaskan melalui teori sinyal. Dimana dengan nilai *asset growth* yang tinggi disertai dengan DER yang tinggi akan memberikan sinyal baik kepada investor, karena hutang yang besar dapat meningkatkan pendapatan bagi perusahaan, sehingga perusahaan tidak akan kesulitan menutup biaya tetapnya akibat ekspansi yang dilakukan perusahaan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa rasio hutang (DER) yang tinggi akan memperlemah pengaruh antara *asset growth* terhadap beta saham perusahaan.

***Debt to Equity Ratio* Memoderasi Pengaruh antara *Firm Size* Terhadap Beta Saham**

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *signaling theory* mampu menjelaskan peran DER dalam memoderasi (memperkuat) hubungan antara *firm size* terhadap beta saham, sehingga hipotesis ketujuh dalam penelitian ini diterima. Dimana rasio hutang yang tinggi juga bisa memberikan sinyal yang baik (good news) kepada investor, dengan pemanfaatan hutang secara optimal oleh perusahaan yang nantinya dapat meningkatkan pendapatan dan menambah aset perusahaan, dimana aset yang dimiliki perusahaan akan mencerminkan *firm size*. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin kecil risiko sistematis saham perusahaan tersebut. Oleh karena itu, berdasarkan uraian diatas dapat diketahui bahwa *debt to equity ratio* terbukti memperkuat hubungan antara *firm size* terhadap beta saham melalui pemanfaatan hutang secara optimal oleh perusahaan, sehingga dapat menurunkan risiko. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* mampu memoderasi secara

signifikan pengaruh *firm size* terhadap beta saham.

***Debt to Equity Ratio* Memoderasi Pengaruh antara *Return On Asset* Terhadap Beta Saham**

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *signaling theory* tidak mampu menjelaskan peran DER dalam memoderasi hubungan antara *return on asset* terhadap beta saham, sehingga hipotesis kedelapan dalam penelitian ini ditolak. Hipotesis dalam penelitian ini ditolak diduga karena ketika perusahaan mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi sekaligus DER yang tinggi berarti perusahaan mempunyai cukup dana untuk membayar beban hutang perusahaan. Pada saat itu, investor akan lebih berpikir realistis terhadap investasinya, karena besarnya keuntungan yang dihasilkan tidak sepenuhnya dibagikan kepada para pemegang saham melainkan digunakan untuk membayar hutang perusahaan. Dengan DER yang tinggi investor tidak akan berekspektasi dengan *return* yang akan didapatkannya atas besarnya keuntungan yang dimiliki perusahaan. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa DER tidak dapat memperkuat maupun memperlemah hubungan antara *return on asset* terhadap beta saham perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Investor diharapkan memperhatikan faktor-faktor lain yang juga sangat mempengaruhi risiko sistematis (beta saham) suatu perusahaan seperti kondisi makroekonomi, peraturan pemerintah, dll. Bagi manajemen perusahaan diharapkan juga mempertimbangkan rasio hutang perusahaan untuk meminimalisir risiko sistematis (beta saham). Saran bagi peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan metode lain dari

pengukuran variabel penelitian, serta menggunakan objek penelitian pada indeks lain agar perusahaan yang menjadi sampel lebih variatif.

DAFTAR PUSTAKA

- Akib, F. (2016). Analisis Current Ratio dan Firm Size Terhadap Beta Saham dan Return Studi pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Jurnal Ekonomi*, 18(1), 68–79.
- Al-Qaisi, K. M. (2011). Ekonomi Penentu Risiko Sistematis di Pasar Modal Yordania. *International Journal of Business Dan Ilmu Social*, 2(20), 85–95.
- Blume, E. M. (1975). Beta's and Their Regression Tendencies. *Journal of Finance*, 30, 785–795.
- Brigham, E. F., & Houston. (2006). *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (10th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Caecilia, C., & Cahyadi, S. (2014). Kajian Empiris Variabel Makroekonomi dan Mikroekonomi Terhadap Beta Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Kompas 100 Periode 2009-2013. *Akrual Jurnal Akuntansi*, 6(1), 51–65.
- Dewi, C. K. (2017). Pengaruh Tingkat Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Beta Saham pada Perusahaan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Accounting and Business Management*, 1(1), 1–13.
- Elton, E. J., & Gruber, M. J. (1995). *Modern Phortofolio Theory and Investment Abalysis* (5th ed.). New York: John Wiley & Sons.
- Hermawan, H. (2018). Analisis Keuangan yang Mempengaruhi Beta Saham (Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Keramik Porselen dan Kaca yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *Jurnal Disrupsi Bisnis*, 1(1), 202–222.
- Husnan, S. (1998). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* (3rd ed.). Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Iqbal, M. J., & Shah, S. Z. A. (2010). Determinants Of Systematic Risk. *The Journal of Commerce*, 4(1), 47–56.
- Joni, & Lina. (2010). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 12(2), 82–97.
- Kustini, S., & Pratiwi, S. (2011). Pengaruh Dividend Payout Ratio, Return on Asset dan Earning Variability Terhadap Beta Saham Syariah. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 3(2), 139–148.
- Kusuma, I. L. (2016). Pengaruh Asset Growth, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Total Asset Turnover dan Earning Per Share Terhadap Beta Saham pada Perusahaan Yang Masuk dalam Kelompok Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2013-2015. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 4(2), 1005–1020.
- Raharjaputra, H. (2009). *Buku Panduan Praktis Manajemen Keuangan dan Akuntansi untuk Eksklusif Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Riyanto, B. (2013). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan* (4th ed.). Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: the Incentive-Signalling Approach. *Bell J Econ*, 8(1), 23–40.
- Sapar, J. F. (2017). Pengaruh Faktor Fundamental Keuangan Terhadap Beta Saham pada Perusahaan MANufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 3(3), 335–353.

- Sari, A. N., & Subowo. (2016). Determinan Beta Saham pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate dan Konstruksi Bangunan. *Accounting Analysis Journal*, 1–20.
- Sarumaha, A. (2017). Analisis Pengaruh Makro Ekonomi Dan Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Beta Saham Pada Industri Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Widya Ekonomika*, 1(2), 104–110.
- Sugiono, A., & Untung, E. (2016). *Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan* (Revisi). Jakarta: PT Grasindo.
- Sukmawati, S., Kusmuriyanto, & Agustina, L. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Return on Asset Terhadap Kualitas Laba. *Accounting Analysis Journal*, 3(1), 26–33.
- Tandelilin, E. (2010). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: Kansius.
- Tandelilin, E., & Lantara, I. W. N. (2001). Stabilitas dan Prediktabilitas Beta Saham: Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, 16(2), 164-167 . Salemba Empat.