

# ANALISIS PENGARUH *FINANCIAL LEVERAGE, LIQUIDITY, ASSETS GROWTH* DAN *ASSETS SIZE* TERHADAP *BETA* SAHAM LQ 45 DI BURSA EFEK JAKARTA

**Christian Hery Masrendra**

Alumnus Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Kristen Surakarta

**Kristyana Dananti**

Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Kristen Surakarta

**Magdalena Nany**

Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Kristen Surakarta

## ABSTRACT

*Beta was a measure of a security or portfolio's systematic risk. Beta measurement should consider fundamental factors and the firm's characteristics. The objective of this research was to give empirical evidence about the effects of financial leverage, liquidity, assets growth and assets size on beta both partially and simultaneously. Thirty stocks from LQ 45 index at Jakarta Stock Exchange were analyzed by multiple regression analysis. The results showed that liquidity, assets growth and assets size insignificantly had negative effects on beta. Financial leverage insignificantly had a positive effect on beta. The results also indicated that financial leverage, liquidity, assets growth and assets size simultaneously didn't have significant effects on beta.*

**Keywords:** *Systematic risk, financial leverage, liquidity, assets growth, assets size.*

## PENDAHULUAN

Risiko investasi dapat digolongkan menjadi dua macam, yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Risiko sistematis adalah risiko yang ditimbulkan oleh pengaruh ekonomi makro (pasar secara keseluruhan). Risiko ini merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi yaitu penyebaran risiko dengan melakukan portofolio. Sedangkan risiko tidak sistematis disebabkan oleh faktor-faktor spesifik yang ada pada suatu perusahaan sehingga pengaruhnya hanya terbatas pada perusahaan yang bersangkutan. Misalnya, pemogokan, pengembangan produk baru, faktor ketinggalan teknologi, perubahan manajemen, dan kejadian-kejadian lain yang unik bagi perusahaan tertentu. Risiko ini dapat dihilangkan dengan diversifikasi (Agus Sartono 2001: 169).

Dalam konsep CAPM, kepekaan tingkat keuntungan investasi (saham) terhadap tingkat keuntungan pasar disebut sebagai *beta* investasi tersebut. *Beta* merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio. Mengetahui *beta* suatu sekuritas atau portofolio dan faktor-faktor yang mempengaruhinya merupakan hal yang penting untuk menganalisis

sekuritas atau portofolio tersebut (Suad Husnan 1996: 58). Semakin besar nilai beta, semakin peka tingkat keuntungan investasi (saham) terhadap tingkat keuntungan pasar.

Pengukuran *beta* tetap tidak terlepas dari faktor-faktor fundamental dan karakteristik perusahaan yang mempengaruhinya. Faktor-faktor fundamental yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial leverage, liquidity, assets growth* dan *assets size*. Penelitian ini dilakukan untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh *financial leverage, liquidity, assets growth* dan *assets size* terhadap *beta* saham secara parsial. Penelitian ini juga dilakukan untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh *financial leverage, liquidity, assets growth* dan *assets size* terhadap *beta* saham secara simultan.

## Return dan Risiko

Dalam penilaian suatu investasi terdapat suatu hubungan yang positif antara risiko dan *return* (Husnan 1996: 143). Jika risiko yang dihadapi tinggi, tentunya keuntungan yang diperoleh juga akan lebih tinggi. Dalam hal ini, ada dua hal yang akan dihadapi pemodal ketika melakukan investasi, yaitu tingkat keuntungan

yang diharapkan (*expected return*) dan tingkat risiko. Pada umumnya pemodal akan memilih investasi dengan tingkat keuntungan yang lebih besar dengan tingkat risiko yang ditanggung sama, atau investasi dengan tingkat keuntungan sama tetapi risiko yang ditanggung lebih kecil.

*Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi pemodal untuk melakukan investasi yang juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Dengan demikian, *return* merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Sumber-sumber *return* terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika berinvestasi pada saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya deviden yang diperoleh. Sedangkan *capital gain (loss)* merupakan kenaikan (penurunan) atas surat berharga (bisa saham maupun surat hutang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dengan kata lain, *capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas.

Risiko merupakan kemungkinan tingkat keuntungan sebenarnya yang diperoleh (*actual return*) dalam suatu investasi berbeda dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) (Jones 1999: 126). Risiko yang ada ditimbulkan oleh adanya ketidakpastian. Risiko memiliki dua dimensi, yaitu menyimpang lebih besar maupun lebih kecil dari keuntungan yang diharapkan. Risiko akan semakin besar jika terjadi penyimpangan yang semakin besar atas tingkat keuntungan yang diharapkan.

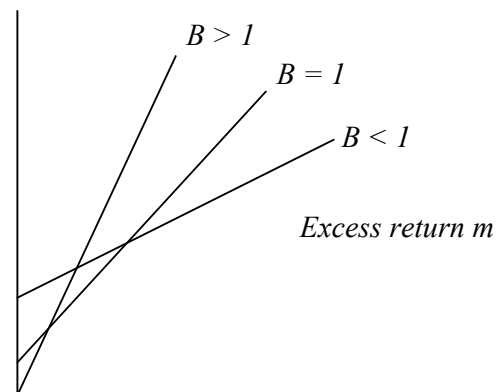
Risiko dalam investasi dibagi menjadi dua, yaitu resiko yang dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio disebut dengan risiko yang dapat didiversifikasi (*diversifiable risk*) atau risiko perusahaan (*company risk*) atau risiko spesifik (*specific risk*) atau risiko unik (*unique risk*) atau risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Risiko ini disebabkan oleh faktor-faktor spesifik yang terjadi pada suatu perusahaan seperti pemogokan buruh, tuntutan oleh pihak lain, kemampuan manajemen dan lain sebagainya. Risiko yang kedua adalah risiko yang tidak dapat didiversifikasikan dengan portofolio disebut dengan *nondiversifiable risk* atau risiko pasar (*market risk*) atau risiko umum (*general risk*) atau risiko sistematis (*systematic risk*). Risiko ini

terjadi karena pengaruh ekonomi makro (pasar secara keseluruhan) misalnya perubahan tingkat suku bunga, inflasi, resesi ekonomi, atau karena perubahan kebijakan ekonomi secara menyeluruh. Penjumlahan dari kedua risiko tersebut disebut risiko total.

Sikap pemodal dalam menghadapi risiko investasi berbeda-beda. (Husnan 1996: 110) mengelompokkan sikap pemodal tersebut menjadi tiga macam, yaitu investor yang menyukai risiko (*risk seeker*), investor yang bersikap netral terhadap risiko (*risk neutral*) dan investor yang tidak menyukai risiko (*risk averter*).

### Beta Saham

Kepekaan tingkat keuntungan saham terhadap perubahan pasar disebut sebagai *beta* dari investasi tersebut. *Beta* merupakan koefisien regresi antara dua variabel, yaitu kelebihan tingkat keuntungan portofolio pasar (*excess return of market portfolio*) dan kelebihan keuntungan suatu saham (*excess return of stock*). Hal ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1  
Beta Saham yang Ditunjukkan sebagai Kemiringan Garis Hubungan antara Excess Return of Stock dan Excess Return of Market Portfolio

*Beta* merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio terhadap resiko pasar. *Beta* merupakan pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Saham dengan nilai *beta* sama dengan 1 merupakan saham yang memiliki risiko sistematis yang sama dengan pasar.

Saham dengan nilai *beta* lebih besar dari 1 merupakan saham yang memiliki risiko sistematis yang lebih besar dari pasar. Saham dengan nilai *beta* lebih besar dari 1 disebut sebagai saham yang agresif. Saham dengan nilai *beta* kurang dari 1 merupakan saham yang memiliki risiko sistematis yang kurang dari pasar. Saham dengan nilai *beta* kurang dari 1 disebut sebagai saham yang defensif.

Pengukuran *beta* saham dengan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) digambarkan dalam bentuk *Security Market Line* (SML) yang diformulasikan sebagai berikut:

$$R_i - R_f = (R_m - R_f)\beta_i$$

Rumus tersebut dapat ditulis sebagai berikut:

$$R_i = R_f + (R_m - R_f)\beta_i$$

Keterangan:

- R<sub>i</sub> : Return Sekuritas (Saham) i
- R<sub>f</sub> : Return Saham Bebas Risiko
- R<sub>m</sub> : Return Pasar
- β : Beta Saham sebagai Pengukur Risiko atas Saham i

Formula tersebut menyatakan bahwa tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu saham sama dengan tingkat keuntungan bebas risiko ditambah dengan premi risiko (R<sub>m</sub> - R<sub>f</sub>). Semakin besar risiko saham tersebut (*beta*), semakin besar premi risiko, semakin besar tingkat keuntungan yang diharapkan.

Pengukuran *beta* saham dengan *Single Index Model* (SIM), menggunakan data *time series*. *Beta* saham dihitung melalui hubungan fungsional (regresi linier) antara *return* saham (R<sub>i</sub>) dengan *return* pasar (R<sub>m</sub>). Model ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + \varepsilon_i$$

Keterangan:

- R<sub>i</sub> : *Return* Sekuritas (Saham) i
- R<sub>m</sub> : *Return* Pasar
- β<sub>i</sub> : *Beta* Saham sebagai pengukur risiko atas saham i yang merupakan

koefisien yang mengukur perubahan R<sub>i</sub> akibat perubahan R<sub>m</sub>

α<sub>i</sub> : Nilai ekspektasi dari *return* sekuritas yang independen terhadap *return* pasar

ε<sub>i</sub> : Kesalahan residu yang merupakan variabel acak dengan nilai ekspektasi sama dengan nol atau E(ε<sub>i</sub>) = 0.

### Financial Leverage dan Risiko

*Financial leverage* digunakan untuk mengukur aktiva perusahaan yang dibiayai dengan hutang. Weston dan Brigham (1993 dalam Fitria 2006) menyatakan bahwa apabila kondisi ekonomi bagus, sangat mungkin perusahaan dapat menutup *cost of capital* dari hutang, maka *leverage* yang tinggi akan lebih menguntungkan. Sedangkan pada kondisi kontraksi ekonomi, penggunaan *leverage* yang tinggi tentu merugikan. Dengan demikian apabila *return on assets* melebihi *cost of debt*, maka *leverage* akan menguntungkan dan semakin tinggi *leverage factor* maka akan semakin tinggi *rate of return* bagi pemegang saham biasa. Semakin besar hutang, semakin besar beban tetap yang berupa biaya bunga dan angsuran pokok pinjaman yang harus dibayar, semakin besar risiko perusahaan.

### Liquidity dan Risiko

*Liquidity* mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo dalam jangka pendek. Likuiditas dapat dibedakan menjadi dua, yaitu:

1. Likuiditas badan usaha mengukur kemampuan membayar yang dihubungkan dengan kewajiban kepada pihak luar (kreditur). Likuiditas badan usaha merupakan kemampuan perusahaan untuk dapat menyediakan alat-alat likuid sedemikian rupa sehingga memenuhi kewajiban finansialnya pada saat ditagih. Alat-alat likuid meliputi kas, surat berharga, persediaan dan piutang. Likuiditas badan usaha membandingkan antara aktiva lancar dengan hutang lancar.

2. Likuiditas perusahaan mengukur kemampuan membayar yang dihubungkan dengan kewajiban finansial untuk menyelenggarakan proses produksi. Dalam hal ini perusahaan harus memperhatikan perusahaan setiap saat agar dapat memenuhi pembayaran-pembayaran yang diperlukan untuk kelancaran jalannya perusahaan, misalnya untuk membeli bahan mentah, membayar upah buruh dan sebagainya. Likuiditas ini dimaksudkan sebagai perbandingan antara jumlah uang tunai atau aktiva lancar di satu pihak dengan jumlah hutang lancar di pihak lain (likuiditas badan usaha) juga dengan pengeluaran-pengeluaran untuk menyelenggarakan perusahaan di luar pihak.

Likuiditas perusahaan sangat besar pengaruhnya terhadap investasi perusahaan dan kebijakan pemenuhan kebutuhan dana. Keputusan investasi akan menentukan tingkat ekspansi dan kebutuhan dana perusahaan, sementara keputusan pembelanjaan akan menentukan pemilihan sumber dana untuk membiayai investasi tersebut (Husnan dan Pudjiastuti 2002: 293). Semakin lambat perusahaan membayar hutang jangka pendeknya, semakin berkurang likuiditas perusahaan, semakin besar risiko perusahaan.

#### **Assets Growth dan Risiko**

Tingkat pertumbuhan aktiva yang cepat mengindikasikan adanya ekspansi yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin besar ekspansi yang dilakukan oleh perusahaan, semakin besar dana yang dibutuhkan. Semakin besar dana yang dibutuhkan, semakin besar laba yang ditahan oleh perusahaan dan semakin kecil deviden yang dibagikan untuk para pemegang saham. Semakin besar ekspansi yang dilakukan oleh perusahaan, semakin besar dana yang dibutuhkan, semakin besar risiko kegagalan ekspansi.

#### **Assets Size dan Risiko**

Perusahaan besar memiliki kemungkinan kegagalan dan kebangkrutan yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar diharapkan mampu mempertahankan kelangsungan hidupnya, tetap mampu bersaing dengan pasar dan mampu memberikan kemakmuran kepada pemegang saham. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil risiko perusahaan.

#### **METODE**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada akhir tahun 2005. Sampel dalam penelitian ini adalah emiten saham LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada akhir tahun 2005 yang dipilih dengan menggunakan kriteria perusahaan memiliki laporan keuangan yang lengkap. Data dalam penelitian ini bersumber dari data sekunder. Sedangkan teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik observasi mekanik. Secara garis besar variabel-variabel dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel Dependen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah risiko ekuitas yang diukur dengan *beta*.
2. Variabel Independen. Variabel independen dalam penelitian ini meliputi:
  - a. *Financial Leverage*. *Financial leverage* merupakan rasio antara total hutang dengan total aktiva perusahaan. *Financial leverage* dapat dihitung dengan rumus:

$$FL_t = \text{Total Hutang}_t / \text{Total Aktiva}_t$$

Keterangan :

$FL_t$  : *Financial leverage* bulan ke-t  
t : Periode (bulan) ke-t

- b. *Liquidity*. *Liquidity* diukur dengan *current ratio*. *Current ratio* merupakan perbandingan antara aktiva lancar (*current assets*) dengan utang lancar (*current liabilities*). *Liquidity* dapat dihitung dengan rumus:

$$CR_t = \frac{\text{Total Aktiva Lancar}_t}{\text{Total Hutang Lancar}_t}$$

- c. *Assets Growth*. *Assets growth* diukur dengan persentase perubahan aktiva dari suatu periode ke periode berikutnya (Windarti 2006: 27). *Assets growth* dapat dihitung dengan rumus:

$$G_t = \frac{A_t - A_{t-1}}{A_{t-1}}$$

Keterangan:

$G_t$  = Pertumbuhan aktiva bulan ke-t  
 $A_t$  = Total aktiva bulan ke-t.

- d. *Assets Size*. *Assets size* diukur dari nilai buku aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Untuk mendapatkan skala rasio, besarnya nilai buku tersebut dihitung nilai logaritmanya (Windarti 2006: 27). *Assets size* dapat dihitung dengan rumus:

$$AS = \log(\text{Total Aktiva})$$

Data dalam penelitian ini dianalisis dengan menggunakan analisis regresi berganda pada tingkat signifikansi 5%. Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh *financial leverage*, *liquidity*, *assets growth* dan *assets size* terhadap *beta* saham baik secara parsial maupun secara simultan. Adapun persamaan regresinya adalah:

$$\beta = a + b_1FL + b_2CR + b_3G + b_4S + e$$

Keterangan:

B = *Beta* Saham  
 a = Konstanta (Intersep)  
 b = Koefisien Variabel Bebas  
 e = Variabel Pengganggu  
 FL = *Financial Leverage*  
 CR = *Liquidity*  
 G = *Assets Growth*

S = *Assets Size*

## HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil uji regresi pengaruh *financial leverage*, *liquidity*, *assets growth* dan *assets size* terhadap *beta* saham dapat dilihat pada tabel 1. Hasil analisis menunjukkan bahwa *liquidity*, *assets growth* dan *assets size* memiliki koefisien regresi bertanda negatif dengan nilai signifikansi masing-masing sebesar 0,486, 0,914 dan 0,321. Sedangkan *financial leverage* memiliki koefisien regresi bertanda positif dengan nilai signifikan sebesar 0,161. Hasil analisis juga menunjukkan bahwa keempat variabel bebas secara bersama-sama memiliki nilai signifikansi sebesar 0,355.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *beta* saham. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan *financial leverage* akan menaikkan risiko perusahaan. Semakin besar nilai *financial leverage*, semakin besar penggunaan hutang oleh perusahaan, semakin besar beban tetap berupa biaya bunga dan angsuran pokok pinjaman yang harus dibayar, semakin besar risiko perusahaan. Temuan penelitian ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Beaver, Kettler dan Scholes (1970) dan Ben-Zion dan Shalit (1975).

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa *liquidity* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *beta* saham. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan *liquidity* justru akan menurunkan risiko perusahaan. Semakin besar nilai *liquidity*, semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo dalam jangka pendek, semakin kecil risiko perusahaan. Temuan penelitian ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Beaver, Kettler dan Scholes (1970).

Penelitian juga menunjukkan bahwa *assets growth* berpengaruh negatif namun

tidak signifikan terhadap beta saham. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan *assets growth* justru akan menurunkan risiko perusahaan. Kenaikan aktiva yang berasal dari kenaikan laba dan bukan berasal dari kenaikan hutang justru mengindikasikan keberhasilan ekspansi yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin berhasil ekspansi yang dilakukan oleh perusahaan, semakin sehat kondisi

keuangan perusahaan dan semakin kecil risiko kegagalan ekspansi dan risiko perusahaan. Temuan penelitian tidak mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Beaver, Kettler dan Scholes (1970), yang menyatakan bahwa *assets growth* berpengaruh positif terhadap beta saham.

Tabel 1. Hasil Uji Regresi Pengaruh *Financial Leverage*, *Liquidity*, *Assets Growth* dan *Assets Size* terhadap *Beta Saham*

Variabel Bebas	Koefisien Regresi	Nilai sig. Uji t	Nilai sig. Uji F
<i>Financial Leverage</i>	1,080	0,161	0,355
<i>Liquidity</i>	-0,113	0,486	
<i>Assets Growth</i>	-0,00554	0,914	
<i>Assets Size</i>	-0,301	0,321	

\* signifikan pada tingkat signifikansi sebesar 0,05

Selanjutnya tabel 1 menunjukkan bahwa *assets size* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *beta* saham. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar diharapkan lebih mampu mempertahankan kelangsungan hidupnya, lebih mampu bersaing dengan pasar dan lebih mampu memberikan kemakmuran kepada pemegang saham. Sehingga perusahaan yang lebih besar memiliki kemungkinan kegagalan dan kebangkrutan yang lebih kecil. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil risiko perusahaan. Temuan penelitian mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Beaver, Kettler dan Scholes (1970) dan Ben-Zion dan Shalit (1975).

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Penelitian ini menunjukkan bahwa *liquidity*, *assets growth* dan *assets size* secara parsial berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *beta* saham. Namun *financial leverage* berpengaruh positif meskipun tidak signifikan terhadap *beta* saham. Hasil penelitian juga menunjukkan

bahwa *financial leverage*, *liquidity*, *assets growth* dan *assets size* secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *beta* saham.

### Saran

Beberapa saran yang dapat diusulkan oleh peneliti untuk penelitian yang akan datang adalah:

1. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan sampel yang lebih banyak.
2. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan periode penelitian yang lebih panjang.
3. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan variabel-variabel bebas lain yang diduga berpengaruh signifikan terhadap *beta* saham, seperti *dividend pay out*, *variability of earnings* dan *covariability of earnings*.

### DAFTAR PUSTAKA

Beaver, William, Paul Kettler and Myron Scholes. 1970. "The Association between Market Determined and Accounting

- Determined Risk Measure". *Accounting Review* 45.
- Ben-Zion, Uri and Sol S. Shalit. 1975. "Size, Leverage, and Dividend Record as Determinants of Equity Risk". *The Journal of Finance* XXX.
- Fitria A.G. 2006. "Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Tingkat Kelengkapan Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan". *Skripsi*. Surakarta: Fakultas Ekonomi UNS.
- Husnan, Suad. 1996. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2002. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFPE.
- Jones C. P. 1999. *Investment: Analysis and Management*. John Wiley and Sons Inc.
- Windarti, Nur. 2006. "Analisis Pengaruh Financial Leverage, Liquidity, Asset Growth, dan Asset Size terhadap Beta Saham Perusahaan Manufaktur di BEJ (Perbandingan Periode Sebelum Krisis dan Selama Krisis Moneter)". *Skripsi*. Surakarta: Fakultas Ekonomi UNS.