

Pengaruh *Asset Growth*, *Leverage* dan *Earning Variability* Terhadap Beta Saham Pada Perusahaan Jakarta Islamic Indeks Di Bursa Efek Indonesia

Sugeng Priyanto

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Budi Luhur Jakarta

Email: sugeng.priyanto@budiluhur.ac.id

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memberikan bukti empiris tentang: Pengaruh (1) *Asset Growth* terhadap Beta Saham, (2) *Leverage* terhadap Beta Saham, (3) *Earning Variability* terhadap Beta Saham pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Indeks di Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Indeks selama tahun 2011-2015 sebanyak 13 perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dan data yang dipergunakan, data sekunder. Metode analisis adalah regresi berganda dengan menggunakan uji t dan uji F (*Goodness Fit Test*). Hasil pengujian menunjukkan *Asset Growth* dan *Leverage* tidak berpengaruh terhadap beta saham, sedang *Earning Variability* berpengaruh signifikan terhadap beta saham.

Kata Kunci : Beta Saham, *Asset Growth*, *Leverage* dan *Earning Variability*

ABSTRACT

This study aims to examine and provide empirical evidence about: Effect (1) Asset Growth to Beta Shares, (2) Leverage against Beta Shares, (3) Earning Variability against Beta Shares in companies belonging to the Jakarta Islamic Index in Indonesia Stock Exchange. This study population is a company incorporated in the Jakarta Islamic Index for the years 2011-2015 as many as 13 companies. Sampling using purposive sampling techniques and data used, the secondary data. The method is a multiple regression analysis using the t test and F (Goodness Fit Test). The test results showed Asset Growth and Leverage no effect on beta stocks, while Earnings Variability significant effect on beta stocks.

Keywords : Beta Stock, *Asset Growth*, *Leverage* and *Earning Variability*

PENDAHULUAN

Indonesia salah satu negara muslim terbesar di dunia merupakan pasar yang sangat besar untuk perkembangan industri keuangan syariah. Investasi syariah di pasar modal yang merupakan bagian dari industri keuangan syariah, mempunyai peran yang cukup penting untuk dapat meningkatkan pangsa pasar industri keuangan syariah di

Indonesia. Meskipun perkembangan relatif baru dibandingkan dengan perbankan syariah maupun asuransi syariah tetapi memperlihatkan tingkat pertumbuhan yang signifikan di industri pasar modal Indonesia. (www.idx.com).

Investasi merupakan penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu

dengan harapan mendapatkan keuntungan. Hal ini yang perlu di perhatikan dalam investasi yaitu waktu atau lama dana tersebut diinvestasikan, tingkat pengembalian yang diharapkan, dan tidak adanya kepastian pembayaran di masa depan. Salah satu bentuk investasi finansial yang ada di pasar modal adalah saham syariah, di mana saham ini tercermin dalam *Jakarta Islamic Indeks (JII)*.

Tujuan investasi saham adalah untuk mendapatkan keuntungan yang diperoleh dari investasi saham tersebut yang terdiri dari penerimaan kas dan kenaikan investasi. *Capital gain* adalah selisih harga jual dan harga beli saham. Karakteristik *high risk and high return* pada investasi saham dinilai dapat memberikan peluang keuntungan yang tinggi tetapi mempunyai risiko yang tinggi pula.

Risiko merupakan hal yang sangat diperhatikan investor dan merupakan aspek yang sangat berkaitan dengan investasi di pasar modal. Seperti diungkapkan Halim (2015) preferensi investor terhadap risiko, risiko dibedakan menjadi tiga yaitu : 1.) *Risk Sekeer* merupakan investor yang apabila dihadapan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat imbal hasil yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih besar. Biasanya investor

yang suka terhadap risiko bersikap agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi. 2) *Risk Neutrality* merupakan investor yang akan meminta kenaikan tingkat imbal hasil yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Investor yang netral umumnya fleksibel dan bersikap hati-hati dalam mengambil keputusan investasi. 3) *Risk Averter* merupakan investor yang apabila dihadapan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat imbal hasil yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih kecil. Investor yang tidak suka terhadap risiko cenderung selalu mempertimbangkan secara matang dan terencana atas keputusan investasi.

Menurut Halim (2015) jenis risiko dalam sekuritas dibedakan menjadi 2 yaitu risiko tidak sistematis dan risiko sistematis. Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada pada satu perusahaan. Sedangkan risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi perusahaan secara keseluruhan. Risiko sistematis dilambangkan dengan β (beta).

Menurut Hartono (2013) Beta merupakan suatu pengukuran volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Risiko ini berasal dari beberapa faktor fundamental perusahaan dan faktor karakteristik pasar tentang saham perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi risiko pasar atau risiko sistematis diteliti Beaver, Ketter dan Scholes yang dijelaskan dalam Hartono (2013) Variabel yang digunakan yaitu : 1) *Dividend Payout*, 2) *Asset Growth*, 3) *Leverage*, 4) *Liquidity*, 5) *Asset Size*, 6) *Earning Variability*, 7) *Accounting Beta*. Hasil penelitian Beaver, Kettler dan Sholes (1970) menunjukkan bahwa dari tujuh variabel, empat variabel diantaranya yaitu ; *Asset Growth*, *Leverage*, *Earning Variability* dan *Accounting Beta* terdapat hubungan yang positif dengan beta saham, sedangkan dua variabel lainnya yaitu *Dividend Payout*, *Liquidity* dan *Asset Size* terdapat hubungan yang negatif dengan beta saham.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang meneliti tentang analisis variabel yang mempengaruhi beta saham selain Beaver, Kettler dan Sholes (1970) antara lain; Fidiana (2006) yang meneliti nilai-nilai fundamental dan pengaruhnya terhadap beta saham syariah dan Fidiana (2010) meneliti pengaruh tingkat suku bunga, tingkat inflasi dan rasio keuangan

terhadap beta saham hasil penelitian keduanya menunjukkan variabel *Leverage*, *Earning Variability* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap beta saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Yulianto (2010) analisis pengaruh *Asset Growth*, *Earning Per Share*, *Debt To Total Asset*, *Return On Investment* dan *Dividend Yield* terhadap beta saham. Hasil penelitian menunjukkan *Asset Growth*, *Debt To Total Asset* dan *Return On Investment* berpengaruh signifikan terhadap beta saham, sedangkan *Earning Per Share* dan *Dividen Yield* tidak berpengaruh terhadap beta saham. Chariyah (2013) meneliti tentang pengaruh *Asset Growth*, *Return On Equity*, *Total Asset Turnover* dan *Earning Per Share* terhadap beta saham. Hasil penelitian menunjukkan *Asset Growth*, *Return On Equity* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap beta saham, *Earning Per Share* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap beta saham, sedangkan *Total Asset Turnover* tidak berpengaruh terhadap beta saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Kustini dan Pratiwi (2011) pengaruh *Dividend Payout Ratio*, *Return On Asset* dan *Earning Variability* terhadap beta saham syariah menunjukkan hasil penelitian *Dividend Payout Ratio* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap beta saham syariah, *Return On Asset*

dan *Earning Variability* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap beta saham. Mutia (2014) meneliti tentang analisis risiko saham syariah dan non syariah, variabel yang digunakan *Dividend Payout Ratio*, *Return On Asset* dan *Earning Variability*. Hasil penelitian menunjukkan untuk risiko saham syariah

variabel *Dividend Payout Ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap beta saham syariah, variabel *Return On Asset* dan *Earning Variability* tidak berpengaruh terhadap beta saham syariah. Sedangkan untuk non syariah variabel *Earning Variability* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap beta saham non syariah, variabel *Dividend Payout Ratio* dan *Return On Asset* tidak berpengaruh terhadap beta saham non syariah.

Penelitian yang dilakukan Chandra (2013) analisis variabel yang mempengaruhi beta saham. Hasil penelitian menunjukkan variabel *Leverage* dan *Dividend Payout Ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap beta saham, sedangkan variabel *Earning Variability* dan *Asset Growth* tidak berpengaruh terhadap beta saham. Chen (2014) meneliti analisis pengaruh perekonomian makro dan mikro yang berpengaruh pada risiko sistematis. Hasil penelitian menunjukkan variabel *Debt To Equity Ratio*, *Asset Growth* berpengaruh

terhadap risiko sistematis, sedangkan variabel tingkat inflasi, kurs, jumlah uang yang beredar tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis.

Penelitian yang dilakukan oleh Ratna dan Priyadi (2014) pengaruh faktor fundamental dan variabel makro ekonomi terhadap beta saham syariah. Hasil penelitian menunjukkan variabel *Earning Per Share*, *Asset Growth*, *Accounting Beta* dan kurs rupiah terhadap dollar berpengaruh terhadap beta saham syariah, sedangkan variabel *Leverage* tidak berpengaruh terhadap beta saham syariah. Wulansari dan Triyonowati (2014) meneliti tentang analisis pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap beta saham. Hasil penelitian menunjukkan variabel *Current Ratio*, *Leverage*, *Return On Equity* dan *Price Earning Ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap beta saham.

Hasil dari semua penelitian ini menemui *research gap* yaitu perbedaan hasil penelitian atau hasil yang tidak konsisten, hal ini dapat terjadi karena perbedaan dalam pengukuran variabel dan populasi penelitian. Oleh sebab itu penelitian ini akan menguji kembali variabel *Asset Growth*, *Leverage* dan *Earning Variability* sebagai variabel independen yang mempengaruhi beta saham syariah pada perusahaan yang terdaftar didalam Jakarta Islamic Index Bursa Efek Indonesia.

Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan beberapa permasalahan sebagai berikut :

1. Apakah *Asset Growth* berpengaruh signifikan terhadap beta saham syariah
2. Apakah *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap beta saham syariah
3. Apakah *Earning Variability* berpengaruh signifikan terhadap beta saham syariah

TINJAUAN TEORITIS DAN HIPOTESIS Investasi

Tandelilin (2010) mengemukakan definisi investasi adalah suatu komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Definisi lain mengatakan investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke dalam aktiva produktif selama periode waktu tertentu (Hartono, 2013). Kesimpulan yang dapat diambil dari definisi-definisi yang telah dipaparkan kedua ahli tersebut adalah investasi merupakan kegiatan yang mengorbankan sejumlah dana yang dapat dikosumsikan saat ini untuk ditempatkan ke suatu aktiva/aset yang produktif, dengan

harapan aktiva tersebut akan membawa hasil yang lebih dari apa yang dikorbankan di awal investasi.

Pasar Efisien

Pasar yang efisien adalah pasar di mana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Informasi tersebut dapat meliputi semua informasi di masa lalu, maupun informasi saat ini, serta informasi yang bersifat sebagai pendapat/opini rasional yang beredar di pasar yang dapat mempengaruhi perubahan harga (Tandelilin, 2010). Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien (Jogiyanto, 2013).

Menurut Tandelilin (2010), ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien, yaitu:

1. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit atau keuntungan dengan aktif berpartisipasi di pasar melalui cara menganalisis, menilai, dan melakukan perdagangan saham.
2. Informasi yang terjadi bersifat random.

3. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.
4. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Risiko Saham

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2011), risiko sebagai penyimpangan (variasi) dari hasil pengembalian yang diharapkan. Sedangkan menurut Tandelilin (2011), risiko bisa diartikan sebagai kemungkinan *return* aktual yang berbeda dengan *return* harapan. Pendapat lainnya menurut Fakhruddin (2012), risiko adalah peluang bahwa kemungkinan hasil yang diterima ternyata berbeda dari yang diharapkan juga meliputi kemungkinan mengalami kerugian dari sebagian atau keseluruhan investasi awal.

Dari ketiga definisi, risiko mengandung pengertian tentang penyimpangan dari hasil yang diharapkan, ketidakpastian hasil di masa datang dan hasil pengembalian sesungguhnya berbeda dengan hasil pengembalian yang diharapkan.

Semua jenis investasi selalu mempunyai risiko, tidak ada investasi yang

bebas risiko. Risiko selalu melekat pada tiap investasi besar atau kecil. Risiko memberikan pengaruh yang berbeda untuk setiap orang, tergantung pada konteks investasi dan bagaimana sikap mereka dalam menghadapi dan memanfaatkan kesempatan. Dalam konteks manajemen investasi, risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*). Semakin besar penyimpangannya berarti semakin besar tingkat risikonya.

Menurut Jogiyanto (2013), dalam investasi dikenal dua macam risiko :

- (1) Risiko sistematis (risiko umum – risiko pasar – risiko yang tidak terdiversifikasi), yaitu risiko yang tidak dapat dikurangi dengan cara diversifikasi (*nondiversifiable risk*). Risiko ini adalah risiko paling minimum yang harus diambil investor dari investasi/portofolio yang dilakukannya, seperti pasar lesu (*bearish*).
- (2) Risiko tidak sistematis (risiko unik/spesifik – risiko perusahaan – risiko yang terdiversifikasi), yaitu risiko yang melekat pada perusahaan seperti kelalaian manajer, kerugian usaha, pemogokan karyawan, dan lain-lain. Risiko ini dapat diminimalkan melalui diversifikasi dalam investasi.

Hubungan antara risiko sistematis dengan risiko tidak sistematis dapat digambarkan sebagai berikut :

Menurut Halim (2015) preferensi investor terhadap risiko, risiko dibedakan menjadi tiga yaitu :

1. *Risk Sekeer* (investor yang suka terhadap risiko).

Risk Sekeer merupakan investor yang apabila dihadapan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat imbal hasil yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih besar. Biasanya investor yang suka terhadap risiko bersikap agrefsif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi.

2. *Risk Neutrality* (investor yang netral terhadap risiko)

Risk Neutrality merupakan investor yang akan meminta kenaikan tingkat imbal hasil yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Investor yang netral umumnya fleksibel dan bersikap hati-hati dalam mengambil keputusan investasi.

3. *Risk Averter* (investor yang tidak suka terhadap risiko)

Risk Averter merupakan investor yang apabila dihadapan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat imbal hasil yang sama dengan

risiko yang berbeda, maka ia lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih kecil. Investor yang tidak suka terhadap risiko cenderung selalu mempertimbangkan secara matang dan terencana atas keputusan investasi.

Beta Saham

Beta merupakan suatu pengukur volatilitas return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar. Beta sekuritas ke-i mengukur volatilitas return sekuritas ke-i dengan return pasar. Beta portofolio mengukur volatilitas return portofolio dengan *return* pasar. Beta adalah pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar, Hartono (2013).

Asset Growth

Pertumbuhan aset menurut Fahmi (2011), mengukur seberapa besar kemampuan aset perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum. Rasio pertumbuhan aset bertujuan mengukur kemampuan perusahaan mempertahankan. Analisis pertumbuhan (*growth analysis*), kita membandingkan pos yang sama dalam dua periode, di mana pos yang di dalam dua periode, di mana pos yang digunakan sebagai pembanding itu ikut bergerak.

Leverage

Menurut Margaretha (2014) mengungkapkan sejauh mana perusahaan di biayai oleh hutang dan kemampuan perusahaan untuk melunasinya. *Leverage* merupakan cara untuk menghitung persentase total dana yang disediakan oleh kreditor, semakin tinggi rasio maka resiko akan makin tinggi. Rasio leverage mengukur proporsi dari total asset yang dibiayai oleh kreditor. Semakin tinggi rasio *leverage* semakin besar pula jumlah uang pihak lain yang di gunakan untuk menghasilkan keuntungan, Gitman dan Zutter (2014).

Earning variability

Menurut Hartono (2013) *Earning Variability* merupakan variabilitas laba diukur dengan nilai deviasi standar dari PER (*Price Earning Ratio*) atau rasio P/E (harga saham dengan laba perusahaan). Pada tingkat rasio PER tinggi sementara harga saham dalam posisi tetap, maka perlembar saham makin kecil dan juga sebaliknya jika rasio PER meningkat dan laba per lembar saham tetap, maka harga sahamnya akan semakin besar. *Earning Variability* menggambarkan variabilitas *return* suatu perusahaan.

Asset Growth adalah rata-rata pertumbuhan kekayaan perusahaan. Bila kekayaan perusahaan adalah tetap jumlahnya, maka pada tingkat pertumbuhan

aktiva yang tinggi berarti besarnya kekayaan akhir perusahaan tersebut semakin besar. Demikian pula sebaiknya, pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi, bila besarnya kekayaan akhir tinggi berarti kekayaan akhir tinggi berarti kekayaan awalnya rendah. Variabel pertumbuhan aktiva (*Asset Growth*) juga dapat didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari aktiva total.

H1 : *Asset Growth* berpengaruh signifikan terhadap beta saham syariah

Pengaruh leverage terhadap beta saham

Leverage merupakan nilai total hutang dibagi dengan total aktiva, menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasi. Perusahaan mempunyai hutang semakin maka semakin besar beban bunga dan angsuran pokok pinjaman yang harus dibayar. Pada dasarnya perusahaan yang menggunakan *leverage* tujuannya agar keuntungan yang diperoleh lebih besar dari biaya tetapnya.

Pengembangan Hipotesis**Pengaruh asset growth terhadap beta saham**

Jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan lebih rendah dari biaya tetapnya, maka akibatnya dividen yang akan diterima pemegang saham akan semakin kecil.

Rasio leverage mengukur proporsi dari total asset yang dibiayai oleh kreditor. Semakin tinggi rasio leverage semakin besar pula jumlah uang pihak lain yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan. Gitman dan Zutter (2014), apabila *leverage* semakin tinggi sementara jumlah aktiva tidak berubah maka resiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman tinggi dan sebaliknya.

H2 : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap beta saham

Pengaruh *Earning Variability* terhadap beta saham

Earning Variability menggambarkan variabilitas *return* suatu perusahaan. Besarnya *Earning Variability* suatu perusahaan diukur dengan besarnya penyimpangan *earning* rasio. Darmadji dan Fakhruddin, (2008). Semakin besar standar deviasi dari PER menunjukkan semakin fluktuatif *earning* perusahaan tersebut, sehingga akan memperkecil kepastian pengembalian investasi.

H3 : *Earning Variability* berpengaruh signifikan terhadap beta saham

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index di BEI

pada periode 2011-2015. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan, yaitu tahun 2011-2015 secara berturut-turut, (2) Perusahaan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* yang secara konsisten menerbitkan laporan keuangan auditan yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode 2011-2015.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Beta Saham

. Beta merupakan suatu pengukur volatilitas return dari suatu sekuritas atau return portofolio relatif terhadap *return* pasar. Volatilitas adalah fluktuasi dari return-return suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. Beta bernilai positif menunjukkan pergerakan harganya selaras dengan pasar. Beta bernilai negatif menunjukkan pergerakan harganya berlawanan dengan pasar. Beta bernilai 1 menunjukkan pergerakan harganya sama dengan pasar. Beta bernilai negatif tidak ada di dalam teori tetapi dalam realitas beta negatif ini terjadi karena adanya anomali pasar. Hartono (2013) Beta saham

dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan pengukur volatilitas return dari suatu sekuritas atau return portofolio relatif terhadap *return* pasar. Pengukuran Beta ini diukur dengan menggunakan persamaan sebagai berikut :

$$\beta = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \bar{R}_{it}) \cdot (R_{mt} - \bar{R}_{mt})}{\sum_{t=1}^n (R_{mt} - \bar{R}_{mt})^2}$$

Keterangan :

β = Beta Saham

R_{it} = Return Saham

\bar{R}_{it} = Return Saham rata-rata

R_{mt} = Return Pasar

\bar{R}_{mt} = Return Pasar rata-rata

Sedangkan untuk menghitung tingkat keuntungan pasar (R_m) dapat dihitung dengan menggunakan data indeks Jakarta Islamic Index yang terdapat di bursa selama periode waktu tertentu. Persamaan yang dapat digunakan dalam menghitung return pasar adalah sebagai berikut :

$$JII = \frac{JII_t - JII_{t-1}}{JII_{t-1}}$$

Keterangan :

R_m = Return pasar

JII_t = JII pada tahun t

JII_{t-1} = JII pada tahun t-1

Menghitung return saham individual dihitung dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_{it} = return saham i perioda t

P_t = harga penutupan saham tahun ke t

P_{t-1} = harga penutupan saham tahun ke t- 1

Asset Growth adalah rata-rata pertumbuhan kekayaan perusahaan. Bila kekayaan perusahaan adalah tetap jumlahnya, maka pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi berarti besarnya kekayaan akhir perusahaan tersebut semakin besar. Demikian pula sebaiknya, pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi, bila besarnya kekayaan akhir tinggi berarti kekayaan akhir tinggi berarti kekayaan awalnya rendah. Variabel pertumbuhan aktiva (*Asset Growth*) juga dapat didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari aktiva total. Ratna dan Priyadi (2014) *Asset Growth* dihitung dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Asset Growth} = \frac{\text{Total Asset } t - \text{Total Asset } t-1}{\text{Total Asset } t-1}$$

Menurut Margaretha (2014) mengungkapkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang dan kemampuan perusahaan untuk melunasinya .

cara untuk menghitung persentase total dana yang disediakan oleh kreditor, semakin tinggi rasio maka resiko akan makin tinggi. Rasio *leverage* mengukur proporsi dari total asset yang dibiayai oleh kreditor. Semakin tinggi rasio *leverage* semakin besar pula jumlah uang pihak lain yang di gunakan untuk menghasilkan keuntungan. Gitman dan Zutter (2014). *Leverage* dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Earning artinya semua pendapatan hasil usaha dalam jangka waktu tertentu, sedangkan *variability* artinya kebenaran atau fakta dari suatu kejadian adanya suatu perubahan baik ukuran atau bentuknya, maka *Earning Variability* adalah pendapatan dalam jangka waktu tertentu yang sifat nya berubah-ubah tergantung pada kondisinya. *Earning Variability* menggambarkan variabilitas *return* suatu perusahaan. Besarnya *Earning Variability* suatu perusahaan diukur dengan besarnya penyimpangan *earning* rasio. (Darmadji dan Fakhrudin, 2008) dalam Mutia (2014). *Earning Variability* dapat dihitung dengan rumus Hartono (2013) :

$$\text{Earning Variability} = \text{standar deviasi dari PER}$$

Pengujian hipotesis

Untuk penelitian ini digunakan model regresi linier berganda. Menurut Priyano (2013) analisis ini untuk

meramalkan variabel dependen jika variabel independen dinaikkan atau diturunkan. Untuk melakukan peramalan maka dibuatlah persamaan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3$$

Keterangan :

Y = Beta Saham

a = Konstanta

X1 = Asset Growth

X2 = Leverage

X3 = Earning Variability

b1, b2, b3 = Koefisien Regresi Variabel Independen

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

- a. Uji Normalitas. Hasil uji normal plot pola data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel dalam penelitian ini memenuhi uji normalitas. Di samping uji grafik dilengkapi dengan uji statistik, yaitu kolmogorov-smirnov. Nilai KS Z sebesar 0,770 dengan tingkat signifikan 0,594 berarti menunjukkan bahwa variabel penelitian terdistribusi normal karena tingkat signifikasinya $0,594 > 0,05$

- b. Uji Multikolinearitas. Nilai tolerancesemua variabel bebas lebih besar dari 0,10, demikian pula nilai VIF semuanya kurang dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas adanya multikolinieritas.
- c. Uji Autokorelasi. Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai Durbin Watson sebesar 1,769 terletak Antara -2 sampai +2, yang berarti tidak ada masalah autokorelasi.
- d. Uji Heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat grafik scatterplot. Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu yang jelas. Titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

Hasil Analisis Korelasi

Tabel 1
Correlations

		Beta	Asset Growth	Leverage	Earning Variability
Pearson Correlation	Beta	1.000	.156	.158	-.262
	Asset Growth	.156	1.000	.230	.168
	Leverage	.158	.230	1.000	.096
	Earning Variability	-.262	.168	.096	1.000
Sig. (1-tailed)	Beta	.	.115	.112	.021
	Asset Growth	.115	.	.037	.098
	Leverage	.112	.037	.	.231
	Earning Variability	.021	.098	.231	.
N	Beta	61	61	61	61
	Asset Growth	61	61	61	61
	Leverage	61	61	61	61
	Earning Variability	61	61	61	61

Berdasarkan tabel dapat dilihat korelasi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut:

- Hubungan antara *Asset Growth* dengan Beta Saham tidak signifikan karena *significant level* yaitu 0,115 lebih besar dari 0,05 ($0,115 > 0,05$). Hubungan antara variabel *earning variability* dengan beta saham adalah -0,262, korelasi sangat rendah dengan arah hubungan negatif. Artinya arah hubungan negatif di sini
- Hubungan antara *Leverage* dengan Beta Saham tidak signifikan karena *significant level* yaitu 0,112 lebih besar dari 0,05 ($0,112 > 0,05$).
- Hubungan antara *Earning Variability* dengan Beta signifikan karena *significant level* yaitu 0,021 adalah pada *earning variability* turun maka beta saham akan naik, begitupun sebaliknya jika *earning variability* naik maka beta saham akan turun.

Hasil Analisis Regresi linier

Tabel 2
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
1	(Constant)	2.811	.575		4.887	.000		
	<i>Asset Growth</i>	.195	.144	.173	1.349	.183	.926	1.080
	<i>Leverage</i>	.261	.226	.147	1.159	.251	.944	1.060
	<i>Earning Variability</i>	-.242	.100	-.305	-2.429	.018	.968	1.033

a. Dependent Variable: Beta Saham

Dari tabel 2 di atas dapat diperoleh persamaan regresi linier sebagai berikut :

$$Y_B \text{ Saham} : 2,811 + 0,195_Asset \text{ Growth} + 0,261_Leverage - 0,242_Earning \text{ Variability}$$

Dari persamaan di atas dapat diketahui :

1. Koefisien konstanta berdasarkan hasil regresi adalah 2,811 dengan nilai positif, ini dapat diartikan bahwa Beta saham akan bernilai 2,811, apabila variabel independen sama dengan nol.
2. Koefisien regresi *asset growth* diperoleh sebesar 0,195. Hal ini menyatakan bahwa setiap kenaikan sebesar satu satuan *asset growth*,

3. maka Beta saham akan mengalami kenaikan sebesar 0,195 satuan.
4. Koefisien regresi *leverage* diperoleh sebesar 0,261. Hal ini menyatakan bahwa setiap kenaikan sebesar satu satuan *leverage*, maka Beta saham akan mengalami kenaikan sebesar 0,261 satuan.
5. Koefisien regresi *earning variability* diperoleh sebesar -0,242. Hal ini menyatakan bahwa setiap penurunan sebesar satu satuan *earning variability*, maka Beta saham akan mengalami penurunan sebesar -0,242 satuan.

Hasil Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) dimaksudkan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R² akan meningkat pada setiap penambahan satu variabel tanpa memperhatikan signifikansi variabel independen. Dalam penelitian ini digunakan *adjusted R²* karena nilai tersebut dapat naik turun bila suatu variabel independen ditambahkan ke dalam model.

Tabel 3
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.361 ^a	.130	.084	.806790

a. Predictors: (Constant), *Earning Variability*, *Leverage*, *Growth*

b. Dependent Variable: Beta

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa nilai R Square sebesar 0,084 artinya terdapat hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen sebesar 8,4 persen. Sedangkan untuk nilai determinasi Adjusted R² diperoleh sebesar 0,084. Hal ini berarti bahwa 8,4 persen Beta saham dapat dijelaskan oleh variabel *Asset Growth*, *Leverage*, dan *Earning Variability*. Sedangkan sisanya 91,6 persen Beta saham dapat dijelaskan oleh variabel lain atau faktor-faktor lain yang belum dimasukkan dalam penelitian ini.

Hasil Uji Hipotesis

Hasil Pengujian Statistik t (uji-t)

Berdasarkan hasil tabel 2, Coefficients^a menunjukkan bahwa pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut:

1. Pengaruh *Asset Growth* terhadap Beta Saham

Berdasarkan tabel 2 hasil olah data statistik hasil penelitian ini menyatakan bahwa *Asset Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) karena nilai signifikansinya 0,183 > 0,05. Menurut Brimigham dan Erhart (2005) dalam Kusumaningrum (2010) *Asset Growth* tidak berpengaruh signifikan, karena perusahaan dengan tingkat

pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada dana dari luar perusahaan, hal ini disebabkan dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi. Walaupun demikian sebagian besar perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi tidak

selalu mengeluarkan atau membutuhkan biaya yang harus dikeluarkan untuk membiayai kebutuhan pertumbuhannya (seperti penyusutan *asset*). Dapat dikatakan pula bahwa sebagian besar perusahaan-perusahaan manufaktur tersebut hanya memiliki beberapa asset yang membutuhkan biaya penyusutan.

2. Pengaruh *Leverage* terhadap Beta Saham

Berdasarkan tabel 2 hasil olah data statistik hasil penelitian ini menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) karena nilai signifikansinya $0,251 > 0,05$, hal ini disebabkan hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki tingkat risiko yang tinggi. Risiko tersebut berhubungan dengan risiko pembayaran bunga yang umumnya tidak dapat ditutupi perusahaan. Dengan asumsi apabila perusahaan menghasilkan laba, prioritas utama adalah membayar hutang dari pada mensejahterakan kemakmuran pemegang saham, sehingga beta saham akan menurun.

3. Pengaruh *Earning Variability* terhadap Beta Saham

Berdasarkan tabel 2 hasil olah data statistik hasil penelitian ini menyatakan bahwa *earning variability* berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) karena nilai signifikansinya $0,251 < 0,05$ hal ini disebabkan semakin tinggi *Earning Variability* menunjukkan semakin tinggi volatilitas laba, sehingga risiko perusahaan semakin tinggi. Dengan tingginya volatilitas laba akan membuat para investor semakin sulit untuk memprediksi dari pergerakan laba perusahaan di masa yang akan datang sehingga semakin tinggi risikonya karena berhubungan dengan peluang pembayaran dividen.

Hasil Pengujian Statistik F (*Goodness Fit Test*)

Tabel 4
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.548	3	1.849	2.841	.046 ^b
	Residual	37.102	57	.651		
	Total	42.650	60			

a. Dependent Variable: Beta

b. Predictors: (Constant), *Earning Variability*, *Leverage*, *Asset Growth*

Berdasarkan tabel 4 ANOVA^a nilai signifikansi sebesar 0,046 dimana $0.046 < 0,05$ yang berarti nilai dibawah nilai signifikan. Hal ini berarti model regresi layak digunakan dalam penelitian (*good fit model*).

Simpulan

Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah diajukan dapat disimpulkan bahwa:

- 1) *Asset growth* tidak berpengaruh terhadap beta saham.
- 2) *Leverage* tidak berpengaruh terhadap beta saham.
- 3) *Earning Variability* berpengaruh terhadap beta saham.

Saran

Berdasarkan paparan disampaikan beberapa saran sebagai berikut :

- 1) Hendaknya perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index dapat lebih memperhatikan pergerakan atau perubahan *Earning*

Variability, karena variabel tersebut dapat mempengaruhi naik atau turunnya beta saham.

- 2) Untuk investor tentunya dengan hasil penelitian ini bisa dijadikan acuan atau pedoman dalam menganalisis laporan keuangan dengan menggunakan *earning variability* bisa digunakan untuk mengetahui pergerakan atau perubahan beta saham suatu perusahaan.
- 3) Peneliti selanjutnya, sebaiknya mengambil sampel dari keseluruhan perusahaan terbuka di Indonesia, penelitian selanjutnya dapat mengembangkan penelitian ini dengan mengganti atau menambahkan variabel-variabel lain dari faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi beta saham.

Daftar Pustaka

- Chairiyah, M. (2013). Pengaruh Asset Growth, Return On Equity, Total Asset Turnover, dan Earning Per Share Terhadap Beta Saham. *Skripsi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang* . Padang.
- Chen, Ming. 2014. Analisis Pengaruh Perekonomian Makro dan Mikro yang berpengaruh pada Risiko Sistematis Saham. [Journal.uny.ac.id/index.php/nominal/article/view/2696](http://journal.uny.ac.id/index.php/nominal/article/view/2696).
- Fidiana. (2016). Nilai-nilai Fundamental dan Pengaruhnya Terhadap Beta Saham Syariah Pada Jakarta Islamic Index. *Jurnal STIESIA* .
- Fidiana. (2010). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, dan Rasio Keuangan Terhadap Beta Saham. *Jurnal Investasi* , 31-46.
- Gitman, Lawrence.J dan Zultter, Chad. J. 2014. *Principles of Managerial Finance*. Edisi 13. Pearson
- Halim, Abdul. 2015. *Analisis Investasi dan Aplikasinya Dalam Aset Keuangan dan Riil*. Salemba Empat
- Hartono, Jogiyanto. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Tujuh, BPFE, Yogyakarta.
- James, Van Horne Dan John M. Wachowicz Jr., 2011, *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jilid 1. Edisi Kedua Belas. Jakarta : Salemba Empat
- Kustini, Sri dan Pratiwi, Sevi. 2011. Pengaruh Dividen Payout Ratio, Return on Asset dan Earning Variability Terhadap Beta Saham Syariah. *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Vol. 3 No. 2 <http://journal.unnes.ac.id/index.php/jda>.
- Margaretha, Farah.2014. *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*. Dian Rakyat. Jakarta

- Mulyani, Neny. 2014. "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah dan Produk Domestik Bruto Terhadap Jakarta Islamic Index". *Jurnal Bisnis dan Manajemen Eksekutif* Vol. 1 No. 1.
- Mutia,Evi. 2014. Analisis Risiko Saham Syariah dan Non Syariah di Bursa Efek Indonesia
- Priyatno, Duwi. 2013. *Analisis Korelasi, Regresi, dan Multivariate dengan SPSS*. Yogyakarta: Gava Media.
- Ratna, Anggi Masita dan Priyadi, Maswar Patuh. 2014. Pengaruh Faktor Fundamental dan Variabel Makro Ekonomi terhadap Beta Saham syariah. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol.3 no.7. 2014.
- Riantani, Suskim. 2013. "Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Indeks Global Terhadap Return Saham". Seminar Nasional Teknologi dan Informasi Terapan.
- Said, Salmah. 2012. "Pemikiran Ekonomi Muslim Terhadap Pasar Modal Syariah". *Jurnal Ilmiah Al Fikr* Vol 16 No 2.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan ke-15 Bandung: Alfabeta.
- Suseno, Y.B. 2009. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Beta Saham (Studi Kasus Perbandingan Perusahaan Finance dan Manufaktur yang Listing di BEI Pada tahun 2005-2007. Tesis tidak dipublikasikan. *Magister Sains Akuntanis, Universitas Diponegoro*. Semarang
- Soviani, Rina. 2015. Pengaruh Financial Leverage dan Pertumbuhan Aktiva terhadap Risiko Sistematis (BETA). *Skripsi Program Study Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas negeri Padang*. Padang
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius
- Widhiarso, "Wahyu. 2011. Contoh Analisis Melalui Amos – Ketika Mediator & Moderator dalam satu Model". *Jurnal Fakultas Psikolog, UGM*. Hal 1-5.
- Wulansari, Ida Nur dan Triyonowati. 2014. Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Beta Saham

LQ-45. *Jurnal Ilmu & Riset
Manajemen Vol.3 no. 6 .2014*

www.idx.com

Yulius, Yulianto. 2010. “Analisis Pengaruh Asset Growth, Earning Pershare, Debt to Total Asset, Return On Investment dan Dividen Yield terhadap Beta Saham”. *Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang*