

PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP RISIKO SISTEMATIK (BETA) PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2015-2017

THE EFFECT OF FUNDAMENTAL FACTORS ON THE SYSTEMATIC RISK (BETA) OF MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE PERIOD OF 2015-2017

Oleh : **Andini Novita Sari**

Jurusan Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta

Email : andini.novita2015@student.uny.ac.id

Muniya Alteza

Jurusan Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji tentang Pengaruh (1) *Earning Variability* terhadap Beta Saham, (2) *Debt to Equity Ratio* terhadap Beta Saham, (3) *Price to Book Value* terhadap Beta Saham (4) *Earning Per Share* terhadap Beta Saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian yang digunakan adalah tahun 2015 sampai 2017. Sampel yang diperoleh berdasarkan pada teknik *purposive sampling* dan diperoleh 18 perusahaan. Jenis data yang dipergunakan adalah data sekunder dan metode analisis data yang dipergunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *earning variability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Risiko Sistematis, *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap Risiko Sistematis, *price to book value* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Risiko Sistematis, dan *earning per share* tidak berpengaruh terhadap Risiko Sistematis.

Kata Kunci: Faktor Fundamental, Risiko Sistematis, *Earning Variability Debt to Equity Ratio*, *Price to Book Value*, *Earnings per Share*.

Abstract

This study aimed to test The effect (1) Earning Variability on the systematic risk, (2) Debt to Equity Ratio on the systematic risk, (3) Price to Book Value on the systematic risk, (4) Earning Per Share on the systematic risk of manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. The time period used in this study was 2015 to 2017. The sampling technique used was purposive sampling and obtained a sample of 18 companies. The data used are secondary data and the analytical method used in this study was multiple linear regression The result of this study showed that earning variability had positive and significant effect on the systematic risk, debt to equity ratio had no effect on the systematic risk, price to book value had negative and significant effect on the systematic risk, and earning per share had no effect on the systematic risk.

Keyword : *Fundamental Factor, Systematic Risk, Earning Variability Debt to Equity Ratio, Price to Book Value, Earnings per Share.*

PENDAHULUAN

Investasi kini menjadi hal yang banyak dipertimbangkan orang karena dapat menghasilkan keuntungan dengan risiko tertentu. Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga

merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Disamping memperhitungkan *return*, investor juga perlu mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi sebagai dasar pembuatan keputusan investasi. Ketika sebuah investasi memiliki *return* yang tinggi maka

kemungkinan investasi tersebut juga memiliki risiko yang tinggi pula (*high risk high return*).

Sumber risiko dapat dibagi menjadi dua kelompok yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi disebut risiko tidak sistematis. Sedangkan risiko yang selalu ada dan tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi disebut dengan risiko sistematis (Tandelilin, 2010). Alat untuk mengukur risiko sistematis dinamakan *beta* (Jogiyanto, 2010).

Beta menggambarkan tingkat keuntungan investasi (saham) terhadap tingkat keuntungan pasar (Husnan, 2001). *Beta* menunjukkan sensitivitas *return* sekuritas terhadap perubahan *return* saham. *Beta* suatu sekuritas menunjukkan risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan karena diversifikasi. Menurut Jogiyanto (2010) *beta* merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Volatilitas dapat diartikan sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. Sedangkan menurut Husnan (2001), *beta* merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dengan pasar. Dengan demikian *beta* merupakan pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar.

Penggunaan *beta* bukan hanya dapat memperkecil jumlah variabel yang harus ditaksir dan menggunakan *beta* historis lebih dapat diandalkan, tetapi penggunaan *beta* juga memungkinkan kita mengidentifikasi faktor-faktor fundamental yang mungkin memengaruhi *beta* tersebut. Masing-masing saham memiliki tingkat kepekaan yang berbeda-beda dengan perubahan pasar. Saham dengan *beta* sama dengan satu berarti memiliki risiko yang sama dengan risiko pasar, sedangkan *beta* lebih dari satu berarti sekuritas tersebut memiliki risiko yang lebih tinggi dibanding pasar (*aggressive stock*). Zion dan Shalit dalam Hadiwijoyo (2010) juga menggunakan *beta* sebagai pengukur risiko. Penggunaan *beta* sebagai pengukur risiko saham dalam penelitian mereka karena *beta* sebagai ukuran risiko sistematis dapat dipakai untuk mengestimasi keuntungan yang diharapkan, dimana hal tersebut akan dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental perusahaan (*firm's*

fundamental) dan karakteristik pasar (*market characteristic*). Mengingat risiko ini relevan bagi investor untuk melakukan investasi, faktor-faktor yang memengaruhinya perlu diidentifikasi.

Menurut Husnan (2001) risiko sistematis dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental. Faktor fundamental adalah faktor yang berhubungan dengan kondisi perusahaan, yang meliputi kondisi manajemen, organisasi, sumber daya manusia maupun kondisi keuangan perusahaan seperti laba perusahaan, dividen, struktur permodalan, *tren* (proyeksi), penjualan, dan sebagainya. Faktor fundamental merupakan faktor yang dijadikan dasar dalam penilaian sekuritas dan juga faktor penentu risiko sistematis. Oleh karena itu, penelitian ini mengambil beberapa variabel fundamental perusahaan yang digunakan untuk menjelaskan pengaruh faktor fundamental terhadap risiko sistematis (*beta*) saham yang diprosikan dengan *earning variability*, *debt to equity ratio*, *price to book value*, dan *earning per share*.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017. Pertimbangan menggunakan saham pada perusahaan sektor manufaktur dikarenakan jumlah perusahaan pada industri manufaktur berada di urutan teratas yaitu sebesar 31%. Selain itu, industri manufaktur memperlihatkan pertumbuhan yang lebih signifikan. Meski melambat terseret deselerasi perekonomian, industri manufaktur masih tumbuh positif selama tahun 2015.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menentukan hubungan antara faktor fundamental yang memengaruhi *beta* saham. Akan tetapi masih ditemukan hasil yang berbeda dan menunjukkan inkonsistensi antara hasil penelitian-penelitian tersebut. Alasan itulah yang melatarbelakangi penelitian ini.

Studi ini meneliti tentang pengaruh faktor fundamental terhadap risiko sistematis (*beta*). Penelitian yang dilakukan oleh Elton & Gruber dalam Tandelilin (1997) tentang *beta* ini merupakan satu topik yang kiranya menarik untuk diteliti lebih lanjut dengan menggunakan *Single Index Model* sebagai model pengukuran *beta*. Model ini berasumsi bahwa *return* saham berkorelasi dengan perubahan *return* pasar, dan untuk mengukur korelasi tersebut bisa dilakukan dengan menghubungkan *return* suatu saham

dengan *return* index pasar. Penelitian ini memberikan kontribusi khususnya bagi para investor sebagai dasar untuk memperkirakan besarnya risiko maupun *return* investasi.

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian asosiatif kausalitas. Dalam hal ini, peneliti berusaha menguji pengaruh faktor fundamental yang diprosikan dengan *earning variability*, *debt to equity ratio*, *price to book value*, dan *earning per share* terhadap risiko sistematis (*beta*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2017.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Risiko Sistematis (Beta)

Beta merupakan ukuran kepekaan *return* sekuritas terhadap *return* pasar. Pengukuran *beta* suatu saham dapat dilakukan dengan menggunakan model indeks tunggal (*Single Index Model*). Model ini berasumsi bahwa *return* saham berkorelasi dengan perubahan *return* pasar, dan untuk mengukur korelasi tersebut dapat dilakukan dengan menghubungkan *return* suatu saham dengan *return* indeks pasar. Dengan mengacu pada Jogiyanto (2010) *beta* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_m + e_i$$

Keterangan:

R_i : *Return* saham perusahaan ke-i pada bulan ke-t

α_i : bagian dari *return* sekuritas ke-i yang tidak dipengaruhi keadaan pasar

β_i : ukuran kepekaan *return* sekuritas i terhadap perubahan *return* pasar

R_m : *Return* pasar

e_i : kesalahan residual.

Untuk menghitung besar nilai *return* pasar dengan menggunakan indikator indeks harga saham gabungan (IHSG) adalah dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

R_m : *Return* pasar

$IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan

pada periode t

$IHSG_{t-1}$: Indeks Harga Saham Gabungan

pada periode t-1

Untuk menghitung besar nilai *return* saham dengan menggunakan indikator harga saham penutupan adalah dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana:

R_i : *Return* saham perusahaan

P_t : *Closing price* saham pada periode t

P_{t-1} : *Closing price* saham pada periode t-1

Earning Variability

Earning variability menunjukkan ukuran penyimpangan dari *price earning ratio*. Semakin tinggi nilai EVAR maka semakin besar risiko yang harus ditanggung investor sehingga tingkat pengembalian yang diharapkan juga akan semakin besar.

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba Per Saham}}$$

$$\text{Earning variability} = \text{standar deviasi PER}$$

Untuk menghitung standar deviasi PER perusahaan pada periode t selama 4 triwulan ($\sigma_{PER_{it}}$) adalah sebagai berikut:

$$\sigma_{PER_{it}} = \sqrt{\frac{\sum_{i=0}^n (PER_i - PER)^2}{n - 1}}$$

Keterangan :

PER_i : nilai laba per lembar saham perusahaan i

PER : nilai rata-rata laba per lembar saham perusahaan pada periode t selama 4 triwulan

n : banyaknya sampel (triwulan)

Untuk perhitungan rata-rata laba per lembar saham perusahaan pada periode t selama 4 triwulan (PER) adalah sebagai berikut:

$$PER = \frac{PER_1 + PER_2 + PER_3 + PER_4}{4}$$

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to equity ratio menunjukkan perbandingan antara hutang dan modal sendiri. Apabila proporsi hutang dalam perusahaan semakin besar terhadap modal maka hal tersebut akan menimbulkan risiko yang semakin besar. Perhitungan hutang dalam menghitung DER

adalah nilai hutang yang dimiliki perusahaan yang menimbulkan beban bunga. Untuk menghitung nilai DER menurut Sartono (2001) dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria tertentu terlebih dahulu. Adapun kriteria penentuan sampel yang dipertimbangkan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan termasuk dalam perusahaan dari industri manufaktur yang sudah dan masih terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode waktu 2015 sampai dengan 2017.
2. Sahamnya aktif diperdagangkan selama periode penelitian. Artinya saham tersebut memiliki frekuensi perdagangan minimal 300 kali atau lebih dalam setiap tahunnya.
3. Perusahaan yang secara rutin mengeluarkan laporan keuangan tahunan selama periode pengamatan 2015-2017.
4. Tidak pernah mengalami *delisting*.
5. Perusahaan yang memiliki data positif selama periode pengamatan 2015-2017.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dilakukan dengan menelusuri hasil dokumentasi laporan keuangan perusahaan sampel di web resmi BEI www.idx.co.id, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), www.sahamok.com dan www.yahoofinance.com, dan situs resmi perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga mengumpulkan data melalui situs lain yang terkait serta jurnal dan artikel ilmiah lainnya.

Metode Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda (*multiple linier regression*). Ghozali (2011) dalam melakukan analisis regresi linier berganda mensyaratkan untuk melakukan uji asumsi klasik agar mendapatkan hasil regresi yang baik.

1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif ini digunakan untuk mengetahui deskripsi berupa nilai minimum, maksimum, dan rata-rata dari variabel-variabel independen berupa *earning variability*, *debt to*

equity ratio, *price to book value*, dan *earning per share* serta variabel dependen berupa *Beta* saham.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2011) uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode *Kolmogorov-Smirnov*. Dalam pengujian dengan metode tersebut, data akan terdistribusi secara normal jika *Kolmogorov-Smirnov* signifikansinya lebih besar dari 0,05 atau 5 %.

b. Uji Multikolinieritas

Tujuan dari uji multikolinieritas adalah untuk melihat ada tidaknya korelasi diantara variabel-variabel independen (variabel bebas) dalam suatu model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi multikolinieritas (Ghozali, 2011). Uji multikolinieritas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *Tolerance* (T). Jika nilai VIF < 10 dan nilai T > 0,01, maka tidak terjadi multikolinieritas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lain tetap disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2011). Kondisi heteroskedastisitas sering terjadi pada data *cross section*, atau data yang diambil dari beberapa responden pada suatu waktu tertentu. Pengujian dilakukan dengan uji *Glejser* dengan meregresi masing-masing variabel independen dengan *absolute residual* sebagai variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan dalam uji *Glejser* adalah:

- 1) Jika nilai signifikansi < 5% maka terdapat heteroskedastisitas.

- 2) Jika nilai signifikansi > 5% maka tidak terdapat heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode t-1 (sebelumnya) Ghozali (2011). Ada tidaknya autokorelasi dapat dideteksi dengan menggunakan Uji *Durbin Waston Test* (DW Test) sebagai pengujinya dengan tingkat signifikansi 5%. Jika terjadi korelasi dinamakan ada probelm autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya Ghazali (2011). Menurut Ghozali (2011) dasar pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi dapat dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 1. Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi

Nilai DW Keputusan	Keputusan
$0 < d < dl$	Tidak ada autokorelasi positif
$dl \leq d \leq du$	Tidak ada autokorelasi positif
$4 - dl < d < 4$	Tidak ada korelasi negatif
$4 - du \leq d \leq 4 - dl$	Tidak ada korelasi negatif
$du < d < 4 - du$	Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif

3. Uji Hipotesis

a. Analisis Regresi Linier Berganda (*Multiple Regression*)

Analisis regresi linier berganda merupakan teknik analisis melalui koefisiensi parameter untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + (\beta_1.EVAR) + (\beta_2.DER) + (\beta_3.PBV) + (\beta_4.EPS) + e_i$$

Keterangan:

- Y = Beta (Risiko Sistemik)
- α = Konstanta
- EVAR = *Earning variability*
- DER = *Debt to Equity Ratio*
- PBV = *Price to Book Value*
- EPS = *Earning Per Share*
- e_i = *Error/residual*
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien Regresi

b. Uji t

Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji statistik t. Uji t digunakan untuk variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan dengan melihat tingkat signifikansi.

Untuk menentukan penerimaan atau penolakan H_0 didasarkan pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ dengan kriteria:

- a) H_0 diterima apabila *Asymptotic Significance* > tingkat signifikansi (α). Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat ditolak.
- b) H_a diterima apabila nilai *Asymptotic Significance* < tingkat signifikansi (α). Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat diterima.

4. Uji Kesesuaian Model (*Goodness of Fit Model*)

a. Uji F

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara simultan stau bersama-sama memengaruhi variabel dependen secara signifikan. pengujian ini menggunakan pengamatan signifikasi F pada tingkat α yang digunakan. Analisis ini didasarkan pada perbandingan antara nilai signifikasi F dengan nilai signifikasi 0,05.

b. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan banyak informasi untuk memprediksi variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data dan Sampel Penelitian

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang melakukan penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan maka didapatkan sampel sebanyak 18 perusahaan manufaktur. Berdasarkan tiga tahun periode penelitian maka total sampel yang digunakan sebanyak 54 sampel. Perusahaan-perusahaan tersebut adalah sebagai berikut :

Tabel 2. Daftar Sample Perusahaan Manufaktur yang Melakukan Penawaran Perdana Tahun 2015-2017

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ASII	PT Astra International Tbk.
2	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
3	EKAD	PT Ekadharma International Tbk.
4	GGRM	PT Gudang Garam Tbk.
5	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.
6	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
7	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
8	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.
9	KBLI	PT KMI Wire and Cable Tbk.
10	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk.
11	MYOR	PT Mayora Indah Tbk.
12	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk.
13	SCCO	PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk.
14	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.
15	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk.
16	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk.
17	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk.
18	WTON	PT Wijaya Karya Beton Tbk.

Statistik Deskriptif

Hasil statistik data variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dan telah dilakukan pengolahan data adalah sebagai berikut :

Tabel 3. Data Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BETA	54	0,14	4,76	1,4400	0,9565
EVAR	54	0,33	24,30	4,9261	5,76118
DER	54	0,08	2,65	0,7787	0,7970
PBV	54	0,46	8,24	3,0027	2,00166

EPS 54 19,95 4030,00 530,4754 857,4566

Berdasarkan hasil di atas dapat diketahui bahwa variabel *beta*, dan *price to book value* memiliki sebaran data yang baik. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*) yang lebih besar dari standar deviasi. Sedangkan variabel *earning variability*, *debt to equity ratio*, dan *earning per share* tidak memiliki sebaran data yang baik, dimana hal tersebut dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*) yang lebih kecil dari standar deviasi.

Hasil Pengujian Prasyarat Analisis

a. Uji Normalitas

Uji normalitas ini menggunakan teknik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Jika variabel residual tidak terdistribusi normal, maka uji statistik t dan F menjadi tidak valid. Data dikatakan normal apabila nilai signifikansi > 0,05. Berikut ini hasil uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* dengan SPSS.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

	<i>Unstandardized Residual</i>	Kesimpulan
Kolmogorov-Smirnov	0,068	
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,200	Berdistribusi Normal

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 4, terlihat bahwa nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200 yang berarti lebih besar dari 0,05 memperlihatkan bahwa data terdistribusi secara normal.

b. Uji Multikolinieritas

Ada tidaknya multikolinieritas dapat dilihat dari besarnya *Tolerance Value* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai *Tolerance Value* $\geq 0,10$ dan nilai *VIF* ≤ 10 dapat dikatakan bahwa pada model regresi yang digunakan tidak terjadi gejala multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas terlihat dalam tabel berikut :

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	<i>Collinearity Statistics</i>		Kesimpulan
	<i>Tolerance</i>	VIF	
EVAR	0,777	1,287	Tidak terjadi Multikolinieritas
DER	0,805	1,243	Tidak terjadi

			Multikolinieritas
PBV	0,791	1,265	Tidak terjadi Multikolinieritas
EPS	0,950	1,053	Tidak terjadi Multikolinieritas

Berdasarkan uji multikolinieritas pada tabel 5, hasil perhitungan menunjukkan bahwa semua variabel independen mempunyai nilai *Tolerance* $\geq 0,1$ dan nilai *VIF* ≤ 10 , sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas dan model regresi layak digunakan.

c. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian dilakukan dengan uji *Glejser* yaitu dengan meregresikan variabel independen terhadap *absolute residual*. Kriteria yang digunakan untuk menyatakan apakah terjadi heteroskedastisitas atau tidak di antara data pengamatan dapat dijelaskan dengan menggunakan koefisien signifikansi. Koefisien signifikansi harus dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan sebelumnya ($\alpha=5\%$). Dasar pengambilan keputusan adalah, jika signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak (ada heteroskedastisitas). Jika signifikansi $> 0,05$ maka H_0 diterima (tidak ada heteroskedastisitas). Hasil pengujian yang diperoleh adalah sebagai berikut :

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Signifikasi	Kesimpulan
EVAR	0,108	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
DER	0,668	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
PBV	0,439	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
EPS	0,050	Tidak terjadi Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 6, menunjukkan bahwa semua variabel independen mempunyai nilai signifikansi $> 0,05$ maka H_0 diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Alat ukur yang digunakan adalah tes *Durbin Watson* (DW). Hasil uji autokorelasi dapat dilihat di tabel berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

Model	<i>Durbin-Watson</i>	Kesimpulan
1	1,844	Tidak terjadi Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi pada tabel 7 menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 1,844. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin Watson d Statistic: Significance Points for dl and du at 0,05 Level of Significance* dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 54 ($n = 54$) dan jumlah variabel independen 4 ($k = 4$), maka dari tabel *Durbin-Watson* diperoleh nilai batas bawah (dl) sebesar 1,4069 dan nilai batas atas (du) sebesar 1,67998. Nilai DW yaitu 1,844 lebih besar dari batas atas (du) 1,67998 dan kurang dari $4 - 1,67998$ ($4 - du$).

Jika dilihat dari pengambilan keputusan, hasilnya termasuk dalam ketentuan $du \leq d \leq (4-du)$, sehingga dapat disimpulkan bahwa $1,67998 \leq 1,844 \leq (4 - 1,67998)$ menerima H_0 yang menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif berdasarkan tabel *Durbin-Watson*. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi, sehingga model regresi layak digunakan.

Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 8. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,555	0,229		6,802	0,000
EVAR	0,072	0,022	0,435	3,319	0,002
DER	0,339	0,212	0,205	1,594	0,117
PBV	-0,210	0,062	-0,439	-3,381	0,001
EPS	0,000	0,000	-0,177	-1,494	0,142

Pengaruh *Earning Variability* terhadap Risiko Sistematis

Hasil analisis statistik untuk variabel *Earning Variability* (EVAR) diketahui bahwa koefisien regresi EVAR bernilai positif sebesar 0,072. Hasil statistik uji-t untuk variabel EVAR diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,002, sehingga lebih kecil dari toleransi kesalahan sebesar 0,05. Dapat disimpulkan bahwa EVAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap Risiko Sistematis perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017, sehingga hipotesis pertama yang diajukan diterima.

Hal ini sesuai dengan hasil penelitian oleh Beaver, Kettler dan Scholes (1970), Myers (1977) serta Priyanto (2017) yang menyatakan bahwa *Earning Variability* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Risiko sistematis (*beta*). Hal ini terkait dengan logika bahwa perusahaan yang memiliki laba yang tiba-tiba menurun atau bahkan negatif pada suatu periode yang sebelumnya masih memiliki laba positif menghadapi risiko likuidasi serta penurunan harga saham di pasar. Hal ini mencerminkan ketidakstabilan laba perusahaan yang bersangkutan, dan pada akhirnya akan ikut memengaruhi risiko sistematis (*beta*) perusahaan.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Risiko Sistematis

Hasil analisis statistik untuk variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) diketahui bahwa koefisien regresi DER sebesar 0,339. Hasil statistik uji-t untuk variabel DER diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,117, sehingga lebih besar dari toleransi kesalahan sebesar 0,05. Dapat disimpulkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap Risiko Sistematis perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017, sehingga hipotesis kedua yang diajukan ditolak.

DER yang tidak signifikan disebabkan karena hanya terdapat 3 perusahaan dari 18 perusahaan atau 16,67% saja perusahaan dengan DER yang terus meningkat diikuti oleh kenaikan risiko sistematis. Contohnya pada perusahaan SIDO, SMGR, UNVR. Sedangkan sebanyak 4 dari 18 perusahaan atau 22,22% perusahaan memiliki dengan DER yang terus meningkat tetapi tidak diikuti oleh kenaikan risiko sistematis. Contohnya adalah ASII, KAUF, ROTI, WTON dan sisanya yaitu 11 perusahaan atau 61,11% tidak dapat menggambarkan hubungan antara DER dengan risiko sistematis.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Caecilia & Cahyadi (2015) dan Alhafid (2016) bahwa DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap risiko sistematis (*beta*) saham. Namun hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan Beaver, Kettler dan Scholes (1970), Lestari (2017) bahwa secara parsial variabel DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis (*beta*).

Pengaruh *Price to Book Value* terhadap Risiko Sistematis

Hasil analisis statistik untuk variabel *Price to Book Value* (PBV) diketahui bahwa koefisien regresi PBV bernilai negatif sebesar -0,210. Hasil statistik uji-t untuk variabel PBV diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,001, sehingga lebih kecil dari toleransi kesalahan sebesar 0,05. Dapat disimpulkan bahwa PBV berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Risiko Sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017, sehingga hipotesis ketiga yang diajukan diterima.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fidiana (2006) dan Zeinora (2015) yang membuktikan bahwa PBV berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Risiko Sistematis. Hal tersebut mencerminkan bahwa saham yang memiliki PBV yang tinggi lebih cenderung diminati oleh para investor karena menghasilkan return yang tinggi dengan risiko (*beta*) yang rendah.

Pengaruh *Earning per Share* terhadap Risiko Sistematis

Koefisien regresi dari variabel *Earning per Share* (EPS) sebesar - 0,000 dengan nilai signifikansi 0,142. Nilai signifikansi EPS yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan sebesar 0,05, sehingga variabel EPS tidak berpengaruh terhadap Risiko Sistematis perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017, sehingga hipotesis keempat yang diajukan ditolak. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Fidiana (2006) dan Yulianto (2010) yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko sistematis. Hasil yang tidak signifikan ini disebabkan selama periode pengamatan, sebanyak 13 perusahaan atau 72,22% mengalami peningkatan laba namun besarnya persentase peningkatan laba tersebut tidak diimbangi dengan besarnya persentase peningkatan risiko sistematis sehingga hubungan antara kedua variabel tersebut tidak dapat digambarkan dengan jelas. Hasil ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Hilmi (2011), Chairiyah (2013), Maximilianus (2017) yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis.

Pembahasan Uji Kesesuaian Model (*Godness of Fit Model*)

Hasil Uji F

Uji statistik F pada dasarnya digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen atau terikat. Pengujian simultan dilakukan juga untuk menguji ketepatan model regresi. Hasil perhitungan uji F dalam penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut.

Tabel 9. Hasil Uji F

Model	F	Sig.	Kesimpulan
Regression	6,476	0,000 ^b	Signifikan

Berdasarkan tabel 9, dapat dilihat adanya pengaruh *earning variability*, *debt to equity ratio*, *price to book value*, dan *earning per share* terhadap Risiko Sistematis. Dari tabel tersebut, diperoleh nilai F hitung sebesar 6,476 dan signifikansi sebesar 0,000 sehingga terlihat bahwa nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *earning variability*, *debt to equity ratio*, *price to book value*, dan *earning per share* secara simultan berpengaruh terhadap Risiko Sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.

Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) digunakan untuk mengukur kebaikan persamaan regresi linear berganda dengan memberikan persentase variasi total dalam variabel dependen yang dijelaskan oleh seluruh variabel independen. Dapat dikatakan bahwa nilai dari *Adjusted R²* ini menunjukkan seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memiliki hampir semua informasi untuk memprediksi variabel dependen. Berikut adalah tabel hasil perhitungan *Adjusted R²*.

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R Square	Adjusted R Square
Regression	0,346	0,292

Hasil uji *Adjusted R Square* pada penelitian ini diperoleh nilai sebesar 0,292. Hal ini menunjukkan bahwa Risiko Sistematis dipengaruhi oleh *earning variability*, *debt to equity ratio*, *price to book value*, dan *earning per share* sebesar 29,2%, sedangkan sisanya sebesar 70,8%

dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan terhadap Risiko Sistematis Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Earning Variability* berpengaruh positif terhadap Risiko Sistematis.
2. *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap Risiko Sistematis.
3. *Price to Book Value* berpengaruh terhadap Risiko Sistematis.
4. *Earning per Share* tidak berpengaruh terhadap Risiko Sistematis.
5. *Earning Variability*, *Debt to Equity Ratio*, *Price to Book Value* dan *Earning per Share* berpengaruh secara simultan terhadap Risiko Sistematis. Koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) memiliki nilai sebesar 0,292 atau 29,2% menunjukkan bahwa *Earning Variability*, *Debt to Equity Ratio*, *Price to Book Value* dan *Earning per Share* mampu menjelaskan variabel Risiko Sistematis, sedangkan sisanya sebesar 70,8% dijelaskan variabel lain selain variabel yang diajukan dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil penelitian ini, saran perbaikan yang dapat diberikan bagi peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Bagi calon investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan yang masuk dalam pasar modal akan lebih baik jika mempertimbangkan faktor *Earning Variability* dan *Price to Book Value* karena faktor tersebut berpengaruh terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017.
2. Penelitian selanjutnya perlu untuk menambah atau mengganti beberapa variabel yang secara teori ekonomi berpengaruh terhadap Risiko Sistematis. Variabel tersebut antara lain faktor fundamental perusahaan di luar penelitian (*operating leverage*, *current asset to total asset*, *return on equity*). Maupun variabel ekonomi makro (inflasi, kurs, dan suku bunga).

DAFTAR PUSTAKA

- Alhafid, Lutfiano. (2016). *Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Risiko Sistematis Perusahaan Yang Terdaftar Pda Indeks Kompas 100 di BEI*. Skripsi: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.
- Beaver, W.; Kettler, P. and Scholes, Myron. (1970). *The Association Between Market-Determined and Accounting Accounting Determined Risk Measures*. *Accounting Review*, October, h. 654-682.
- Cecilia, C., & Cahyadi, S. (2014). *Kajian Empiris Variabel Makroekonomi dan Mikroekonomi Terhadap Beta Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Kompas 100 Periode 2009-2013*. *Jurnal Akuntansi* 6 (1) (2014): 51-65 e-ISSN: 2502-6380.
- Chairiyah, Mir'atul. (2013). *Pengaruh Asset Growth, Return On Equity, Total Asset Turnover, dan Earning Per Share Terhadap Beta Saham*. Skripsi: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, Padang.
- Fidiana. (2006). *Nilai Fundamental dan Pengaruhnya Terhadap Beta Saham Syariah Pada Jakarta Islamic Indeks*. *Jurnal Stiesia Surabaya*, Surabaya.
- Ghozali, Imam. (2011). *Apilkasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Kelima. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadiwijoyo, Rendi. (2010). *Pengaruh Operating Leverage dan Financial Leverage Terhadap Risiko Sistematis Saham : Studi Empirik Pada Emiten Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Universitas Gadjah Mada.
- Husnan, Suad. (2001). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Jogiyanto, Hartono. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPF. E.
- Lestari, Puji. (2017). *Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Beta Saham Perusahaan yang Terdaftar Pada Indeks Kompas 100*. Skripsi: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.
- Maximilianus S, Frans. (2017). *Pengaruh Growth, Earning Per Share, Debt To Total Asset, Return On Investment, dan Dividend Yield Terhadap Beta Saham*. Skripsi: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.
- Sartono, Agus. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF-Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus. (1997). *Determinants of Systematic Risk: The Experience of Some Indonesian Common Stock*. *Gajah Mada University Business Review* 101-123.
- _____. (2001). *Beta pada Pasar Bullish dan Bearish: Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, XVI (3).
- _____. (2001). *Stabilitas dan Prediktibilitas Beta Saham: Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* 2001, XVI (2).
- _____. (2010). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPF. E.
- Priyanto, Sugeng. (2017). *Pengaruh Asset Growth, Leverage dan Earning Variability Terhadap Beta Saham Pada Perusahaan Jakarta Islamic Indeks Di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Ekonomika dan Manajemen*, Vol. 6 No. 1.
- Zeinora. (2015). *Pengaruh Debt to Equity Ratio, Return On Asset, Price Book Value dan Price Earning Ratio Terhadap Beta Saham*. *Jurnal Dosen Program Studi Pendidikan Ekonomi Fakultas Ilmu Pendidikan dan Pengetahuan Sosial Universitas Indraprasta PGRI, Jakarta*.