



PENGARUH FUNDAMENTAL TERHADAP RISIKO SISTEMATIS (BETA) DI ERA COVID PADA SAHAM SYARIAH TERTINGGI

Dian Ratnasari Yahya

Email : dianratnasari@stiesia.ac.id STIESIA Surabaya

ABSTRAK

This study aims to examine and analyze the effect of fundamentals on systematic risk (beta). This study uses quantitative data using secondary data in the form of financial statements. the population used are companies that are included in the Jakarta Islamic Index (JII) list from 2018 to 2020 with a sample of companies that are included in the highest sharia shares in the covid era with a sample of 9 companies. Data management using SPSS version 22.0. The results showed that fundamental factors (debt to equity ratio, growth ratio, and return on assets) had a positive effect on systematic risk (beta).

Keywords: *Debt to equity ratio, Growth ratio, Return on asset and Beta*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh fundamental terhadap risiko sistematis (beta). Penelitian menggunakan kuantitatif dengan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan. populasi yang digunakan adalah perusahaan yang masuk dalam daftar Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2018 sampai dengan 2020 dengan sampel perusahaan yang masuk dalam saham syariah tertinggi di era covid dengan sampel 9 perusahaan. Pengelolaan data menggunakan SPSS versi 22.0. Hasil penelitian menunjukkan faktor fundamental (*debt to equity ratio, growth ratio, dan return on asset*) berpengaruh positif terhadap risiko sistematis (beta).

Kata kunci : *Debt to equity ratio, Growth ratio, Return on asset dan Beta*

1. PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal syariah terjadi pada tahun 2011 dengan terbitnya fatwa nomor 80 “tentang penerapan prinsip syariah dalam mekanisme perdagangan efek bersifat ekuitas di pasar reguler bursa efek pada 8 Maret 2011”. Fatwa tersebut memberikan solusi dari adanya perubahan sebagian masyarakat yang berorientasi pada perbankan komersial menuju pasar modal dengan prinsip syariah. Dengan fatwa tersebut kemudian BEI bergerak cepat dengan meluncurkan indeks saham syariah Indonesia (ISSI) pada 12 Mei 2011, sehingga keberadaan pasar modal syariah terus mengalami peningkatan dalam menunjang perekonomian nasional.

Saham syariah ini menjadi solusi bagi masyarakat Indonesia yang mayoritas menganut agama Islam. Saham syariah memang cocok bagi investor yang ingin berinvestasi namun tetap dilandaskan pada prinsip-prinsip syariah Islam. Pada bursa efek Indonesia terdapat banyak jenis saham Syariah yang diluncurkan dan salah satunya adalah Jakarta Islamic Index (JII) Menurut **bisnis.com** JII terpantau turun 0,39% pada level 562,89 pada penutupan perdagangan sesi I, Rabu (17/11/2021). Hal ini menjadikan JII sebagai salah satu indeks dengan koreksi terdalam sejauh ini, yakni 10,36%, akan tetapi beberapa konstituen memiliki nilai yang cukup positif.

Saham syariah juga tercatat masih mendominasi pasar saham keseluruhan di BEI. Saat ini terdapat 30 saham yang masuk ke dalam kelompok saham syariah atau masuk dalam daftar efek syariah yang tergabung dalam JII. Tantangan yang dihadapi saat ini yang bisa dirasakan semua perusahaan adalah transisi dari pandemik ke non pandemik, dimana penggunaan teknologi informasi yang masih tertinggal, literasi berbasis

online mulai jenuh, *recovery period*, sehingga masyarakat akan kembali konsumtif untuk melakukan investasi.

Investor dalam melakukan keputusan investasi selalu mempertimbangkan tingkat return dan risiko dari investasi yang akan dilakukan baik di perbankan maupun pasar modal. Bank komersial memberikan tingkat return yang lebih kecil dengan tingkat risiko relatif kecil apabila dibandingkan dengan pasar modal. Pada perdagangan sekuritas baik pada pasar modal konvensional maupun pada pasar modal syariah keduanya saling mempertimbangkan tingkat return dan risiko, semakin tinggi return yang diharapkan maka semakin tinggi pula tingkat risiko yang dihadapi begitupun sebaliknya.

Investasi pada saham syariah dianggap lebih berisiko dari saham biasanya, karena ketidakpastian di masa depan. Saham syariah didasarkan pada prinsip bagi hasil, oleh karena itu dalam menghadapi tingkat risiko saham syariah investor perlu melakukan analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental dianggap penting bagi investor karena analisis fundamental mencoba mengembangkan informasi yang terdapat di laporan keuangan suatu perusahaan, memberikan gambaran tentang kondisi perusahaan dan memprediksi kondisi perusahaan di masa datang.

Dalam melakukan analisis fundamental investor harus memperhatikan tingkat risiko pasar saham, dalam mengukur tingkat risiko digunakanlah Beta. Sedangkan jenis risiko relevan dalam mengukur Beta adalah risiko sistematis, karena risiko ini tidak dapat diversifikasikan dan mencerminkan tingkat sensitivitas. Semakin tinggi Beta maka semakin tinggi risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan karena diversifikasikan.

Untuk menganalisis tingkat risiko pada pasar modal tersebut digunakan rasio keuangan, rasio keuangan yang umumnya digunakan dalam analisis fundamental adalah *Debt To Equity Ratio* (DER), *Growth Ratio*, *Return On Asset* (ROA). Hasil penelitian Roskarina Setianingrum (2009) menunjukkan ROA, ROE, *Dividend Payout Ratio*, EPS, DER, Risiko Sistematis secara simultan berpengaruh terhadap harga saham dan secara parsial, variabel *Dividend Per Share* dan EPS yang berpengaruh terhadap harga saham sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan hasil penelitian Annisa Yunita (2010), menunjukkan hanya terdapat variabel BV (*Book Value*) yang secara parsial berpengaruh positif terhadap harga saham, untuk semua variabel bebas (ROA, ROE, BV, DPR, DER, *Required Of return*, dan Beta) secara simultan berpengaruh terhadap harga saham.

Penelitian tentang analisis fundamental perusahaan terhadap risiko sistematis pada indeks saham syariah (ISSI) ini dilakukan dengan alasan : Investasi pada pasar modal syariah lebih berisiko apabila dibandingkan dengan pasar modal konvensional, dimana tahun 2022 pertumbuhan investor saham syariah ditargetkan akan mencapai 30% (www.EmitenNews.com). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan dilengkapi deskripsi mengenai faktor-faktor fundamental atau menggunakan variabel-variabel rasio keuangan yang digunakan untuk menjelaskan hubungan faktor fundamental perusahaan terhadap risiko sistematis (Beta), antara lain *sales Debt To Equity Ratio* (DER), *Growth Ratio*, *Return On Asset* (ROA) dengan argumentasi bahwa variabel fundamental digunakan investor untuk menganalisis risiko sistematis saham dalam mempertimbangkan setiap alternatif investasi. Berdasarkan uraian dalam latar belakang masalah diatas, maka rumusan masalah yang diajukan adalah : Bagaimana pengaruh variabel fundamental *Debt To Equity Ratio* (DER), *Growth Ratio*, *Return On Asset* (ROA) terhadap risiko sistematis (Beta) pada saham syariah terbaik dengan periode pengamatan dari tahun 2018 sampai 2021.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Analisis Fundamental

Pendekatan fundamental didasarkan pada informasi-informasi yang diterbitkan oleh emiten maupun oleh administrator bursa efek, karena kinerja emiten dipengaruhi oleh kondisi-kondisi sektor industri di mana perusahaan berada dalam perekonomian secara makro (Halim, 2005:5). Untuk memperkirakan prospek harga saham di masa datang harus dikaitkan dengan faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya, sehingga analisis fundamental dimulai dari siklus usaha perusahaan secara umum selanjutnya ke sektor industri dan akhirnya di evaluasi terhadap kinerja dan saham yang diterbitkan.

Menurut Husnan (2006:225) ada tiga bentuk untuk menyatakan efisiensi pasar modal: 1) harga-harga mencerminkan semua informasi pada catatan di waktu lalu atau bentuk efisiensi lemah (*weak form efficiency*); 2) harga-harga bukan hanya mencerminkan semua informasi di masa lalu melainkan semua informasi dipublikasikan atau bentuk efisiensi setengah kuat (*semi strong*); 3) harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian atau bentuk efisiensi kuat (*strong forms*).

Analisis fundamental menggunakan analisis rasio keuangan, yang mana berhubungan dengan proses pengambilan keputusan investasi, maka analisis rasio ini bertujuan untuk menilai efektivitas keputusan yang diambil perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas usahanya. Rasio keuangan membantu mengidentifikasi beberapa kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan (Keown, 2001:91). Rasio keuangan diklasifikasikan menjadi lima yaitu: rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, rasio pertumbuhan, dan rasio penilaian (Fred, 1991:264). Secara umum rasio-rasio keuangan yang mempengaruhi Beta saham perusahaan adalah:

2.1.1 Rasio Leverage

Rasio utang menunjukkan sejauh mana pendanaan dari utang digunakan jika dibandingkan dengan pendanaan ekuitas (Van Horne, 2005:235). Rasio utang yang digunakan adalah rasio utang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*) dengan rumus sebagai berikut:

$$\frac{\text{Total hutang}}{\text{Ekuitas pemegang saham}}$$

2.1.2 Rasio Pertumbuhan

Growth ratio adalah mengukur seberapa baik perusahaan mempertahankan posisi ekonomi baik dalam industri maupun dalam kegiatan ekonomi secara keseluruhan (Fred, 1991:273). Dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\frac{\text{Penjualan bersih} - \text{Penjualan bersih } t-1}{\text{Pejualan bersih } t-1}$$

2.1.3 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang menghubungkan laba dari penjualan dan investasi (Van Horne, 2005:222). Profitabilitas merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan (Fred, 1991:272). Rasio profitabilitas yang digunakan adalah ROA. Menurut Van Horne (2005:235) ROA adalah mengukur efektivitas keseluruhan dalam menghasilkan laba melalui aktiva yang tersedia; daya untuk menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan, dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan bersih}}$$

2.2 Risiko Sistematis

Risiko sistematis adalah variabilitas pengembalian saham atau portofolio yang disebabkan oleh perubahan dalam pengembalian pasar secara keseluruhan (Van Horne, 2005:155). Risiko ini bersifat umum dan berlaku bagi semua saham dalam bursa saham yang bersangkutan, risiko ini disebut juga risiko yang tidak dapat didiversifikasi (Halim, 2005:43). Didiversifikasi yang dimaksud adalah menempatkan investasi secara merata di berbagai sekuritas, hal ini bertujuan untuk mengurangi risiko.

Beta adalah indeks sistematis yang mengukur sensitivitas pengembalian saham terhadap perubahan dalam pengembalian portofolio pasar, beta dari portofolio adalah rata-rata tertimbang dari beta saham individual dalam portofolio (Van Horne, 2005:158). Dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\beta_j = \frac{n \sum XY - \sum X \sum Y}{n \sum X^2 - (\sum X)^2}$$

2.3 Jakarta Islamic Index (JII)

Jakarta Islamic Index (JII) adalah indeks saham syariah yang pertama kali diluncurkan di pasar modal Indonesia pada tanggal 3 Juli 2000. Konstituen JII hanya terdiri dari 30 saham syariah paling likuid yang tercatat di BEI. Sama seperti ISSI, *review* saham syariah yang menjadi konstituen JII dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun, Mei dan November, mengikuti jadwal *review* DES oleh OJK. BEI menentukan dan melakukan seleksi saham syariah yang menjadi konstituen JII. Adapun kriteria likuiditas yang digunakan dalam menyeleksi 30 saham syariah yang menjadi konstituen JII adalah sebagai berikut:

- Saham syariah yang masuk dalam konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) telah tercatat selama 6 bulan terakhir.
- Dipilih 60 saham berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama 1 tahun terakhir.
- Dari 60 saham tersebut, kemudian dipilih 30 saham berdasarkan rata-rata nilai transaksi harian di pasar reguler tertinggi.
- 30 saham yang tersisa merupakan saham terpilih.

Hipotesis

Berdasarkan tujuan penelitian dan landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini, maka peneliti mengajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁ : *Debt To Equity Ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap risiko sistematis (Beta).

H₂ : *Growth Ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap risiko sistematis (Beta).

H₃ : *Return On Asset* mempunyai pengaruh positif terhadap risiko sistematis (Beta).

3. METODOLOGI PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan metode kuantitatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang masuk dalam perhitungan Jakarta Islamic Index (JII), dari populasi perusahaan diatas selanjutnya diambil sampel penelitian dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang masuk daftar saham syariah tertinggi tahun 2021 dengan jumlah 9 perusahaan.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder, data sekunder dalam penelitian berupa laporan keuangan tahunan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diperoleh dari website www.idx.co.id selama periode penelitian yaitu 2018 sampai dengan 2020. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian adalah dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan data sekunder berupa laporan keuangan (neraca, laporan laba rugi) yang kemudian dihitung, diolah, dan dianalisis secara kuantitatif. Pembuktian hipotesis dapat dianalisis menggunakan regresi linier berganda dengan dua model analisis, adapun langkah-langkah yang harus dilakukan untuk menguji dua model analisis adalah:

1. Melakukan perhitungan seluruh variabel yang diteliti sesuai dengan definisi operasional.
2. Melakukan uji asumsi klasik, pengujian asumsi terlebih dahulu digunakan sebelum membentuk model regresi. Menurut Hair et al (2010:71) dan Santoso (2011:342) uji asumsi klasik digunakan untuk melihat apakah model regresi layak atau tidak digunakan dalam suatu penelitian.
 - a. Uji Normalitas, untuk mengetahui apakah distribusi sebuah data mengikuti atau mendekati distribusi normal. Distribusi normal merupakan pengukuran yang valid dalam metode statistik, karena data berdistribusi normal dinilai dapat mewakili populasi. Jika variasi data terhadap distribusi normal cukup besar, maka hasil tes statistik secara keseluruhan tidak valid. Langkah-langkah menguji normalitas
 - b. Uji Multikolinearitas, adanya hubungan linear yang “sempurna” antara beberapa atau keseluruhan variabel bebas dalam model regresi (Gujarati, 2004:342). Cara untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dalam model adalah dengan *Tolerance* (TOL) dan *Variance Inflation Factor* (VIF).
 - b. Uji Homoskedastisitas, untuk menguji apakah data katagori mempunyai varians yang sama atau adanya hubungan ketergantungan antara variabel. Uji homoskedastisitas mengacu pada asumsi bahwa variabel terikat menunjukkan level varians yang sama dengan variabel bebas. Tetapi, jika varians dari variabel terikat secara relatif tidak sama dengan variabel bebas, maka hubungan ini dianggap heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas dapat diuji melalui *scatterplot*, jika *scatterplot* membentuk pola yang teratur (bergelombang, melebur kemudian menyempit) menunjukkan terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika *scatterplot* menghasilkan pola yang tidak jelas, menunjukkan asumsi homoskedastisitas terpenuhi (tidak terjadi heteroskedastisitas).
 - c. Uji Autokorelasi, untuk memastikan setiap kesalahan prediksi tidak berkorelasi satu variabel dengan variabel yang lain (time series) dan seharusnya tidak ada korelasi antara data waktu ke t dengan waktu sebelumnya (t – 1). Salah satu cara untuk mendeteksi autokorelasi adalah dengan Durbin-Watson, yaitu dengan membandingkan nilai Durbin-watson dengan nilai batas bawah (d_L) dan batas atas (d_U), kriteria untuk penilaian terjadinya autokorelasi.
1. Uji koefisien determinasi (R²), uji koefisien digunakan untuk mengukur seluruh variabel independen yang menjelaskan perubahan variabel dependen atau untuk mengetahui kecocokan model (*goodness of fit*). Apabila variabel independen tidak dapat menjelaskan variabel dependen secara sempurna maka

nilainya 0. Sebaliknya, apabila variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen secara sempurna maka nilainya 1, semakin mendekati 1 maka semakin baik model regresi tersebut.

2. Melakukan uji t untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Hasil Penelitian

Dari hasil pengujian terhadap asumsi klasik, diperoleh model regresi yang baik, yaitu tidak terdapat masalah dalam melakukan pengujian asumsi terhadap normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Selanjutnya dilakukan pengujian model regresi untuk mengetahui hubungan hubungan tiap-tiap variabel secara simultan maupun parsial. Tabel 1.1 berikut menunjukkan hasil pengujian model regresi linier sebagai berikut:

Variabel Bebas	Koefisien	Signifikansi	Kesimpulan
DER	-0.755	0.000*	Signifikan
GROWTH	-0.208	0.026*	Signifikan
ROA	0.257	0.021*	Signifikan

Sumber: data olahan SPSS
* Signifikansi 5%

Dari persamaan di atas diketahui:

- a. Koefisien *debt to equity ratio* dengan nilai -0.755, hal ini menandakan bahwa setiap penurunan sebesar satu satuan *debt to equity ratio* (X1), maka variabel beta akan mengalami penurunan sebesar -0.755 satuan.
- b. Koefisien regresi *growth* dengan nilai -0.208, hal ini menandakan bahwa setiap kenaikan sebesar satu satuan *growth* (X2), maka variabel beta akan mengalami kenaikan sebesar -0.208 satuan.
- c. Koefisien regresi *return on asset* dengan nilai 0.257, hal ini menandakan bahwa setiap penurunan sebesar satu satuan *return on asset* (X3), maka variabel beta akan mengalami penurunan sebesar 0.257 satuan.

4.2 Analisis dan Pembuktian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis, Peneliti menggunakan analisis regresi linier berganda.

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 1.2 menunjukkan hasil pengujian model regresi linier dengan koefisien determinasi sebagai berikut:

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.910 ^a	.829	.806	5.017759	1.506

a. Predictors: (Constant), ROA (X3), GROWTH (X2), DER (X1)

b. Dependent Variable: BETA (Y)

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa nilai R Square sebesar 0.829 menandakan terdapat pengaruh variabel independen terhadap perubahan variabel dependen, artinya pengaruh variabel independen terhadap perubahan variabel dependen adalah 82% sedangkan sisanya 18% dipengaruhi variabel lain selain variabel independen (*debt to equity ratio*, *growth*, dan *return on asset*).

4.3 Pembahasan Hasil Penelitian

Dalam mengelola risiko sistematis suatu perusahaan, terdapat suatu hubungan yang menggambarkan keterkaitan dimensi risiko operasional dan risiko keuangan. Risiko keuangan dicerminkan melalui hubungan antara laba setelah pajak (EAT) dengan laba sebelum pajak (EBIT). Sedangkan risiko operasional dicerminkan melalui hubungan antara laba sebelum pajak (EBIT) dengan penjualan. Dalam analisis sekuritas untuk menilai potensi keuntungan ada dua cara yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental menitikberatkan pada analisis rasio keuangan.

Secara umum rasio-rasio keuangan yang mempengaruhi Beta saham perusahaan adalah: *Rasio Leverage*, dalam penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio* (DER). DER menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Nilai tertinggi pada variabel DER diperoleh PT. XL Axiata Tbk tahun 2020, hal ini menandakan bahwa semakin tinggi *debt to equity ratio*, maka risiko yang ditanggung investor semakin tinggi. *Debt to equity ratio* yang tinggi menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva. Dengan demikian *debt to equity ratio* memberikan gambaran seorang kreditor lebih menyukai *debt to equity ratio* yang kecil. Semakin kecil rasio ini berarti makin besar jumlah aktiva yang didanai oleh pemilik perusahaan dan makin besar penyangga risiko kreditor.

Growth Ratio adalah mengukur seberapa baik perusahaan mempertahankan posisi ekonomi baik dalam industri maupun dalam kegiatan ekonomi secara keseluruhan. *Growth* menunjukkan perbandingan total penjualan periode t dikurangi total penjualan periode (t-1) dibagi total penjualan periode (t-1). Nilai tertinggi pada variabel *growth ratio* diperoleh PT. Merdeka Copper Gold Tbk tahun 2019, hal ini menandakan bahwa penjualan (*sales*) meningkat maka keuntungan akan meningkat, sehingga deviden berpotensi meningkat dan tingkat risiko meningkat, demikian pula sebaliknya.

Rasio Profitabilitas, dalam penelitian ini menggunakan *return on asset* (ROA). ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Nilai tertinggi pada variabel ROA diperoleh PT. Pakuwon Jati Tbk tahun 2019, hal ini menandakan semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang baik karena mencerminkan tingkat keuntungan (*return*) yang tinggi, sehingga menyebabkan tingkat risiko menjadi tinggi. Keuntungan yang tinggi mencerminkan semakin efisien perputaran aset atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi ROA menyebabkan harga saham cenderung tinggi karena perusahaan mampu memperoleh keuntungan yang tinggi.

Dari pengujian analisis regresi linier berganda antara variabel *debt to equity ratio*, *growth ratio*, dan *return on asset* terhadap risiko sistematis (beta) dengan menggunakan program SPSS Versi 22.0, maka hasil pengujian pertama (H_1) menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* (X_1) berpengaruh signifikan terhadap beta, dengan nilai P-value kurang dari taraf signifikan (5%) dan koefisien negatif terjadi ketika perusahaan tidak memiliki hasil sebanyak biaya pendanaan tetap. Hutang dalam struktur modal berdampak pada risiko yang ditanggung investor. Semakin kecil nilai DER maka semakin baik posisi perusahaan. Sedangkan nilai DER yang tinggi menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva.

Pengujian kedua (H_2) menunjukkan bahwa variabel *growth ratio* (X_2) berpengaruh signifikan terhadap beta, dengan nilai P-value kurang dari taraf signifikan (5%) dan koefisien negatif terjadi menunjukkan bahwa terdapat peluang pertumbuhan didanai dengan modal sendiri. Secara umum pertumbuhan mencerminkan gambaran positif karena menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh nilai tertentu. Pertumbuhan dan potensinya merupakan dasar pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi suatu sekuritas. Sedangkan keputusan investasi yang baik adalah memberikan keuntungan yang positif dan meningkatkan nilai perusahaan (harga saham) atau menurunkan biaya modal.

Pengujian ketiga (terakhir) H_3 menunjukkan bahwa variabel *return on asset* (X_3) berpengaruh signifikan terhadap beta dengan nilai P-value kurang dari taraf signifikan (5%) dan koefisien positif terjadi menunjukkan bahwa semakin tinggi keuntungan yang diperoleh belum tentu mempunyai tingkat efisiensi perputaran aset atau profit margin yang diperoleh perusahaan. ROA dapat digunakan sebagai indikator aset perusahaan yang mempunyai pengaruh dominan terhadap harga saham. ROA berhubungan dengan tingkat deviden yang dibayar, persepsi pemegang saham, dan investasi. Dengan demikian semakin tinggi ROA menyebabkan harga saham cenderung tinggi karena perusahaan mampu memperoleh keuntungan yang tinggi. Apabila ROA meningkat, maka deviden meningkat dan ekspektasi juga akan meningkat.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan mengenai pengaruh faktor fundamental (*debt to equity ratio*, *growth ratio*, dan *return on asset*) terhadap risiko sistematis (beta), maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. *Debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta). *Debt to equity ratio* yang tinggi menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva. Dengan demikian *debt to equity ratio* memberikan gambaran seorang kreditor lebih menyukai *debt to equity ratio* yang kecil.

Semakin kecil rasio ini berarti makin besar jumlah aktiva yang didanai oleh pemilik perusahaan dan makin besar penyangga risiko kreditor.

2. *Growth ratio* berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta). *Growth ratio* menandakan bahwa penjualan (*sales*) meningkat maka keuntungan akan meningkat, sehingga deviden berpotensi meningkat dan tingkat risiko meningkat, demikian pula sebaliknya.
3. *Return on asset* berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta). ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang baik karena mencerminkan tingkat keuntungan (*return*) yang tinggi, sehingga menyebabkan tingkat risiko menjadi tinggi. Keuntungan yang tinggi mencerminkan semakin efisien perputaran aset atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi ROA menyebabkan harga saham cenderung tinggi karena perusahaan mampu memperoleh keuntungan yang tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Fahmi, Irham. 2010. *Manajemen Risiko*. Bandung: ALFABETA.
- Fred, J. Weston end Thomas, E. Copeland. 1991. *Managerial Finance* 8th Ed. (Revised Edition). Jaka A. Wasana dan Kirbrandoko (Penterjemah). (1992). *Manajemen Keuangan* (Edisi Kedelapan). Jakarta: Binarupa Aksara.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. (Edisi Kedua). Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, Suad dan Enny, Pudjiastuti. 2006. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. (Edisi Kelima). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Keown, Arthur J, dkk. 2001. *Basic Financial Management 7th ed.* D, Djakman, Chaerul (Penterjemah). 2001. *Dasar–Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kuncoro, Mudrajad. 2001. *Metode Kuantitatif*. (Edisi Pertama). Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Sumanto. 2002. *Pembahasan Terpadu Statistika & Metodologi Riset*. Yogyakarta: Andi Yogyakarta.
- Toarik, Mashud. Agustus 2014. Mengukur Kinerja Saham Syariah. *Investor* hal. 76-77.
- Van, Horne, James, C end Wachowicz, John, M. JR. 2005. *Fundamentals Of Financial Management*. Fitriasari, Dewi dan Deny, Arnos, Kwary (Penterjemah), 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. (Edisi Keduabelas). Jakarta: Salemba Empat.