



**ANALISIS PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL  
PERUSAHAAN DAN MAKRO EKONOMI TERHADAP  
RISIKO SISTEMATIS (*BETA*) SAHAM**

**(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
Periode 2012 – 2017)**

**SKRIPSI**

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh :  
**Ahmad Afif**  
7311414222



**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG**

**2018**

## PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Selasa  
Tanggal : 21 Agustus 2018

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.

NIP. 197610072006042002

Pembimbing

A handwritten signature in blue ink, which appears to be "Rini", written over a vertical line.

Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.

NIP. 197610072006042002

## PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan sidang panitia ujian skripsi Fakultas  
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada :

Hari : Senin

Tanggal : 03 September 2018

Penguji I



Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M.

NIP. 197507262000121001

Penguji II



Andhi Wijayanto, S.E., M.M.

NIP. 198306172008121003

Penguji III



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.

NIP. 197610072006042002

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG  
FAKULTAS EKONOMI

Dr. Heri Yanto, MBA., Ph.D.

NIP. 196307181987021001


## PERNYATAAN

Saya yang betanda tangan di bawah ini:

Nama : Ahmad Afif  
NIM : 7311414222  
Tempat Tanggal Lahir : Pati, 16 Juli 1996  
Alamat : Ds. Asempapan RT/RW 03/04, Kec. Trangkil,  
Kab. Pati (59153)

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 21 Agustus 2018



Ahmad Afif

NIM. 7311414222

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

### Motto

1. Dan seandainya pohon-pohon di bumi menjadi pena dan laut (menjadi tinta), ditambah kepadanya tujuh laut (lagi) sesudah (kering)nya, niscaya tidak akan habis-habisnya (dituliskan) kalimat Allah. Sesungguhnya Allah Maha Perkasa lagi Maha Bijaksana (QS. Al-Lukman: 27).
2. Ilmu tanpa amal, bagaikan pohon tanpa buah. (Abdullah bin Mu'taz).

### Persembahan

Skripsi ini saya persembahkan kepada:

1. Kedua orang tua tercinta, Bapak Suparji dan Ibu Kusidah yang senantiasa memberikan doa, dan kasih sayangnya kepada saya untuk mendampingi disetiap langkah menuju cita-cita.
2. Adik saya tercinta Wasilatul Ni'mah Romadhoni dan Kamila Billa Khazanah.
3. Almamater UNNES.

## PRAKATA

Puji Syukur penulis panjatkan kehadiran Allah Yang Maha Esa yang telah melimpahkan Rahmat dan Hidayahnya, sehingga penulis mampu menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul “ANALISIS PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL PERUSAHAAN DAN MAKRO EKONOMI TERHADAP RISIKO SISTEMATIS (*BETA*) SAHAM. (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2017)”.

Penyusunan Skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat menyelesaikan program strata satu (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Penulis menyadari bahwa penulisan ini tidak akan selesai tanpa dorongan dan bimbingan serta bantuan dari berbagai pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini, untuk itu penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, MBA., Ph.D., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan izin penelitian untuk penyusunan skripsi ini.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M, Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan izin penelitian untuk penyusunan skripsi ini. Sekaligus selaku Dosen Wali serta

Dosen Pembimbing yang tidak pernah bosan dan telah bersedia meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, motivasi, pengarahan dan saran yang berguna bagi penulis dalam penyusunan skripsi ini.

4. Seluruh staf pengajar Jurusan Manajemen yang telah memberikan ilmu selama penulis menempuh pendidikan di Universitas Negeri Semarang.
5. Suwartini, saudara yang telah memberikan do'a, motivasi, serta dorongan baik moril maupun materil untuk menyelesaikan skripsi ini. Penulis berharap dengan penulisan skripsi ini dapat menjadi awal kesuksesan dalam membahagiakan kedua orang tua dan keluarga.
6. Saudara dan teman-teman yang selalu selalu mendukung dan memberikan semangat kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
7. Teman-teman Jurusan Manajemen angkatan 2014, PKL, KKN yang telah memberikan bantuan dan dukungannya dalam penyusunan skripsi ini.
8. Semua pihak yang telah membantu tersusunnya skripsi ini, baik secara langsung maupun tidak langsung yang tidak dapat disebutkan satu per satu

Semoga Allah SWT senantiasa memberikan barakah atas segala Rahmat dan Hidayah-NYA dan semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

Semarang, 21 Agustus 2018

Penulis,

Ahmad Afif

NIM. 7311414222



## SARI

**Afif, Ahmad.** 2018. “Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Makro Ekonomi Terhadap Risiko Sistematis (*Beta*) Saham (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2017)”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.

Kata Kunci : *Beta* Saham, Faktor Fundamental, Makro Ekonomi.

Aktivitas investasi pada setiap sekuritas selalu mengandung *return* dan risiko. Investor tidak dapat terhindar dari adanya risiko sistematis, merupakan risiko yang selalu melekat dalam setiap investasi saham. Investor hendaknya memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi risiko untuk menentukan keputusan investasi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor fundamental perusahaan dan makro ekonomi terhadap *beta* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 – 2017.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 – 2017. Jumlah sampel terpilih dalam penelitian ini sebanyak 107 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. *Beta* saham sebagai variabel dependen dan variabel independen yang digunakan yaitu faktor fundamental perusahaan diproksikan oleh ROA, CR, DER dan faktor makro ekonomi diproksikan oleh kurs, inflasi dan suku bunga. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan bantuan alat analisis *Eviews – 9*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on assets* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap *beta* saham, *current ratio* (CR) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *beta* saham, *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *beta* saham, kurs berpengaruh positif signifikan terhadap *beta* saham, inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *beta* saham dan suku bunga berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *beta* saham.

Simpulan penelitian ini adalah dari keenam variabel, terdapat satu faktor fundamental perusahaan yaitu *return on assets* (ROA) yang berpengaruh negatif signifikan terhadap *beta* saham dan hanya ada satu faktor makro ekonomi yaitu kurs berpengaruh positif signifikan terhadap *beta* saham. Saran bagi peneliti selanjutnya diharapkan mengubah atau menambah faktor fundamental dan makro ekonomi lainnya yang dimungkinkan berpengaruh terhadap *beta* saham seperti Produk Domestik Bruto (PDB). Bagi investor sebaiknya memberikan perhatian lebih terhadap *return on assets* dan kurs sebelum menentukan investasi pada perusahaan manufaktur. Bagi manajemen perusahaan dalam mengupayakan *beta* saham yang rendah, sebaiknya tidak hanya mengandalkan dari faktor fundamental perusahaan tetapi juga harus memperhatikan faktor lain seperti makro ekonomi.



## **ABSTRACT**

**Afif, Ahmad.** 2018. “The Analysis of Fundamental Companies Factors and Macroeconomics Effects on Stock Beta. (A Study in Manufacturing Companies listed on the Indonesian Stock Exchange period 2012–2017)”. *Thesis. Department of Management. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisor: Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.*

**Keywords:** *Stock beta, Fundamental factors, Macroeconomics.*

*Investment activities on every securities always contain returns and risks. Investors cannot avoid the systematic risk, which means a risk that is always inherent in every stock investment. Investors should pay attention to factors that can influence risk to determine the investment decisions. This study aims to determine the effect of fundamental companies factors and macroeconomics to stock beta in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2012–2017.*

*The population of this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2012–2017. The selected sample of this study amount 107 companies, by using the purposive sampling method. The stock beta as a dependent variable, while the independent variables used are fundamental factors proxied by ROA, CR, DER as well as Macroeconomic factors proxied by exchange rate, inflation and interest rate. The type of data used is secondary data. The analysis technique used is panel data regression analysis with Eviews – 9 program.*

*The results of this study shows that return on assets (ROA) has a negative significant effect on stock beta, current ratio (CR) has a positive not significant effect on stock beta, debt to equity ratio (DER) has a negative not significant effect on stock beta, exchange rate has a positive significant effect on stock beta, inflation has a negative not significant effect on stock beta, and rate of interest has a positive and not significant effect on stock beta.*

*The conclusion of this study is that from six independent variables there are fundamental factor of the companies, such as return on assets (ROA) which has a significant effect and there is only one macroeconomic factor, namely the exchange rate variable which has a significant positive effect on stock beta. The suggestion for future researchs are expected to change or add to other fundamental and macroeconomic factors that are possible to affect the stock beta such as Gross Domestic Product (GDP). It is important to the investors to consider the return on assets and exchange rate prior to determine the investment decisions in manufacturing companies. For management's company has to effort low stock beta, not only rely from fundamental factor of company but also have to concern to other factors such as macroeconomics.*

## DAFTAR ISI

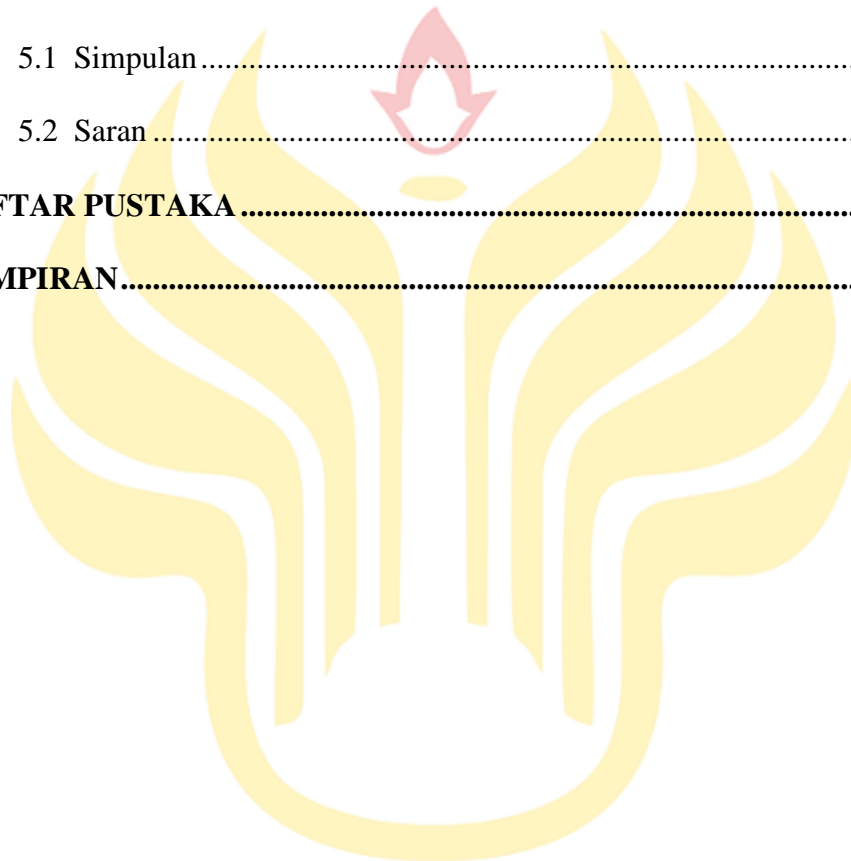
<b>HALAMAN SAMPUL</b> .....	<b>i</b>
<b>PERSETUJUAN PEMBIMBING</b> .....	<b>ii</b>
<b>PENGESAHAN KELULUSAN</b> .....	<b>iii</b>
<b>PERNYATAAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>MOTTO DAN PERSEMBAHAN</b> .....	<b>v</b>
<b>PRAKATA</b> .....	<b>vi</b>
<b>SARI</b> .....	<b>viii</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>x</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xvi</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xvii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Masalah Penelitian .....	1
1.2 Identifikasi Masalah.....	20
1.3 Cakupan Masalah.....	21
1.4 Perumusan Masalah .....	21
1.5 Tujuan Penelitian .....	22
1.6 Manfaat Penelitian .....	23
1.7 Orisinalitas Penelitian .....	24
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN</b> .....	<b>25</b>
2.1 Kajian Teori Utama .....	25

2.1.1 Teori Investasi .....	25
2.2 Kajian Variabel Penelitian .....	28
2.2.1 Risiko Sistematis ( <i>Beta</i> ) Saham .....	28
2.2.2 Profitabilitas ( <i>Return on Assets</i> ).....	36
2.2.3 Likuiditas ( <i>Current Ratio</i> ) .....	37
2.2.4 <i>Leverage (Debt to Equity Ratio)</i> .....	38
2.2.5 Kurs .....	40
2.2.6 Inflasi .....	41
2.2.7 Suku Bunga .....	42
2.3 Kajian Penelitian Terdahulu .....	43
2.4 Kerangka Berpikir .....	50
2.4.1 Pengaruh Profitabilitas ( <i>Return on Assets</i> ) terhadap <i>Beta</i> .....	50
2.4.2 Pengaruh Likuiditas ( <i>Current Ratio</i> ) terhadap <i>Beta</i> Saham ...	51
2.4.3 Pengaruh <i>Leverage (Debt to Equity Ratio)</i> terhadap <i>Beta</i> .....	53
2.4.4 Pengaruh Kurs terhadap <i>Beta</i> Saham .....	55
2.4.5 Pengaruh Inflasi terhadap <i>Beta</i> Saham .....	56
2.4.6 Pengaruh Suku Bunga terhadap <i>Beta</i> Saham.....	57
2.5 Hipotesis Penelitian .....	59
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>60</b>
3.1 Jenis dan Desain Penelitian .....	60
3.2 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel.....	60
3.3 Operasional Variabel Penelitian .....	62
3.3.2 Variabel Dependen.....	62

3.3.3 Variabel Independen .....	64
3.4 Teknik Pengumpulan Data .....	68
3.5 Teknik Pengolahan dan Analisis Data .....	69
3.5.1 Analisis Stasistik Deskriptif .....	70
3.5.2 Estimasi Regresi Model Data Panel .....	70
3.5.2.1 <i>Common Effect Model</i> .....	71
3.5.2.2 <i>Fixed Effect Model</i> .....	71
3.5.2.3 <i>Random Effect Model</i> .....	71
3.5.3 Pemilihan Teknik Estimasi Regresi Data Panel .....	72
3.5.3.1 Uji <i>Chow</i> .....	72
3.5.3.2 Uji <i>Hausman</i> .....	73
3.5.3.3 Uji <i>Lagrange Multiplier</i> .....	73
3.5.4 Uji Asumsi Klasik .....	74
3.5.4.1 Uji Normalitas .....	74
3.5.4.2 Uji Multikolinearitas .....	75
3.5.4.3 Uji Heteroskedastisitas .....	75
3.5.4.4 Uji Autokorelasi .....	76
3.5.5 <i>Goodness of Fit</i> .....	77
3.5.5.1 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	77
3.5.5.2 Uji Statistik F .....	78
3.5.6 Uji Hipotesis .....	79
3.5.6.1 Analisis Regresi Data Panel .....	79
3.5.6.2 Uji Statistik t .....	80

<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>81</b>
4.1 Hasil Penelitian.....	81
4.1.1 Gambaran Umum Penelitian.....	81
4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif.....	82
4.1.3 Pemilihan Teknik Estimasi Regresi Data Panel.....	87
4.1.3.1 Uji <i>Chow</i> .....	87
4.1.3.2 Uji <i>Hausman</i> .....	88
4.1.3.3 Uji <i>Lagrange Multiplier</i> .....	89
4.1.4 Uji Asumsi Klasik.....	91
4.1.4.1 Uji Normalitas.....	91
4.1.4.2 Uji Multikolinearitas.....	93
4.1.4.3 Uji Heteroskedastisitas.....	94
4.1.4.4 Uji Autokorelasi.....	95
4.1.5 <i>Goodness of Fit</i> .....	96
4.1.5.1 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	96
4.1.5.2 Uji Statistik F.....	97
4.1.6 Uji Hipotesis.....	98
4.1.6.1 Analisis Regresi Data Panel.....	98
4.1.6.2 Uji Statistik t.....	100
4.2 Pembahasan.....	104
4.2.1 Pengaruh Profitabilitas ( <i>Return on Assets</i> ) terhadap <i>Beta</i> .....	104
4.2.2 Pengaruh Likuiditas ( <i>Current Ratio</i> ) terhadap <i>Beta Saham</i> .....	106
4.2.3 Pengaruh <i>Leverage (Debt to equity Ratio)</i> terhadap <i>Beta</i> .....	108

4.2.4 Pengaruh Kurs terhadap <i>Beta Saham</i> .....	109
4.2.5 Pengaruh Inflasi terhadap <i>Beta Saham</i> .....	111
4.2.6 Pengaruh Suku Bunga terhadap <i>Beta Saham</i> .....	112
<b>BAB V PENUTUP</b> .....	<b>115</b>
5.1 Simpulan.....	115
5.2 Saran .....	116
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	<b>119</b>
<b>LAMPIRAN</b> .....	<b>128</b>



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

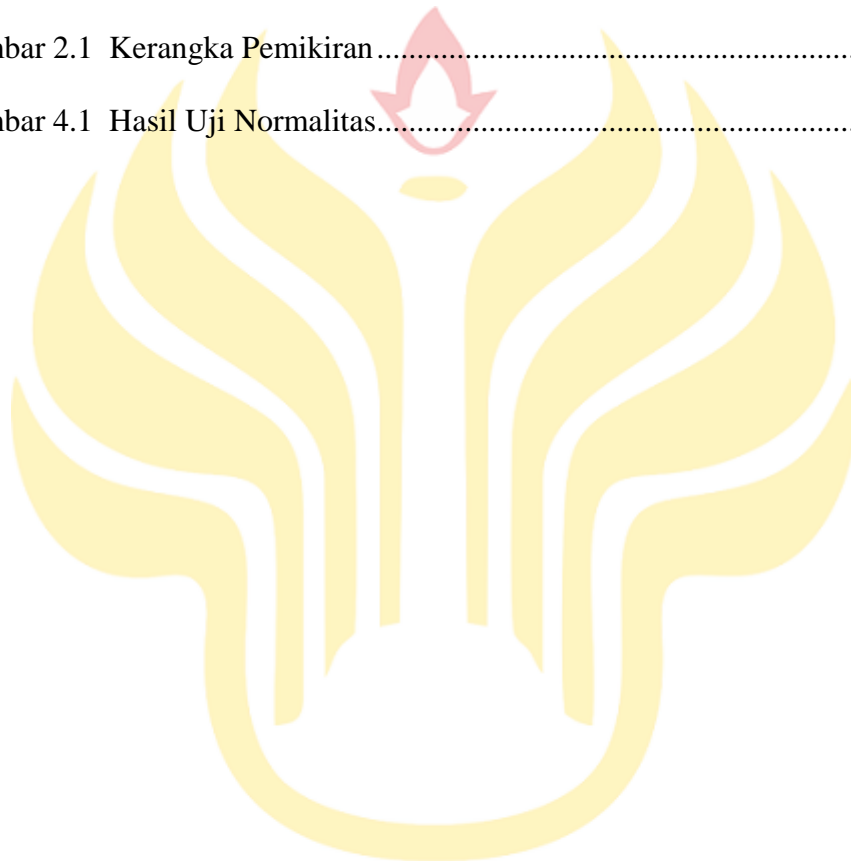
## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Ringkasan <i>Research Gap</i> Penelitian Terdahulu.....	16
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	44
Tabel 3.1 Kriteria Pemilihan Sampel.....	61
Tabel 3.2 Operasional Variabel Penelitian.....	67
Tabel 3.3 Teknik Pengumpulan Data.....	69
Tabel 3.4 Pengambilan Keputusan <i>Durbin-Watson</i> .....	77
Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif.....	82
Tabel 4.2 Hasil Uji <i>Chow</i> .....	88
Tabel 4.3 Hasil Uji <i>Hausman</i> .....	89
Tabel 4.4 Hasil Uji <i>Lagrange Multiplier</i> .....	90
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas.....	93
Tabel 4.6 Hasil Uji <i>Glejser</i> .....	94
Tabel 4.7 Hasil Uji <i>Durbin-Watson</i> .....	95
Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	96
Tabel 4.9 Hasil Uji Statistik F.....	98
Tabel 4.10 Hasil Uji Analisis Regresi <i>Random Effect Model</i> .....	99
Tabel 4.11 Hasil Uji Statistik t.....	101
Tabel 4.12 Ringkasan Hasil Penelitian .....	103



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Rata-rata Beta, ROA, CR, dan DER.....	12
Gambar 1.2 Grafik Rata-rata Beta, Kurs, Inflasi, dan Suku Bunga .....	13
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	58
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas.....	91



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017.....	129
Lampiran 2. Data Variabel Penelitian.....	132
Lampiran 3. Uji <i>Chow</i> .....	149
Lampiran 4. Uji <i>Hausman</i> .....	150
Lampiran 5. Uji <i>Lagrange Multiplier</i> .....	151
Lampiran 6. Uji Normalitas.....	152
Lampiran 7. Uji Multikolinearitas.....	153
Lampiran 8. Uji Heteroskedastisitas.....	154
Lampiran 9. Uji Autokorelasi.....	155
Lampiran 10. Hasil Uji Regresi <i>Random Effect Model</i> .....	157

## BAB 1

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang Masalah

Risiko sebagai salah satu faktor penting dalam keputusan investasi. Seorang investor yang melakukan investasi tidak mengetahui dengan jelas apa yang akan diperoleh pada masa depan, sehingga hanya dapat memperkirakan seberapa besar keuntungan yang akan didapat dan seberapa besar penyimpangan yang mungkin dapat terjadi (Musyarofah, 2015). Menurut Manan (2009:197) terdapat dua aspek yang tidak terpisahkan dalam setiap investasi yaitu return dan risiko. Teori investasi menyatakan bahwa setiap sekuritas akan menghasilkan *return* dan risiko. Investasi yang memiliki *return* (tingkat kembalian) yang tinggi mempunyai risiko yang tinggi. Menurut Chen (2014) risiko tinggi tercermin dari ketidakpastian *return* yang akan diterima oleh investor di masa datang. Hubungan *return* (tingkat kembalian) dan risiko bersifat searah dan linier. Artinya semakin besar risiko suatu aset, maka semakin besar pula *return* harapan atas aset tersebut. Demikian sebaliknya, semakin besar aset yang ditempatkan dalam keputusan investasi maka semakin besar risiko yang timbul dari investasi tersebut (Tandelilin, 2010).

Salah satu bidang investasi yang cukup menarik namun tergolong berisiko tinggi adalah investasi dalam saham (Aji, 2015). Menurut Priyanto (2017) tujuan investasi saham adalah untuk mendapatkan keuntungan yang diperoleh dari investasi saham tersebut yang terdiri dari penerimaan kas dan kenaikan investasi.

Namun, karakteristik *high risk and high return* pada investasi saham dinilai dapat memberikan peluang keuntungan tinggi, tetapi juga mempunyai risiko yang tinggi (Husnan, 2009). Investor yang berinvestasi pada sekuritas saham tidak hanya memperhitungkan *return* yang diperoleh, tetapi risiko dari investasi juga perlu diperhitungkan. Karena investasi yang dilakukan investor pasti tidak terlepas dengan adanya ketidakpastian atau risiko (Setyoningsih, 2015).

Ketika investor membuat keputusan untuk membeli saham, maka investor akan berharap mendapatkan *return* yang tinggi. Namun di sisi lain, investor juga harus bersedia menanggung risiko yang juga tinggi (Alhafid, 2016). Menurut Tandelilin (2010:104) risiko dalam investasi saham dibagi menjadi 2 (dua) komponen yaitu; risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) dan risiko sistematis (*systematic risk*). Risiko tidak sistematis dapat diturunkan atau dihilangkan melalui diversifikasi atau memperbanyak jumlah saham dalam portofolio. Sedangkan risiko sistematis merupakan risiko dari kondisi ekonomi dalam portofolio yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi saham (Oktaviani & Wijayanto, 2016).

Risiko investasi yang dianggap relevan oleh investor untuk diperhitungkan dalam setiap pengambilan keputusan investasi di pasar modal adalah risiko sistematis yang diukur menggunakan *beta* (Sarumaha, 2017). Menurut Jogiyanto (2013:406) *beta* sebagai suatu pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Semakin tinggi *beta*, maka semakin tinggi juga risiko sistematis (Astuty, 2017). Risiko sistematis memiliki hubungan dengan kondisi pasar secara umum. Kondisi pasar secara keseluruhan dipengaruhi oleh

faktor makro. Faktor yang mempengaruhi antara lain seperti perubahan tingkat bunga, kurs valuta asing dan kebijakan pemerintah (Husnan, 2009).

Pemahaman mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi risiko diperlukan oleh seorang investor sebagai penentu suatu keputusan investasi. Faktor-faktor tersebut dapat berupa faktor makro yaitu kondisi perekonomian, politik atau keamanan dan industri atau faktor mikro, seperti kondisi internal perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan atau kebijakan-kebijakan khusus manajemen (Gumanti, 2011:03). Rusliati et al. (2011) menyatakan bahwa faktor makro ekonomi berpotensi untuk meningkatkan atau menurunkan risiko sistematis atau risiko pasar. Menurut Hutauruk et al. (2014) kondisi keuangan juga dapat memprediksi kondisi portofolio saham, dalam hal ini khususnya risiko sistematis dan *return* saham. *Return* dan risiko selalu mengalami perubahan pada setiap saat. Menurut Setyowati & Ningsih (2016) berubah-ubahnya *return* dan risiko disebabkan oleh beberapa faktor yang terbagi dalam faktor fundamental dan faktor mako ekonomi.

Penelitian ini mengambil beberapa variabel yang digunakan dalam menjelaskan hubungan faktor fundamental perusahaan dan makro ekonomi yang berpengaruh terhadap risiko sistematis (*beta*) saham. Pertama adalah faktor fundamental perusahaan, merupakan faktor yang dijadikan dasar dalam penilaian sekuritas dan juga faktor penentu risiko sistematis (Alhafid, 2016). Seorang investor harus mampu untuk menganalisis risiko dari masing-masing perusahaan terhadap risiko pasar. Menurut Tandelilin (2010:392) secara umum kebanyakan investor menggunakan dua analisis yaitu analisis teknikal dan fundamental dalam

menginvestasikan modalnya. Analisis fundamental bertolak dari anggapan bahwa setiap investor adalah seorang yang rasional. Dalam hal ini seorang fundamentalis mencoba mempelajari hubungan antara harga saham dengan kondisi perusahaan.

Penelitian Aji (2015) menjelaskan bahwa faktor yang mempengaruhi risiko sistematis (*beta*), baik secara langsung maupun tidak langsung adalah kinerja perusahaan. Pada dasarnya nilai saham mewakili nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik tetapi juga harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai di masa datang. Jika nilai perusahaan meningkat seperti keuntungan perusahaan, maka harga saham akan meningkat juga atau dengan kata lain profitabilitas mempengaruhi harga saham. Menurut Sarumaha (2017) variabel rasio keuangan yang dapat digunakan sebagai proksi dalam menjelaskan hubungan faktor fundamental perusahaan terhadap *beta* saham antara lain *liquidity (current ratio)*, *leverage (debt to equity ratio)*, dan *profitability (return on assets)*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel faktor fundamental berpengaruh signifikan terhadap *beta* saham.

*Return on Assets (ROA)* merupakan salah satu proksi dari rasio profitabilitas (Purbawisesa & Sampurno, 2016). Menurut Horne & Wachowicz (2012) terdapat dua rasio profitabilitas yang berkaitan dengan investasi yaitu *return on assets (ROA)* dan *return on equity (ROE)*. Logue & Merville (1972) berpendapat bahwa kesuksesan suatu perusahaan bergantung pada profitabilitas yang dimilikinya. Perusahaan yang memiliki profit baik maka akan menurunkan risiko sistematis, alasannya adalah dengan laba yang tinggi perusahaan cenderung

tidak menghadapi kebangkrutan. Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* tidak seperti *return on equity*, sebab hal tersebut tidak terpengaruh oleh struktur modal perusahaan (Adhikari, 2015). Menurut Gumanti (2011:115) *return on assets* digunakan sebagai ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset-aset tertentu atau rasio yang menunjukkan seberapa mampu perusahaan menggunakan aset yang ada untuk menghasilkan keuntungan.

Tingginya nilai *return on assets* suatu perusahaan menunjukkan semakin besar keuntungan yang didapatkan perusahaan. Keuntungan yang semakin besar akan menurunkan tingkat kegagalan yang akan dialami perusahaan (Haryanto, 2016). Sehingga dapat diduga bahwa saat nilai *return on assets* meningkat, maka risiko sistematis akan menurun. Hubungan negatif antara *return on assets* dan risiko sistematis (*beta*) ditunjukkan dalam penelitian Adhikari (2015), Haryanto (2016) dan Karakus (2017) menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis (*beta*). Berbeda dengan penelitian Nova et al. (2014) dan Sarumaha (2017) yang menemukan bahwa *return on assets* berpengaruh positif signifikan terhadap *beta* saham.

Likuiditas suatu perusahaan diintegrasikan dalam *current ratio* sebagai ukuran kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajiban jangka pendek dan jangka panjang yang jatuh tempo. Perhitungan *current ratio* mempertimbangkan hubungan relatif antara aktiva lancar dan hutang lancar untuk masing-masing perusahaan (Nurdina, 2014). Kegagalan dalam membayar hutang dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan, sehingga likuiditas perusahaan



harus diperhatikan. Menurut Aji (2015) investasi pada saham perusahaan dengan likuiditas tinggi dinilai memiliki risiko rendah. Menurut Hani (2015:122) rasio likuiditas dapat diukur menggunakan tiga jenis rasio yang berbeda yaitu; *current ratio*, *quick ratio*, dan *cash ratio*. Penelitian Jazuli & Witiastuti (2016) menyatakan bahwa *current ratio* sebagai indikator yang sesungguhnya dari likuiditas perusahaan, karena perhitungan tersebut mempertimbangkan hubungan relatif antara aktiva lancar dan hutang lancar untuk masing-masing perusahaan.

*Current ratio* yang tinggi memberikan indikasi jaminan yang baik bagi kreditur jangka pendek dalam arti setiap saat perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Akan tetapi *current ratio* yang tinggi berpengaruh negatif terhadap kemampuan memperoleh laba, karena sebagian modal kerja tidak berputar atau mengalami pengangguran (Martono dan Harjito, 2008:54). Tingginya kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya membuat risiko sistematis dalam investasi menurun. Hasil penelitian Army (2013) dan Sarumaha (2017) menemukan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *beta* saham. Berbeda dengan penelitian Soeroso (2013) dan Jazuli & Witiastuti (2016) hasilnya menunjukkan *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *beta* saham.

#### UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

*Debt to equity ratio* sebagai salah satu proksi yang digunakan untuk mengukur rasio *solvabilitas* atau *leverage* (Setyowati & Ningsih, 2016). Menurut Sawir (2000:13) terdapat dua jenis rasio *leverage* yaitu rasio utang terhadap aktiva (*debt to total asset ratio*) dan rasio utang terhadap modal (*debt to equity ratio*). Menurut Tandelilin (2010) risiko dalam berinvestasi dapat dilihat dari tingkat *debt*

*to equity ratio* yaitu dengan membandingkan total kewajiban dengan total modal sendiri. Adapun menurut Sarumaha (2017) *debt to equity ratio* digunakan untuk mengukur rasio besarnya kewajiban perusahaan kepada kreditur yang dibandingkan dengan total modal sendiri.

*Debt to equity ratio* menggambarkan tingkat sumber dana utang dalam struktur modal perusahaan yang digunakan untuk membiayai perusahaan. Menurut Yulianto et al. (2015) berdasarkan teori *tradeoff*, perusahaan akan mempertimbangkan *tradeoff* manfaat dan biaya utang. Jika *tradeoff* diketahui bahwa ada lebih banyak biaya daripada manfaat dari utang, maka perusahaan akan mencari sumber pendanaan melalui penerbitan ekuitas. Penggunaan utang yang relatif tinggi akan menimbulkan biaya tetap berupa beban bunga dan angsuran pokok pinjaman yang harus dibayar, semakin besar biaya tetap berakibat pada menurunnya laba perusahaan. Kondisi tersebut akan berdampak pada penurunan dividen dan akan meningkatkan risiko investasi (Jazuli & Witiastuti, 2016).

Menurut Ang (1997) semakin tinggi *debt to equity ratio* mencerminkan risiko perusahaan relatif tinggi karena perusahaan dalam operasionalnya relatif tergantung terhadap utang dan perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga utang, akibatnya para investor cenderung menghindari saham yang memiliki nilai *debt to equity ratio* yang tinggi. Hasil penelitian Rahmawati (2015) dan Liu & Lin (2015) menemukan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *beta* saham. Berbeda dengan hasil penelitian Iqbal et al. (2015) dan Purbawisesa & Sampurno (2016) menemukan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis (*beta*) saham.

Sedangkan hasil penelitian Jazuli & Witiastuti (2016) dan Rachmawati (2011) menemukan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *beta* saham.

Kedua, penelitian ini menggunakan faktor makro ekonomi untuk menguji pengaruhnya terhadap *beta* saham. Indikator makro ekonomi yang sering kali dihubungkan dengan pasar modal adalah fluktuasi tingkat bunga, inflasi, kurs Rupiah, dan pertumbuhan produk domestik bruto (PDB), (Kewal,2012). Faktor makro ekonomi harus mendapatkan perhatian dari para investor ataupun calon investor, karena faktor ini adalah faktor yang paling dekat keterkaitannya dengan kegiatan operasional perusahaan (Sarumaha, 2017). Menurut Pangemanan (2013) hampir setiap persoalan yang timbul didalam perusahaan yang berhubungan dengan faktor eksternal dinilai penyebabnya adalah faktor makro ekonomi antara lain inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar/kurs. Penelitian Rahmawati (2015) menyatakan bahwa faktor makro ekonomi yang berpengaruh terhadap risiko sistematis yaitu kurs, inflasi, dan suku bunga. Hasilnya menunjukkan bahwa faktor makro ekonomi (kurs, inflasi, dan suku bunga) berpengaruh positif terhadap risiko sistematis (*beta*) saham.

Kurs termasuk variabel makro ekonomi yang penting digunakan sebagai parameter untuk menentukan daya saing internasional dan sudah dianggap sebagai indikator daya saing mata uang ekonomi apapun (Danladi, 2015). Menurut Tandris (2015) suatu negara yang menganut sistem perekonomian terbuka harus mempertimbangkan kurs mata uangnya dalam menganalisa kondisi makro ekonomi negara yang bersangkutan. Para pelaku dalam pasar internasional sangat

peduli terhadap penentuan nilai tukar/kurs, karena nilai tukar/kurs akan mempengaruhi biaya dan manfaat dalam perdagangan barang, jasa, dan surat berharga (Sudiyanto, 2010).

Perubahan kurs suatu mata uang dapat bergerak turun ataupun naik (fluktuatif) sesuai seberapa tinggi permintaan dan penawaran uang tersebut (Sukirno, 2010:397). Menurut Sari (2015) peningkatan kurs menggambarkan kondisi ekonomi yang sedang buruk dan kondisi tersebut akan berpengaruh terhadap tingginya risiko yang akan didapat oleh para investor. Investor akan mengalami kerugian dikarenakan saham yang mereka investasikan di negara tersebut mengalami gangguan ekonomi. Hal ini menyebabkan berpengaruh positif terhadap risiko sistematis (*beta*). Penelitian Rahmawati (2015) menemukan bahwa kurs Rupiah/USD berpengaruh positif dan signifikan terhadap *beta* saham. Namun hasil berbeda dalam penelitian Pangemanan (2013) dan Drobetz et al. (2016) menemukan bahwa kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis (*beta*). Sedangkan hasil penelitian Chen (2014) menemukan bahwa kurs berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *beta* saham.

Inflasi sebagai faktor makro ekonomi yang menggambarkan kondisi ekonomi yang kurang sehat, karena harga-harga barang secara umum meningkat sehingga melemahkan daya beli masyarakat (Pangemanan, 2013). Menurut Tandelilin (2010:343) bahwa peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi investor di pasar modal. Adanya sinyal negatif dari kenaikan inflasi yang ditangkap investor akan menurunkan harga saham. Menurut Utami & Rahayu (2003) peningkatan inflasi akan menyebabkan biaya produksi perusahaan

naik dan jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan, maka profitabilitas perusahaan akan turun.

Menurut Chen (2014) semakin tinggi inflasi akan membuat profitabilitas perusahaan menurun. Hal tersebut merupakan informasi yang buruk bagi para investor di pasar modal, karena dapat mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan dan akan berdampak pada meningkatnya risiko yang akan ditanggung oleh investor. Penelitian Sitanggang (2015) dan Alena et al. (2017) menemukan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis (*beta*). Namun berbeda dengan hasil penelitian Drobotz et al. (2016) menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *beta* saham.

Tingkat suku bunga Bank Indonesia (*BI Rate*) digunakan sebagai suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Tingkat suku bunga dibagi menjadi dua yaitu; suku bunga simpanan atau investasi yang sering digunakan sebagai ukuran pendapatan yang diperoleh pemilik modal dan suku bunga pinjaman yang digunakan sebagai ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan perusahaan untuk menggunakan dana dari para pemilik modal (Pangemanan, 2013). Penelitian Astuti et al. (2013) menjelaskan bahwa tingkat suku bunga yang meningkat akan berdampak pada alokasi dana investasi para investor. Investasi produk Bank seperti deposito dan tabungan lebih kecil risikonya dibanding investasi saham. Menurut Listriono & Nuraina (2015) ketika tingkat suku bunga tinggi, investor akan menarik investasinya pada saham dan memindahkan investasi berupa tabungan atau deposito. Kenaikan suku bunga akan menurunkan minat investor untuk melakukan investasi karena suku bunga pinjaman yang

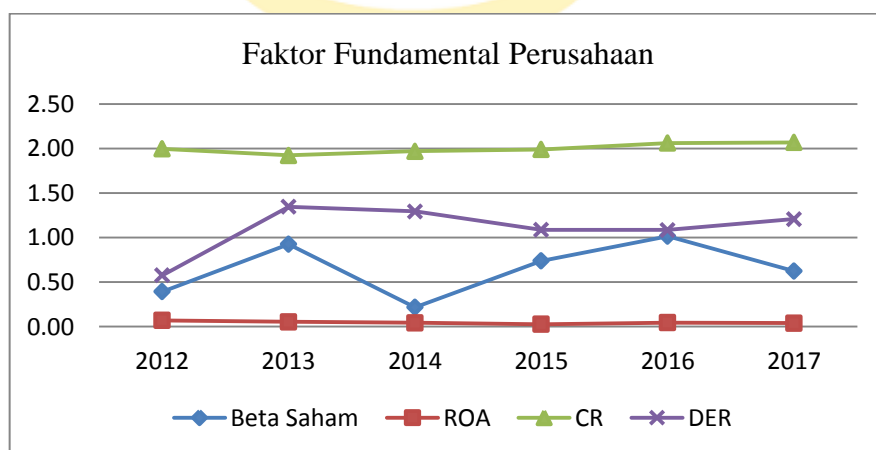
dibayarkan menjadi lebih tinggi, sehingga akan meningkatkan risiko investasi (Chen, 2014).

Hasil penelitian Pangemanan (2013) dan Setyowati & Andayani (2010) menemukan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis (*beta*) saham. Sedangkan Rahmawati (2015) dan Ferranti & Yunita (2015) menemukan bahwa suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *beta* saham. Hasil penelitian berbeda ditunjukkan Haryanto & Riyanto (2007) dan Ni'mah (2013) yang menemukan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *beta* saham.

Penelitian ini menggunakan objek seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017. Menurut Agustina & Ardiansari (2015) perusahaan manufaktur merupakan jenis perusahaan yang mengolah bahan baku menjadi barang jadi. Oleh karena itu, perusahaan manufaktur memiliki aktivitas yang lebih kompleks dan memiliki pengeluaran atas biaya yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan sektor lain. Menurut (Husnan, 2009) berpendapat bahwa berdasarkan aktivitasnya secara umum perusahaan manufaktur memiliki risiko bisnis yang lebih tinggi daripada jenis industri yang lain. Perusahaan manufaktur merupakan jenis perusahaan yang paling banyak terdaftar dan paling aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Penelitian Mulyani (2017) menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur memiliki tingkat rata-rata pertumbuhan harga saham yang paling tinggi jika dibandingkan sektor perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan uraian sebelumnya, maka dapat dijelaskan kaitan antara perusahaan manufaktur dan dengan risiko sistematis yaitu dengan kebutuhan dana yang besar, maka perusahaan manufaktur juga akan lebih membutuhkan modal yang lebih besar daripada sektor lain. Menurut Aji (2015) kebutuhan modal perusahaan manufaktur yang semakin besar salah satunya dapat dipenuhi melalui hutang. Semakin banyak hutang yang di tanggung perusahaan, maka tingkat risikonya menjadi semakin besar. Selain itu, sektor manufaktur memiliki sensitivitas yang tinggi terhadap indikator makro ekonomi (Veronica, 2011). Hal tersebut mengakibatkan *return* saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia sangat berfluktuasi dan sulit diprediksi, sehingga memiliki tingkat risiko sistematis yang tinggi.

Berdasarkan data yang ada, ditemukan adanya beberapa *fenomena gap* yang terjadi antara *beta* saham perusahaan manufaktur dengan beberapa variabel yang akan diteliti :

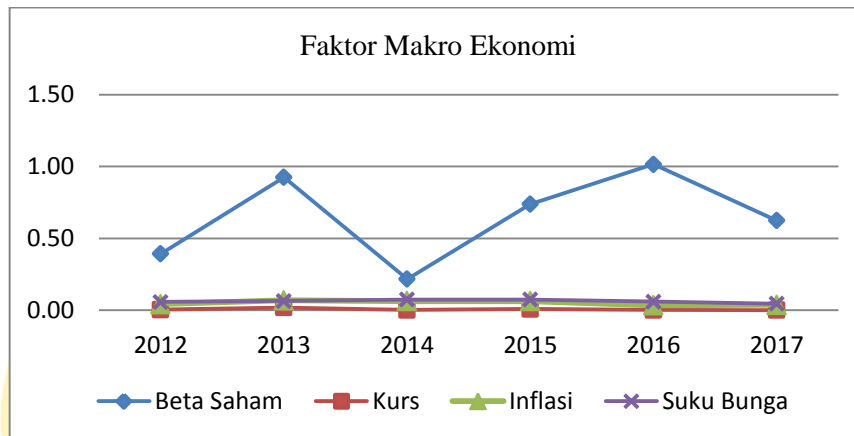


**Gambar 1.1 Rata-rata Beta, ROA, DER, CR Perusahaan Manufaktur**

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com) (data diolah, 2018)



Kemudian pergerakan dari faktor makro ekonomi (kurs, inflasi, dan suku bunga) pada tahun 2012-2017 relatif stabil dan tidak menunjukkan perubahan signifikan.



**Gambar 1.2 Rata-rata Beta, Kurs, Inflasi, dan Suku Bunga.**

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), dan Bank Indonesia (data diolah, 2018)

Pada Gambar 1.1 dan Gambar 1.2 di atas memperlihatkan adanya ketidaksesuaian hubungan antara variabel independen penelitian dengan *beta* saham. Ditemukan fakta bahwa *beta* saham perusahaan manufaktur dalam rentang waktu tahun 2012-2017 terdapat fluktuasi nilai *beta* yang beragam dan cenderung tidak stabil. *Beta* saham perusahaan manufaktur bernilai positif mengindikasikan bahwa *return* individual ( $r_i$ ) lebih tinggi dibandingkan dengan *return* pasar ( $r_m$ ), (Suseno, 2009). Hubungan variabel-variabel independen dengan *beta* saham perusahaan manufaktur menunjukkan fluktuasi yang beragam mengindikasikan adanya fenomena yang terjadi di pasar bursa pada perusahaan maufaktur. Jika fenomena ini dikaitkan dengan penelitian-penelitian terdahulu maka akan ditemukan adanya *gap* antara hasil penelitian terdahulu dengan fakta yang terjadi.

Pada variabel *return on assets* (ROA) sebagai salah satu faktor fundamental perusahaan menunjukkan penurunan dari 0,07 tahun 2012 menjadi 0,06 pada tahun 2013, padahal pada tahun yang sama *beta* saham mengalami kenaikan dari 0,39 menjadi 0,93. Hal ini mengindikasikan bahwa *return on assets* yang rendah akan menaikkan *beta* saham dan menunjukkan perusahaan masih memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu lama, sehingga menyebabkan saham perusahaan tetap menarik bagi investor. Keadaan ini bertentangan dengan hasil penelitian Adhikari (2015) yang menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh negatif terhadap *beta* saham. Pada variabel *current ratio* (CR) sebagai proksi likuiditas mengalami penurunan dari 2,00 tahun 2012 menjadi 1,92 pada tahun 2013. Sedangkan pada tahun yang sama *beta* saham mengalami kenaikan. Fenomena tersebut mengindikasikan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap *beta* saham. Kemungkinan dalam kondisi pasar cenderung menguat, peningkatan likuiditas perusahaan akan semakin memperkecil *beta* atas saham yang harus ditanggung investor. Hal tersebut tidak sesuai dengan hasil penelitian Sarumaha (2017) yang menyatakan bahwa *current ratio* dan *beta* saham memiliki arah hubungan negatif.

Faktor fundamental ketiga, yakni variabel *debt to equity ratio* (DER) yang digunakan sebagai proksi dari *leverage*, menunjukkan kenaikan sebesar 1,09 tahun 2016 menjadi 1,21 pada tahun 2017. Tetapi *beta* saham justru mengalami penurunan sebesar 1,02 tahun 2016 menjadi 0,62 pada tahun 2017. Hal tersebut mengindikasikan bahwa adanya pembelian aset yang dilakukan beberapa perusahaan sampel membuat perusahaan memiliki tingkat hutang yang cukup

tinggi, namun pertumbuhan aset tersebut juga menjadi salah satu tanda bahwa perusahaan sedang melakukan ekspansi (Suseno, 2009). Menurut Purbawisesa & Sampurno (2016) jika ekspansi yang dilakukan perusahaan berhasil, maka tingkat pengembalian akan naik, sehingga nilai *debt to equity ratio* meningkan dan membuat risiko sistematis turun. Namun, keadaan tersebut berbeda dengan hasil penelitian Liu & Lin (2015) dan Army (2013) yang menemukan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *beta* saham.

Pada variabel kurs sebagai salah satu indikator makro ekonomi mengalami perubahan, kurs turun dari 0,009 tahun 2015 menjadi 0,003 pada tahun 2016. Namun, di sisi lain *beta* saham justru mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya menjadi sebesar 1,02 pada tahun 2016. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan nilai kurs berpengaruh negatif terhadap *beta* saham pada perusahaan manufaktur. keadaan tersebut berbeda dengan hasil penelitian Rahmawati (2015) dan Haryanto & Riyanto (2007) yang menemukan bahwa nilai tukar/kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap *beta* saham. Perubahan nilai kurs yang mengalami peningkatan memungkinkan beban hutang perusahaan semakin besar jika dikonversikan kedalam rupiah dan akhirnya akan berdampak pada menurunnya profitabilitas dan meningkatnya risiko sistematis (*beta*) saham.

#### UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Pada variabel inflasi di atas menunjukkan angka 0,035 pada tahun 2016, terjadi penurunan dari tahun 2015 sebesar 0,064. Akan tetapi pada tahun yang sama *beta* saham justru mengalami kenaikan dari 0,74 tahun 2015 menjadi 1,02 pada tahun 2016. Keadaan tersebut mengindikasikan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap *beta* saham. Hasil ini bertentangan dengan penelitian Alena et al.

(2017) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap risiko sistematis (*beta*) saham. Peningkatan inflasi membuat biaya operasional perusahaan meningkat, sehingga risiko sistematis (*beta*) saham meningkat.

Pada variabel suku bunga mengalami kenaikan dari 0,065 tahun 2013 menjadi 0,075 pada tahun 2014. Namun *beta* saham justru mengalami penurunan dari sebelumnya 0,93 tahun 2013 menjadi 0,22 pada tahun 2014. Hal tersebut mengindikasikan adanya fenomena yang terjadi karena secara teoritis pengaruh tingkat suku bunga terhadap risiko sistematis (*beta*) saham adalah positif (Pangemanan, 2013). Kenaikan suku bunga kemungkinan membuat investor berpindah ke investasi lain seperti obligasi dan tabungan karena lebih menawarkan risiko yang rendah. Keadaan sekarang yang telah ditemukan berbeda dengan hasil penelitian Rahmawati (2015) yang menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap *beta* saham.

Penelitian-penelitian terdahulu sebelumnya telah banyak meneliti beberapa faktor yang berpengaruh terhadap *beta* saham. Namun, terdapat perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *beta* saham. Berikut ringkasan *research gap* ditampilkan dalam tabel 1.1 di bawah ini:

**Tabel 1.1 Ringkasan *Research Gap***

	<b><i>Research Gap</i></b>	<b>Isu</b>		<b>Hasil</b>
1.	Perbedaan pengaruh <i>return on assets</i> terhadap	<i>Return on assets</i> suatu perusahaan menunjukkan keuntungan yang diperoleh perusahaan,	Liu & Lin (2015); Boz & Menéndez -plans (2015);	Berpengaruh negatif dan tidak signifikan

	<b>Research Gap</b>	<b>Isu</b>		<b>Hasil</b>
	risiko sistematis ( <i>beta</i> ) saham.	Semakin besar keuntungan perusahaan maka semakin kecil tingkat kegagalan perusahaan, sehingga akan menurunkan risiko investasi. <i>Return on assets</i> berpengaruh negatif terhadap <i>beta</i> saham.	Adhikari (2015); Haryanto (2016); Karakus (2017)	
			Sarumaha (2017); Nova et al. (2014)	Berpengaruh positif dan Signifikan
2.	Perbedaan pengaruh <i>current ratio</i> terhadap risiko sistematis ( <i>beta</i> ) saham.	Semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka semakin rendah risiko investasi di perusahaan tersebut. <i>Current ratio</i> berpengaruh negatif terhadap <i>beta</i> saham.	Sarumaha (2017); Army (2013)	
			Jazuli & Witiastuti (2016); Soeroso (2013)	
			Aruna & Warokka (2013); Hutaaruk et al. (2014); Ferranti & Yunita (2015)	Berpengaruh positif dan tidak signifikan
3.	Perbedaan pengaruh <i>debt to equity ratio</i> terhadap risiko sistematis ( <i>beta</i> ) saham.	<i>Debt to equity ratio</i> mencerminkan risiko perusahaan relatif tinggi karena perusahaan dalam operasionalnya tergantung terhadap hutang. Investor cenderung menghindari saham yang memiliki	Rahmawati (2015); Liu & Lin (2015); Army (2013)	Berpengaruh positif dan signifikan.
			Purbawisesa & Sampurno (2016); Iqbal et al. (2015)	Berpengaruh negatif dan signifikan

	<b>Research Gap</b>	<b>Isu</b>		<b>Hasil</b>
		nilai DER yang tinggi. <i>debt to equity ratio</i> berpengaruh positif terhadap <i>beta</i> saham.	Jazuli & Witiastuti (2016); Rachmawati (2011)	Berpengaruh negatif dan tidak signifikan
4.	Perbedaan pengaruh kurs terhadap risiko sistematis ( <i>beta</i> ) saham.	Kurs atau nilai tukar akan mempengaruhi biaya dan manfaat dalam perdagangan barang, jasa dan surat berharga. Sebagai variabel makro ekonomi pertumbuhan kurs yang mengalami kenaikan secara tajam maka akan menaikkan risiko investasi. Kurs berpengaruh positif terhadap <i>beta</i> saham.	Rahmawati (2015); Haryanto & Riyanto (2007) Chen (2014); Sarumaha (2017) Pangemanan (2013); Drobetz et al. (2016); Boz & Menéndez-plans (2015)	Berpengaruh negatif dan signifikan
5.	Perbedaan pengaruh inflasi terhadap risiko sistematis ( <i>beta</i> ) saham.	Inflasi yang tinggi memiliki kecenderungan berdampak buruk bagi perekonomian. Sehingga para investor akan lebih memilih untuk menjual sahamnya. Jika tingkat inflasi naik maka dapat meningkatkan risiko investasi saham. Inflasi berpengaruh positif terhadap <i>beta</i> saham.	Sitanggang (2015); Alena et al. (2017) Drobetz et al. (2016); Sarumaha (2017); Karakus (2017) Chen (2014); Andayani et al. (2010)	Berpengaruh negatif dan signifikan Berpengaruh negatif dan tidak signifikan

	<b>Research Gap</b>	<b>Isu</b>		<b>Hasil</b>
6.	Perbedaan pengaruh suku bunga terhadap risiko sistematis ( <i>beta</i> ) saham.	Pengaruh tingkat suku bunga yang tinggi dapat mempengaruhi investor untuk mengalihkan dana di pasar saham ke pasar uang. Apabila tingkat suku bunga naik maka akan menaikkan risiko investasi. Suku bunga berpengaruh positif terhadap <i>beta</i> saham.	Pangemanan (2013); Setyowati & Andayani (2010)  Rahmawati (2015); Ferranti & Yunita (2015)  Haryanto & Riyanto (2007); Ni'mah (2013)	Berpengaruh positif dan signifikan       Berpengaruh negatif dan signifikan

Sumber: Penelitian terdahulu diolah 2018.

Berdasarkan uraian di atas, dapat dilihat bahwa terdapat *fenomena gap* dan *research gap* diantara penelitian terdahulu. Dikarenakan terjadi perbedaan antara fenomena dan teori yang ada, serta terdapat ketidakkonsistenan dari hasil penelitian-penelitian terdahulu. Oleh karena itu memerlukan penelitian lebih lanjut dengan mengembangkan beberapa faktor yang diduga mempengaruhi risiko sistematis (*beta*) saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017. Tujuannya adalah untuk mengetahui faktor-faktor fundamental perusahaan dan makro ekonomi apa saja yang mempengaruhi risiko sistematis (*beta*) saham. Hal ini menarik untuk dilakukan penelitian lebih lanjut karena sifat dari risiko sistematis yang selalu melekat pada setiap kegiatan investasi saham.



## 1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah teoritis dan inkonsistensi penelitian yang ada sebagai berikut:

1. Teori investasi menyatakan bahwa setiap sekuritas akan menghasilkan *return* dan risiko. Menurut Alhafid (2016) investor bersikap cenderung menghindari risiko dan memilih untuk melakukan diversifikasi. Namun, risiko sistematis tidak dapat dihilangkan meskipun investor melakukan diversifikasi, sehingga harus diukur dan diestimasi oleh investor.
2. Terdapat perbedaan teori dalam literatur yang menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis. Teori investasi yang dijadikan dasar dalam penelitian Sarumaha (2017) membuktikan bahwa risiko sistematis dipengaruhi oleh faktor fundamental dan makro ekonomi. Sedangkan teori *capitas assets pricing model* dalam penelitian Boz & Menéndez-plans (2015) hanya mampu menjelaskan hubungan antara faktor fundamental terhadap risiko sistematis dan tidak mampu menjelaskan hubungan faktor makro ekonomi terhadap risiko sistematis.
3. Hasil penelitian terdahulu terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis (*beta*) saham memberikan hasil yang tidak konsisten. Beberapa penelitian terdahulu membuktikan bahwa faktor fundamental perusahaan dan makro ekonomi berpengaruh terhadap risiko sistematis. Namun penelitian Chen (2014) memberikan hasil berbeda karena variabel makro ekonomi tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis (*beta*) saham.

### 1.3 Cakupan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan di atas, maka masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini dibatasi pada variabel faktor fundamental perusahaan dan makro ekonomi yang mempengaruhi risiko sistematis (*beta*) saham yaitu; *return on asset*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, kurs, inflasi, dan suku bunga terhadap risiko sistematis (*beta*) saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012 – 2017. Pertimbangan untuk dilakukannya penelitian lanjutan karena adanya perbedaan waktu penelitian, objek penelitian yang berbeda dari penelitian terdahulu, serta kondisi ekonomi dan perkembangan pasar bursa yang berbeda setiap tahunnya.

### 1.4 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, muncul suatu permasalahan untuk dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai variabel penelitian apa saja yang berpengaruh terhadap *beta* saham pada perusahaan manufaktur, serta banyaknya penelitian yang memberikan hasil berbeda mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *beta* saham menghasilkan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *return on assets* berpengaruh negatif terhadap *beta* saham pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2012 – 2017 ?
2. Apakah *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *beta* saham pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2012 – 2017 ?
3. Apakah *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *beta* saham pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2012 – 2017 ?

4. Apakah kurs berpengaruh positif terhadap *beta* saham pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2012 – 2017 ?
5. Apakah inflasi berpengaruh positif terhadap *beta* saham pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2012 – 2017 ?
6. Apakah suku bunga berpengaruh positif terhadap *beta* saham pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2012 – 2017 ?

### 1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan penelitian yang telah dipaparkan di atas, maka tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji dan menganalisis adakah pengaruh negatif *return on assets* terhadap *beta* saham pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2012 – 2017.
2. Untuk menguji dan menganalisis adakah pengaruh negatif *current ratio* terhadap *beta* saham pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2012 – 2017.
3. Untuk menguji dan menganalisis adakah pengaruh positif *debt to equity ratio* terhadap *beta* saham pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2012 – 2017.
4. Untuk menguji dan menganalisis adakah pengaruh positif kurs terhadap *beta* saham pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2012 – 2017.
5. Untuk menguji dan menganalisis adakah pengaruh positif inflasi terhadap *beta* saham pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2012 – 2017.

6. Untuk menguji dan menganalisis adakah pengaruh positif suku bunga terhadap *beta* saham pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2012 – 2017.

## 1.6 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

### 1. Manfaat Teoritis

Memberikan kontribusi dalam bidang manajemen keuangan mengenai teori investasi yang khusus membahas tentang pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan dan makro ekonomi yang berpengaruh terhadap risiko sistematis (*beta*) saham. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan dan masukan bagi peneliti lain untuk digunakan sebagai referensi dasar untuk pengembangan bagi penelitian selanjutnya.

### 2. Manfaat Praktis

#### a. Bagi Investor

Penelitian ini dapat memberikan informasi kepada calon investor atau para investor agar dapat menentukan investasi pada sekuritas yang tepat dengan memberikan perhatian lebih terhadap *return on assets* dan kurs untuk memperoleh risiko minimal dan *return* yang maksimal.

#### b. Bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi manajemen perusahaan mengenai pengambilan keputusan yang tepat untuk membentuk struktur modal dan struktur biaya perusahaan dalam

membentuk *beta* saham perusahaan, sehingga dapat memaksimalkan kinerja perusahaan dan menyejahterakan investor.

### **1.7 Orisinalitas Penelitian**

Penelitian terdahulu sebenarnya telah banyak dilakukan, namun kebanyakan hanya sebatas pada penggunaan faktor fundamental perusahaan saja sebagai variabel independen. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Sarumaha (2017). Adapun keterbaruan penelitian ini dibandingkan dengan penelitian terdahulu adalah penggunaan sampel perusahaan manufaktur dan pengembangan faktor makro ekonomi sebagai variabel independen serta periode penelitian. Penelitian Rahmawati (2015) menyatakan bahwa faktor makro ekonomi yang berpengaruh terhadap risiko sistematis (*beta*) saham yaitu; kurs inflasi, dan suku bunga. Sehingga kemudian hal tersebut dijadikan sebagai pengembangan variabel penelitian.

Perusahaan manufaktur dipilih karena dilihat dari aktivitas perusahaannya, sektor manufaktur merupakan salah satu sektor yang dinilai memiliki risiko bisnis yang lebih tinggi daripada jenis industri lain. Sedangkan faktor makro ekonomi merupakan faktor yang memiliki kedekatan terhadap kegiatan operasional perusahaan sehari-hari. Periode penelitian ini adalah tahun 2012 – 2017. Perkembangan periode penelitian perlu dikaji lebih lanjut untuk dapat melihat perkembangannya dari waktu ke waktu.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

#### 2.1 Kajian Teori Utama

##### 2.1.1 Teori Investasi

Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa datang (Halim, 2005:4). Menurut Tandelilin (2010:2), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan pada masa datang. Tujuan dari investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor, dimana dalam hal ini dapat diartikan pula sebagai kekayaan moneter, baik saat ini maupun di masa mendatang. Jadi, investasi dapat diartikan sebagai penggunaan modal keuangan sebagai suatu upaya untuk menciptakan uang lebih banyak di masa mendatang.

Secara umum, investasi mengalami perkembangan yang pesat dari waktu ke waktu. Menurut Gumanti (2011:5), menjelaskan bahwa perkembangan teori investasi modern dimulai dari perkembangan teori portofolio modern yang diperkenalkan oleh Markowitz pada tahun 1952 yang dipublikasikan dalam *Journal of Finance*. Dalam artikel tersebut, Markowitz menunjukkan bagaimana investor dapat menciptakan sisi efisien dari portofolio investasi, sehingga investor dapat memiliki peluang untuk mendapatkan *return* harapan yang tinggi. Namun, sebelum konsep Markowitz mendapat pengakuan dari dunia akademis dan praktisi, terdapat konsep yang dipublikasikan oleh Sharpe (1964) tentang

bagaimana harga suatu sekuritas diukur yang dikenal dengan sebutan *Capital Assets Pricing Model* (CAPM). Setelah itu muncul model-model lain yang menjelaskan hubungan risiko dan *return* dalam investasi, seperti *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang diperkenalkan oleh Ross (1976), kemudian muncul *Black Scholes Option Pricing Model* (BSOPM) yang diperkenalkan oleh Black and Scholes (1973) tentang bagaimana harga opsi saham ditentukan.

Terlepas dari perkembangan teori investasi, dalam mempelajari investasi setidaknya ada dua manfaat utama yang dapat diidentifikasi, yaitu mampu memahami proses investasi dan mengambil keputusan investasi yang bijaksana untuk meningkatkan kemakmuran seseorang. Jones (2004:3) mendefinisikan investasi berkaitan dengan pengelolaan kekayaan seorang investor, yang merupakan penjumlahan dari pendapatan saat ini dan nilai tunai dari seluruh pendapatan di masa depan. Berdasarkan beberapa definisi di atas, maka dapat disimpulkan bahwa investasi adalah mengalokasikan sejumlah dana dengan harapan untuk mendapatkan tambahan atau keuntungan tertentu di masa datang.

Investasi disebut sebagai suatu yang berkaitan atau berkenaan dengan interaksi antara investor dan pasar finansial (keuangan). Secara umum aktivitas investasi yang dilakukan investor adalah menginvestasikan sejumlah dana pada aset riil (tanah, emas, mesin atau bangunan) maupun aset finansial (deposito, saham dan obligasi), (Tandelilin, 2010:2). Adapun menurut Gumanti (2011:24), investasi terbagi menjadi dua golongan, yaitu sebagai berikut:



1. Investasi langsung (*direct investing*)

Investor membeli dan menjual bagian dari investasi secara langsung tanpa harus menggunakan fasilitas perusahaan investasi (*investment companies*).

2. Investasi tidak langsung

Investor membeli dan menjual bagian dari investasinya melalui perusahaan investasi atau reksadana dalam bentuk portofolio sekuritas.

Salah satu konsep terpenting dalam teori investasi adalah adanya *return* dan risiko pada setiap sekuritas (Ang, 1997). *Return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisahkan, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *tradeoff* dari kedua faktor tersebut (Jazuli & Witiastuti, 2016). Gumanti (2011:50) menjelaskan bahwa *return* yang diharapkan sebagai tingkat pengembalian investasi yang diharapkan akan diperoleh, sedangkan risiko diartikan sebagai kemungkinan terjadinya kerugian yang akan dialami investor atau ketidakpastian *return* yang akan diterima investor di masa datang. Menurut Pardosi & Wijayanto (2015) *return* yang besar akan memotivasi investor untuk terus melakukan investasi dan siap menanggung risiko atas investasi yang dilakukan.

Prinsip investasi yang paling dasar, yaitu *high risk high return* (Husnan, 2005). Oleh karena itu, *return* yang diharapkan dan risiko memiliki hubungan yang positif, artinya semakin besar *return* yang diharapkan (*expected return*), maka semakin besar risiko suatu sekuritas. Sebaliknya semakin rendah *return* yang diharapkan, maka semakin rendah risikonya (Tandelilin, 2010). Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dikatakan bahwa *return* dan risiko merupakan dua hal terpenting yang harus dipertimbangkan dalam melakukan aktivitas investasi.

## 2.2 Kajian Variabel Penelitian

### 2.2.1 Risiko Sistematis (*Beta*) Saham

Risiko sistematis disebut juga dengan risiko pasar, merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas suatu investasi (Tandelilin, 2010). Menurut Halim (2005:32) risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Perubahan yang terjadi pasar secara keseluruhan, misalnya perubahan suku bunga, inflasi, resesi ekonomi, kebijakan ekonomi secara menyeluruh, dan perubahan harapan investor terhadap perkembangan ekonomi (Alhafid, 2016). Berdasarkan definisi tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa risiko sistematis adalah risiko paling minimum yang harus diambil oleh seorang investor yang dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan.

Risiko sistematis merupakan salah satu jenis dari risiko investasi. Menurut Soeroso (2013) secara garis besar pembagian risiko investasi dalam sekuritas dibedakan menjadi dua yaitu; risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) atau disebut sebagai risiko yang dapat dihilangkan melalui diversifikasi portofolio. Gabungan dari kedua risiko tersebut merupakan risiko total investasi. Husnan (2005) menjelaskan karena ada sebagian risiko yang dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi, maka ukuran risiko dalam suatu portofolio investasi bukan lagi risiko total melainkan risiko sistematis, karena risiko ini tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Menurut Sarumaha (2017)

risiko yang dianggap relevan oleh investor untuk diperhitungkan dalam setiap pengambilan keputusan investasi di pasar modal adalah risiko sistematis.

Investor yang melakukan investasi pada sekuritas saham tidak hanya memperhitungkan *return* yang diperoleh, tetapi risiko investasi juga perlu di perhitungkan. Menurut Husnan (2005) bahwa semakin besar risiko investasi maka, semakin besar *return* disyaratkan investor. Dengan demikian, maka risiko juga merupakan faktor penting dalam menentukan keputusan investasi. Risiko muncul sebagai akibat adanya kondisi ketidakpastian akan suatu yang diharapkan terjadi di masa yang akan datang (Aji, 2015).

Investor sebagai pelaku investasi di pasar modal tidak dapat terhindar dari risiko, dimana risiko sistematis merupakan risiko yang selalu melekat dalam setiap investasi. Oleh karena itu, investor ataupun calon investor harus memiliki pemahaman terkait faktor-faktor yang dapat mempengaruhi risiko tersebut untuk menentukan keputusan investasi. Faktor-faktor tersebut dapat berupa faktor makro ekonomi dan faktor mikro (Gumanti, 2011:3). Menurut Setyowati & Ningsih (2016) faktor yang mempengaruhi *return* dan risiko disebabkan oleh beberapa faktor yang terbagi ke dalam faktor fundamental dan faktor makro ekonomi.

#### **a. Faktor Fundamental**

Menurut Jogiyanto (2013) faktor fundamental adalah faktor yang berhubungan dengan kondisi perusahaan yang meliputi kondisi manajemen, organisasi, sumber daya manusia dan keuangan perusahaan yang tercermin dalam kinerja perusahaan. Wulansari (2014) menitikberatkan faktor

fundamental pada rasio finansial dan kejadian yang secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi kinerja keuangan.

Apabila dihubungkan dengan proses pengambilan keputusan investasi, maka analisis rasio keuangan bertujuan untuk menilai efektivitas keputusan yang diambil perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas usahanya dan membantu para investor ataupun calon investor dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut. Menurut Sartono (2001) analisis rasio keuangan pada umumnya diklarifikasikan menjadi empat jenis:

1. Rasio profitabilitas, adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, baik dalam hubungannya dengan penjualan, aset, maupun laba bagi modal sendiri.
2. Rasio likuiditas, adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya.
3. Rasio *leverage*, adalah rasio yang menunjukkan kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajibannya baik jangka pendek atau jangka panjang
4. Rasio aktivitas, adalah rasio yang menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset untuk memperoleh penjualan.

Menurut Husnan (2009), faktor-faktor fundamental yang dapat diidentifikasi mempengaruhi *beta* antara lain adalah:

1. *Cyclical*ity, adalah faktor yang menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh konjungtur perekonomian.

2. *Operating leverage*, menunjukkan proporsi biaya perusahaan yang merupakan biaya tetap. Semakin besar proporsi ini, maka cenderung memiliki nilai *beta* yang semakin tinggi.
3. *Financial leverage*, semakin besar proporsi hutang yang dipergunakan, akan semakin besar *financial leverage*-nya.

Pengujian hubungan faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi risiko pasar atau risiko sistematis (*beta*) diteliti oleh Beaver et al. (1970) yang memprediksi *beta* dengan menggunakan 7 macam variabel yang merupakan variabel-variabel fundamental perusahaan diantaranya yaitu; (1) *dividen payout*, (2) *asset growth*, (3) *leverage*, (4) *liquidity*, (5) *asset size*, (6) *earning variability*, dan (7) *accounting beta*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa dari tujuh variabel, lima variabel diantaranya *asset growth* dan *asset size*, *leverage*, *earning variability*, *accounting beta* mempunyai hubungan positif terhadap *beta*, sedangkan dua variabel lainnya yaitu *dividen payout* dan *liquidity* memiliki hubungan negatif terhadap *beta*.

Sarumaha (2017) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa faktor-faktor fundamental yang dapat mempengaruhi risiko sistematis (*beta*) saham adalah *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), dan *return on assets* (ROA). Hasil penelitiannya menemukan bahwa ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap *beta* saham. Berdasarkan ahasil penelitian terdahulu, maka ditetapkan faktor fundamental penelitian yang digunakan untuk mengetahui pengaruh terhadap *beta* pada perusahaan manufaktur yaitu *return on assets* (ROA), *current ratio* (CR), dan *debt to equity ratio* (DER).

## **b. Faktor Makro ekonomi**

Faktor makro ekonomi merupakan faktor lingkungan yang dapat mempengaruhi operasional perusahaan sehari-harinya (Setyowati & Ningsih, 2016). Menurut Pangemanan (2013) hampir setiap persoalan yang timbul didalam perusahaan yang berhubungan dengan faktor eksternal dinilai dari penyebabnya adalah faktor makro ekonomi (inflasi, tingkat bunga, dan nilai tukar). Perubahan-perubahan yang terjadi pada faktor makro ekonomi berpotensi untuk meningkatkan atau menurunkan risiko sistematis. Polakitan (2015) menyatakan bahwa risiko sistematis atau risiko pasar merupakan risiko yang ditimbulkan dari faktor-faktor makro ekonomi seperti, pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, nilai tukar mata uang asing dan kebijakan pemerintah.

Risiko yang tinggi pada saham berhubungan dengan kondisi makro ekonomi. Sehingga Kemampuan investor untuk dalam memahami dan meramalkan perubahan kondisi makro ekonomi di masa datang akan bermanfaat dalam pembuatan keputusan investasi (Tandelilin, 2010). Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan Pangemanan (2013) dan Rahmawati (2015) menyatakan bahwa faktor makro ekonomi yang berpengaruh terhadap risiko sistematis (*beta*) yaitu; kurs, inflasi, dan suku bunga. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan variabel tersebut sebagai indikator makro ekonomi yang berpengaruh terhadap risiko sistematis (*beta*) saham. Hal tersebut perlu dilakukan kembali pada periode dan kondisi perekonomian yang berbeda untuk melihat perkembangan dan konsistensinya

Parameter yang digunakan dalam mengukur risiko sistematis adalah *beta*. *Beta* didefinisikan sebagai indeks dari risiko sistematis (Horne dan Wachowicz, 1998). *Beta* merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat *return* saham terhadap *return* pasar (Husnan, 2009:112). Menurut Jogyanto (2013:406) *beta* adalah pengukur volatilitas suatu risiko sistematis pada sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Dengan demikian, maka dapat disimpulkan bahwa *beta* adalah pengukur sistematis dari suatu sekuritas terhadap risiko pasar. *Beta* sebagai ukuran risiko sistematis banyak digunakan sebagai ukuran risiko karena mempunyai dua alasan (Warsono, 2003) yaitu:

- a. Memperbaiki ukuran risiko total yang menggunakan varian dan standar deviasi. Dengan ukuran ini, masalah yang timbul adalah jumlah perhitungan koefisiensi korelasi yang banyak.
- b. *Beta* relatif cukup stabil, sehingga memungkinkan penggunaan data historis sebagai prediktor ukuran *beta* di masa datang.

*Beta* suatu sekuritas dapat dihitung dengan menggunakan teknik regresi (Nurdina, 2014). Teknik regresi mengestimasi *beta* dengan menggunakan *return* sekuritas sebagai variabel dependen dan *return* pasar sebagai variabel independen. Persamaan regresi yang dihasilkan dari data *time series* akan menghasilkan koefisien *beta* yang diasumsikan stabil dari waktu ke waktu selama masa periode observasi. Menurut Jogyanto (2013) pendekatan yang dapat digunakan untuk mengestimasi *beta* adalah dengan menggunakan teknik regresi yaitu:



a. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

*Capital asset pricing model* merupakan model yang memungkinkan untuk menentukan pengukur risiko dan bagaimana hubungan untuk risiko setiap aset apabila pasar modal dalam keadaan seimbang. *Beta* dalam model ini sebagai pengukur dalam faktor risiko. CAPM dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2013):

$$R_i = R_{BR} + \beta_i ( R_M - R_{BR} ) + e_i$$

Keterangan:

$R_i$  = *return* sekuritas ke-*i*

$R_{BR}$  = *return* aktiva bebas risiko

$R_M$  = *return* portofolio pasar

$\beta_i$  = *beta* sekuritas ke-*i*

Berdasarkan rumus tersebut, dapat dijelaskan bahwa tingkat *return* dari suatu saham sama dengan tingkat bunga bebas risiko ditambahkan dengan premi risiko. Hubungan *expected return* dan risiko sistematis (*beta*) dijelaskan dengan garis pasar sekuritas atau *security market line*. *Security market line* ini menunjukkan hubungan linear positif bahwa semakin besar *beta* saham, maka semakin besar risiko sistematis saham tersebut dan semakin besar *return* yang diinginkan investor (Elton & Gruber, 1994).

Model CAPM tidak digunakan dalam penelitian ini dikarenakan terdapat beberapa asumsi dalam penggunaan CAPM yang tidak sesuai dengan kenyataan seperti diizinkan *short sales*, semua investor memiliki

pengharapan yang seragam terhadap faktor-faktor input yang digunakan untuk keputusan portofolio, serta tidak adanya inflasi atau pasar modal dalam keadaan seimbang (Jogiyanto, 2013).

b. *Single Index Model*

*Single index model* dikembangkan oleh William Sharpe (1963), didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari satu saham berfluktuasi searah dengan indeks pasar (Tandelilin, 2010). Saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham naik, demikian juga sebaliknya jika indeks harga saham turun, maka kebanyakan saham mengalami penurunan harga. Hal ini menunjukkan bahwa *return* dari sekuritas mungkin berkorelasi karena adanya reaksi umum terhadap perubahan-perubahan nilai pasar.

*Single index model* merupakan salah satu alternatif model untuk mengestimasi sekuritas (Alhafid, 2016). Menurut Jogiyanto (2013) salah satu konsep penting dalam *single index model* adalah terminologi *beta*. *Beta* pada dasarnya menggambarkan seberapa besar kepekaan suatu saham terhadap perubahan pasar. Hasil penelitian Witiastuti (2012) menunjukkan bahwa portofolio dibentuk metode *single index* memiliki tingkat risiko berbeda dan berkinerja lebih baik jika dibandingkan dengan metode *naive diversification*. Penelitian ini menggunakan *single index model* sebagai penghitungan *beta*. Hal ini karena *single index model* dapat menjelaskan hubungan antara model pasar terhadap tingkat pengembalian dan dinilai lebih mewakili kenyataan yang sesungguhnya (Shah, 2014).

Menurut Ang (1997) dan Horne & Wachowicz (1998) koefisien *beta* dapat menunjukkan karakteristik dari suatu sekuritas. Penilaian *beta* saham dapat dikelompokkan menjadi tiga golongan antara lain sebagai berikut:

- a. *Beta* lebih kecil dari satu ( $\beta < 1$ ), artinya saham memiliki *return* yang kurang berfluktuatif dengan perubahan *return* pasar karena perubahan tingkat pengembalian saham (*return of stock*) lebih kecil daripada yang terjadi di pasar. Hal ini disebut sebagai *defensive stock*.
- b. *Beta* lebih besar dari satu ( $\beta > 1$ ), artinya saham memiliki *return* yang berfluktuatif dengan perubahan *return* pasar karena perubahan tingkat pengembalian saham (*return of stock*) lebih besar daripada yang terjadi di pasar. Hal ini disebut sebagai *agresive stock*.
- c. *Beta* lebih kecil dari satu ( $\beta = 1$ ), artinya saham memiliki *return* yang bervariasi secara proporsional dengan *excess return* pasar karena perubahan tingkat pengembalian saham (*return of stock*) sama dengan yang terjadi di pasar. Hal ini disebut sebagai *neutral stock*.

### 2.2.2 Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi (Fahmi, 2011:146). Menurut Brigham dan Houston (2010:146) profitabilitas adalah rasio yang mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional. Berdasarkan beberapa definisi diatas, maka dapat disimpulkan bahwa

profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan aset tetap maupun aset lancar dalam aktivitas produksi baik melalui penjualan maupun investasi.

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh rasio profitabilitas yang menunjukkan kaitannya dengan investasi. Menurut Horne & Warchowicz (2012) terdapat dua rasio profitabilitas yang berkaitan dengan investasi yaitu *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Penelitian ini menggunakan *return on assets* (ROA) sebagai proksi dari rasio profitabilitas. Menurut Wijayanto (2010) ROA merupakan rasio yang penting diantara rasio rentabilitas yang ada, digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

Berdasarkan dengan teori investasi bahwa *return on assets* (ROA) menjadi informasi penting bagi investor dalam melihat prospek perusahaan pada masa mendatang dalam kemampuannya menghasilkan keuntungan. Semakin besar keuntungan perusahaan akan membuat risiko investasi menurun karena tingkat kegagalan perusahaan rendah (Aji, 2015). Berdasarkan hal tersebut, maka *return on assets* memiliki hubungan negatif terhadap risiko sistematis (*beta*) saham.

### 2.2.3 Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban keuangan yang segera dapat dicairkan atau yang sudah jatuh tempo. Secara spesifik likuiditas mencerminkan ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi semua hutang yang akan jatuh tempo (Hani,

2015:121). Menurut Horne dan Wachowicz (2012:167) likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas jangka pendeknya. Berdasarkan beberapa pengertian likuiditas di atas, maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan semua kebutuhan jangka pendek.

Menurut Hani (2015:122) jenis rasio likuiditas dapat diukur menggunakan tiga rasio yang berbeda yaitu; *current ratio*, *quick ratio*, dan *cash ratio*. Penelitian ini menggunakan *current ratio* sebagai indikator likuiditas perusahaan. Menurut Jazuli & Witiastuti (2016) *current ratio* merupakan indikator yang sesungguhnya dari likuiditas perusahaan, karena perhitungannya mempertimbangkan hubungan relatif antara aktiva lancar dan hutang lancar untuk masing-masing perusahaan.

Teori investasi menjelaskan bahwa likuiditas dari investasi merupakan ukuran kemudahan suatu investasi untuk dijadikan uang tunai (Iqbal et al., 2015). Likuiditas perusahaan yang tinggi mengindikasikan tingkat risiko yang rendah karena semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, maka semakin baik prospek perusahaan yang bersangkutan (Nurdina, 2014). Dengan demikian, maka *current ratio* sebagai indikator likuiditas memiliki hubungan negatif terhadap risiko sistematis (*beta*) saham.

#### **2.2.4 Leverage**

*Leverage* disebut juga sebagai rasio hutang. *Leverage* adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar kebutuhan dana yang dibiayai dengan hutang dibandingkan dengan modal sendiri (Brigham dan Houston, 2010:101). Menurut

Jogiyanto (2013:482) *leverage* didefinisikan sebagai nilai buku total hutang jangka panjang dibagi dengan total aktiva. *Leverage* digunakan untuk mengukur sampai seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan pinjaman atau hutang (Kasmir, 2014:112). Berdasarkan beberapa definisi tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* adalah kebijakan suatu perusahaan yang menggambarkan tingkat sumber dana utang dalam struktur modal yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan.

Menurut Sawir (2000:13) terdapat dua jenis rasio *leverage* yaitu rasio utang terhadap aktiva (*debt to total asset ratio*) dan rasio utang terhadap modal (*debt to equity ratio*). Dalam penelitian ini proksi yang digunakan dalam mencerminkan *leverage* adalah *debt to equity ratio* (DER). DER dianggap sebagai risiko dalam berinvestasi pada suatu perusahaan (Alhafid, 2016). Horne dan Wachowicz (1998:145) mendefinisikan DER sebagai perhitungan sederhana yang membandingkan total hutang perusahaan dari modal pemegang saham.

Investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai *debt to equity ratio* tinggi, karena hal tersebut mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi. Menurut Tandelilin (2010) risiko dalam investasi dapat dilihat dari tingkat *debt to equity ratio*, yaitu dengan membandingkan total kewajiban dengan total modal sendiri. Berdasarkan konsep dalam teori investasi bahwa semakin besar *debt to equity ratio* berarti risiko finansial perusahaan semakin tinggi karena keadaan tersebut dapat meurunkan harga saham di pasar modal. Sebaliknya semakin kecil *debt to equity ratio* berarti risiko finansial perusahaan semakin kecil, karena akan menaikkan harga saham (Jazuli & Witiastuti, 2016).

### 2.2.5 Kurs

Kurs valuta asing didefinisikan sebagai harga atau nilai mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam mata uang negara lain (Sukirno, 2010:397). Sedangkan menurut Todaro & Smith (2004:75) kurs atau nilai tukar adalah patokan nilai Bank sentral suatu negara untuk membeli atau menjual mata uang asing. Menurut Mankiw (2006) kurs adalah tingkat harga yang disepakati penduduk kedua negara untuk saling melakukan perdagangan. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa kurs adalah suatu nilai mata uang yang ditetapkan oleh Bank sentral suatu negara yang digunakan untuk memperoleh mata uang negara lainnya dan digunakan sebagai transaksi perdagangan internasional.

Kurs yang dimaksud dalam penelitian ini adalah pertumbuhan nilai kurs dalam satuan persen. Perhitungan pertumbuhan nilai kurs dilakukan dengan menggunakan data pertumbuhan bulanan yang diperoleh dari Bank Indonesia melalui situs resmi [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) (Setyowati & Ningsih, 2016). Sedangkan kurs yang digunakan adalah kurs tengah mata uang dollar (USD), karena mata uang tersebut merupakan mata uang dunia yang sering digunakan dalam perdagangan.

Sejalan dengan berubahnya kondisi ekonomi, kurs juga dapat berubah secara substansial (Madura, 2000). Sehingga dapat dikatakan bahwa perubahan (naik atau turun) nilai kurs secara tajam, akan membuat perusahaan mengalami kesulitan dalam memprediksi pendapatan dan pengeluaran perusahaan. Sejalan dengan teori investasi, dimana keadaan ketidakpastian tersebut dapat membuat risiko perusahaan meningkat dan para investor akan kesulitan dalam memprediksi



*return* investasi, sehingga minat investor menjadi menurun (Chen, 2014). Dengan demikian maka kurs dan risiko sistematis(*beta*) saham memiliki hubungan positif.

### **2.2.6 Inflasi**

Menurut Tandelilin (2010), inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Sukirno (2010:140) mendefinisikan inflasi sebagai suatu proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam suatu perekonomian. Sedangkan tingkat inflasi sebagai presentase kenaikan harga-harga secara keseluruhan yang berbeda dari satu periode ke periode lainnya dan berbeda pula dari suatu negara ke negara lain. Budiono (2013) menyatakan inflasi sebagai kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus. Berdasarkan beberapa pengertian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa inflasi adalah kecenderungan kenaikan harga-harga produk dan jasa secara keseluruhan dalam periode waktu tertentu yang berlangsung secara terus menerus dan umumnya berakibat buruk pada perekonomian suatu negara.

Indikator yang digunakan untuk mengukur inflasi adalah Indeks Harga Saham (IHK). Menurut Mankiw (2000) ukuran mengenai tingkat harga yang paling banyak digunakan adalah Indeks Harga Konsumen (IHK) atau *Consumer Price Indeks* (CPI). Menurut Sukirno (2010:19) Indeks Harga Konsumen (IHK) adalah salah satu indikator ekonomi memberikan informasi mengenai harga barang dan jasa yang dikonsumsi rumah tangga dalam suatu kurun waktu tertentu.

Teori investasi menyebutkan bahwa adanya suatu risiko dalam investasi dapat disebabkan oleh risiko inflasi. Inflasi umumnya berakibat buruk terhadap

perekonomian karena harga-harga naik secara keseluruhan (Tandelilin, 2010). Hal tersebut merupakan informasi yang buruk bagi investor di pasar modal, karena dapat mengakibatkan turunnya harga saham dan juga berdampak pada meningkatnya risiko yang ditanggung oleh investor. Berdasarkan hal tersebut maka inflasi memiliki hubungan positif terhadap risiko sistematis (*beta*) saham.

### **2.2.7 Suku Bunga**

Menurut Budiono (2013:76) suku bunga adalah harga dari penggunaan dana investasi (*loanable funds*). Tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator dalam menentukan apakah seseorang akan melakukan investasi atau menabung. Suku bunga menentukan besarnya tabungan maupun investasi yang akan dilakukan dalam perekonomian (Sukirno, 2010:73). Menurut Gitman (2009) suku bunga adalah biaya yang dibayarkan oleh peminjam dana. Sedangkan Mankiw (2000:157) menjelaskan tingkat suku bunga sebagai harga pasar yang mentransfer sumber daya masa lalu dan masa depan atau merupakan hasil tabungan dan biaya peminjaman. Suku bunga terdiri dari suku bunga riil dan suku bunga nominal. Suku bunga riil menggambarkan pertumbuhan daya beli masyarakat, sedangkan suku bunga nominal sebagai pertumbuhan uang atau tingkat bunga yang dibayar Bank (Mankiw, 2000:158). Berdasarkan pengertian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa suku bunga adalah variabel makro ekonomi yang menggambarkan biaya pinjaman atau harga dari penggunaan dana investasi atas dasar perhitungan nilai ekonomis dalam jangka waktu tertentu.

Tingkat suku bunga diukur dengan menggunakan suku bunga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Menurut Listriono & Nuraina (2015) tingkat

suku bunga Bank Indonesia (*BI Rate*) merupakan suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia untuk mengatasi kenaikan inflasi negara. Selain itu menurut Sitanggang (2015) tingkat suku bunga dapat digunakan dalam meramalkan harga saham yang akan datang, jika investor meramalkan tingkat suku bunga akan meningkat, maka tentunya investor akan bisa memperkirakan bahwa harga saham akan cenderung menurun. Dengan demikian, jika investor ingin mengestimasi aliran kas, bunga atau premi risiko dari suatu sekuritas, maka investor harus mempertimbangkan suku bunga sebagai faktor makro ekonomi.

Berdasarkan teori investasi yang menjelaskan bahwa tujuan dari investasi adalah untuk memperoleh *return* maksimal dan risiko yang minimal. Investor cenderung menghindari risiko investasi yang tinggi. Keadaan ketika tingkat suku bunga tinggi, maka akan membuat minat investor menurun karena bunga pinjaman yang dibayarkan menjadi lebih tinggi, sehingga membuat risiko investasi menjadi tinggi (Pangemanan, 2013). Investor akan berusaha memindahkan dananya ke dalam investasi yang memiliki risiko lebih rendah seperti tabungan dan deposito (Arif, 2014). Berdasarkan hal tersebut, maka suku bunga memiliki hubungan positif terhadap risiko sistematis (*beta*) saham.

### **2.3 Kajian Penelitian Terdahulu**

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis (*beta*) saham telah banyak dilakukan oleh peneliti terdahulu. Namun penelitian terdahulu masih terdapat perbedaan baik dari faktor maupun hasilnya. Beberapa penelitian terdahulu mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis (*beta*) saham ditampilkan dalam tabel 2.1 sebagai berikut:

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Soeroso (2013)	Faktor Fundamental ( <i>Current Ratio, Total Debt to Equity Ratio, Total Asset Turn Over, Return on Investment</i> ) terhadap Risiko Sistematis pada Industri <i>Food and Beverages</i> di BEI.	Variabel dependen; <i>Beta</i> . Variabel independen; <i>Current Ratio, Total Debt to Equity Ratio, Total Asset Turn Over, Return on Investment</i> .	Analisis regresi berganda	Hasil penelitian menunjukkan <i>Current Ratio, Total Debt to Equity Ratio, Total Asset Turn Over, Return on Investment</i> berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap risiko sistematis ( <i>beta</i> ) di perusahaan <i>Food and Beverages</i> .
2.	Pangemanan (2013)	Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan Sub-Sektor <i>Food and Beverages</i> di BEI.	Variabel dependen; <i>Beta</i> . Variabel independen; Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga.	Analisis regresi berganda	Hasil Penelitian menunjukkan bahwa secara simultan inflasi, nilai tukar, dan suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis. Sedangkan secara parsial inflasi dan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis. Adapun suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis.
3.	Chen (2014)	Analisis Pengaruh Perekonomian Makro dan Mikro yang Berpengaruh Pada Risiko Sistematis Saham.	Variabel dependen; <i>Beta</i> .	Analisis regresi berganda	Hasil penelitian ini membuktikan bahwa tingkat inflasi, kurs, jumlah uang beredar, tingkat suku bunga, DER dan <i>asset growth</i>

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
			Variabel independen;  Kurs, Inflasi, Suku Bunga, Jumlah uang beredar, <i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Asset Growth</i> .		berpengaruh secara simultan terhadap risiko sistematis saham. Tingkat inflasi, kurs, dan jumlah uang beredar tidak berpengaruh secara parsial terhadap risiko sistematis saham. Sedangkan DER dan <i>asset growth</i> secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis ( <i>beta</i> ) saham.
4.	Hutauruk et al. (2014)	<i>Influence of Fundamental Ratio, Market Ratio and Business Performance to The Systematic Risk and Their Impacts to The Return on Shares at Agricultural Sector Companies at The Indonesia Stock Exchange for The Period of 2010-2013.</i>	Variabel dependen; <i>Beta</i> , <i>Return</i>  Variabel independen  <i>Fundamental Ratio</i> (CR, TATO, NPM, DER, TDA). <i>Market Ratio</i> (PB, PER dan EPS). <i>Business Performance</i> (ROA, ROE, dan ROI).	<i>Regression Analysis</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel <i>Fundamental Ratio</i> (CR, TATO, NPM, DER, TDA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap risiko sistematis. <i>Market Ratio</i> (PB, PER dan EPS) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap risiko sistematis. Variabel <i>Business Performance</i> (ROA, ROE, dan ROI) berpengaruh positif terhadap risiko sistematis ( <i>beta</i> ) saham.

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
5.		<p>Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Risiko Sistematis (<i>Beta</i>) Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009 – 2014.</p>	<p>Variabel dependen; <i>Beta</i>.</p> <p>Variabel independen; <i>Asset Growth, Firm Size, Current Ratio, Financial Leverage and Operating Leverage.</i></p>	<p>Analisis regresi berganda</p>	<p>Hasil penelitian menemukan bahwa variabel <i>asset growth</i> berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis (<i>beta</i>) saham. Dan terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan antara variabel likuiditaas (<i>current ratio</i>) terhadap <i>beta</i> saham. Sedangkan <i>firm size, financial leverage</i> dan <i>operating leverage</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>beta</i> saham.</p>
6.	<p>Boz &amp; Menéndez -plans (2015)</p>	<p><i>The Systematic-Risk Determinant of the European Accommodation and Food Services Industry in the Period 2003–2011.</i></p>	<p>Variabel dependen; <i>Beta</i>.</p> <p>Variabel independen; <i>Firm Size, ROA, GDP, Dow Jones Industrial Average, Exchange Rate Dollar/Euro.</i></p>	<p>Analisis regresi berganda</p>	<p>Hasil penelitian menemukan bahwa <i>Firm size</i> (diukur dengan aset) adalah satu-satunya faktor akuntansi yang berpengaruh (Positif) terhadap risiko sistematis (<i>beta</i>). Sementara tiga faktor makro ekonomi, yaitu GDP, nilai tukar (<i>Dollar/Euro</i>) dan rata-rata industri Dow Jones berpengaruh (negatif) sebagai kekuatan penjelas risiko sistematis (<i>beta</i>) saham.</p>



No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
7.	Adhikari (2015)	<i>Determinants of Systematic Risk for Companies Listed on Nepal Stock Exchange.</i>	Variabel dependen; <i>Beta.</i>  Variabel independen;  <i>Firm Size, Leverage, ROA, Growth, Liquidity. Operating Efficiency, DPS.</i>	<i>Multiple Regression Analysis</i>	Hasil Penelitian menunjukkan bahwa variabel <i>firm size</i> dan profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap risiko sistematis ( <i>beta</i> ) saham. Sedangkan DPS berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis ( <i>beta</i> ). Variabel <i>leverage, liquidity,, growth</i> dan <i>operating efficiency</i> tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis ( <i>beta</i> ).
8.	Jazuli & Witiastuti (2016)	Determinan <i>Beta</i> Saham Perusahaan <i>Real Estate</i> dan <i>Property</i> di BEI	Variabel dependen; <i>Beta.</i>  Variabel independen;  <i>Asset Growth, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Equity.</i>	Analisis regresi berganda	Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa <i>debt to equity ratio</i> berpengaruh negatif tidak signifikan, <i>current ratio</i> dan <i>return on equity</i> berpengaruh positif terhadap <i>beta</i> saham. Sedangkan <i>asset growth</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>beta</i> saham.
9.	Hutauruk et al. (2014)	<i>Systematic Risk Behavior in Cyclical Industries: The Case of Shipping.</i>	Variabel dependen; <i>Beta.</i>  Variabel independen; <i>Firm-Level</i>	<i>Panel Regression Analysis</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel <i>operating and financial leverage, Growth, Dividen payout, freight rate, credit spread,</i>



No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
			<i>Factors (Operating and Financial Leverage, Liquidity, Growth, Dividen payout Default Risk). Macroeconomic variable (Freight rate, Credit Spread, Industrial Production Growth, Inflation rate, Exchange rate)</i>		<i>industrial production growth</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis ( <i>beta</i> ) saham. Sedangkan <i>Inflation rate</i> dan <i>exchange rate</i> berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis ( <i>beta</i> ).
10.	Purbawisa & Sampurno (2016)	Analisis Pengaruh <i>Return on Assets, Dividen Payout Rasio, Asset Growth, Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Operating leverage</i> terhadap Risiko Sistematis. (Studi kasus pada sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010 – 2014).	Variabel dependen; <i>Beta</i> .  Variabel independen; <i>Return on Assets (ROA), Dividen payout Rasio (DPR), Asset Growth, Debt to Equity Ratio (DER)</i> dan <i>Operating leverage</i>	Analisis regresi berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel <i>ROA, DPR, Asset growth, DER</i> dan <i>Operating Leverage</i> secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis. Sedangkan secara parsial hanya variabel <i>DPR</i> yang mempengaruhi risiko sistematis secara negatif dan signifikan.
11.	Sarumaha (2017)	Analisis pengaruh Makro Ekonomi dan Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap <i>Beta</i>	Variabel dependen; <i>Beta</i> .	Analisis regresi berganda	Hasil Penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel makro ekonomi dan faktor fundamental

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
		Saham pada Industri Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Variabel independen;  Makro Ekonomi (Inflasi, Kurs/USD) dan faktor fundamental perusahaan (CR, DER, ROA, ROE).		perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap <i>beta</i> saham. Secara parsial variabel inflasi dan CR berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>beta</i> saham. Sedangkan ROA dan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap <i>beta</i> saham. Kurs Rupiah/USD dan DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>beta</i> saham.
12.	Nawaz et al. (2017)	<i>Financial Variables and Systematic Risk.</i>	Variabel dependen; <i>Beta.</i>  Variabel independen;  <i>Firm Size, Operating Efficiency, Liquidity, Profitability, Financial Leverage.</i>		Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel <i>Firm size</i> dan <i>Financial leverage</i> berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis ( <i>beta</i> ). Sedangkan variabel <i>Operating efficiency, Profitability</i> dan <i>Liquidity</i> berpengaruh positif terhadap risiko sistematis ( <i>beta</i> ).

Sumber: Penelitian terdahulu diolah 2018.

## 2.4 Kerangka Berfikir

### 2.4.1 Pengaruh Profitabilitas (*Return on Assets*) terhadap *Beta* Saham.

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu (Halim, 2015:42). Menurut Adhikari (2015) profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik di masa depan, sehingga investor akan merespon positif karena dianggap perusahaan memiliki risiko investasi yang rendah. Dalam kaitannya dengan investasi, rasio profitabilitas dapat diukur menggunakan *return on assets* (ROA). Menurut Brigham dan Houston (2010) *return on assets* (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba secara keseluruhan, yaitu dengan membandingkan *net income* dan *total asset*.

Pengaruh profitabilitas (*return on assets*) terhadap *beta* saham didukung dengan teori investasi. Berdasarkan teori investasi dikatakan bahwa setiap sekuritas akan selalu menghasilkan *return* dan risiko (Tandelilin, 2010). Rasio profitabilitas sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauhmana investasi yang ditanamkan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* sesuai tingkat pengembalian yang disyaratkan investor (Aji, 2015). Dengan kata lain, rasio profitabilitas (ROA) suatu perusahaan menjadi informasi bagi investor dalam melihat prospek perusahaan pada masa datang, dimana profitabilitas menjadi kunci dari keberhasilan dari suatu perusahaan.

Ang (1997) menyatakan bahwa semakin besar nilai *return on assets* (ROA), maka semakin efektif suatu perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak (*earning after tax*). Menurut Nurdina (2014) tingginya nilai ROA suatu perusahaan menunjukkan semakin besar keuntungan yang didapatkan perusahaan, keuntungan yang besar akan menurunkan tingkat kegagalan yang akan dialami perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa saat nilai ROA meningkat, maka risiko sistematis (*beta*) akan menurun. Hubungan antara ROA dan *beta* saham ditunjukkan dalam penelitian Adhikari (2015), Haryanto (2016) dan Karakus (2017) yang menemukan bahwa profitabilitas (*return on assets*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis (*beta*) saham.

#### **2.4.2 Pengaruh Likuiditas (*Current Ratio*) terhadap *Beta* Saham.**

Likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Halim, 2005:75). Kegagalan dalam membayar hutang dapat menyebabkan kebangkrutan, sehingga likuiditas perusahaan harus diperhatikan oleh investor. Menurut Adhikari (2015) perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi memiliki risiko sistematis yang rendah. Likuiditas suatu perusahaan diintegrasikan dalam *current ratio*. Menurut Hapsari (2012) *current ratio* merupakan perbandingan antara *current assets* dan *current liabilities* untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek dan membiayai operasional perusahaan. Wulansari (2014) menyatakan bahwa semakin tinggi *current ratio* menggambarkan semakin baik kinerja perusahaan, sehingga dapat lebih diminati investor.

Teori investasi menjelaskan likuiditas dari investasi merupakan ukuran kemudahan suatu investasi untuk dicairkan atau dijadikan uang tunai Iqbal et al. (2015). Umumnya likuiditas berbanding terbalik dengan *return* atau keuntungan. Jika dihubungkan dengan konsep investasi yang menyebutkan bahwa *high risk high return, low risk low return*, maka ketika tingkat likuiditas perusahaan tinggi akan mengakibatkan harga saham naik dan jika harga saham naik maka akan mengakibatkan *return* yang diterima investor naik. *Return* yang tinggi akan menyebabkan risiko investasi juga tinggi (Makaryanawati & Ulum, 2009). Menurut Nurdina (2014) perusahaan yang memiliki nilai *current ratio* tinggi dapat dikatakan sebagai perusahaan yang likuid. Perusahaan yang semakin likuid, mengindikasikan tingkat risiko yang rendah karena semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya, semakin baik prospek perusahaan yang bersangkutan.

*Current ratio* penting untuk diamati investor dalam sebuah kegiatan investasi. Apabila *current ratio* semakin tinggi, sementara proporsi total aktiva lancar tidak berubah, berarti total hutang lancarnya kecil. Demikian pula sebaliknya, jika proporsi total hutang lancarnya tidak berubah, berarti total aktiva lancar yang dimiliki semakin besar (Parmono, 2001). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa semakin tinggi *current ratio* berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya risiko yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil (Aji, 2015). Berdasarkan hal tersebut, maka *current ratio* diprediksikan memiliki hubungan negatif dengan *beta* saham. Penelitian

Beaver et al. (1970) menemukan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* berpengaruh negatif pada risiko sistematis (*beta*). Sejalan dengan hasil penelitian Army (2013) dan Sarumaha (2017) yang menemukan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *beta* saham.

### **2.4.3 Pengaruh *Leverage (Debt to Equity Ratio)* terhadap *Beta Saham*.**

*Leverage* bertujuan untuk menganalisis pembelanjaan yang dilakukan berupa komposisi hutang dan modal serta kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan beban tetap lainnya (Setyowati & Ningsih, 2016). Penggunaan hutang yang besar akan mengakibatkan laba yang dihasilkan perusahaan turun, karena perusahaan harus membayar beban bunga atas utang yang telah dilakukan. Adapun kondisi terburuk dari penggunaan *leverage* yang tinggi adalah pengambilalihan perusahaan oleh kreditur (Priyanto, 2017).

Berdasarkan teori investasi, menjelaskan hubungan tingkat risiko dan *expected return* yang mana semakin tinggi *leverage*, maka semakin besar risiko yang diterima investor (Nainggolan & Solikhah, 2016). Menurut Aji (2015) semakin besar tingkat *leverage* perusahaan, maka semakin besar risiko finansial perusahaan. Hal tersebut karena akan menyebabkan prospek perusahaan menurun yang dampaknya akan mempengaruhi harga saham. perubahan harga saham akan diikuti dengan perubahan *return* saham. semakin variasi (perubahan) *return* saham, maka semakin besar *beta* saham.

*Debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio *leverage* atau *solvabilitas* yang digunakan untuk membandingkan total hutang yang dimiliki



perusahaan dengan modal sendiri (Martono dan Harjito, 2008:54). Meningkatnya rasio hutang berarti bahwa kegiatan operasional perusahaan lebih banyak di peroleh dari hutang (Nisak & Ardiansari, 2016). Secara teoritis para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai *debt to equity ratio* tinggi, karena nilai *debt to equity ratio* yang tinggi mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi (Agustina & Ardiansari, 2015). Menurut Army (2013) hubungan antara *leverage* (DER) dan risiko sistematis (*beta*) saham adalah berhubungan positif, karena setiap perubahan kenaikan *debt to equity ratio* akan meningkatkan risiko investasi sampai pada titik tertentu dan akan menurunkan harga saham dan tingkat *return* yang diharapkan dan yang akan diterima investor sampai pada titik tertentu.

Berdasarkan hal tersebut, maka dapat dikatakan bahwa semakin tinggi nilai *debt to equity ratio*, semakin tinggi pula risiko yang dihadapi perusahaan atau dengan kata lain semakin tinggi *debt to equity ratio*, semakin tinggi *beta* saham (Jazuli & Witiastuti, 2016). Oleh karena itu, *leverage* yang diprosikan *debt to equity ratio* diduga berpengaruh positif terhadap *beta* saham. Penelitian Army (2013), Liu & Lin (2015), dan Rahmawati (2015) menemukan bahwa adanya hubungan positif dan signifikan antara *leverage* (DER) dan risiko sistematis (*beta*) saham. Adapun penelitian Sarumaha (2017) dan Hutauruk et al. (2014) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap risiko sistematis (*beta*) saham.



#### 2.4.4 Pengaruh Kurs terhadap *Beta* Saham.

Kurs merupakan faktor makro ekonomi yang penting dalam investasi. Apabila perusahaan memerlukan pasokan barang dari luar negeri, maka kenaikan nilai kurs akan sangat berpengaruh dalam proses perdagangan perusahaan tersebut (Pangemanan, 2013). Para pelaku dalam pasar internasional amat peduli terhadap penentuan nilai tukar valuta asing (*valas*), karena kurs akan mempengaruhi biaya dan manfaat dalam perdagangan barang, jasa dan surat berharga (Sudiyatno, 2010).

Dalam ilmu investasi terdapat asumsi bahwa investor adalah makhluk yang rasional dimana investor tidak menyukai ketidakpastian atau risiko (Tandelilin, 2010). Secara teoritis dampak perubahan kurs dengan investasi bersifat tidak pasti (*uncertainty*). Kurs yang bergerak tajam dan fluktuatif, maka dampaknya kondisi ekonomi menjadi sulit diprediksi dan harga-harga sulit ditentukan (Rahmawati, 2015). Kurs yang sering berubah-ubah dengan tajam akan menurunkan minat investor dalam berinvestasi, sebab *return* investasi menjadi lebih sulit diprediksikan. Turunnya minat investor pada investasi saham perusahaan akan menurunkan harga saham dan *return* saham sehingga akibatnya *beta* saham meningkat. Oleh karena itu, bagi para pelaku ekonomi semakin rendah perubahan kurs adalah semakin baik (Chen, 2014).

Berdasarkan uraian tersebut, maka diduga kurs memiliki pengaruh positif terhadap *beta* saham perusahaan manufaktur. Penelitian Rahmawati (2015) menemukan bahwa kurs Rupiah/USD berpengaruh positif dan signifikan terhadap *beta* saham. Sejalan dengan Haryanto & Riyanto (2007)

yang melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur dan menemukan bahwa kurs Rupiah/USD berpengaruh positif signifikan terhadap *beta* saham.

#### **2.4.5 Pengaruh Inflasi terhadap *Beta* Saham.**

Inflasi memiliki pengaruh terhadap risiko investasi. Menurut Sukirno (2010:15) menjelaskan bahwa inflasi menimbulkan beberapa akibat buruk bagi kegiatan perekonomian karena terjadinya kenaikan harga-harga secara keseluruhan. Menurut Pangemanan (2013) secara teoritis inflasi berpengaruh positif terhadap risiko sistematis (*beta*) saham. Inflasi yang tinggi menyebabkan kinerja perusahaan menurun. Kondisi tersebut akan berpengaruh pada kinerja pasar modal, karena banyak perusahaan tidak dapat beroperasi secara maksimal, akibatnya pasar modal menghadapi ketidakpastian yang tinggi dan akan berpengaruh pada harga pasar saham mereka serta indeks harga saham gabungan (Sudiyatno & Nuswandari, 2009).

Berdasarkan teori investasi bahwa risiko utama dalam investasi yang harus dipertimbangkan dalam melakukan investasi saham salah satunya adalah risiko inflasi (Gumanti, 2011:40). Alena et al. (2017) berpendapat bahwa ketika inflasi meningkat umumnya Bank Indonesia akan menaikkan tingkat suku bunga untuk meredam inflasi. Perusahaan yang pendanaan eksternalnya dengan menggunakan pinjaman dari Bank akan merespon negatif hal tersebut, karena kenaikan bunga akan meningkatkan beban perusahaan dan mengurangi tingkat keuntungan, sehingga pada perusahaan manufaktur harga sahamnya menjadi tertekan dan akan meningkatkan risiko sistematis (*beta*) saham. Berdasarkan penjelasan di atas, maka diduga variabel

kurs berpengaruh positif terhadap *beta* saham. Penelitian Al-Qaisi (2011), Sitanggang (2015) dan Alena et al. (2017) menemukan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap *beta* saham.

#### **2.4.6 Pengaruh Suku Bunga terhadap *Beta* Saham.**

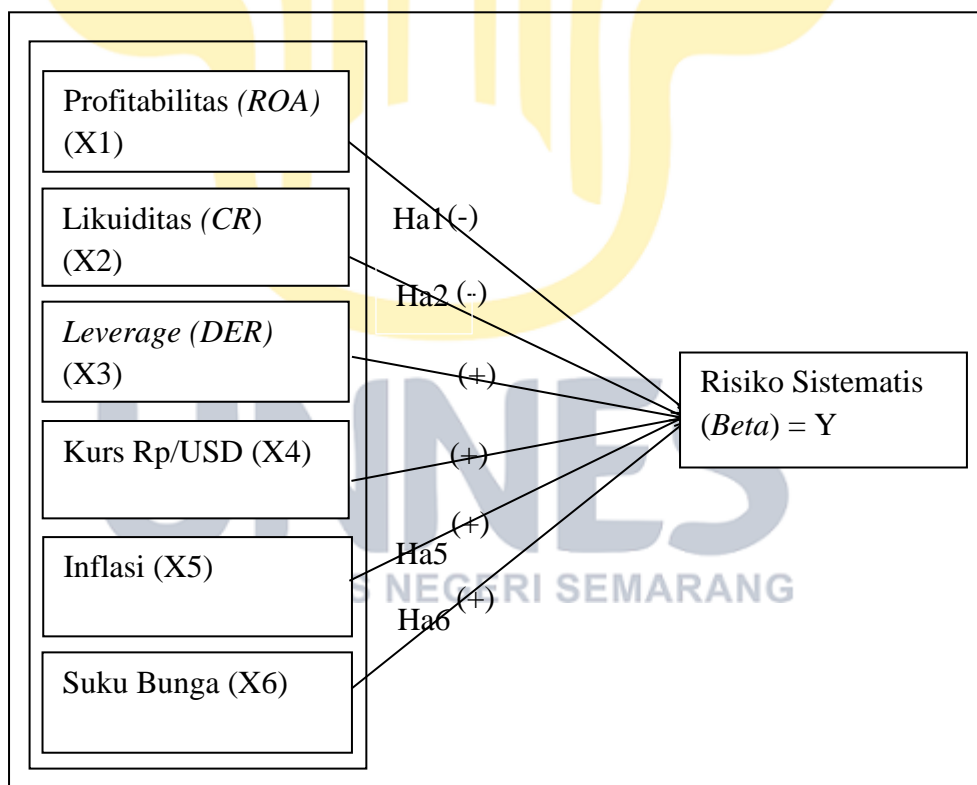
Suku bunga dan prakiraan nilainya pada masa depan merupakan salah satu masukan yang penting dalam keputusan investas. Suku bunga merupakan faktor makro ekonomi yang sering digunakan sebagai ukuran pendapatan yang diperoleh para pemilik modal, suku bunga ini disebut bunga simpanan atau bunga investasi. Sedangkan suku bunga yang digunakan sebagai ukuran biaya modal yang dikeluarkan perusahaan untuk menggunakan dana dari para pemilik modal dinsebut dengan bunga pinjaman (Pangemenan, 2013).

Peningkatan suku bunga akan mendorong peningkatan biaya pada perusahaan yang memiliki jumlah kewajiban besar (Chen, 2014). Menurut Tandelilin (2010:343) tingkat suku bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham. Perubahan suku bunga dapat mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi, karena suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik. Artinya, jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun. Sebaliknya, jika suku bunga turun maka harga saham akan naik.

Sejalan dengan teori investasi yang menyebutkan bahwa investor cenderung tidak menyukai adanya risiko (Tandelilin, 2010). Menurut Arif (2014) kondisi saat tingkat suku bunga tinggi, maka investor akan menarik

investasi pada saham dan memindahkan investasi yang menawarkan tingkat pengembalian investasi yang lebih baik seperti tabungan dan deposito. Semakin banyak investor yang melepaskan atau menjual saham, maka harga saham akan turun dan akhirnya akan berimbas pada kenaikan risiko investasi (Kewal, 2012). Dengan demikian maka diduga suku bunga berpengaruh positif terhadap *beta* saham. Hasil penelitian Pangemanan (2013) dan Setyowati & Andayani (2010) bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap *beta* saham.

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu, maka dapat disusun kerangka pemikiran teoritis penelitian, seperti yang ditampilkan sebagai berikut:



**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran**

Sumber: Dikembangkan untuk penelitian ini, (2018)

## 2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah, tujuan yang ingin dicapai pada penelitian ini serta berdasarkan kajian teori yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan hipotesis penelitian sebagai berikut:

**H<sub>a1</sub>** : *Return on Assets* berpengaruh negatif terhadap *beta* saham.

**H<sub>a2</sub>** : *Current Ratio* berpengaruh negatif terhadap *beta* saham.

**H<sub>a3</sub>** : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap *beta* saham.

**H<sub>a4</sub>** : Kurs berpengaruh positif terhadap *beta* saham.

**H<sub>a5</sub>** : Inflasi berpengaruh positif terhadap *beta* saham.

**H<sub>a6</sub>** : Suku Bunga berpengaruh positif terhadap *beta* saham.

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai pengaruh faktor fundamental perusahaan dan makro ekonomi terhadap risiko sistematis (*beta*) saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 – 2017. Terdapat enam variabel independen yang diduga memberi pengaruh terhadap *beta* saham, antara lain; *return on assets* (ROA), *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), kurs, inflasi dan suku bunga. Maka dapat diambil kesimpulan penelitian bahwa:

1. Profitabilitas (*return on assets*) berpengaruh negatif signifikan terhadap *beta* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 –2017. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *return on assets* perusahaan, maka *beta* saham akan semakin rendah.
2. Likuiditas (*current ratio*) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *beta* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012–2017. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan *current ratio* perusahaan tidak akan mempengaruhi *beta* saham.
3. *Leverage* (*debt to equity ratio*) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *beta* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012–2017. Hal ini menunjukkan besaran *debt to equity ratio* tidak akan mempengaruhi *beta* saham perusahaan.

4. Kurs berpengaruh positif signifikan terhadap *beta* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 – 2017. Hal ini menunjukkan bahwa kurs yang tinggi akan membuat risiko sistematis (*beta*) saham perusahaan manufaktur meningkat.
5. Inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *beta* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012–2017. Artinya besaran inflasi di Indonesia saat itu tidak mempengaruhi *beta* saham perusahaan manufaktur.
6. Suku bunga berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *beta* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012–2017. Hal ini menunjukkan bahwa walaupun terjadi kenaikan suku bunga, hal itu tidak mempengaruhi *beta* saham perusahaan manufaktur.

## 5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut:

### 1. Secara Teoritis

Hasil penelitian ini berguna untuk mengembangkan penelitian dalam memberikan kontribusi dalam bidang manajemen keuangan, khususnya dalam teori investasi mengenai pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan dan makro ekonomi yang berpengaruh terhadap risiko sistematis (*beta*) saham. Bagi peneliti selanjutnya, perlu menambah variabel-variabel rasio keuangan dan mengganti atau menambah variabel makro ekonomi lain



yang relevan terhadap *beta* saham seperti Produk Domestik Bruto (PDB), kondisi industri, dan variabel lainnya. Selain itu, peneliti selanjutnya diharapkan memperhatikan periode penelitian sebab dikhawatirkan dapat mempengaruhi hasil penelitian.

## 2. Secara Praktis

### a. Bagi Investor

Baik investor ataupun calon investor yang akan berinvestasi di perusahaan manufaktur sebaiknya perlu memperhatikan faktor fundamental perusahaan dan makro ekonomi yang secara signifikan berpengaruh terhadap risiko sistematis (*beta*) saham. Investor perlu memberikan perhatian lebih terhadap *return on assets* dan kurs. Dengan memperhatikan faktor tersebut diharapkan dapat membantu investor atau calon investor dalam menentukan investasi pada sekuritas yang tepat.

### b. Bagi Manajemen Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *beta* saham. Oleh karena itu, manajer perusahaan sebaiknya mempertimbangkan peningkatan pengelolaan aktiva, sehingga diharapkan tidak terjadi hutang yang tinggi. Karena tingkat hutang yang tinggi menyebabkan tingkat keuntungan yang diterima menjadi kurang maksimal. Hasil keuntungan yang diterima tersebut dapat digunakan dengan efektif untuk menutup hutang yang tinggi dan dapat digunakan bagi perusahaan dalam membagikan dividen kepada para investor.

Selain itu, dalam mengupayakan nilai *beta* saham yang rendah manajer perusahaan juga perlu memperhatikan faktor lain seperti faktor makro ekonomi yang dapat mempengaruhi *beta* saham. Sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan dan memaksimalkan kinerja perusahaan serta menjahterakan investor.



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## DAFTAR PUSTAKA

- Adhikari, Nurdina. (2015). "Determinants of Systemic Risk for Companies Listed on Nepal Stock Exchange". *Global Journal of Management and Business Research: (C) Finance*. 15 (5): 1–11.
- Agustina, Cahyati & Ardiansari, Anindya. (2015). Pengaruh Faktor Ekonomi Makro dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Management Analysis Journal*. 4 (1): 10–21.
- Aji, Rio Satriyo. (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Risiko Sistematis (*Beta*) Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009–2014. *Diponegoro Journal of Management*. 4 (4): 1–11.
- Al-Qaisi, Khaldoun M. (2011). "The Economic Determinants of Systematic Risk in The Jordanian Capital Market". *International Journal of Business and Social Science*. 2 (20): 85–95.
- Alena, E., Achسانی, N., A., & Andati, T. (2017). Dampak Guncangan Variabel Makroekonomi Terhadap Beta Indeks Sektoral di BEI. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen*. 3 (3): 384–397.
- Alhafid, L. (2016). Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Risiko Sistematis Perusahaan yang Terdaftar Pada Indeks Kompas 100 di BEI. *Skripsi*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.
- Andayani, Dwi, Nining Setyowati, Moeljadi P. S. & M. Harry Susanto. (2010). Pengaruh Variabel Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap Risiko Sistematis Saham pada Kondisi yang Berbeda. *Jurnal Wacana*. 13 (2): 244–259.
- Ang, Robert. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Arif, Dodi. (2014). Pengaruh Produk Domestik Bruto, Jumlah Uang Beredar, Inflasi dan *BI Rate* Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia Periode 2007 – 2013. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. 19 (3): 63–77.
- Arikunto, Suharsimi. (2010). *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Army, Juwita. (2013). Pengaruh *Leverage*, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*.

- Aruna, D. C., & Warokka, A. (2013). "Systematic Risk and Accounting Determinants : A new perspective from an emerging market". *Journal Global Business Advancement*. 6 (1): 24–37.
- Astuti, R., Apriatni E. P., & Susanta, H. (2013). Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga (SBI), Nilai Tukar (Kurs) Rupiah, Inflasi dan Indeks Bursa International terhadap IHSG (Studi pada IHSG di BEI Periode 2008–2012). *Diponegoro Journal of Sosial and Politic of Science*. 1–8.
- Astuty, P. (2017). "The Influence of Fundamental Factors and Systematic Risk to Stock Prices on Companies Listed in the Indonesian Stock Exchange. *European Research Studies Journal*. 20 (4): 230–240.
- Beaver, W. P., Kettler & Scholes, M. (1970). "The Association between Market Determined and Accounting Determined Risk Measure". *The Accounting Review*. 45 (3): 654–682.
- Budiono. (2013). *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 2 Ekonomi Makro*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Boz, G., & Menéndez-plans, C. (2015). "The Systematic-Risk Determinants of the European Accommodation and Food Services Industry in the Period 2003–2011". *Cornell Hospitality Quarterly*. 56 (1): 41–54.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi ke-11. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene. F dan Weston, F.J. (2005). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (10th ed.). Jakarta: Erlangga.
- Chen, Ming. (2014). Analisis Pengaruh Perekonomian Makro dan Mikro yang Berpengaruh Pada Risiko Sistematis Saham. *Jurnal Nominal*. 3 (2): 75–100.
- Danladi, Akomolafe, Babalola, Akpan. (2015). "Exchange Rate Volatility and International Trade in Nigeria". *Research Journal of Finance and Accounting*. 6 (18).
- Drobetz, W., Menzel, C. & Schröder, H. (2016). "Systematic Risk Behavior in Cyclical Industries: The case of shipping". *Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review*. 88: 129–145.
- Elton, J. & Gruber, M. J. (1994). *Modern Portofolio Theory and Investment Analysis*. Singapura: John Wiley & Sons, Inc.
- Fahmi, Irham. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ferdinand, Augusty. (2006). *Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian Untuk Skripsi, Tesis dan Disertai Ilmu Manajemen*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Ferranti, Della & Yunita, Irni. (2015). Analisis Inflasi, Tingkat Suku Bunga, *Dividend Payout Ratio* dan *Current Ratio* terhadap Risiko Sistematis. *Trikonomika*. 14 (1): 47–56.
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 21*. Edisi Kedelapan. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam dan Ratmono, Dwi. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EViews 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J. (2009). *Principles of Managerial Finance* (12edition). Boston: Pearson International Edition.
- Gumanti, Tatang Ary. (2011). *Manajemen Investasi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Gujarati, D.N., dan Porter, D.C. (2010). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Buku 1 Jakarta: Salemba Empat.
- Gujarati, D. N. dan Porter, D.C. (2012). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Buku 2 Jakarta: Salemba Empat.
- Hani, Syafrida. (2015). *Teknik Analisa Laporan Keuangan*. Medan: UMSU Press.
- Halim, Abdul. (2005). *Analisis Investasi*. Edisi II. Jakarta: Salemba Empat.
- (2015). *Analisis Investasi dan Aplikasinya dalam Aset Keuangan dan Riil*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hapsari, Evanny Indri. (2012). Kekuatan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 3 (2): 101–109.
- Haryanto, M.Y. Dedi & Riyatno. (2007). Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia dan Nilai Kurs terhadap Risiko Sistematis Saham Perusahaan di BEJ. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. 5 (1): 24–40.
- Haryanto, Sugeng. (2016). "Profitability Identification of National Banking Through Credit, Capital, Capital Structure, Efficiency and Risk Level". *Jurnal Dinamika Manajemen*. 7 (1): 11–21.
- Horne, James C., dan Wachowicz, Jr John M. (1998). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Jilid I, Edisi Indonesia. Jakarta: Salemba Empat.
- (2012). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, Suad. (2005). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi keempat. Yogyakarta: UPP AMD YKPN.

- Husnan, Suad. (2009). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Hutauruk, M. R., Mintarti, H. S. & Paminto, H. (2014). "Influence of Fundamental Ratio, Market Ratio and Business Performance to the Systematic Risk and Their Impacts to the Return on Shares at the Agricultural Sector Companies at the Indonesia Stock Exchange for the period of 2010–2013". *Academic Research International*. 5 (5): 149–168.
- Iqbal, Muhammad. J. & Shah, Syed Z. A. (2012). "Determinants of Systematic Risk". *The Journal of Commerce*. 4 (1): 47–56.
- Iqbal, S., Iqbal, N., & Khan, N. (2015). "Systematic Risk Determinants : A Case of Manufacturing Sector of Pakistan". *Industrial Engineering Letters*. 5 (7): 87–93.
- Jazuli, A., Muhamad & Witiastuti, Rini Setyo. (2016). Determinan *Beta Saham Perusahaan Real Estate dan Property* di BEI. *Management Analysis Journal*. 5 (1): 63–69.
- Jogiyanto, Hartono. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (edisi ke-8). Yogyakarta: BPFE.
- Julduha, Nucifera & Kusumawardhani, Indra. (2013). Pengaruh *Net Profit Margin, Current ratio, Debt to Assets* dan Tingkat Suku Bunga terhadap *Beta Saham Syariah*. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*. 18 (2): 144–152.
- Karakus, Rifat. (2017). "Determinants of Affecting Level from Systematic Risk: Evidence from BIST 100 Companies in Turkey". *Eurasian Journal of Business and Economics*. 10 (20): 33–46.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Satu, Cetakan ketujuh. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Khafid, Muhammad & Nurlaili, Diah. (2017). "The Mediating Role of Accountability in the Influence of Cooperative Characteristics on its Financial Performance". *International Journal of Economic Research*. 14 (5): 191–200.
- Kewal, Suramaya Suci. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economica*. 8 (1): 53–64.
- Komariah, Julenah, Chudori. (2011). *Return Saham, Inflasi, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Risiko Investasi*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 15 (3): 376–391.
- Kuncoro, Mudrajad. (2013). *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Edisi 4 Jakarta: Erlangga.



- Listriono, K & Nuraina, E. (2015). Peranan Inflasi, BI Rate, Kurs Dollar (USD/IDR) dalam Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 6 (1): 73–83.
- Liu, Day-Yang & Lin, Cheng-Hsien. (2015). "Does Financial Crisis Matter? Systematic Risk in the Casino Industry". *The Journal of Global Business Management*. 11 (1): 147–155.
- Logue, D.E. & Merville, L.J. (1972). "Financial Policy and Market Expectations. Financial Management". 1 (3): 37–44.
- Madura, Jeff. (2000). *Manajemen Keuangan Internasional*. Jilid 1, Edisi Keempat Jakarta: Erlangga.
- Makaryanawati & Ulum, M. (2009). Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Tingkat Likuiditas Perusahaan Terhadap Risiko Investasi Saham yang terdaftar Pada Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. 14 (1).
- Manan, Abdul. (2009). *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Mankiw, N., Gregory. (2000). *Teori Makroekonomi*. Edisi Keempat. Terjemahan : Imam Nurmawan. Jakarta: Erlangga.
- (2006). *Pengantar Ekonomi Makro*. Jakarta: Salemba Empat.
- Martono dan Agus Harjito. (2008). *Manajemen Keuangan*. Edisi pertama, cetakan ketujuh, Yogyakarta: Ekonesia.
- Musyarofah, Salimatul. (2015). Pengaruh Beta Pasar dan *Dividend Payout Ratio* Terhadap *Return* Saham (Studi pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010–2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*. 26 (2): 1–8.
- Nainggolan, Nuryana & Solikhah Badingatus. (2016). Pengaruh *Asset Growth*, *Leverage*, dan *Earning Variability* Terhadap Risiko Sistematis. *Accounting Analysis Journal*. 5 (2).
- Nawaz, Rashed et al. (2017). "Financial Variables and Systematic Risk". *Chinese Business Review*. 16 (2): 36–46.
- Ni'mah, Nailatun. (2013). Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Likuiditas, Profitabilitas, dan *Leverage* Perusahaan terhadap Risiko Investasi. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta: diterbitkan.
- Nisak, Ngizzah K. & Ardiansari, Anindya. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Harga Saham pada Perusahaan yang tergabung dalam LQ45 Periode Tahun 2011–2013. *Management Analysis Journal*. 5 (2): 88–95.



- Nurdina, I. (2014). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Beta Saham. *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
- Nova, I Kadek Satria et al. (2014). Analisis Variabel Keuangan Sebagai Prediktor Beta Saham. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. 56–67.
- Oktaviani, Berlian N. & Wijayanto, Andhi. (2016). Aplikasi *Single Index Model* dalam Pembentukan Portofolio Optimal Saham LQ45 dan *Jakarta Islamic Index*. *Management Analysis Journal*. 4 (1): 189–202.
- Pangemanan, Vanessa (2013). Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga Terhadap Risiko Sistematis Pada Perusahaan Sub-Sektor *Food and Beverage* di BEI. *Jurnal EMBA*. 1 (3): 189–196.
- Pardosi, Bernanto & Wijayanto, Andhi. (2015). Analisis Perbedaan *Return* dan Risiko Saham Portofolio Optimal dengan Bukan Portofolio Optimal. *Management Analysis Journal*. 1 (4).
- Polakitan. (2015). Analisis Komparasi Risiko Saham LQ45 dan Non LQ45 Pada Beberapa Sub-Sektor Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen*. 3 (3): 61–72.
- Priyanto, Sugeng. (2017). Pengaruh *Asset Growth*, *Leverage* dan *Earning Variability* Terhadap Beta Saham Pada Perusahaan Jakarta Islamic Indeks di BEI. *Jurnal Ekonomika dan Manajemen*. 6 (1).
- Purbawisesa, Annisa & Sampurno R. Joko. (2011). Analisis Pengaruh *Return on Assets*, *Dividend Payout Ratio*, *Asset Growth*, *Debt to Equity Ratio* dan *Operating Leverage* Terhadap Risiko Sistematis. *Diponegoro Journal of Management*. 5 (3): 1–9.
- Rachmawati, Sisca. (2011). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Risiko Sistematis (*Beta*) Pada Saham LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2006–2008. *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Rahmawati. (2015). Determinan Risiko Sistematis dan Kinerja Saham Pada Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal MIX*. 5 (3): 368–385.
- Rusliati, Ellen & Fathoni, Syarah Nurul. (2011). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Deposito dan *Return* Pasar Terhadap *Return* Saham pada Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2006–2009. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 13 (2): 107–118.
- Sari, Julia Dyah P. (2015). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap *Return* dan *Beta* Saham di Jakarta Islamic Index (JII). *Artikel Ilmiah*, STIE Perbanas Surabaya.

- Sarumaha, A. (2017). Analisis Pengaruh Makro Ekonomi dan Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Beta Saham Pada Industri Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah WIDYA Ekonomika*. 1 (2): 104-110.
- Sartono, Agus. (2001). *Manajemen Keuangan dan Teori*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sawir, Agnes. (2000). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan. Perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Setyoningsih, Agustin Tri. (2015). Analisis Portofolio Optimal dengan *Single Index Model* untuk Meminimumkan Risiko Bagi Investor di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Saham Indeks Kompas 100 Periode Februari 2010–Juli 2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*. 23 (1).
- Setyowati, H. & Ningsih, R. (2016). Pengaruh Faktor Fundamental, Risiko Sistematis dan Ekonomi Makro Terhadap *Return* Saham Syariah yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) pada Periode 2010–2014. *Jurnal Kajian Bisnis*. 24 (1): 54–70.
- Setyowati, Nining & Andayani, Dwi. (2010). Pengaruh Variabel Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Risiko Sistematis Saham Pada Kondisi Pasar yang Berbeda (Studi pada saham-saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Wacana*. 13 (2): 244–259.
- Shah, T. (2014). "Constructing Optimal Portfolio: Sharpe's Single Index Model". *SSRN Electronic Journal*.
- Sharpe, W. F. (1963). "A Simplified Model for Portfolio Analysis". *Management Science*. 9 (2): 277–293.
- Singarimbun, M. dan Effendi, Sofian. (1995). *Metode Penelitian Survei*. Jakarta: LP3ES.
- Sitanggang, Widya S., (2015). Analisis Determinan Risiko Investasi Saham. *Artikel Ilmiah Universitas Brawijaya*.
- Soeroso, Anditya. (2013). Faktor Fundamental (*Current Ratio, Total Debt to Equity Ratio, Total Asset Turn Over, Return on Investment*) Terhadap Risiko Sistematis Pada Industri *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*. 1 (4): 1687–1696.
- Sudiyanto, Bambang. (2010). Peran Kinerja Perusahaan dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makro Ekonomi, Risiko Sistematis dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Disertasi*. Semarang: Universitas Diponegoro.

- Sudiyatno, Bambang & Nuswandhari, Cahyani. (2009). Peran Beberapa Indikator Ekonomi dalam Mempengaruhi Risiko Sistematis Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 1 (2): 66–81.
- Sukirno, Sadono. (2010). *Makroekonomi Teori Pengantar*. Edisi Ketiga. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Suseno, Yustiantomo Budi. (2009). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Beta Saham (Studi Kasus Perbandingan Perusahaan Finance dan Manufaktur yang Listing di BEI Pada Tahun 2005–2007). *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Kanisius, IKAPI Yogyakarta.
- Tandris, Raimond. (2014). Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Pengaruhnya Terhadap Permintaan Kredit Perbankan di Manado. *Jurnal EMB*. 2 (1).
- Todaro, Michael P., & Smith, Stephen C. (2004). *Pembangunan Ekonomi di Dunia Ketiga*. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Umar, Husein. (1999). *Metodologi Penelitian Aplikasi Dalam Pemasaran*, Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Utami, M & Rahayu, M. (2003). Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*. 5 (2):123–131.
- Warsono. (2003). *Analisis Investasi dan Portofolio*. Malang: UMM press.
- Widarjono, Agus. (2013). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews*. Edisi keempat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Wijayanto, Andhi. (2010). Analisis Pengaruh ROA, EPS, *Financial Leverage*, *Proceed* Terhadap *Initial Return*. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 1 (1): 68–78.
- Witiastuti, Rini Setyo. (2012). Analisis Kinerja Portofolio: Pengujian *Sigle Index Model* dan *Naive Diversification*. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 4 (2): 122–132.
- Wulansari, I., N. (2014). Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Beta Saham LQ-45 di BEI. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*. 3 (6).
- Yulianto, Arief, Suseno, D. A. & Widiyanto, S. (2015). "Testing Pecking Order Theory and Trade off Theory Models in Public Companies in Indonesia". *Handbook on Business Strategy and Social Sciences*. 3: 13–18.

[www.bi.co.id](http://www.bi.co.id), *Data Kurs Rupiah/US\$, Inflasi bulanan dan Suku bunga*. Di akses 26 Januari 2018.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), *Ringkasan Kinerja Keuangan Perusahaan Tercatat*. Di akses 16 Januari 2018.

[www.yahoo-finance.com](http://www.yahoo-finance.com), *Data Indeks Harga Saham Gabungan dan Harga saham perusahaan manufaktur*. Di akses 16 Januari 2018.



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG