

## **Pengaruh Leverage, Earning Variability, Likuiditas dan Kinerja Perusahaan terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan yang Tercatat pada Index LQ 45 di Bursa Efek Indonesia**

**Siti Ko'imah**

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YPPI Rembang

**Damayanti**

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YPPI Rembang

*shoviana.ranti@gmail.com*

*damayanti\_rahmania@yahoo.co.id*

### **Abstrak**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menjelaskan pengaruh *leverage*, *earning variability*, likuiditas dan kinerja perusahaan terhadap risiko sistematis pada perusahaan yang tercatat pada *Index LQ-45* di BEI. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang konsisten tercatat pada *Index LQ-45* periode 2014-2018 sebanyak 26 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu dan diperoleh sebanyak 11 perusahaan selama 5 tahun, sehingga diperoleh 55 observasi. Berdasarkan uji asumsi klasik data observasi dalam penelitian ini tidak lolos uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas, sehingga diperlukan pengobatan dengan transformasi data menggunakan metode *cochrane orcutt* yang menyebabkan jumlah observasi berkurang 1 menjadi 54 observasi. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan uji t. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* dan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis. *Earning variability* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap risiko sistematis dan kinerja perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko sistematis. Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai 0,285 yang artinya bahwa variabel *leverage*, *earning variability*, likuiditas dan kinerja perusahaan mampu menjelaskan variabel risiko sistematis sebesar 28,5% sedangkan 72,5% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian ini.

*Kata Kunci: Leverage, Earning Variability, Likuiditas, Kinerja Perusahaan dan Risiko Sistematis.*

## **Pendahuluan**

Saat ini kesadaran masyarakat akan investasi sudah mulai berkembang, tidak hanya pada sektor riil saja tetapi juga pada sektor keuangan. Menurut Hartono (2017:5), investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu. Investasi pada surat berharga mulai dikenal oleh masyarakat di kota-kota besar. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan jangka panjang dengan menjual saham atau obligasi (Hartono, 2017:29). Investasi di pasar modal telah menjadi pilihan yang menarik. Keberadaan pasar modal memberikan manfaat yang cukup besar bagi suatu negara khususnya negara berkembang seperti negara Indonesia. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk dapat memilih secara bebas sekuritas-sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal sesuai dengan preferensi risiko, ketersediaan dana dan jangka waktu investasi.

Investor yang melakukan investasi di pasar modal memiliki kesempatan untuk mendapatkan *return* sesuai karakteristik investasi yang dipilihnya tanpa mengabaikan risiko dari setiap investasi yang dilakukan. Harapan dan keuntungan dapat berupa tingkat pengembalian atau *return* yang sesuai dengan besarnya dana yang ditanamkan dalam melakukan keputusan investasi, khususnya pada sekuritas saham, *return* yang diperoleh berasal dari dua sumber, yaitu deviden dan *capital gain*, sedangkan risiko investasi saham tercermin dari variabilitas pendapatan (*return* saham) yang diperoleh (Masdupi dan Noberlin, 2015). Rachmawati dalam Nainggolan dan Solikhah (2016) menjelaskan bahwa dalam pasar modal, baik pasar modal konvensional maupun pasar modal syariah memperdagangkan beberapa jenis sekuritas yang mempunyai tingkat risiko yang berbeda dan salah satunya adalah saham. Sumber risiko investasi muncul dari berbagai faktor, seperti nilai tukar IDR-USD, inflasi, kebijakan pemerintah, siklus bisnis, inovasi teknologi, pertumbuhan ekonomi dan krisis geopolitik. *High risk high return*, sebuah pepatah dalam dunia investasi. Setiap keputusan investasi memang selalu menyangkut dua hal ini, yaitu risiko dan *return*.

Risiko mempunyai hubungan positif dengan *return* yang diharapkan dari suatu investasi sehingga semakin besar *return* yang diharapkan semakin besar pula risiko yang harus ditanggung oleh investor. Perbedaan risiko yang diharapkan (*return* yang diantisipasi investor di masa mendatang) dengan *return* yang benar-benar diterima (*return* yang diperoleh investor) merupakan risiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi. Menurut Tandelilin (2017:116) dalam manajemen investasi modern juga dikenal pembagian risiko total investasi ke dalam dua jenis risiko, yaitu risiko tidak sistematis dan risiko sistematis. Risiko tidak sistematis atau dikenal dengan risiko spesifik (risiko perusahaan), risiko perusahaan merupakan risiko yang terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas (contoh: risiko keuangan dan risiko bisnis). Dalam manajemen portofolio disebutkan bahwa risiko perusahaan bisa diminimalkan dengan melakukan diversifikasi aset dalam suatu portofolio.

Sedangkan risiko sistematis atau dikenal dengan risiko pasar, merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan (Tandelilin, 2017:116). Perubahan tersebut mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Risiko sistematis adalah risiko yang tidak bisa diversifikasi karena risiko dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi perusahaan secara keseluruhan (contoh: risiko pasar, tingkat inflasi dan krisis). Risiko sistematis dilambangkan dengan  $\beta$  (beta). Beta menurut Hartono (2017:464) merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *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. Demikian beta merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Risiko ini berasal dari beberapa faktor fundamental perusahaan dan faktor karakteristik pasar tentang saham perusahaan.

Beaver, *et al* dalam Hartono (2017:389) mengembangkan penelitian yang menyajikan perhitungan beta dengan menggunakan beberapa variabel fundamental. Variabel-variabel yang dipilih merupakan variabel yang dianggap berhubungan dengan risiko, karena beta merupakan pengukur dari risiko. Variabel yang digunakan meliputi, *dividend payout*, *asset growth*, *leverage*, *liquidity*, *asset size*, *earning variability* dan *accounting beta*. Hasil penelitian Beaver, *et al* dalam Hartono (2017:390) menunjukkan bahwa dari tujuh variabel, empat variabel di antaranya 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.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang meneliti tentang analisis variabel yang mempengaruhi risiko sistematis atau beta saham selain Beaver, *et al* (1970) antara lain; Priyanto (2017) yang meneliti tentang pengaruh *leverage* dan *earning variability* terhadap beta saham pada Perusahaan Jakarta *Islamic Index*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap beta saham, sedangkan *earning variability* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap beta saham. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian Nainggolan dan Solikhah (2016) yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis, sedangkan *earning variability* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko sistematis.

Werastuti dan Estiyanti (2015) meneliti tentang sumber pembiayaan dari utang dan likuiditas, hasil penelitian menunjukkan bahwa sumber pembiayaan dari utang tidak berpengaruh terhadap beta saham. Likuiditas yang diukur dengan memakai *loan to deposit ratio* (LDR), bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap beta saham. Hasil tersebut hampir sama dengan penelitian Masdupi dan Noberlin (2015) tentang pengaruh *leverage*, likuiditas dan kinerja perusahaan terhadap risiko sistematis dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian Masdupi dan Noberlin (2015) menunjukkan bahwa variabel likuiditas dan kinerja perusahaan yang diproksikan dengan EPS berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis, sedangkan variabel *leverage* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan.

Hasil dari semua penelitian sebelumnya terdapat *research gap* yaitu perbedaan hasil penelitian atau hasil yang tidak konsisten, hal tersebut dapat terjadi karena perbedaan pengukuran dalam variabel dan populasi penelitian. Oleh sebab itu penelitian ini adalah menguji kembali variabel *leverage*, *earning variability*, likuiditas dan kinerja perusahaan sebagai variabel independen yang mempengaruhi beta saham atau risiko sistematis. Objek dari penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat pada *Index LQ-45* periode 2014-2018. Perusahaan yang tercatat dalam LQ-45 adalah perusahaan yang selama 12 bulan terakhir, rata-rata transaksi sahamnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar reguler dan Selama 12 bulan terakhir, rata-rata nilai kapitalisasi pasarnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar reguler, sehingga kemungkinan besar menjadi pilihan utama investor untuk berinvestasi. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam LQ-45 adalah perusahaan dengan ukuran yang besar dan selalu dievaluasi kinerjanya oleh BEI. Harga saham perusahaan LQ-45 juga cenderung lebih cepat bereaksi terhadap perubahan pasar dibandingkan dengan saham yang tidak termasuk dalam *Index LQ-45*.

Selama 10 periode yaitu 2014-2018 terdapat 26 perusahaan yang konsisten tercatat pada *Index* LQ-45. Dari 26 perusahaan yang konsisten tercatat pada *Index* LQ-45 terdapat 21 perusahaan mengalami beta yang fluktuatif dan 4 perusahaan mengalami kenaikan beta secara berturut-turut selama periode 2014-2018. Ada 1 perusahaan yang tidak konsisten menampilkan data beta selama periode 2014-2018. Rata-rata beta pada perusahaan yang tercatat di *Index* LQ-45 selama periode 2014-2018 cenderung mengalami kenaikan, kecuali pada periode 2017 beta perusahaan *Index* LQ-45 mengalami penurunan. Periode 2015 rata-rata beta perusahaan *Index* LQ-45 naik sebesar 2,55% dari tahun 2014. Periode 2016 beta perusahaan *Index* LQ-45 naik lagi sebesar 6,07% dari tahun 2015.

Semua perusahaan yang konsisten tercatat di *Index* LQ-45 selama periode 2014-2018 memiliki risiko sistematis atau beta  $> 1$ . Koefisien beta adalah ukuran sensitivitas atau kepekaan individu saham terhadap pergerakan pasar. Perusahaan yang memiliki saham dengan koefisien beta  $> 1$  umumnya lebih agresif dari pasar. Artinya, jika pasar sedang naik saham tersebut akan mengalami kenaikan yang tinggi dari pasar akan tetapi, jika pasar sedang turun harga pasar akan turun lebih besar dari penurunan pasar. Perusahaan yang memiliki saham dengan koefisien beta = 1, umumnya mengikuti arus pasar. Artinya, jika saham tersebut mengalami kenaikan yang sama dengan pasar atau *Index*, demikian pula sebaliknya. Perusahaan yang memiliki saham dengan koefisien beta  $< 1$ , umumnya bergerak lebih lambat dari pasar. Artinya, jika pasar naik, saham tersebut akan mengalami kenaikan namun selalu lebih rendah dari kenaikan pasar, demikian sebaliknya. Sesuai latar belakang tersebut maka peneliti melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh *Leverage*, *Earning Variability*, Likuiditas dan Kinerja Perusahaan terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan yang tercatat pada *Index* LQ-45 di Bursa Efek Indonesia".

### **Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka perumusan masalah yang terdapat di penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap risiko sistematis pada perusahaan yang tercatat pada *Index* LQ-45 di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh *earning variability* terhadap risiko sistematis pada perusahaan yang tercatat pada *Index* LQ-45 di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap risiko sistematis pada perusahaan yang tercatat pada *Index* LQ-45 di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh kinerja perusahaan yang diprosikan dengan EPS terhadap risiko sistematis pada perusahaan yang tercatat pada *Index* LQ-45 di Bursa Efek Indonesia?

### **Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dirumuskan, maka tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menjelaskan pengaruh *leverage*, *earning variability*, likuiditas dan kinerja perusahaan terhadap risiko sistematis pada perusahaan yang tercatat pada *Index* LQ-45 di Bursa Efek Indonesia.

## Landasan Teori

### *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

*Capital asset pricing model (CAPM)* merupakan suatu model yang digunakan untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas. Bentuk standar CAPM pertama kali dikembangkan secara terpisah oleh Sharpe (1964), Litner (1965) dan Mossin (1969), sehingga model ini sering disebut dengan CAPM bentuk Sharpe-Lintner-Mossin. Asumsi-asumsi yang digunakan di model CAPM menurut Hartono (2017:576-577) adalah sebagai berikut:

1. Semua investor memaksimalkan kekayaannya dengan memaksimalkan utiliti harapan dalam satu periode waktu yang sama.
2. Semua investor melakukan pengambilan keputusan investasi berdasarkan pertimbangan antara nilai *return* ekspektasian dan deviasi standar *return* dari portofolionya.
3. Semua investor mempunyai harapan yang seragam terhadap faktor-faktor input yang digunakan untuk keputusan portofolio.
4. Semua investor dapat meminjamkan sejumlah dananya (*lending*) atau meminjam sejumlah dana dengan jumlah yang tidak terbatas pada tingkat bunga bebas risiko.
5. Investor individual dapat menjual pendek berapapun yang dikehendaki.
6. Semua aktiva dapat dijual dan dibeli di pasar dengan cepat dengan harga yang berlaku.
7. Penjualan atau pembelian aktiva tidak dikenai biaya transaksi.
8. Tidak terjadi inflasi
9. Tidak ada pajak pendapatan pribadi sehingga, investor mempunyai pilihan yang sama untuk mendapatkan dividen atau *capital gain*.
10. Investor individual tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu aktiva dengan kegiatan membeli dan menjual aktiva tersebut.
11. Pasar modal dalam kondisi ekuilibrium.

Menurut Jones sebagaimana dijelaskan oleh Hartono (2017:577) ekuilibrium pasar terjadi jika harga-harga dari aktiva berada disuatu tingkat yang tidak dapat memberikan intensif lagi untuk melakukan perdagangan spekulatif. Pengertian lain menurut Husnan (2015:155) CAPM merupakan model untuk menentukam harga suatu asset. Model ini mendasarkan diri pada kondisi ekuilibrium. Dalam keadaan ekuilibrium tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal untuk suatu saham akan dipengaruhi oleh risiko saham tersebut. Risiko disini bukan lagi diartikan sebagai deviasi standar tingkat keuntungan, tetapi diukur dengan beta. Penggunaan parameter ini konsisten dengan dengan teori portofolio yang mengatakan bahwa apabila pemodal melakukan diversifikasi dengan baik, maka pengukur risiko adalah sumbangan risiko dari tambahan saham ke dalam portofolio. Apabila pemodal memegang portofolio pasar, maka sumbangan risiko ini tidak lain adalah beta.

### **Beta**

Beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *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. Dengan demikian beta merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar (Hartono, 2017:464). Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu (Hartono, 2017:464). Jika fluktuasi *return-return* sekuritas atau portofolio secara

statistik mengikuti fluktuasi dari *return-return* pasar, maka beta dari sekuritas atau portofolio tersebut dikatakan bernilai 1.

Jenis-jenis beta menurut Hartono (2017:465), antara lain:

1. Beta Pasar

Beta pasar dapat diestimasi dengan mengumpulkan nilai-nilai historis *return* dari sekuritas dan *return* dari pasar selama periode tertentu, misalnya selama 60 bulan untuk *return* bulanan atau 200 untuk *return* harian.

2. Beta Akuntansi

Data akuntansi seperti misalnya laba akuntansi (*accounting earning*) dapat juga digunakan untuk mengestimasi beta. Beta akuntansi dapat dihitung secara sama dengan beta pasar (yang menggunakan data *return*), yaitu dengan mengganti data *return* dengan data laba akuntansi.

3. Beta Fundamental

Beaver, *et al* dalam Hartono (2017:177) menyajikan perhitungan Beta menggunakan beberapa variabel fundamental. Variabel yang mereka pilih adalah variabel yang berhubungan dengan risiko, di antaranya *dividend payout*, *asset growth*, *leverage*, *liquidity*, *asset size*, *earning variability* dan *accounting beta*.

### ***Leverage***

Kasmir (2018:151) *leverage* atau biasa disebut dengan rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan yang dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung oleh perusahaan dibandingkan dengan aktiva yang dimiliki. *Leverage* diprediksi mempunyai hubungan positif dengan beta (Hartono, 2017:480). Bowman dalam Hartono (2017:480) menggunakan nilai pasar untuk total utang dalam menghitung *leverage* dan mendapatkan hasil yang tidak berbeda jika digunakan dengan nilai buku. Menurut Gitman dan Zutter yang dijelaskan Priyanto (2017) semakin tinggi rasio *leverage* semakin besar pula jumlah uang pihak lain yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan eksternal (para kreditur).

Rasio *leverage* diprosikan dengan *debt to total asset ratio* (DAR). *Debt ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva (Kasmir, 2018:156). Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Hasil pengukuran apabila rasionya tinggi, artinya pendanaan dengan utang semakin banyak maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi utang-utang dengan aktiva yang dimiliki perusahaan (Kasmir, 2018:156).

### ***Earning Variability***

Menurut Hartono (2017:481) *earning variability* merupakan variabilitas laba diukur dengan nilai deviasi standar dari *price earning ratio* (PER) atau rasio P/E (harga saham dibagi dengan laba perusahaan). Menurut Tandelilin (2017:377) *price earning ratio* mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan. Tandelilin (2017:377) juga mengemukakan, dalam pendekatan PER atau pendekatan *multiplier*, investor akan menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai *earning* yang

tercermin dalam suatu harga saham. PER menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham dengan *earning* perusahaan.

Variabilitas dari laba dianggap sebagai risiko perusahaan, sehingga hubungan antara variabel ini dengan beta adalah positif (Hartono, 2017:481). Tingkat rasio PER tinggi sementara harga saham dalam posisi tetap, maka per lembar saham semakin kecil dan juga sebaliknya jika rasio PER meningkat dan laba per lembar saham tetap, maka harga sahamnya akan semakin besar. Misalnya PER suatu saham sebanyak 3 kali berarti harga saham tersebut sama dengan 3 kali nilai *earning* perusahaan tersebut. *Earning variability* menggambarkan variabilitas *return* suatu perusahaan.

### **Likuiditas**

Weston dalam Kasmir (2018:129) menyebutkan bahwa rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo. Rasio likuiditas atau sering juga disebut dengan nama rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Caranya adalah dengan membandingkan komponen yang ada di neraca, yaitu total aktiva lancar dengan total pasiva lancar (utang jangka pendek) (Kasmir, 2018:130). Penilaian dapat dilakukan untuk beberapa periode sehingga terlihat perkembangan likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu.

Kasmir (2018:130) juga mengemukakan terdapat dua hasil penilaian terhadap pengukuran rasio likuiditas, yaitu apabila perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, dikatakan perusahaan tersebut dalam keadaan *likuid*. Sebaliknya, apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban tersebut, dikatakan bahwa perusahaan dalam keadaan *Illikuid*. Hartono (2017:480) mengemukakan likuiditas diprediksi mempunyai hubungan negatif dengan beta, yaitu secara rasional diketahui bahwa semakin likuid perusahaan, semakin kecil risikonya.

### **Kinerja Perusahaan**

Bagi para investor, analisis perusahaan merupakan informasi yang dianggap mendasar dan berguna untuk menggambarkan prospek *earning* perusahaan di masa depan (Tandelilin, 2017:367). Oleh karena itu, penilaian kinerja perusahaan memberikan informasi kepada investor dalam melakukan investasi pada perusahaan. Komponen pertama yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan adalah laba per lembar saham atau dikenal sebagai *earning per share* (EPS).

Rasio laba per lembar saham (*earning per share*) merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham (Kasmir, 2018:207). Menurut Tandelilin (2017:366) EPS merupakan komponen utama dalam penentuan nilai intrinsik saham, ketika EPS meningkat maka harga saham juga meningkat. Selanjutnya, kinerja perusahaan yang bagus, maka laba yang diperoleh akan meningkat dan meningkatkan EPS. Tingginya *earning per share* menunjukkan kinerja perusahaan yang bagus dan dapat menambah minat investor untuk berinvestasi (Masdupi dan Noberlin, 2015). Pertumbuhan *earning* hanya akan dicapai oleh perusahaan yang berani menanggung risiko, sehingga perusahaan yang mengalami fluktuasi *earning* yang tinggi dianggap mempunyai risiko yang

tinggi. Demikian dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap risiko sistematis.

## **Pengembangan Hipotesis**

### **Pengaruh Leverage terhadap Risiko Sistematis**

Rasio *leverage* atau biasa disebut dengan rasio solvabilitas menurut Kasmir (2018:151) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan yang dibiayai dengan utang. Bowman seperti yang dikutip dalam Hartono (2017:480) menggunakan nilai pasar untuk total utang dalam menghitung *leverage* dan mendapatkan hasil yang tidak berbeda jika digunakan dengan nilai buku. *Leverage* diprediksi mempunyai hubungan positif dengan beta (Hartono, 2017:480). Penggunaan utang yang tinggi akan meningkatkan keuntungan yang diharapkan, namun utang yang tinggi juga akan meningkatkan risiko (Hanafi, 2017:337). Hal tersebut sesuai teori dengan CAPM yang merupakan model untuk menentukan harga suatu aset. Teori CAPM mendasarkan diri pada kondisi ekuilibrium, dalam kondisi ekuilibrium tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal untuk suatu saham dipengaruhi oleh risiko saham tersebut (Husnan, 2015:155).

Gitman dan Zutter dalam Priyanto (2017) mengemukakan apabila *leverage* semakin tinggi sementara jumlah aktiva tidak berubah maka risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman tinggi dan sebaliknya. Hal tersebut didukung penelitian Nainggolan dan Solikhah (2016) bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H<sub>1</sub>: Diduga *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis.

### **Pengaruh Earning Variability terhadap Risiko Sistematis.**

*Earning variability* merupakan variabilitas *return* suatu perusahaan. Besarnya *earning variability* suatu perusahaan diukur dengan besarnya penyimpangan PER. Darmaji dan Fakhruddin dalam Priyanto (2017) mengemukakan semakin besar standar deviasi dari PER menunjukkan semakin fluktuatif *earning* perusahaan tersebut, sehingga akan memperkecil kepastian pengembalian investasi.

Variabilitas dari laba dianggap sebagai risiko perusahaan, sehingga hubungan antara *earning variability* dengan beta adalah positif (Hartono, 2017:481). Apabila nilai *earning variability* tinggi maka mencerminkan risiko atas saham suatu perusahaan juga tinggi. Hal tersebut sesuai teori CAPM yang mendasarkan diri pada kondisi ekuilibrium, dalam kondisi ekuilibrium tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal untuk suatu saham dipengaruhi oleh risiko saham tersebut (Husnan, 2015:155). Teori tersebut didukung penelitian Ridwan dan Hasanah (2015) tentang pengaruh variabilitas laba terhadap beta saham, bahwa *earning variability* terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap beta saham. Penelitian Silalahi (2015) juga menunjukkan bahwa variabel PER berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H<sub>2</sub>: Diduga *earning variability* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis.

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Risiko Sistematis.**

Weston dalam Kasmir (2018:129) menyebutkan bahwa likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Kasmir (2018:130) juga mengemukakan terdapat dua hasil penilaian terhadap pengukuran rasio likuiditas, yaitu apabila perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, dikatakan perusahaan tersebut dalam keadaan *likuid*. Sebaliknya, apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban tersebut, dikatakan bahwa perusahaan dalam keadaan *illikuid*.

Hartono (2017:480) mengemukakan likuiditas diprediksi mempunyai hubungan negatif dengan beta, yaitu secara rasional diketahui bahwa semakin likuid perusahaan, semakin kecil risikonya. Artinya, rasio lancar yang tinggi menunjukkan kelebihan aktiva lancar (likuiditas tinggi dan risiko rendah), tetapi pengaruhnya buruk terhadap profitabilitas perusahaan. Aktiva lancar secara umum menghasilkan *return* atau tingkat keuntungan yang rendah dibandingkan aktiva tetap sehingga risiko yang ditanggung juga akan rendah (Hanafi, 2017:37). Hal tersebut sesuai dengan teori CAPM yang berdasarkan pada kondisi ekuilibrium, di mana keuntungan yang diharapkan suatu saham dipengaruhi oleh risiko saham tersebut.

Teori tersebut dibuktikan oleh penelitian Masdupi dan Noberlin (2015) bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis perusahaan. Artinya, jika likuiditas perusahaan semakin baik, perusahaan mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya tentu risiko sistematis perusahaan semakin rendah. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H<sub>3</sub>: Diduga likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis.

### **Pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap Risiko Sistematis.**

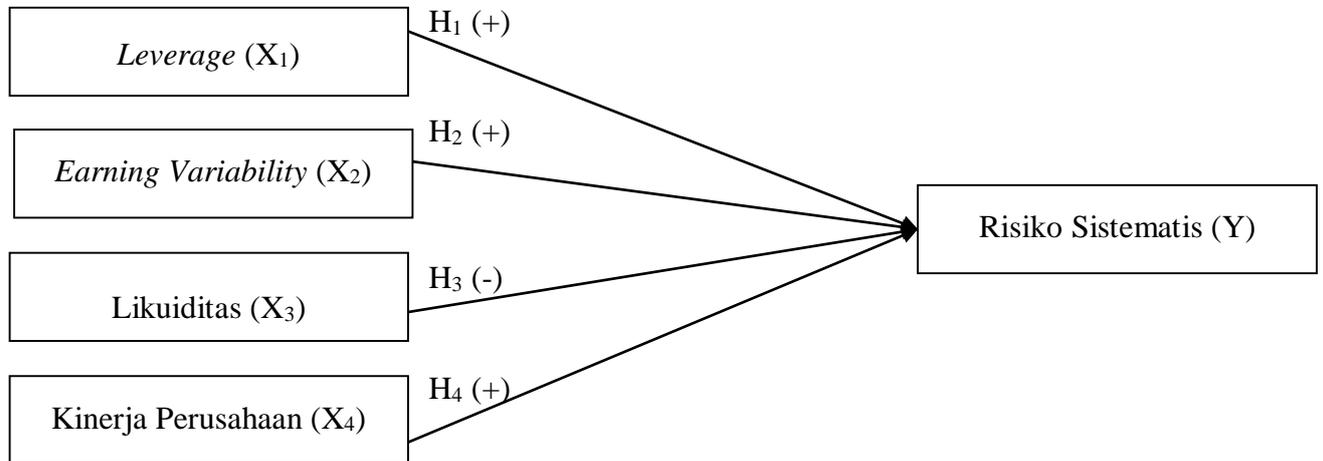
Analisis perusahaan merupakan informasi yang dianggap mendasar dan berguna untuk menggambarkan prospek *earning* perusahaan di masa depan (Tandelilin, 2017:367). Komponen pertama yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan adalah laba per lembar saham atau dikenal sebagai *earning per share* (EPS). Variabel EPS atau laba per saham perusahaan menggambarkan kepada investor tentang bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. Tingginya *earning per share* menunjukkan kinerja perusahaan yang bagus dan dapat menambah minat investor untuk berinvestasi (Masdupi dan Noberlin, 2015).

Menurut Tandelilin (2017:366) EPS merupakan komponen utama dalam penentuan nilai intrinsik saham, ketika EPS meningkat maka harga saham juga meningkat. Selanjutnya, kinerja perusahaan yang bagus, maka laba yang diperoleh akan meningkat dan meningkatkan EPS. Pertumbuhan *earning* hanya akan dicapai oleh perusahaan yang berani menanggung risiko, perusahaan yang mengalami fluktuasi *earning* yang tinggi dianggap mempunyai risiko yang tinggi, sehingga dapat dinyatakan adanya hubungan positif antara risiko dan EPS. Hal tersebut sesuai dengan teori CAPM yang berdasarkan pada kondisi ekuilibrium, di mana tingkat keuntungan yang diharapkan suatu saham dipengaruhi oleh risiko saham tersebut. Teori tersebut dibuktikan oleh penelitian Ratna dan Priyadi (2014) yang menunjukkan bahwa *earning per share* berpengaruh positif signifikan terhadap beta saham syariah. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H<sub>4</sub>: Diduga kinerja perusahaan yang diprosikan dengan EPS berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis.

### Model Penelitian

Berdasarkan perumusan hipotesis tersebut, maka model penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



**Gambar 1 Model Penelitian**

Sumber: Data diolah tahun 2019

### Metode Penelitian

Teknik Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter berupa laporan tahunan. Sumber data dari penelitian ini menggunakan sumber data sekunder laporan keuangan perusahaan LQ-45 di BEI periode 2014-2018 yang telah diaudit. Data sekunder adalah sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung tetapi melalui Indonesia *Capital Market Directory* (ICMD), website resmi Bursa Efek Indonesia di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan melalui website [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com).

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat dalam LQ-45 di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2014-2018. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2018:138). Adapun kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan konsisten tergabung dalam *Index* LQ-45 terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan konsisten mempublikasikan laporan keuangan selama periode pengamatan, yaitu periode 2014-2018 secara berturut-turut.
2. Perusahaan yang mempublikasikan harga saham secara konsisten pada periode 2014-2018.
3. Perusahaan yang konsisten menampilkan data beta di PEFINDO periode 2014-2018.
4. Perusahaan yang menampilkan data tentang DAR, PER, *current ratio* dan EPS di Indonesia *Capital Market Directory* periode 2014-2018.

**Tabel 1. Definisi Operasional Variabel**

No	Variabel X dan Y	Rumus
1.	Leverage (DAR)	$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Asset}}$
2.	Earning Variability (PER)	$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar}}{\text{Laba per saham}}$
3.	Likuiditas (Current Ratio)	$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$
4.	Kinerja Perusahaan (EPS)	$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$
5.	Risiko Sistematis (Beta)	<p>a. Tahap pertama adalah menghitung <i>return</i> dari setiap saham dan indeks pasar. Rumus perhitungan:</p> $R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it}}$ <p>b. Melakukan regresi antara <i>return</i> harga saham dan <i>return</i> indeks pasar untuk periode 3 tahun terakhir, sehingga mendapatkan nilai <i>raw</i> beta dengan formula perhitungan:</p> $R_i = a_i + \beta_i R_{m_t} + e_{it}$ <p>c. Melakukan perhitungan <i>adjusted</i> beta yang digunakan untuk menormalisasikan <i>raw</i> beta agar sesuai dengan karakteristik beta saham yang baik, yaitu mendekati 1. Rumus perhitungan:</p> $\text{Adjusted Beta} = \frac{2}{3} \times (\text{Raw Beta}) + \frac{1}{3} \times (1)$ <p>(<a href="http://www.pefindo.com">www.pefindo.com</a>)</p>

Sumber: Data diolah, 2019

### Analisis Regresi Linier Berganda

Model yang digunakan dalam regresi berganda untuk melihat pengaruh *leverage*, *earning variability*, likuiditas dan kinerja perusahaan terhadap risiko sistematis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + X_1 + X_2 + X_3 + X_4 + e$$

Keterangan:

- Y = Risiko sistematis (beta)
- $\alpha$  = Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  = Koefisien regresi model
- X1 = *Leverage (current ratio)*
- X2 = *Earning variability (price earning ratio)*
- X3 = *Likuiditas (debt to total asset ratio)*
- X4 = *Kinerja perusahaan (earning per share)*
- e = *Residual of error* (kesalahan pengganggu)

## Hasil dan Pembahasan

### Deskripsi Statistik

Perusahaan yang tercatat pada periode 2014-2018 pada *Index* LQ-45 di Bursa Efek Indonesia berjumlah 66 perusahaan. Dipilihnya 66 perusahaan yang tercatat di *Index* LQ-45 sebagai populasi dari penelitian ini, karena nilai kapitalisasi pasarnya 45 saham perusahaan yang paling likuid dan memiliki kapitalisasi pasar sangat tinggi yang selalu dievaluasi oleh BEI setiap 6 bulan sekali, sehingga kemungkinan besar menjadi pilihan utama investor untuk berinvestasi. Setelah diseleksi berdasarkan kriteria yang ditetapkan maka diperoleh sampel sebanyak 11 perusahaan. Penentuan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria yang ditentukan dalam Tabel 2 sebagai berikut.

**Tabel 2.**  
**Proses Pemilihan Sampel**

Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang tercatat pada <i>Index</i> LQ-45 periode 2014-2018	67
Perusahaan yang tidak konsisten tercatat pada <i>Index</i> LQ-45 periode 2014-2018	(41)
Perusahaan yang konsisten tercatat pada <i>Index</i> LQ-45 periode 2014-2018	26
Perusahaan yang tidak konsisten menampilkan data beta di PEFINDO	(1)
Perusahaan yang tidak menampilkan <i>current ratio</i> di ICMD	(9)
Dikeluarkan karena <i>outlier</i>	(5)
Jumlah sampel akhir	11
Jumlah observasi tahun pengamatan (5 tahun)	55

Sumber: Data diolah tahun 2019.

Berdasarkan jumlah observasi pengamatan tersebut, maka dapat dijelaskan statistik deskriptif dari data penelitian ini. Hasil pengujian statistik deskriptif dari variabel risiko sistematis (beta), DAR, PER, *current ratio* (CR) dan EPS dari periode 2014-2018 dapat diketahui nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari setiap variabel. Analisis statistik deskriptif dari penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 3.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif Metode Chocrane Orcutt**

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
<i>Lag_Beta</i>	54	-0,42	1,25	0,5154	0,27963
<i>Lag_DAR</i>	54	-19,20	43,42	20,0689	9,93187
<i>Lag_PER</i>	54	-4,68	34,97	9,0243	6,94099
<i>Lag_CR</i>	54	-57,31	310,68	89,6041	70,23882
<i>Lag_EPS</i>	54	-86,76	1476,10	263,3025	364,79769
Valid N (listwise)	54				

Sumber: Data diolah, 2019.

### Hasil Uji Asumsi Klasik

Tujuan dari uji asumsi klasik yaitu supaya model regresinya menjadi *best linear unbiased estimate* (BLUE) sehingga menjadi persamaan linear yang paling baik tanpa adanya bias. Ada

empat uji asumsi klasik yang diterapkan pada model regresi, yaitu uji multikolonieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji normalitas (Ghozali, 2016:103).

Jumlah observasi yang siap diujikan untuk uji asumsi klasik adalah 55 observasi. Berdasarkan uji asumsi klasik data observasi dalam penelitian ini tidak lolos uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Apabila model regresinya terdapat autokorelasi maka menyebabkan variansi sampel tidak dapat menggambarkan variansi populasi. Model regresi yang dihasilkan juga tidak dapat digunakan untuk menduga nilai variabel dependen dari nilai variabel independen tertentu, koefisien regresinya kurang akurat. Sehingga diperlukan pengobatan dengan tranformasi data menggunakan metode *cochrane orcutt*. Metode *cochrane orcutt* dipilih karena koefisien autokorelasi ( $\rho$ ) atau yang disebut dengan istilah "Rho" tidak diketahui (Hidayat, 11 Januari, 2015). Jika menggunakan metode *cochrane orcutt* jumlah observasinya berkurang 1, sehingga menjadi 54 observasi.

#### 1. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (variabel bebas). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2016:103). Adanya multikolonieritas dapat dilihat jika nilai *tolerance*  $\leq 0.10$  dan *variance inflation factor* (VIF)  $\geq 10$ .

**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Multikolonieritas Metode Cochran Orcutt**

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Lag_DAR	0,549	1,821	Tidak Terjadi Multikolonieritas
Lag_PER	0,599	1,670	Tidak Terjadi Multikolonieritas
Lag_CR	0,629	1,591	Tidak Terjadi Multikolonieritas
Lag_EPS	0,759	1,318	Tidak Terjadi Multikolonieritas

Sumber: Data diolah, 2019

Nilai *tolerance* dan VIF pada Tabel 4 menunjukkan bahwa semua variabel independen dalam penelitian ini tidak terjadi multikolonieritas. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai *tolerance* dari variabel semua variabel independen  $> 0,10$  dan nilai VIF  $< 10$ .

#### 2. Hasil Uji Autokolerasi

Ghozali (2016:107) menyatakan bahwa uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi digunakan dengan uji *run test*. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random. *Run test* digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak sistematis (Ghozali, 2016:116).

Apabila dalam model regresi terdapat masalah autokorelasi maka perlu pengobatan autokorelasi dengan transformasi data menggunakan metode *cochrane orcutt*. Adapun langkah-langkah yang digunakan untuk transformasi data menurut (Hidayat, 11 Januari, 2015) sebagai berikut:

- Melakukan uji regresi *ordinary least squares* (OLS) untuk mendapat nilai residual 1 (Res\_1).
- Langkah selanjutnya melakukan transformasi *lag* pada variabel residual (Res\_1) dengan nama *Lag\_Res*.

- c. Melakukan regresi untuk mendapatkan nilai koefisien  $\rho$  dengan memasukkan hasil perhitungan  $lag\_Res$  ke dalam variabel independen dan variabel dependen diisi dengan  $Res\_1$ .

**Tabel 5.**  
**Hasil Koefisien Autokorelasi**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
$lag\_Res$	0,536	0,118	0,533	4,548	0,000

Sumber: Data diolah, 2019.

Berdasarkan Tabel 5 nilai koefisien  $\rho$  dapat dilihat pada nilai beta  $lag\_res$  yaitu sebesar 0,536. Selanjutnya melakukan transformasi *cochrane orcutt* untuk setiap variabel, langkah-langkahnya sebagai berikut:

- 1)  $Lag\_Beta = BETA - (0.536 * Lag(BETA))$ .
- 2)  $Lag\_DAR = DAR - (0.536 * Lag(DAR))$ .
- 3)  $Lag\_PER = PER - (0.536 * Lag(PER))$ .
- 4)  $Lag\_CR = CR - (0.536 * Lag(CR))$ .
- 5)  $Lag\_EPS = EPS - (0.536 * Lag(EPS))$ .

- d. Setelah mentransformasi variabel idependen dan variabel dependen, maka langkah selanjutnya adalah melakukan regresi ulang dengan variabel baru hasil transformasi data untuk mendapatkan nilai residual. Hasil residual dimasukkan ke dalam uji *run test*.

Hasil uji autokorelasi Sesudah Metode *Cochrane orcutt* terdapat pada Tabel 6 sebagai berikut.

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Autokorelasi Metode Cochrane Orcutt**

	Unstandardized Residual
Z	-0,275
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,783

Sumber: Data diolah, 2019.

Berdasarkan tabel 6 hasil output SPSS menunjukkan bahwa nilai asymp signifikan 0,783, yang berarti tingkat signifikansinya  $> 0,05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi autokolerasi karena  $H_0$  diterima (residual random) dan menolak  $H_a$  (residual tidak random).

### 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2016:134) uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas digunakan metode *glejser*. Menurut Gujarati dalam Ghozali (2016:137) seperti halnya uji *park*, *glejser* mengusulkan untuk meregresi nilai *absolut* residual terhadap variabel independen, dengan melihat nilai probabilitas signifikansinya  $> 0,05$  maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas Metode Cochrane Orcutt**

Variabel	Signifikan	Keterangan
<i>Lag_DAR</i>	0,223	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
<i>Lag_PER</i>	0,282	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
<i>Lag_CR</i>	0,104	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
<i>Lag_EPS</i>	0,075	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah, 2019.

Berdasarkan Tabel 7 dapat dilihat bahwa nilai signifikan dari variabel independen lebih besar dari 5% (0,05). Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

#### 4. Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2016:154). Untuk menguji normalitas data setiap data variabel digunakan uji statistik *non-parametik kolmogorov smirnov* (KS). Uji KS dilakukan jika signifikansi > 0,05 berarti data berdistribusi normal. Jika signifikansi < 0,05 berarti data tidak berdistribusi normal.

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Normalitas Metode Cochrane Orcutt**

Kolmogorov-Smirnov Z	0,580
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,890

Sumber: Data diolah, 2019.

Berdasarkan uji normalitas Tabel 8 menunjukkan nilai Asymp signifikan (2-tailed) sebesar 0,890 yang nilainya lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini terdistribusi normal.

#### Hasil Pengujian Hipotesis

Uji parsial atau uji t digunakan untuk menguji hipotesis diterima atau ditolak. Uji parsial pada dasarnya digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016:171). Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Pengujian hipotesis untuk model regresi dalam mengetahui nilai  $t_{tabel}$  diperoleh dari *degree of freedom* ( $df = n - (k + 1)$ ). Di mana  $n$  = jumlah observasi, sedangkan  $k$  = jumlah variabel bebas. Sehingga dalam penelitian ini diperoleh nilai  $df = 54 - (4 + 1) = 49$ , maka nilai  $t_{tabel}$  yang diperoleh dalam penelitian ini adalah 1,6766 pada derajat signifikan 5%. Hasil uji hipotesis dapat dilihat pada Tabel 9 sebagai berikut.

**Tabel 9**  
**Hasil Uji Parsial (Uji t)**

Model	B	t Hitung	t Table	Sig.	Keterangan
(Constant)	0,089				
Lag_DAR	0,012	2,757	1,6766	0,008	H <sub>1</sub> Diterima
Lag_PER	-0,009	-1,485	1,6766	0,144	H <sub>2</sub> Ditolak
Lag_CR	0,003	4,622	-1,6766	0,000	H <sub>3</sub> Ditolak
Lag_EPS	8,264E-5	0,808	1,6766	0,423	H <sub>4</sub> Ditolak

Sumber: Data diolah, 2019.

Berdasarkan Tabel 9 hasil uji regresi linier berganda dapat disimpulkan dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{Lag\_Beta} = 0,089 + 0,012 \text{ Lag\_DAR} - 0,009 \text{ Lag\_PER} + 0,003 \text{ Lag\_CR} + 8,264\text{E-}5 \text{ Lag\_EPS} + e$$

Model persamaan yang dibentuk dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar 0,089 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan maka rata-rata risiko sistematis (beta) adalah 0,089.
2. Koefisien regresi *leverage* (DAR) sebesar 0,012, artinya jika *leverage* (DAR) mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka risiko sistematis (beta) akan naik sebesar 0,012.
3. Koefisien regresi *earning variability* (PER) sebesar -0,009, artinya jika *earning variability* (PER) mengalami kenaikan sebesar 0,009, maka risiko sistematis (beta) akan mengalami penurunan sebesar 0,009.
4. Koefisien regresi likuiditas (CR) sebesar 0,003, artinya jika likuiditas (CR) mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka risiko sistematis (beta) akan naik sebesar 0,003.
5. Koefisien regresi kinerja perusahaan (EPS) sebesar 8,264E-5, artinya jika kinerja perusahaan (EPS) mengalami kenaikan satu satuan, maka risiko sistematis (beta) akan naik sebesar 8,264E-5.

### Hasil Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016:95). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Hasil uji koefisien determinasi terdapat pada Tabel 10.

**Tabel 10**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,582 <sup>a</sup>	0,339	0,285	0,23643

Sumber: Data diolah, 2019.

Berdasarkan Tabel 10 menunjukkan bahwa hasil estimasi regresi pada uji koefisien determinasi memperoleh nilai *adjusted R*<sup>2</sup> sebesar 0,285. Artinya, variabel *leverage*, *earning variability*, likuiditas dan kinerja perusahaan mampu menjelaskan variabel dependen (risiko

sistematis) sebesar 28,5% sedangkan 71,5% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini.

## Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis data tersebut dapat dibahas beberapa hal sebagai berikut:

### 1. Pengaruh *Leverage* terhadap Risiko Sistematis

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis pada perusahaan yang tercatat pada *Index LQ-45* di Bursa Efek Indonesia. Artinya, jika *leverage* perusahaan naik maka akan berpengaruh pada kenaikan risiko sistematis dan sebaliknya, jika *leverage* perusahaan turun maka akan berpengaruh pada penurunan risiko sistematis. Semakin tinggi *leverage*, maka perusahaan menggunakan utang yang besar menunjukkan risiko kebangkrutan yang dialami perusahaan akan tinggi sehingga risiko sistematis perusahaan juga tinggi, sebaliknya jika *leverage* rendah maka perusahaan menggunakan utang yang kecil, sehingga kebangkrutan yang dialami perusahaan akan rendah.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Hartono, (2017:480) *leverage* berhubungan positif dengan beta saham. Hal tersebut sesuai teori CAPM yang merupakan model untuk menentukan harga suatu aset. Teori CAPM mendasarkan diri pada kondisi ekuilibrium, dalam kondisi ekuilibrium tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal untuk suatu saham dipengaruhi oleh risiko saham tersebut (Husnan, 2015:155). Penggunaan utang yang tinggi akan meningkatkan keuntungan yang diharapkan, namun utang yang tinggi juga akan meningkatkan risiko (Hanafi, 2017:337).

Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah, memiliki risiko kecil apabila kondisi perekonomian menurun, tetapi sebaliknya perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi memiliki kesempatan untuk mendapatkan profitabilitas yang tinggi, namun risiko yang ditanggung juga tinggi meskipun pada kondisi perekonomian meningkat atau menurun. Gitman dan Zutter dalam Priyanto (2017) *leverage* semakin tinggi sementara jumlah aktiva tidak berubah maka risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman tinggi dan sebaliknya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Nainggolan dan Solikhah (2016) bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis.

### 2. Pengaruh *Earning Variability* terhadap Risiko Sistematis

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa *earning variability* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap risiko sistematis pada perusahaan yang tercatat pada *Index LQ-45* di Bursa Efek Indonesia. Artinya, *earning variability* mempunyai hubungan negatif dengan risiko sistematis. Hubungan negatif antara *earning variability* (PER) dengan risiko sistematis menunjukkan bahwa setiap kenaikan PER akan berpengaruh pada penurunan *return* saham sekaligus risiko sistematis, tetapi pengaruhnya kecil. Sehingga dari sudut pandang investor PER yang terlalu tinggi dianggap tidak menarik karena mengindikasikan bahwa harga saham tidak akan naik lagi. Begitu sebaliknya penurunan PER akan berpengaruh pada kenaikan *return* saham sekaligus risiko sistematis, PER yang kecil akan menarik investor untuk berinvestasi karena investor percaya bahwa harga saham akan naik.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori CAPM yang mendasarkan diri pada kondisi ekuilibrium, dalam kondisi ekuilibrium tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal untuk suatu saham dipengaruhi oleh risiko saham tersebut namun pengaruhnya kecil. Hasil

yang tidak signifikan variabel *earning variability* (PER) bisa disebabkan perusahaan dalam menginformasikan kinerja perusahaan kurang terbuka dan relevan sehingga dalam menganalisa kinerja perusahaan hasil yang diperoleh kurang akurat (Nainggolan dan Solikhah, 2016).

Hal lain yang menyebabkan PER tidak tercermin dalam perhitungan risiko adalah karena harga saham mungkin belum sepenuhnya mencerminkan nilai intrinsik saham (Fidiana, 2009). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Kurniawan dan Mawardi (2018) bahwa *earning variability* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap risiko sistematis.

### 3. Pengaruh Likuiditas terhadap Risiko Sistematis

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis pada perusahaan yang tercatat pada *Index LQ-45* di Bursa Efek Indonesia. Artinya, likuiditas memiliki hubungan positif dengan risiko sistematis. Hubungan positif tersebut menunjukkan bahwa kenaikan rasio likuiditas akan berpengaruh pada kenaikan risiko sistematis yang dihadapi perusahaan. Begitu pula sebaliknya bahwa penurunan likuiditas akan berpengaruh pada penurunan risiko sistematis. Semakin tinggi rasio likuiditas mengindikasikan bahwa risiko investasi juga semakin besar, hal tersebut dikarenakan *current asset* sebagai penghitung atau pembilang dari *current ratio* tidak hanya meliputi instrumen *cash and short term negotiable*, akan tetapi juga meliputi *account receivable* dan *inventory* yang mengandung risiko besar, itu salah satu alasan Belkaoui dalam Puspitaningtyas (2010) menyatakan bahwa *current ratio* (CR) bukanlah pengukur likuiditas yang baik.

Hubungan positif antara likuiditas dan risiko sistematis kemungkinan disebabkan karena perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat pada *Index LQ-45* di BEI periode 2014-2018 yang terdiri dari beberapa sektor. Di antaranya ada sektor makanan dan minuman, sektor otomotif, sektor obat farmasi, sektor usaha grosir dan sektor semen. Semua perusahaan tersebut memiliki persediaan sebagai aset lancar perusahaan, di mana aset lancar tersebut memiliki risiko yang tinggi karena persediaan perusahaan dianggap sebagai aset yang tidak likuid. Hal tersebut disebabkan karena persediaan jika dikonversikan dengan kas membutuhkan waktu yang lama dan kualitas persediaan akan menurun sehingga mengakibatkan kerugian pada perusahaan.

Hasil penelitian ini berbeda dengan teori CAPM yang mendasarkan pada kondisi ekuilibrium, di mana keuntungan yang diharapkan suatu saham dipengaruhi oleh risiko saham tersebut (Husnan, 2015:155). Artinya, rasio lancar yang tinggi menunjukkan kelebihan aktiva lancar (likuiditas tinggi dan risiko rendah), tetapi pengaruhnya buruk terhadap profitabilitas perusahaan. Aktiva lancar secara umum menghasilkan *return* atau tingkat keuntungan yang rendah dibandingkan aktiva tetap sehingga risiko yang ditanggung juga akan rendah (Hanafi, 2017:37). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Yulia dan Pohan (2015), yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis.

### 4. Pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap Risiko Sistematis

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko sistematis pada perusahaan yang tercatat pada *Index LQ-45* di Bursa Efek Indonesia. Artinya, variabel kinerja perusahaan mempunyai hubungan positif dengan risiko sistematis. Hubungan tersebut menunjukkan

bahwa jika nilai EPS perusahaan meningkat maka akan berpengaruh pada peningkatan risiko sistematis perusahaan, tetapi pengaruhnya kecil. Begitu pula sebaliknya bahwa jika nilai EPS perusahaan turun maka akan berpengaruh pada penurunan risiko sistematis perusahaan tetapi pengaruhnya kecil.

Menurut Tandelilin (2017:366) EPS merupakan komponen utama dalam penentuan nilai intrinsik saham, ketika EPS meningkat maka harga saham juga meningkat. Selanjutnya, kinerja perusahaan yang bagus, maka laba yang diperoleh akan meningkat dan meningkatkan EPS. Tingginya *earning per share* menunjukkan kinerja perusahaan yang bagus dan dapat menambah minat investor untuk berinvestasi (Masdupi dan Noberlin, 2015).

Pertumbuhan *earning* hanya akan dicapai oleh perusahaan yang berani menanggung risiko, sehingga perusahaan yang mengalami fluktuasi *earning* yang tinggi dianggap mempunyai risiko yang tinggi. Hasil penelitian ini sesuai dengan CAPM yang mendasarkan diri pada kondisi ekuilibrium, di mana tingkat keuntungan yang diharapkan suatu saham dipengaruhi oleh risiko saham tersebut, sehingga *return* dan risiko mempunyai hubungan positif namun pengaruhnya kecil.

Tidak terbuktinya hipotesis keempat mungkin disebabkan karena harga saham yang terbentuk tidak ditentukan berdasarkan perolehan *earning* semata. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam menilai *return* dan risiko serta prospek masa depan perusahaan, investor belum mempertimbangkan EPS (Fidiana, 2009). Hal tersebut menunjukkan bahwa investor menganggap laba perusahaan yang sudah *go public* akan selalu stabil. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Fidiana (2009) yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko sistematis.

## Simpulan

Berdasarkan pemaparan hasil penelitian ini pada bab sebelumnya, maka dapat diambil simpulan sebagai berikut:

1. Variabel *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis pada perusahaan yang tercatat pada *Index LQ-45* di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut menunjukkan jika nilai *leverage* meningkat maka akan berpengaruh pada peningkatan risiko sistematis, begitu pula sebaliknya jika nilai *leverage* turun maka akan berpengaruh pada penurunan risiko sistematis.
2. Variabel *earning variability* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap risiko sistematis pada perusahaan yang tercatat pada *Index LQ-45* di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut menunjukkan jika nilai PER meningkat maka akan berpengaruh pada penurunan risiko sistematis, tetapi pengaruhnya kecil. Begitu pula sebaliknya jika nilai PER turun maka akan berpengaruh pada kenaikan risiko sistematis.
3. Variabel likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis pada perusahaan yang tercatat pada *Index LQ-45* di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin likuid perusahaan maka akan berpengaruh pada peningkatan risiko sistematis, begitu pula sebaliknya jika nilai likuiditas turun maka akan berpengaruh pada penurunan risiko sistematis.
4. Variabel kinerja perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko sistematis pada perusahaan yang tercatat pada *Index LQ-45* di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut menunjukkan jika nilai EPS perusahaan meningkat maka akan berpengaruh pada kenaikan

risiko sistematis, tetapi pengaruhnya kecil. Begitu pula sebaliknya jika nilai EPS turun maka akan berpengaruh pada penurunan risiko sistematis.

### Daftar Pustaka

- Fidiana, 2009, "Nilai-nilai Fundamental dan Pengaruhnya terhadap Beta Saham Syariah pada Jakarta Islamic Indeks", *Ekuitas*, Vol XIII, No.1 ISSN: 1411-0398.
- Ghozali, Imam, 2016, *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23*, Edisi 8, Badan Penerbit UNDIP, Semarang.
- Hanafi, Mamduh M., 2017, *Manajemen Keuangan*, Edisi 2, BPFE, Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto, 2017, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 11, BPFE, Yogyakarta.
- Hidayat, Anwar. (2015, 11 Januari). Cochrane Orcutt Mengatasi Autokorelasi. Diakses pada 14 Oktober 2019, dari <https://www.statistikian.com/2015/01/cochrane-orcutt.html?amp=1>
- Husnan, Suad, 2015, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi 5, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Kasmir, 2018, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 1, PT RAJAGRAFINDO PERSADA, Depok.
- Kurniawan, Ainur Rofiq dan Imron Mawardi, 2018, "Pengaruh Variabel Akuntansi Perusahaan terhadap Risiko Beta Saham Perusahaan yang tercatat di Jakarta Islamic Index periode 2012-2016", *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, Vol V, No. 9
- Masdupi, Erni dan Sylvia Noberlin, 2015, "Pengaruh Leverage, Likuiditas dan Kinerja Perusahaan terhadap Risiko Sistematis dari Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI", *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, Vol. IV. No.2.
- Nainggolan, Nuryana dan Badingatus Solikhah, 2016, "Pengaruh Asset Growth, Leverage dan Earning Variabilty terhadap Risiko Sistematis", *Accounting Analysis Journal*, Vol V. No.2 ISSN 2252-6765.
- Priyanto, Sugeng, 2017, "Pengaruh Asset Growth, Leverage dan Earning Variability terhadap Beta Saham pada Perusahaan yang Bergabung dalam Jakarta Islamic Index di BEI", *Jurnal Ekonomika dan Manajemen*, Vol VI. No.1 ISSN: 2252-6226.
- Puspitaningtyas, Zarah, 2010, "Manfaat Informasi Akuntansi untuk Mempredesi Risiko Investasi Saham Berdasarkan Pendekatan Desicion Esefulness", *Jurna Akuntansi Multiparadigma*, Vol I, No. 3.
- Ratna, Anggi Marshita dan Maswar Patuh Priyadi, 2014, "Pengaruh Faktor Fundamental dan Variabel Makro Ekonomi terhadap Beta Saham Syariah", *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol III. No. 7.
- Ridwan, Nur dan Nuramalia Hasanah, 2015, "Pengaruh Inflasi, Likuiditas, Variabilitas Laba terhadap Beta Saham Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013", *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, Vol 10. No.1.
- Silalahi, Esli, 2015, "Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan terhadap Risiko Investasi pada Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Akuntansi*, Vol I. No. 1 ISSN: 2443 – 1079.
- Sugiyono, 2018, *Metode Penelitian Kuantitatif*, ALFABETA, Bandung.
- Tandelilin, Eduardus, 2017, *Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi*, PT Kanisius, Yogyakarta
- Tim Penyusun, 2018, *Pedoman Skripsi*, STIE YPPI Rembang, Rembang.

Werastuti, Desak Nyoman Sri dan Ni Made Estiyanti, 2015, “Pengaruh Sumber Pembiayaan dari Utang, Likuiditas, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, Rasio Pembayaran Dividen terhadap Beta saham”, *Jurnal Manajemen & Akuntansi STIE Triatma Mulya*, Vol. 21.No.1.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)

Yulia dan Hotman T. Pohan, 2015, “Faktor-Faktor Fundamental yang Mempengaruhi Beta Saham pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di BEI”, *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti (e-Journal)*, Vol II, No. 2. ISSN: 2339-0859.