

UKURAN PERUSAHAAN, *LEVERAGE*, RISIKO SAHAM DI PERUSAHAAN PERBANKAN

Ariya Parendra; Amrie Firmansyah*; Dani Kharismawan Prakosa
endraariya@gmail.com, amrie.firmansyah@gmail.com, dani.kharismawan1@gmail.com
Politeknik Keuangan Negara STAN
Jl. Bintaro Utama Sektor V, Bintaro Jaya Tangerang Selatan, Banten, Indonesia

ABSTRAK

Investasi saham merupakan salah satu bentuk investasi yang paling diminati oleh para investor. Dalam melakukan investasi saham, investor dapat memilih berbagai sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk menempatkan terhadapnya. Salah satu sektor yang memiliki kapitalisasi tinggi beberapa tahun terakhir adalah sektor perbankan dimana para investor begitu tertraik untuk membeli saham perusahaan perbankan. Meskipun demikian, para investor dalam melakukan investasi saham harus memperhatikan faktor-faktor yang terkait dengan risiko investasi saham, baik itu merupakan risiko total maupun risiko sistematis yang tidak dapat dilakukan pencegahan dengan diversifikasi. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh ukuran perusahaan, leverage, terhadap profitabilitas terhadap risiko saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) terhadap memiliki data beta saham yang dirilis oleh Pefindo selama tahun 2016-2019. Berdasarkan *purposive sampling*, sampel terpilih sebanyak 23 perusahaan sehingga total sampel adalah 92 observasi. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda data panel. Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap risiko sistematis, namun berpengaruh negatif terhadap total risiko saham. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis terhadap total risiko saham perusahaan.

Kata kunci: beta, leverage, perbankan, total risiko, ukuran perusahaan.

ABSTRACT

Stock investment is one of the most attractive forms of investment for investors. Investors can choose various sectors of companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) to place their funds in investing in shares. One of the sectors with high capitalization in recent years is the banking sector, where investors have been attracted to buying banking companies' shares. Even so, investors in investing in stocks must pay attention to the factors associated with the risk of investing in stocks, whether it is a total risk or a systematic risk that cannot be prevented by diversification. The purpose of this study is to empirically examine the effect of firm size, leverage, and profitability on stock risk. The sample used in this study is a banking company listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) and has stock beta data released by Pefindo during 2016-2019. Based on purposive sampling, 23 companies were selected so that the total sample is 92 observations. Hypothesis testing is performed using multiple linear regression analysis of panel data. The test results suggest that company size has a positive effect on systematic risk, but it negatively affects the total risk. Leverage is not associated with systematic risk and total risk.

Keywords: beta, leverage, banking industry, total risk, firm size

PENDAHULUAN

Perusahaan yang beroperasi di Indonesia terbagi ke dalam beberapa sektor, salah satunya adalah sektor perbankan yang menghimpun terhadap dari masyarakat dalam bentuk kredit atau bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup masyarakat secara luas (Hafa, 2019).

Perusahaan di sektor perbankan berperan penting dalam meningkatkan perekonomian

masyarakat dengan menawarkan berbagai layanan jasa untuk mempermudah masyarakat melakukan aktivitas ekonominya, seperti berbagai jenis simpanan terhadap, kredit usaha, terhadap jasa pengiriman uang melalui bank, baik antar bank yang sejenis maupun yang tidak sejenis. Selain itu, bank juga membantu pemerintah menghimpun penerimaan pajak dengan menyediakan sarana pembayaran yang cepat, mudah, terhadap aman bagi masyarakat.

Perbankan merupakan salah satu sektor keuangan yang banyak diminati oleh para investor untuk menanamkan modalnya. Hal ini disebabkan karena sektor perbankan merupakan sektor yang cukup vital dalam suatu negara sehingga banyak menarik minat investor. Alasan lain investor memilih saham perbankan adalah karena pengelolaan perbankan diawasi terhadap diatur oleh pemerintah. Alhasil, dunia perbankan ini akan selalu profesional terhadap transparan dalam mengelola terhadap masyarakat sehingga akan memberikan kepercayaan terhadap nilai positif di mata masyarakat (Wijaya & Amelia, 2017).

Para investor melakukan investasinya melalui mekanisme yang disediakan oleh pasar modal. Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara khususnya di Indonesia. Pasar modal menjalankan dua fungsi utama, yaitu sebagai sarana penterhadapaan bagi perusahaan yang membutuhkan terhadap terhadap sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham terhadap obligasi (Azifah & Indah, 2016). Berdasarkan data statistik laporan tahunan yang diterbitkan oleh IDX, diperoleh data bahwa dalam tiga tahun terakhir terjadi peningkatan nilai kapitalisasi pasar terhadap frekuensi transaksi saham dari perusahaan di sektor perbankan (www.idx.co.id).

Risiko investasi saham tercermin pada variabilitas pendapatan saham baik pendapatan saham individual maupun pendapatan saham secara agregat. Besar kecilnya risiko investasi saham total dapat diukur dengan standar deviasi dari pendapatan saham tersebut. Risiko saham dapat diklasifikasikan menjadi dua jenis, yaitu risiko sistematis terhadap risiko tidak sistematis. Risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat dihindari karena berkaitan dengan kondisi pasar seterhadapgkan risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihindari karena tidak berkaitan dengan kondisi pasar, melainkan berkaitan dengan kondisi perusahaan itu sendiri (Defri & Dzulkriom, 2017).

Wahyudi & Khotimah (2014) menyatakan bahwa risiko tidak sistematis dalam analisis investasi sering diabaikan karena sifatnya yang dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi seterhadapgkan risiko sistematis selalu ada terhadap tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Ukuran risiko sistematis yang biasa digunakan dalam penelitian terdahulu adalah beta. Beta merupakan alat ukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar.

Risiko sistematis merupakan risiko pasar yang bersifat umum terhadap berlaku bagi semua saham di pasar modal terhadap tidak dapat dihindari oleh investor. Contoh risiko sistematis seperti peningkatan suku bunga (*interest rate risk*), kenaikan inflasi (*purchasing power/ inflationary risk*), pelemahan nilai kurs mata uang terhadap volatilitas pasar yang tinggi (*market risk*). Hartono (2016) menyatakan bahwa apabila terjadi risiko sistematis dalam berinvestasi, maka akan berdampak terhadap semua jenis saham.

Risiko saham, dalam hal ini berupa risiko sistematis, perlu menjadi pertimbangan bagi investor manapun sebelum membuat suatu keputusan investasi. Agar harapan dalam investasi dapat tercapai, maka sebelum melakukan investasi di pasar modal, investor akan mengumpulkan sebanyak mungkin informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi terhadap politik dalam suatu negara (Masdupi & Noberin, 2015). Permintaan terhadap penawaran investor sangat mempengaruhi harga saham yang merupakan salah satu indikator keberhasilan kinerja perusahaan (Santioso & Angesti, 2019). Harga saham yang tinggi menunjukkan permintaan yang kuat dari investor atas saham suatu perusahaan seterhadapgkan harga saham yang rendah menunjukkan saham kurang diminati. Naik turunnya harga saham secara retrospektif membentuk suatu volatilitas yang memberi

sinyal kepada investor tentang prospek perusahaan. Volatilitas harga saham adalah keadaan dimana harga saham menyimpang (keatas/kebawah) dalam index dari rata-rata (Santioso & Angesti, 2019). Penilaian yang tepat atas risiko saham suatu perusahaan memberikan informasi penting yang dapat membantu investor memperkirakan apakah tujuan investasi dapat tercapai.

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan untuk menguji faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi risiko sistematis saham. Kusuma (2016) menguji pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap risiko sistematis saham. Wahyudi & Hotima (2018) menguji pengaruh *Current Ratio (CR)*, *Asset Growth (AG)*, *Total Asset Turnover*, *Financial Leverage*, terhadap Ukuran Perusahaan terhadap risiko sistematis saham. Utary & Yudaruddin (2019) menguji pengaruh *Earning per Share (EPS)*, *Return on Asset (RoA)*, terhadap *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap risiko sistematis saham. Firmansyah & Muliana (2018) menguji pengaruh risiko pajak terhadap penghindaran pajak terhadap risiko perusahaan. Selanjutnya, Firmansyah et al. (2020) menguji instrumen derivatif terhadap risiko perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan (*size*), *leverage*, terhadap profitabilitas terhadap risiko sistematis saham. Ukuran perusahaan menunjukkan seberapa besar perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki (Januardi & Arfianto, 2017). Ukuran perusahaan menunjukkan relativitas ukuran kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan terhadap menggambarkan seberapa besar aktivitas perusahaan (Rochmah & Hidayati, 2017). Ukuran perusahaan erat kaitannya dengan risiko perusahaan karena perolehan aset dibiayai dari ekuitas terhadap pinjaman/hutang. Bagi investor, total asset menggambarkan bagaimana terhadap yang diperoleh perusahaan dikelola manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Dalam penelitian-penelitian sebelumnya terdapat inkonsistensi pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap risiko sistematis. Ibrahim & Haron (2016), terhadap Januardi & Arfianto (2017) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis. Sementara itu, Rani & Khan (2017) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap risiko perusahaan.

Financial leverage penting untuk dilakukan pengujian dalam penelitian ini karena *financial leverage* menjadi faktor yang mendorong tingginya risiko sistematis karena risiko keuangan yang timbul akibat penggunaan hutang oleh perusahaan (Rochmah & Hidayati, 2017). Menurut Gitman & Zutter (dalam Rizal & Pringgabayu, 2018) hutang seharusnya dapat digunakan untuk kegiatan produktif perusahaan sehingga dapat meningkatkan *Earning Before Interest and Taxes (EBIT)* terhadap *Earning Per Share (EPS)*. Terkait dengan tersebut, manajemen yang buruk justru akan membebani keuangan perusahaan karena timbulnya beban tetap atas terhadap tersebut. Penelitian sebelumnya, tentang pengujian *financial leverage* terhadap risiko perusahaan masih terdapat atherhadapnya inkonsistensi hasil. Jazuli & Witiastuti (2016) terhadap Januardi & Arfianto (2017) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis. Sementara itu, Rochmah & Hidayati (2017) terhadap Rizal & Pringgabayu (2018) menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis.

Selain atherhadapnya inkonsistensi hasil penelitian ukuran perusahaan terhadap *financial leverage* terhadap risiko perusahaan, penelitian ini menggunakan risiko sistematis terhadap total risiko untuk menggambarkan risiko saham ataupun risiko perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sektor perbankan karena sektor perbankan merupakan sektor yang paling dominan di Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Total kapitalisasi pasar

perusahaan yang termasuk dalam klasifikasi sektor ini pada 2019 mencapai Rp 2.303 triliun atau 31,7% dari total kapitalisasi pasar seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI (www.idx.co.id). Saham perusahaan di sektor perbankan juga paling aktif diperdagangkan dengan frekuensi tahun 2019 sebesar 11,466 kali terhadap nilai lebih dari Rp 559 triliun. Namun demikian, menurut Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo), sektor perbankan justru merupakan salah satu sektor dengan tingkat volatilitas saham yang tinggi. Berdasarkan data Pefindo Beta Stock edisi 6 Januari 2020, saham dari beberapa perusahaan perbankan dengan total kapitalisasi pasar lebih dari 50% dari seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI, memiliki beta saham lebih dari satu. Hal ini menggambarkan bahwa dalam jangka panjang volatilitas saham akan searah dengan indeks pasar, dengan volatilitas yang lebih besar. Beta saham secara sederhana dapat menjadi tambahan informasi bagi pemodal untuk mengetahui pola historis risiko sistematis saham tertentu. Harga saham yang tidak stabil tersebut dapat membuat investor kehilangan gairah untuk membeli saham dari perusahaan perbankan.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Landasan Teori

Teori Pasar Modal Efisien

Dalam teori pasar modal efisien, jika suatu pasar modal benar-benar efisien, maka harga saham dalam mekanisme perdagangan saham akan mencerminkan atau melakukan penyesuaian terus-menerus terhadap seluruh informasi yang relevan dengan cepat (Sujana, 2017). Informasi-informasi yang muncul akan mendorong harga saham untuk terus bergeser menuju sebuah keseimbangan *supply* terhadap *demand* yang baru (Utami, 2018). Hal ini akan menyebabkan harga saham bergerak dalam

suatu pola acak karena informasi yang terus berubah. Risiko saham timbul karena sangat sulit atau bahkan hampir tidak mungkin bagi para investor untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek (Sujana, 2017). Hal ini meningkatkan kemungkinan bahwa hasil investasi yang sebenarnya (*actual return*), berbeda atau tidak sama dengan yang diharapkan (*expected return*).

Banyak analisis yang mempelajari kinerja bisnis perusahaan terhadap mencoba mengungkap informasi tentang probabilitas-probabilitas yang akan berpengaruh terhadap harga saham. Para peneliti ini disebut sebagai analisis fundamental. Persaingan diantara para analisis fundamental yang berupaya menyediakan informasi yang relevan untuk investor akan cenderung membuat perubahan harga saham tidak dapat diramalkan. Kebutuhan investor untuk melakukan investasi pada waktu terhadap jumlah yang tepat untuk memaksimalkan keuntungan, akan membuat harga saham bergerak secara acak karena prediksi yang tepat menjadi sulit jika seluruh investor dihadapkan pada informasi yang sama sehingga mengantarkan mereka kepada kesimpulan yang tidak jauh berbeda atas penilaian risiko terhadap strategi investasi yang seharusnya diambil. Misalnya, jika informasi-informasi yang relevan mengindikasikan bahwa suatu saham mampu memberikan pengembalian pada tingkat yang lebih tinggi dari tingkat pengembalian pasar (risiko sistematis rendah), belum tentu investor dapat memperoleh keuntungan di atas normal, karena persaingan dengan investor lain dapat membuat harga perolehan saham naik terhadap menggerus *expected capital gain*. Disinilah efisiensi pasar modal akan terbentuk.

Menurut Sujana (2017), syarat-syarat umum yang harus dipenuhi bagi terciptanya suatu pasar modal yang efisien adalah: (1) berbagai informasi, pengetahuan, terhadap

perkiraan direfleksikan atau tergambarkan secara akurat dalam harga pasar saham-saham tersebut, dimana berbagai pihak mengetahui penyebab naik terhadap turunnya harga saham dari berbagai perolehan informasi baik dari sisi fundamental (laporan keuangan) maupun analisis teknis (mempelajari riwayat perubahan harga saham di masa lalu terhadap mencari siklus-siklus tertentu dari perubahan harga untuk memprediksi pola yang mungkin terjadi di masa depan.). (2) Pasar berada dalam keadaan seimbang, dimana terserapnya suatu informasi baru ke pasar akan membentuk nilai intrinsik saham yang memungkinkan terciptanya ekuilibrium pasar. (3) Kondisi pasar berlangsung secara bebas, dimana tidak ada seorangpun yang bisa mempengaruhi kondisi harga saham di pasar, berbagai pihak memperoleh informasi yang sama, terhadap tidak ada saling intervensi.

Namun demikian, pasar modal seringkali tidak dapat benar-benar efisien. Menurut Fama (dalam Ady, 2017), agar seluruh informasi yang relevan dapat membentuk nilai intrinsik saham maupun keseimbangan pasar, maka investor sebagai pengguna informasi harus selalu rasional terhadap tidak bias (*Rational Economic Man*). Kenyataannya, investor seringkali mengambil keputusan investasi yang tidak rasional, melainkan karena emosi (*fear and greed*), sehingga sering muncul perilaku bias, seperti *herding* (perilaku mengikuti investor lain), *overconfidence*, *loss aversion*, terhadap *familiarity*, sehingga investor yang berhasil adalah mereka yang mampu membuat keputusan yang rasional, dapat mengelola emosi dengan benar, sehingga memunculkan keputusan yang intuitif (Ady, 2017).

Fama (dalam Utami, 2018) mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *Efficient Market Hypothesis* (EMH), yaitu: (1) Efisiensi bentuk lemah (*weak form*), dimana prediksi harga saham dibuat melalui analisis teknis, (2) Efisiensi bentuk semi kuat (*semi strong form*), dimana investor membuat prediksi harga saham menggunakan analisis fundamental (seperti analisis profitabilitas, dividen, peristiwa merger terhadap akuisisi, penerbitan saham baru, terhadap kesulitan keuangan yang dialami perusahaan), karena keuntungan di atas normal secara konsisten tidak lagi dapat diperoleh hanya dari analisis teknis, (3) Efisiensi bentuk kuat (*strong form*), dimana investor tidak dapat memperoleh keuntungan di atas normal secara konsisten bahkan jika investor mengetahui informasi-informasi yang tidak dipublikasikan (*private information*).

Teori Sinyal

Teori sinyal didasarkan pada asumsi terhadapnya asimetri informasi, dimana informasi yang diterima oleh masing-masing pihak yang berkepentingan tidaklah sama. Asimetri informasi terjadi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak lain yang berkepentingan dengan informasi. Informasi yang bersumber dari laporan keuangan digunakan dalam pengambilan keputusan investasi oleh investor. Teori sinyal merupakan konsep dimana pihak pemberi informasi dapat memilih apa terhadap bagaimana informasi akan ditampilkan terhadap pihak penerima informasi dapat memilih bagaimana menginterpretasikan informasi yang diterima (Connelly et al., 2010).

Pemberian sinyal yang tepat menjadi penting ketika investor menjadikan sinyal ini sebagai bagian dari penilaiannya sebelum membuat keputusan investasi. Sinyal juga mengisyaratkan kadar risiko bagi investor, yaitu segala kondisi yang memungkinkan investor tidak dapat mencapai tujuan investasinya. Menurut Spence (dalam Khairudin & Wandita, 2017) perusahaan baik dapat membedakan dirinya dengan perusahaan yang tidak baik dengan mengirimkan sinyal yang dapat dipercaya (*credible signal*) mengenai kualitasnya ke pasar modal. Oleh karena itu, sinyal yang tepat dapat menjadi pembeda antara perusahaan yang pantas (*worthy*) terhadap tidak pantas (*unworthy*) dalam perspektif investasi.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Risiko Sistematis Dan Total Risiko

Ukuran perusahaan menunjukkan seberapa besar perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki (Januardi & Arfianto, 2017). Total aset merupakan variabel yang dapat menunjukkan relativitas ukuran kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan terhadap menggambarkan seberapa besar aktivitas perusahaan (Rochmah & Hidayati, 2017). Handayani (2014) menyatakan bahwa ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan tersebut. Ukuran suatu perusahaan, mendorong terhadap yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi dalam rangka membiayai aktiva yang dimiliki.

Perusahaan mencari sumber pembiayaan dengan melakukan pinjaman atau hutang kepada pihak lain. Semakin banyak jumlah hutang perusahaan, maka akan semakin meningkat pula risiko gagal bayar hutang. Meskipun demikian,

perusahaan berukuran besar memiliki kemungkinan kebangkrutan yang lebih rendah daripada perusahaan dengan ukuran kecil. Oleh karena itu, semakin besar perusahaan maka perusahaan dapat memakai utang lebih banyak terkait dengan rendahnya risiko kebangkrutan dari perusahaan tersebut (Angelina & Mustanda, 2016). Menurut (Haryanto, 2016), perusahaan berukuran besar terhadap memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan, dimana ukuran perusahaan sudah menunjukkan nilai positif terhadap dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Hal tersebut mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil terhadap lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset dalam jumlah yang kecil. Ibrahim & Haron (2016) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap risiko saham. Rani & Khan (2017) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap risiko sistematis saham.

Apabila dikaitkan dengan teori pasar efisien semi kuat, maka terdapat informasi publik terkait ukuran perusahaan, dalam hal ini ditunjukkan dengan jumlah total aset yang dapat diakses oleh para investor. Perusahaan yang memiliki jumlah total aset yang besar memiliki prospek yang baik di masa depan karena telah stabil dalam menghasilkan laba. Selain itu perusahaan yang memiliki jumlah total aset yang besar memiliki kemungkinan lebih besar untuk menghindari risiko gagal bayar hutang perusahaan sebagai sumber penterhadapaan kegiatan operasional dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki jumlah total aset yang kecil. Dengan berkurangnya risiko gagal bayar hutang, maka risiko saham yang diterima oleh investor akan

semakin berkurang. Sehingga terdapat hubungan antara ukuran perusahaan dengan risiko saham yaitu semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin kecil risiko saham. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H₁: Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap risiko sistematis terhadap total risiko.

Pengaruh *Leverage* terhadap Risiko Sistematis terhadap Total Risiko

Leverage menunjukkan berapa besarnya struktur modal dari perusahaan dibiayai menggunakan hutang. Tingkat rasio yang tinggi mencerminkan perusahaan memiliki risiko yang tinggi terutama terhadap ketidakmampuan melunasi hutangnya sehingga investor menilai sebagai sesuatu yang tidak baik (Raniningsih & Putra, 2015).

Leverage juga menyangkut penggunaan terhadap yang diperoleh pada biaya tetap tertentu dengan harapan bisa meningkatkan bagian pemilik modal sendiri. Penggunaan tingkat utang yang relatif tinggi menimbulkan biaya tetap (berupa beban bunga), terhadap dengan demikian meningkatkan risiko. Tingkat *Leverage* menunjukkan tingkat risiko finansial suatu perusahaan. Perusahaan yang mempunyai *Leverage* yang tinggi adalah perusahaan yang mempunyai utang dalam proporsi yang makin besar (Handayani, 2014).

Penelitian yang dilakukan oleh Rochmah & Hidayati (2017) terhadap Pringgabaya & Rizal (2018) menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis saham.

Investor cenderung untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki rasio *leverage* yang rendah karena risiko sistematis atas investasi saham tersebut juga akan semakin rendah. Teori pasar efisien semi kuat menyatakan bahwa emiten-emiten yang terdapat di pasar modal telah menerapkan prinsip *full disclosure* atas informasi keuangan yang disajikan dalam laporan keuangan sehingga dapat diakses oleh publik. Perusahaan yang memiliki rasio *leverage* yang tinggi berarti memiliki jumlah hutang yang juga tinggi dalam struktur modalnya. Perusahaan yang memiliki lebih banyak hutang memiliki kemungkinan mengalami risiko gagal bayar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki sedikit hutang. Risiko gagal bayar tersebut berpengaruh terhadap risiko saham yang diterima oleh investor. Semakin tinggi jumlah hutang menyebabkan risiko saham juga semakin tinggi. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H₂: *Leverage* Berpengaruh Positif terhadap Risiko Sistematis terhadap Total Risiko.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan data panel. Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia, Pefindo, terhadap sumber lainnya.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

- Emiten termasuk dalam sektor perbankan terhadap terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Data Keuangan emiten tersebut lengkap untuk periode 2016 hingga 2019
- Terdapat data beta saham yang dirilis oleh pefindo lengkap untuk periode 2016 hingga 2019 sebagai rujukan untuk menghitung nilai beta saham

Variabel dalam penelitian ini terdiri variabel dependen yaitu total risiko saham terhadap risiko sistematis, seterusnya variabel independen adalah ukuran perusahaan, terhadap *leverage*. Selain itu, dalam penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yaitu profitabilitas, *loan to deposit ratio*, non performing loan (NPL), terhadap total risiko t-1.

Total risiko saham dalam penelitian ini diprosikan dengan standar deviasi dari rata-rata return saham bulanan sebagaimana proksi yang digunakan oleh Firmansyah & Muliana (2018) yaitu:

$$ST_DEV = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n [X_i - (X_i - \bar{X})]^2}{n}}$$

Dimana:

ST_DEV = standar deviasi

X_i = return saham ke-i

\bar{X} = rata-rata return saham bulanan per tahun

N = jumlah observasi

Risiko sistematis saham diprosikan menggunakan koefisien beta sebagaimana Januardi & Arfianto (2017), Jazuli & Witiastuti (2016), Rochmah & Hidayati (2017) terhadap Pringgabayu & Rizal (2018). Beta merupakan koefisien statistik yang menunjukkan ukuran risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas relatif terhadap risiko pasar. Beta juga merupakan ukuran *volatilitas return* saham terhadap *return* pasar. Beta saham dihitung dengan single index model, yaitu menggunakan data *return* perusahaan bulanan terhadap data *return* pasar bulanan.

Return bulanan dihitung berdasarkan data harga saham perusahaan setiap akhir bulan, seterusnya return pasar bulanan menggunakan IHSG pada akhir bulan. Rumus single index model adalah sebagai berikut:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i (R_{mt}) + \varepsilon_i$$

Dimana:

R_{it} = return bulanan sekuritas ke-i

α_i = nilai ekspektasi dari return sekuritas yang independen terhadap return pasar

β_i = koefisien untuk mengukur R_i akibat perubahan R_{mt}

R_{mt} = return pasar bulanan

ε_i = kesalahan residu yang merupakan variabel acak dengan nilai ekspektasinya samadengan nol atau $E(\varepsilon_i) = 0$

Proksi yang digunakan untuk menghitung ukuran perusahaan adalah *Natural Logaritma* (Ln) dari total aset perusahaan. Proksi tersebut juga digunakan dalam penelitian Rani & Khan (2017) terhadap Januardi & Arfianto (2017). Selanjutnya, proksi yang digunakan untuk mengukur *leverage* adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Proksi tersebut juga digunakan dalam oleh Rochmah & Hidayati (2017) terhadap Pringgabayu & Rizal (2018).

$$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$$

Proksi profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan *Earnings Per Share* (EPS) sebagaimana Gumay et.al (2015) terhadap Masdupi & Noberlin (2015).

$$EPS = \frac{Earnings\ After\ Tax\ (EAT)}{Total\ Outstanding\ Shares}$$

Loan to Deposit Ratio (LDR) menunjukkan rasio antara seluruh jumlah kredit yang diberikan bank dengan terhadap yang diterima oleh bank (Ayem & Wahyuni, 2017). LDR menyatakan seberapa jauh kemampuan bank untuk membayar kembali penarikan terhadap yang dilakukan deposan dengan mengandalkan kredit yang diberikan sebagai sumber likuiditasnya. Standar yang digunakan Bank Indonesia untuk rasio LDR adalah 80% hingga 110%. Menurut ketentuan Bank Indonesia rasio *Loan to Deposit Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$LDR = \frac{\text{Kredit yang diberikan}}{\text{Dana pihak ketiga}} \times 100\%$$

Non performing loan (NPL) merupakan perbandingan antara kredit bermasalah terhadap total kredit (Ayem & Wahyuni, 2017). NPL adalah rasio yang dipergunakan untuk mengukur kemampuan bank dalam menutup risiko kegagalan pengembalian kredit oleh debitur. Bank Indonesia menetapkan nilai NPL maksimum adalah sebesar 5%. Menurut Surat Edaran Bank Indonesia rasio *Non performing loan* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$NPL = \frac{\text{Jumlah kredit bermasalah}}{\text{Total kredit}} \times 100$$

Total Risiko (t-1) merupakan standar deviasi dari return saham per bulan yang dihitung menggunakan rumus standar deviasi menggunakan periode waktu (t-1) pada setiap periode tahunnya.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu ukuran perusahaan (*FZ*), terhadap *Leverage* (*DER*), terhadap risiko total (standar deviasi) terhadap risiko sistematis saham perusahaan perbankan (β_i) sebagai variabel dependen. Model penelitian ini adalah sebagai berikut:

Model 1:

$$ST_DEV = \alpha_0 + \beta_1 FZ_t + \beta_2 DER_t + \beta_3 EPS_t + \beta_4 LDR_t + \beta_5 NPL_t + \beta_6 STDV-I_{t-1} + \varepsilon_t$$

Model 2:

$$\beta_i = \alpha_0 + \beta_1 FZ_t + \beta_2 DER_t + \beta_3 EPS_t + \beta_4 LDR_t + \beta_5 NPL_t + \beta_6 STDV-I_{t-1} + \varepsilon_t$$

Dimana:

- ST_DEV* = risiko total saham perusahaan perbankan pada periode t
 β_i = risiko sistematis saham perusahaan perbankan pada periode t
FZ_t = logaritma total aset perusahaan perbankan pada periode t
DER_t = perbandingan total hutang terhadap total ekuitas perusahaan perbankan pada periode t
EPS_t = perbandingan pendapatan setelah pajak terhadap jumlah lembar saham perusahaan perbankan pada periode t
LDR_t = perbandingan kredit yang diberikan terhadap terhadap dari pihak ketiga yang dimiliki perusahaan perbankan pada periode t
NPL_t = perbandingan jumlah kredit bermasalah dengan total kredit perusahaan perbankan pada periode t
STDV-I_t = nilai total risiko saham pada periode (t-1) dari periode t
 ε_t = error
 α_0 = konstanta

HASIL ANALIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data keuangan perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan kriteria-kriteria sebagai berikut:

Tabel 1. Pemilihan Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Jml
1.	Emiten yang terdaftar di BEI terhadap diklasifikasikan dalam sektor perbankan untuk periode 2016 hingga 2019	41
2.	Emiten dengan data beta saham yang dirilis oleh Pefindo dengan lengkap untuk periode 2016 hingga 2019	18
3.	Emiten yang dapat digunakan dalam penelitian	23
Jumlah tahun		4
Total Sampel		92

Sumber: data diolah

Selanjutnya, statistik deskriptif untuk seluruh variabel dapat dilihat dalam Tabel 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel

	Obs.	Min	Max.	Mean	Std. Dev.
SIZE	92	29.579	34.887	32.158	1.492
LEV	92	0.8122	14.748	5.914	2.230
EPS	92	-0.478	0.467	0.067	0.109
STDV_1	92	0.104	1.461	0.373	0.261
LDR	92	0.633	1.631	0.901	0.151
NPL_NET	92	0.003	0.062	0.018	0.012
ST_DEV	92	0.108	1.461	0.369	0.369
BETA	92	-0.553	1.797	0.713	0.529

Sumber: data diolah

Hasil analisis regresi data panel untuk model pertama menggunakan fixed effect model ditunjukkan sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis (Model Pertama)

Var	Coef	t-Stat	Prob
C	7.179	2.616	0.005 ***
SIZE	-0.213	-2.459	0.008 ***
LEV	0.015	0.744	0.229
EPS	0.098	0.645	0.260
LDR	0.023	-2.632	0.005 ***
NPL_NET	0,714	0.148	0.441
STDV-1	-0.259	0.340	0.367
R2	0.698		
Adj. R2	0.563		
F-stat.	5.195		
Prob(F-stat.)	0.000		

Sumber: data diolah

Adapun untuk analisis regresi data panel untuk model kedua menggunakan random effect model, sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji-t Model Kedua

Var	Coef	t-Stat	Prob
C	-5.231	-3.263	0.000 ***
SIZE	0.191	3.765	0.000 ***
LEV	0.017	0.543	0.294
EPS	0.156	0.364	0.358
LDR	-0.069	-0.426	0.335
NPL_NET	-0.244	-0.710	0.239
STDV-1	-4.031	-0.909	0.183
R2	0.194		
Adj. R2	0.137		
F-stat.	3.419		
Prob(F-stat.)	0.004		

Sumber: data diolah

Pembahasan

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Risiko Perusahaan

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap beta saham. Hasil tersebut bertentangan dengan hipotesis penelitian. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mediawati (2011). Perusahaan yang besar dengan banyak transaksi transnasional terhadap hubungan yang erat dengan sektor usaha lain dalam skala global cenderung lebih mudah terkena dampak perubahan pasar yang berhubungan dengan risiko sistematis yang tidak dapat didiversifikasi. Selain itu ada pula risiko fluktuasi kurs, dimana banyak perbankan menarik pinjaman dalam valuta asing. Jadi semakin besar perusahaan, maka semakin kompleks pula permasalahan yang dihadapi oleh perusahaan, sehingga akan memperbesar jumlah risiko yang dihadapi.

Dalam pasar modal efisien semi kuat, kebanyakan investor akan menggunakan informasi aset perusahaan sebagai bagian dari analisis fundamental untuk memprediksi harga saham. Hal ini membuat investor lebih berhati-hati dalam berinvestasi di perusahaan besar

karena harus turut memantau kondisi ekonomi dalam cakupan yang lebih besar. Meskipun perbankan besar memiliki manajemen yang lebih baik terhadap sumberdaya yang besar untuk memitigasi risiko pasar, namun investor akan cenderung lebih sensitif terhadap isu-isu yang mungkin menghantam industri jasa keuangan baik yang berasal dari dalam negeri maupun luar negeri.

Bentuk pasar semi kuat juga dapat membuat saham menjadi lebih berisiko karena semua investor memperoleh informasi yang sama terhadap melakukan analisis yang sama, sehingga memperoleh simpulan yang hampir sama. Hal ini memicu investor membuat keputusan investasi yang relatif hampir sama. Kondisi ekonomi yang berubah dengan cepat dapat menyebabkan permintaan akan suatu saham yang potensial menjadi naik atau turun secara tiba-tiba, sehingga meningkatkan volatilitas harga saham yang bersangkutan.

Pasar modal Indonesia masih tergolong *thin market* dimana *volume* perdagangan kecil. Dalam kondisi seperti ini pasar lebih banyak dipengaruhi oleh perdagangan saham perusahaan-perusahaan besar. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang dipakai sebagai dasar dalam penentuan risiko diperoleh dari gabungan indeks harga saham individu. Karena pasar lebih dipengaruhi oleh perusahaan besar, IHSG juga lebih dipengaruhi oleh indeks harga saham perusahaan besar, sehingga risiko memiliki hubungan positif dengan ukuran perusahaan.

Selanjutnya, berdasarkan hasil pengujian dalam model kedua diketahui bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap total risiko. Ukuran perusahaan juga merupakan satu-satunya variabel yang berpengaruh terhadap total risiko dengan tingkat keyakinan 99%. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Ibrahim & Haron (2016) terhadap Rani & Khan (2017) dimana ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap total risiko.

Total risiko merupakan jumlah dari seluruh risiko baik sistematis maupun tidak sistematis dalam periode tertentu. Nilai total risiko menggambarkan bagaimana manajemen perusahaan dapat merespon tingkat risiko yang dipengaruhi dari internal maupun eksternal perusahaan. Meskipun risiko pasar cenderung berada diluar kendali perusahaan, namun perusahaan yang baik akan selalu berusaha membuat prediksi-prediksi perubahan pasar dimasa depan terhadap berusaha beradaptasi sebaik mungkin dengan kondisi tersebut. Kondisi ekonomi yang buruk dapat membuat beta saham meningkat, namun manajerial yang baik dapat menekan dampak dari risiko memburuknya kondisi ekonomi terhadap risiko terkait lainnya sehingga nilai total risiko dapat lebih rendah.

Tingginya aset perusahaan membuat perusahaan lebih kuat dalam menghadapi tahun-tahun dimana kinerja perusahaan memburuk, sehingga likuiditas terhadap kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya kepada investor terhadap kreditur terjaga. Oleh karena itu, besar kecilnya aset perusahaan menjadi salah satu indikasi tingkat kepercayaan investor dalam memberikan pinjaman maupun menanamkan modal saham. Hal ini sejalan dengan teori efisiensi pasar modal bentuk semi kuat, dimana investor akan memaksimalkan penggunaan analisis fundamental, salah satunya total aset, untuk memprediksi kinerja perusahaan termasuk kemampuan perusahaan merespon perubahan pasar. Menurut Gabriel (2012) perusahaan-perusahaan besar cenderung memiliki kemampuan lebih untuk meminimalisir dampak perubahan faktor-faktor makro seperti ekonomi, sosial terhadap politik. Namun demikian, Januardi terhadap Arfianto (2017) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap total risiko karena dengan skala usahanya, bank-bank besar lebih rentan terhadap eksternalitas negatif perekonomian global.

Pengaruh *Leverage* terhadap Risiko Perusahaan

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa hasil bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap beta saham terhadap total risiko. Hasil pengujian ini sejalan dengan Rani & Khan (2017), Jazuli & Witiastuti (2016), terhadap Januardi & Arfianto (2017). Berdasarkan teori pasar efisien semi kuat, emiten-emiten yang berada di pasar modal yang bersifat efisien semi kuat telah menerapkan prinsip *full disclosure* terkait dengan informasi keuangan disajikan kepada publik melalui laporan keuangan emiten-emiten tersebut. Informasi keuangan yang tersedia antara lain yaitu adalah informasi mengenai rasio *leverage* yang ditunjukkan dengan jumlah hutang perusahaan yang dimiliki dalam struktur modalnya.

Pada umumnya, perusahaan yang memiliki lebih banyak hutang memiliki kemungkinan mengalami risiko gagal bayar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki sedikit hutang. Risiko gagal bayar tersebut berpengaruh terhadap risiko sistematis saham yang diterima oleh investor. Tingkat hutang perusahaan dapat meningkatkan risiko sistematis.

Namun demikian, dalam industri perbankan, DER tidak hanya merepresentasikan besarnya kewajiban, namun juga kemampuan perusahaan menghimpun terhadap pihak ketiga yang dapat meningkatkan likuiditas, terhadap jumlah penyaluran kredit. Oleh karena itu, investor cenderung tidak menjadikan DER sebagai tolak ukur risiko perusahaan perbankan. Investor cenderung menggunakan rasio-rasio yang lebih relevan untuk perusahaan perbankan seperti *Non-Performing Loan* (NPL), *Capital Adequacy Ratio* (CAR), terhadap lain sebagainya.

DER menunjukkan total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga hal ini akan mempengaruhi hak dari pemegang saham untuk mendapatkan *return* dikarenakan penghasilan perusahaan yang dapat diatribusikan kepada investor berkurang karena semakin besarnya kewajiban perusahaan untuk membayar bunga (Rizal & Pringgabayu, 2018). Namun demikian, dalam industri perbankan, DER tidak hanya merepresentasikan besarnya

kewajiban, namun juga kemampuan perusahaan menghimpun terhadap pihak ketiga yang dapat meningkatkan likuiditas, terhadap jumlah penyaluran kredit. Oleh karena itu, peningkatan DER, diikuti dengan peningkatan aset, likuiditas, terhadap kemampuan perusahaan untuk menyalurkan pinjaman. Oleh karena itu, investor cenderung tidak menjadikan DER sebagai tolak ukur risiko perusahaan perbankan. Investor cenderung menggunakan rasio-rasio yang lebih relevan untuk perusahaan perbankan seperti *Non-Performing Loan* (NPL), *Capital Adequacy Ratio* (CAR), terhadap lain sebagainya.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap risiko namun berpengaruh negatif terhadap signifikan terhadap total risiko saham perusahaan perbankan. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa semakin besar ukuran bank, maka perusahaan sub sektor perbankan semakin rentan terhadap risiko pasar. Namun demikian, dengan kemampuan manajemen terhadap sumber daya yang lebih besar membuat bank bisa beradaptasi dengan risiko-risiko yang muncul dari kinerja keuangan.

Leverage berpengaruh tidak berpengaruh baik terhadap risiko sistematis maupun total risiko. Besarnya kewajiban secara relatif terhadap ekuitas meningkatkan risiko saham karena kemungkinan gagal bayar terhadap mengurangi jumlah laba yang dapat diatribusikan kepada investor karena atherhadapnya beban cicilan bunga terhadap pokok hutang. Namun demikian, investor tidak menjadikan rasio ini sebagai parameter penilaian utama karena dalam industri perbankan, DER tidak hanya merepresentasikan besarnya kewajiban, namun juga kemampuan perusahaan menghimpun terhadap pihak ketiga yang dapat meningkatkan likuiditas, terhadap jumlah penyaluran kredit. Oleh karena itu, peningkatan DER, diikuti dengan peningkatan aset, likuiditas, terhadap kemampuan perusahaan untuk menyalurkan pinjaman.

Selanjutnya, berdasarkan hasil pengujian model penelitian pertama terhadap kedua

menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis terhadap total risiko, *Loan To Deposit Ratio* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis namun tidak berpengaruh terhadap total risiko, *Non Performing Loan* tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis terhadap total risiko, terhadap total risiko tahun sebelumnya tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis terhadap total risiko.

Saran

Penelitian ini hanya menggunakan dua variabel independen, sehingga banyak faktor fundamental lain yang mungkin memberikan pengaruh signifikan terhadap risiko saham perbankan namun tidak tergambarkan dalam penelitian ini. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain dari berbagai faktor fundamental yang dapat mempengaruhi kinerja perbankan, seperti *cost of capital*, *capital adequacy ratio*, *dividen*, *price to book value*, *economic and market value added* atau *return on equity*. Penelitian selanjutnya juga dapat menguji pengaruh variabel makro ekonomi seperti tingkat suku bunga terhadap inflasi terhadap risiko saham.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan di sektor perbankan, seterhadapgkan risiko saham dapat melekat pada perusahaan di sektor manapun. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya dapat dilakukan pada perusahaan di sektor yang berbeda. Selain itu, Perusahaan sektor perbankan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini seluruhnya memiliki aset cukup besar, yaitu diatas tujuh triliun. Hasil pengujian bisa saja berbeda pada perusahaan perbankan yang memiliki aset lebih kecil meskipun variabel yang digunakan sama. Hal ini disebabkan perusahaan perbankan yang lebih kecil mungkin memiliki karakteristik yang berbeda, seperti transaksi terhadap nasabah yang terbatas di tingkat domestik, aset dalam bentuk kepemilikan surat berharga lebih sedikit, kemampuan manajemen terhadap sumberdaya yang lebih terbatas terhadap lain-lain.

Berdasarkan hasil pengujian dalam penelitian ini, penyelenggara pasar modal (BEI)

dapat melakukan evaluasi yang lebih baik terhadap normalitas pergerakan saham emiten-emiten yang terdaftar terhadap berada dibawah pengawasannya. Otoritas regulator perbankan seperti OJK terhadap BI juga dapat menyesuaikan berbagai kebijakannya dengan tantangan yang dihadapi sektor ini, terhadap menggunakan variabel-variabel tersebut sebagai parameter untuk mengukur risiko terhadap kesehatan dunia perbankan Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Ady, S. U. (2017). Eksplorasi tingkat efisiensi pasar modal Indonesia studi kasus di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis terhadap Manajemen*, 1(2), 103-123.
- Angelina, K. I. D., & Mustanda, I. K. (2016). Pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas pada struktur modal perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, 5(3), 1772-1800.
- Ayem, S., & Wahyuni, S. (2017). Pengaruh loan to deposit ratio, capital adequacy ratio, return on asset terhadap non performing loan terhadap return saham. *Jurnal Akuntansi*, 5(1), 71-87.
- Azifah, N., & Indah, M. (2016). Analisis risiko terhadap imbal hasil portofolio pasar modal syariah terhadap pasar modal konvensional. *Jurnal Ekonomi Bisnis Volume*, 21(1), 60-71.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2010). Signaling theory: a review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39-67.
- Firmansyah, A., & Muliana, R. (2018). The effect of tax avoidance and tax risk on corporate risk. *Journal of Finance and Banking*, 22(4), 643-656.
- Firmansyah, A., Utami, W., Umar, H., Mulyani, S. D. (2020). Do derivative instruments increase firm risk for Indonesia Non-Financial Companies? *International*

- Journal of Business, Economics and Management*, 7(2), 81-95.
- Gabriel, P. R. (2012). Analysis of the systematic-risk determinants for companies listed on Bucharest Stock Exchange. *Journal of Econometrica*, 4(8), 1-13.
- Gumay, P. (2015). The influence of earnings per share, debt to equity ratio, dividend payout ratio, on systematic risk and stock price for listed companies In Indonesia Stock Exchange (Study at Companies in LQ45 Index Indonesia Stock Exchange in the Period of 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 26(2), 1-10.
- Handayani, D. W. (2014). Pengaruh financial leverage, likuiditas, pertumbuhan asset, terhadap ukuran perusahaan terhadap beta saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi terhadap Bisnis*, 1(2), 169-182.
- Haryanto, S. (2016). Determinan permodalan bank melalui profitabilitas, risiko, ukuran perusahaan, efisiensi terhadap struktur aktiva. *Jurnal Ekonomi terhadap Bisnis*, 19(1), 117-138.
- Ibrahim, K., & Haron, R. (2016). Examining systematic risk on Malaysian firms: panel data evidence. *Journal Of Global Business And Social Entrepreneurship (Gbse)*, 2, 26-30.
- Januardi, N. V., & Arfianto, E. D. (2017). Pengaruh likuiditas, leverage, efisiensi operasi, dividend payout ratio, profitabilitas terhadap ukuran perusahaan terhadap risiko sistematis terhadap non-sistematis (studi pada perusahaan non-keuangan indeks LQ45 periode 2012-2016). *Diponegoro Journal of Management*, 6(3), 391-404.
- Jazuli, A. M., & Witiastuti, R. S. (2016). Determinan Beta Saham Perusahaan Real Estate terhadap Property di BEI. *Management Analysis Journal*, 5(1).
- Khairuddin terhadap Wandita. (2017). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Debt to Equity ratio (der), terhadap price to book value(PBV) terhadap harga saham. *Jurnal Akuntansi terhadap Keuangan*, 8(1), 68-84.
- Masdupi, E., & Noberlin, S. (2015). Pengaruh leverage, likuiditas terhadap kinerja perusahaan terhadap risiko sistematis perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, 4(2), 1-12.
- Mediawati, E. (2011). Analisis faktor faktor yang memengaruhi risiko sistematis saham studi kasus pada emiten manufaktur Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aset*, 3(2), 627-636.
- Pringgabayu, D., & Rizal, R. (2018). Pengaruh Financial Leverage terhadap Systematic Risk Saham. *Ekspansi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan terhadap Akuntansi*, 10(2), 193-204.
- Rani, T., & Khan, A. (2017). Financial Variables and Systematic Risk. *Chinese Business Review*, 16(1), 36-46.
- Rochmah, L., & Hidayati, N. (2018). Analisis pengaruh financial leverage terhadap risiko sistematis yang di moderator size perusahaan pada industri semen yang terdaftar di BEI periode 2013-2016. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 7(4), 43-55.
- Sujana, I Nyoman. (2017). Pasar Modal yang Efisien. *Ekuitas-Jurnal Pendidikan Ekonomi*, 5(2), 33-40.
- Utami, A. T. (2018). Efisiensi Pasar Bentuk Lemah Pada Pasar Modal Indonesia, Malaysia, terhadap Korea Selatan Periode Krisis Ekonomi Global 2008. *Jurnal Inspirasi Bisnis terhadap Manajemen*, 2(2), 101-116.
- Wahyudi, K. D., & Hotima, S. H. (2018). Faktor fundamental yang mempengaruhi beta saham perusahaan industri di Bursa Efek Indonesia. *Majalah Ilmiah Dian Ilmu*, 13(2), 19-40