

## Determinasi Kinerja Keuangan sebagai Prediktor Beta Saham pada Sektor Perbankan

Munawarah<sup>1</sup>, Denny Citra<sup>2</sup>, Fauziah Kumalasari<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Program Studi Akuntansi, Universitas Sumatera Utara, Indonesia, [munawarah@usu.ac.id](mailto:munawarah@usu.ac.id)

<sup>2</sup> Program Studi Akuntansi, Universitas Sumatera Utara, Indonesia, [dennycitra@gmail.com](mailto:dennycitra@gmail.com)

<sup>3</sup> Program Studi Akuntansi, Universitas Sumatera Utara, Indonesia, [fauziahkumalasari@usu.ac.id](mailto:fauziahkumalasari@usu.ac.id)

### Abstract

This study aims to examine the effect of Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), and Price Earning Ratio (PER) on stock beta among banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2023 period. The research employs a causal quantitative approach and utilizes population data from IDX-listed banking firms within the designated timeframe. A purposive sampling method was applied, resulting in a final sample of 27 companies, comprising 81 firm-year observations. The empirical results reveal that ROA has a positive and significant effect on stock beta, ROE exhibits a negative and significant effect, DER has a positive and significant effect, while PER shows a negative but insignificant effect. These findings offer valuable insights into the impact of financial performance indicators on systematic risk within Indonesia's banking sector.

**Keywords:** *Return on assets, Return on equity, Debt to equity ratio, Price earning ratio, Stock Beta*

**Corresponding Author:** Munawarah

**Email:** [munawarah@usu.ac.id](mailto:munawarah@usu.ac.id)

**Tanggal Pengajuan** : 01/06/2025

**Tanggal Persetujuan** : 28/06/2025

**Tanggal Publikasi** : 30/06/2025

*This is a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License (CC BY-NC 4.0)*

### Pendahuluan

Istilah investasi mengacu ke praktik menanamkan uang pada suatu aset dengan keyakinan memperoleh pengembalian yang positif atau keuntungan di masa depan. Keuntungan yang diperoleh dari aktivitas investasi bertujuan untuk meningkatkan kekayaan sebagai bentuk jaminan kesejahteraan di masa mendatang. Saat ini, tingkat kesadaran masyarakat Indonesia dalam kegiatan berinvestasi mulai berkembang pesat, tidak sekadar di sektor riil saja, tapi juga investasi di sektor keuangan. Salah satu investasi dalam sektor keuangan yaitu aset yang tak berwujud secara fisik dan seluruh aktivitasnya dilakukan di pasar modal dengan Tujuan untuk mendapatkan dan menghasilkan uang, baik melalui dividen maupun *capital gain*. (Yuniar & Mutmainah, 2019)

Setiap investor harus selalu melakukan analisis dan memiliki pengetahuan mendalam tentang kinerja setiap perusahaan sebelum memutuskan melakukan investasi untuk meminimalisir resiko (Purwanto & Agustin, 2017). Risiko akan selalu hadir dan tidak dapat diabaikan dalam setiap kegiatan investasi saham. Risiko sistematis dan risiko non-sistematis ialah dua kategori risiko yang utama. Risiko tidak sistematis terkait faktor internal perusahaan, sedangkan risiko sistematis berasal dari faktor makro yang tidak dapat dihindari atau didiversifikasi. Dalam konteks pasar saham, risiko sistematis diukur menggunakan beta ( $\beta$ ), yang mencerminkan volatilitas pengembalian suatu saham relatif terhadap pasar secara keseluruhan. Beta diperoleh dari kovarians antara return saham dan return pasar, dibagi varian return pasar. Nilai beta yang tinggi menunjukkan sensitivitas tinggi terhadap perubahan pasar. Oleh karena itu, sangat penting bagi investor memahami faktor-faktor yang memengaruhi beta, dalam pengambilan keputusan investasinya, terutama di sektor perbankan yang sangat dipengaruhi kondisi ekonomi makro.

Berbagai studi internasional telah mengkaji beta saham. Di Malaysia, (Jaafar et al., 2020) menemukan bahwa peningkatan kinerja keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas dapat menurunkan risiko sistematis pada perusahaan syariah. (Faiteh & Aasri, 2022) di Maroko menunjukkan bahwa beta dapat digunakan sebagai alat ukur risiko yang efektif dalam perhitungan biaya modal. Studi di Jerman yang dilakukan (Rutkowska-Ziarko, 2022) juga menunjukkan adanya korelasi positif antara beta dengan indikator profitabilitas seperti ROA dan ROE. Di Indonesia, volatilitas pasar saham meningkat akibat berbagai faktor global, seperti konflik geopolitik di Timur Tengah, kenaikan inflasi AS, dan meningkatnya suku bunga obligasi. Misalnya, inflasi Indonesia per Maret 2024 tercatat 3,05%, naik dari 2,75% pada Februari (BPS, 2024). Dampak lainnya adalah pelemahan nilai tukar rupiah dan naiknya suku bunga acuan BI menjadi 6,25% per April 2024, yang menambah tekanan terhadap pasar modal. IHSG pun mengalami penurunan seiring dengan tren global di bursa saham Asia. Kondisi ini berdampak signifikan terhadap sektor perbankan. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menyatakan bahwa kebijakan restrukturisasi kredit akibat pandemi COVID-19 resmi berakhir pada 31 Maret 2024. Walaupun ini menandakan pemulihan sektor perbankan, banyak pihak khawatir akan meningkatnya kredit bermasalah (*non-performing loan*) karena ketiadaan kelonggaran dan tingginya suku bunga. Situasi ini menambah pentingnya analisis risiko sistematis melalui nilai beta dalam mengambil keputusan investasi.

Dasar pengukuran beta dapat menggunakan Model teoritis *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* oleh (Sharpe, 1964). Menurut CAPM, beta mencerminkan risiko sistematis yang tidak bisa dikurangi melalui diversifikasi portofolio. (Beaver & Manegold, 1975) menjadi pelopor dalam meneliti hubungan antara informasi akuntansi dan beta saham. Dalam teori ini, ada dua pendekatan yang umumnya dapat dianalisis, yaitu pendekatan secara makro (*top-down analysis*) yaitu dari sisi faktor ekonomi seperti suku bunga, inflasi, GDP, Return pasar. Sedangkan secara mikro (*bottom-up analysis*) fokus pada analisis faktor internal seperti Kinerja Keuangan. Sampai saat ini, dalam praktiknya investor akan menggunakan dua pendekatan utama untuk menganalisis saham yang dikenal sebagai analisis teknikal dan fundamental. Sebagai faktor yang dapat dikendalikan dari sisi internal perusahaan analisis fundamental dapat dinilai melalui rasio keuangan seperti profitabilitas dan struktur permodalan memiliki peran penting dalam menentukan persepsi risiko investor. Investor cenderung menghindari saham perusahaan yang memiliki tingkat utang tinggi atau profitabilitas rendah karena dianggap memiliki risiko yang lebih besar terhadap fluktuasi pasar. Oleh karena itu, analisis terhadap rasio-rasio keuangan menjadi relevan untuk dilakukan dalam konteks pengukuran beta saham.

Beberapa penelitian sebelumnya telah mengkaji hubungan antara rasio keuangan terhadap beta saham, namun masih belum memiliki hasil yang berbeda. Variabel ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap Beta saham sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan (Ranti & Damayanti (2020) dan Iqbal et al., (2015), sementara Zeinora (2015) justru menemukan pengaruh negatif signifikan. Army (2019) menyimpulkan adanya pengaruh positif signifikan antara ROE terhadap Beta Saham, namun Laraswati et al., (2018) menemukan pengaruh negatif signifikan, sedangkan (Rasnawati & Muryati, 2023) justru menemukan bahwa ROE tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap perubahan Beta Saham. Hasil serupa terjadi pada rasio DER yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap beta saham (Laraswati et al., 2018; Saravia et al., 2021; Wagdi & Tarek, 2019), sementara Muhamad Jazuli et al., (2016); Purbawisesa & Djoko Sampurno (2016) menemukan hasil yang berkebalikan. *Price earning ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap beta saham (Sari & Alteza, 2019), namun (Kurniawan & Mawardi, 2019) menyatakan pengaruh negatif tidak signifikan, dan (Priyanto, 2017) menyimpulkan pengaruh negatif signifikan. Perbedaan ini mengindikasikan bahwa pengaruh rasio keuangan terhadap beta saham belum memiliki kesimpulan yang konsisten. Hal ini menunjukkan adanya kebutuhan untuk melakukan kajian lebih lanjut yang mempertimbangkan kondisi ekonomi makro dan dinamika pasar modal terkini.

Penelitian ini juga memiliki urgensi tinggi mengingat peran penting pasar modal sebagai sumber pembiayaan jangka panjang bagi perusahaan serta sebagai sarana investasi bagi masyarakat. Pemahaman terhadap determinan beta saham dapat membantu investor, analis keuangan, dan manajer investasi dalam menyusun strategi investasi yang lebih tepat. Bagi perusahaan, pemahaman ini juga dapat menjadi dasar dalam mengelola struktur keuangan agar sahamnya lebih menarik bagi investor.

Penelitian ini berbeda dari studi sebelumnya karena mempertimbangkan periode setelah pandemi (2019–2023) serta memperhatikan dinamika ekonomi yang sedang berlangsung, seperti ketidakpastian global, kebijakan fiskal dan moneter, serta perkembangan teknologi keuangan (*fintech*) yang mengubah lanskap pasar modal. Di tengah kondisi tersebut, risiko sistematis menjadi semakin penting untuk dikaji secara mendalam. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh rasio keuangan terhadap beta saham sebagai proksi risiko sistematis. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini meliputi *Return on assets* (ROA), *Return on equity* (ROE), *Debt to equity ratio* (DER), dan Price Earnings Ratio (PER). Beta saham dipilih sebagai variabel dependen karena mencerminkan risiko sistematis yang tidak dapat dieliminasi dan sangat penting dalam penentuan *expected return*.

Penelitian ini dapat memberikan kontribusi teoretis dan praktis. Secara teoretis, penelitian ini memperkaya literatur mengenai faktor-faktor yang memengaruhi beta saham di pasar modal Indonesia. Secara praktis, hasilnya dapat digunakan oleh investor dan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan investasi, serta oleh manajemen perusahaan dalam mengelola struktur keuangan dan meningkatkan daya tarik saham mereka di mata investor.

## Telaah Literatur

### *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Penelitian ini berlandaskan pada teori *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* yang dikembangkan oleh Sharpe (1964). Teori ini menjelaskan bahwa risiko sistematis, yang diwakili oleh beta saham, merupakan satu-satunya jenis risiko yang relevan dalam menentukan imbal hasil yang diharapkan atas suatu investasi. Dalam teori ini dinyatakan semakin tinggi beta suatu saham, semakin tinggi pula tingkat risiko sistematis yang ditanggung oleh investor, sehingga return yang diharapkan akan meningkat seiring dengan peningkatan risiko tersebut. Model CAPM mengasumsikan bahwa investor cenderung menghindari risiko dan hanya akan bersedia mengambil risiko yang lebih tinggi jika mendapatkan imbal hasil yang lebih besar sebagai kompensasi. Model ini memperkenalkan beta saham ( $\beta$ ) sebagai ukuran risiko sistematis, yaitu risiko pasar yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi portofolio. Risiko sistematis mencerminkan sensitifitas return suatu saham terhadap perubahan return pasar secara keseluruhan. Teori CAPM menjadi fondasi kuat dalam penelitian ini karena beta saham yang menjadi variabel dependen merupakan turunan langsung dari konsep risiko sistematis dalam CAPM. Beta saham dihitung berdasarkan kovariansi return saham dengan return pasar, dan merefleksikan eksposur perusahaan terhadap fluktuasi makroekonomi, pasar modal, dan sentimen investor. Sentimen investor pada umumnya dipengaruhi oleh faktor internal Perusahaan seperti rasio keuangan sehingga akan mempengaruhi persepsi risiko sistematis bagi mereka.

Beta suatu investasi menunjukkan seberapa risiko sistematis suatu saham dibandingkan dengan risiko pasar (Rezaei & Heydari, 2021). Dengan kata lain, beta saham adalah ukuran dari tingkat fluktuasi pengembalian (*return*) sebuah sekuritas pada fluktuasi pengembalian pasar. Beta dari suatu sekuritas ke-*i* mengukur fluktuasi pengembalian dari sekuritas tersebut terhadap fluktuasi pengembalian pasar, sedangkan beta portofolio mengukur fluktuasi pengembalian dari portofolio terhadap fluktuasi pengembalian pasar (Kurniawan & Mawardi, 2019). Oleh karena itu, beta digunakan sebagai ukuran risiko sistematis sebuah sekuritas pada pasar secara relatif. Beta adalah penanda risiko yang terkait dengan bagaimana tingkat pengembalian saham tersebut berubah sehubungan dengan perubahan di pasar secara keseluruhan.

### ***Return on Assets (ROA)***

*Return on assets* (ROA) mencerminkan efisiensi perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba, dan semakin tinggi ROA menunjukkan kinerja yang semakin baik. Berdasarkan teori Capital Asset Pricing Model (CAPM), beta saham mengukur risiko sistematis suatu saham terhadap pasar, di mana beta yang lebih tinggi mencerminkan potensi imbal hasil yang lebih besar. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa ROA berkorelasi positif terhadap beta saham, sebagaimana dibuktikan oleh (Faiteh & Aasri, 2022b; Laraswati et al., 2018; Ranti & Damayanti, 2020) serta didukung oleh temuan (Rezaei & Heydari, 2021) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan ROA tinggi cenderung memiliki beta saham yang lebih tinggi.

### ***Return on Equity (ROE)***

ROE memiliki keterkaitan langsung dengan profitabilitas perusahaan, yang mencerminkan kinerja manajemen dalam memaksimalkan keuntungan dari modal yang ada. Oleh karena itu, rasio ROE yang tinggi sering kali dianggap sebagai tanda positif bagi investor yang mencari perusahaan dengan prospek jangka panjang yang solid. Dalam kaitannya dengan beta saham, ROE memiliki hubungan yang menarik. Saham dengan beta yang tinggi cenderung lebih fluktuatif dibandingkan pasar, sementara beta yang rendah menunjukkan saham lebih stabil. Perusahaan dengan ROE tinggi sering kali lebih menarik bagi investor, yang menyebabkan fluktuasi dalam harga saham karena permintaan yang meningkat, yang pada gilirannya bisa memengaruhi beta saham. Perubahan pada kinerja ROE perusahaan juga dapat berdampak pada bagaimana saham tersebut bergerak seiring kondisi pasar (Laraswati et al., 2018). Jika sebuah perusahaan memiliki ROE tinggi, investor mungkin menilai perusahaan tersebut lebih stabil, yang bisa mengurangi persepsi risiko. Namun, jika perusahaan mengandalkan utang untuk mencapai ROE tinggi, maka peningkatan risiko tetap ada, yang berpotensi meningkatkan beta saham. Jadi, meskipun rasio ROE perusahaan tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan dan menarik bagi investor, faktor yang menyebabkan nilai rasio ROE tersebut dapat berkontribusi terhadap peningkatan atau penurunan beta saham.

### ***Debt to Equity Ratio (DER)***

*Debt to equity ratio* (DER) ialah rasio keuangan yang dipakai guna melakukan penilaian struktur modal suatu perusahaan dengan membandingkan total utang terhadap total ekuitasnya. Tingginya rasio ini menunjukkan perusahaan lebih banyak memakai utang dalam struktur pendanaannya yang dapat meningkatkan risiko, terutama jika perusahaan tidak bisa menghasilkan laba yang cukup guna memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang. Risiko ini mengindikasikan jika perusahaan punya beban tetap yang tinggi, harus ditutupi meskipun terjadi penurunan pendapatan. Akibatnya, perusahaan dengan DER tinggi cenderung lebih rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi dan pasar yang tidak menentu (Jazuli & Witiastuti, 2016). Hubungan antara DER dan beta saham dapat dipahami melalui persepsi risiko. Beta saham mengukur volatilitas atau risiko sistematis saham suatu perusahaan relatif terhadap pasar secara keseluruhan. Karena DER tinggi mencerminkan leverage yang tinggi, investor dapat menganggap saham perusahaan tersebut lebih berisiko. Ini disebabkan oleh fakta kalau perusahaan dengan utang tinggi memiliki potensi volatilitas laba yang lebih besar sebab beban tetap dari pembayaran utang (Wagdi & Tarek, 2019). Dengan demikian, perusahaan dengan DER tinggi seringkali punya beta yang lebih tinggi sebab investor memandang saham tersebut sebagai lebih sensitif terhadap fluktuasi ekonomi dan kondisi pasar (Purbawisesa & Djoko Sampurno, 2016).

### **Price Earning Ratio (PER)**

Price Earning Ratio (PER) menunjukkan hubungan antara harga saham dan pendapatan perusahaan. PER tinggi mencerminkan ekspektasi pertumbuhan laba yang besar namun berisiko, sedangkan PER rendah menunjukkan pertumbuhan moderat dan stabilitas lebih tinggi. Investor harus mempertimbangkan kinerja saham agar sesuai dengan harga yang dibayarkan. Saham-saham ini cenderung menarik bagi investor yang mencari pendapatan stabil dan risiko lebih rendah. Hubungan ini juga didasarkan pada persepsi pasar terhadap perusahaan (Sari & Alteza, 2019). Maka berdasarkan uraian telaah literatur dan teori, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian bahwa Return on assets berpengaruh positif dan signifikan terhadap Beta Saham (H1); Return on equity berpengaruh positif dan signifikan terhadap Beta Saham (H2) ; Debt to equity ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap Beta Saham (H3) ; dan Price earning ratio berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Beta Saham (H4)

### **Metode Penelitian**

Jenis penelitian ini termasuk penelitian kausal komparatif yang bertujuan menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Fokus penelitian ini adalah pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan, yaitu *Return on assets* (ROA), *Return on equity* (ROE), *Debt to equity ratio* (DER), dan *Price earning ratio* (PER) terhadap beta saham perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2023. Subjek penelitian adalah perusahaan perbankan, dan data diperoleh dari laporan dan catatan keuangan serta sumber data terkait yang tersedia di situs resmi BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Populasi terdiri dari 47 perusahaan perbankan yang terdaftar. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Sampel yang terpilih sebanyak 27 perusahaan dengan total data selama tiga tahun menjadi 81 data (27 perusahaan x 3 tahun). Data diperoleh melalui dokumentasi laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan dipublikasikan oleh perusahaan perbankan di BEI. pada Tabel 1 berikut ini :

**Tabel 01 Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel**

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
Beta Saham (Y)	Beta saham mencerminkan seberapa besar volatilitas return sebuah saham atau portofolio terhadap fluktuasi pasar umum.	$\beta_i = \frac{Cov(R_i, R_m)}{Var(R_m)}$	Rasio
Return on assets (X1)	Return on assets merupakan rasio yang berfungsi guna menilai seberapa besar jumlah laba bersih yang dapat dihasilkan dari total aset.	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
Return on equity (X2)	Return on equity ialah rasio keuangan yang banyak dipakai guna melakukan pengukuran kinerja perusahaan, khususnya menyangkut profitabilitas perusahaan.	$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Modal}}$	Rasio
Debt to equity ratio (X3)	Alat guna melakukan evaluasi proporsi utang dan ekuitas suatu perusahaan. Rasio ini dihitung dengan melakukan perbandingan total utang, termasuk utang lancar, dengan total ekuitas.	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$	Rasio
Price earning ratio (X4)	Rasio yang menilai seberapa tinggi atau rendah harga saham saat ini dengan pendapatan per saham.	$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Pendapatan per Saham}}$	Rasio

Sumber: Data diolah peneliti (2024)

Teknik analisis data digunakan dengan tiga tahapan, yaitu Analisis Deskriptif melalui nilai mean, median dan modus; Uji Asumsi Klasik yang meliputi Uji Normalitas, Uji Multikolonieritas, Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Autokorelasi; dan Uji Hipotesis yang meliputi Uji Parsial (Uji-t), Uji Simultan (Uji F), dan Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ). Dalam pengujian hipotesis, akan dilakukan pengujian regresi linear berganda.

## Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil analisis deskriptif diperoleh nilai rata-rata, nilai minimum dan nilai maksimum pada data yang digunakan, serta nilai standar deviasi tersaji pada Tabel 2, berikut ini:

**Tabel 03 Statistik Deskriptif**

Keterangan	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	81	0.02	8.41	1.4964	1.42936
ROE	81	0.14	21.17	8.9105	5.97993
DER	81	1.44	16.37	5.8900	2.97291
PER	81	4.69	541.96	44.9785	79.1697
BETA	81	-1.67	18.00	1.5512	2.42968
Valid N (listwise)	81				

Sumber: Olah data SPSS, 2024

Berdasarkan hasil uji statistic deskriptif diperoleh, nilai Beta Saham memiliki rata-rata 1,55, dengan rentang nilai dari -1,67 hingga 18,00. ROA memiliki rata-rata 1,49, dengan nilai minimum 0,02 dan maksimum 8,41. ROE memiliki nilai rata-rata 8,91, dengan rentang 0,14 hingga 21,17. DER memiliki nilai rata-rata 5,89, dengan nilai antara 1,44 dan 16,37. Dan nilai PER memiliki rata-rata 44,97, dengan rentang nilai sangat lebar dari 4,69 hingga 5.441,96. Setelahnya dilanjutkan dengan pengujian asumsi klasik, untuk menghindari bias penelitian dari data-data yang ada. Hasil menunjukkan setelah dilakukan screening data membuang data outlier, maka uji kolmogorov-smirnov menunjukkan taraf signifikansi yaitu  $0,200 > 0,05$  yang menandakan bahwa uji normalitas terpenuhi dimana data terdistribusi dengan normal. Selanjutnya Nilai VIF  $< 10$  dan  $T > 0,01$  dari variabel ROA, ROE, DER dan PER tidak menunjukkan adanya multikolinearitas. Dengan menggunakan uji glejser, model regresi yang dilakukan pada kajian ini tidak terjadi heteroskedastisitas sebab nilai signifikan yang dihasilkan dari tiap variabel ada di atas 5% atau 0,05. Hasil uji autokorelasi memperlihatkan nilai DW yang dihasilkan ialah 1,587 dengan  $N=78$ . Nilai yang dihasilkan dari uji ini telah melewati syarat atau kriteria -2 sampai +2, sehingga disimpulkan data penelitian terbebas dari masalah autokorelasi. Hasil pengujian tersebut tersaji pada Tabel 3.

**Tabel 03 Hasil Uji Asumsi Klasik**

Jenis Uji Asumsi Klasik	Hasil pengolahan data
Uji Normalitas	Nilai Asymp. Sig. (2-tailed) setelah mengeluarkan data outlier dengan metode Z-score menjadi 0.200, dengan jumlah amatan menjadi 78
Uji Multikolinearitas	Nilai VIF untuk ROA, ROE, DER, dan PER masing-masing 4,338; 4,820; 2,048; dan 1,464. Sedangkan nilai Tolerance nya masing-masing 0,228; ,207; 0,488; 0,683
Uji Heteroskedastisitas	Nilai residual beta saham ditransform dan diabsolutkan. sebagai variabel dependen dan nilai signifikansi ROA, ROE, DER, dan PER masing-masing : 0,550; 0,143; 0,422; dan 0,181
Uji Autokorelasi	Nilai DW yang dihasilkan ialah 1,587 dengan $N=78$ . Nilai yang dihasilkan dari uji ini telah melewati syarat atau kriteria -2 sampai +2

Sumber: Data olahan dari SPSS

Pada tabel 4 pengujian hipotesis dilakukan setelah data dianggap layak dan terbebas dari masalah bias. Hasil pengujian dilakukan dengan regresi linear berganda untuk melihat pengaruh dari variabel ROA, ROE, DER dan PER terhadap Beta Saham, baik secara parsial maupun simultan, termasuk nilai Koefisien determinasi.

**Tabel 04 Uji Hipotesis**

		Coefficients <sup>a</sup>				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.183	0.565		0.324	0.747
	ROA	0.869	0.288	0.670	3.022	0.003
	ROE	-0.209	0.063	-0.776	-3.340	0.001
	DER	0.312	0.080	0.589	3.894	0.000
	PER	-0.03	0.004	-0.122	-0.952	0.344
F					4,092	
Sig.					.005b	
R-Square					.183	
Adjusted R Square					.138	

Hasil pengujian analisis regresi linear berganda, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:  

$$\text{BetaSaham} = 0,183 + 0,869 \text{ ROA} - 0,209 \text{ ROE} + 0,312 \text{ DER} - 0,03 \text{ PER}$$

Hasil menunjukkan bahwa rasio masing masing variabel independen, yaitu ROA dan DER mempunyai pengaruh positif dan signifikan pada beta saham dengan nilai signifikansi masing-masing  $0,003 < 0,05$  dan  $0,001 < 0,05$ . Hasil lain diperoleh bahwa nilai ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Beta saham dengan nilai  $0,001 < 0,05$ . Namun PER justru memiliki pengaruh tidak signifikan pada beta saham dengan nilai  $0,344 > 0,05$ . Dari model regresi diketahui bahwa nilai F tabel dihitung dengan nilai  $df_1 = k - 1 = 4 - 1 = 3$  dan  $df_2 = n - k = 78 - 5 = 73$  dengan hasil F tabel 2,497. Tabel 4.11 menunjukkan hasil  $4,092 > 2,497$  (F hitung > F tabel) menandakan bahwa semua variabel penelitian Return on assets (ROA), Return on equity (ROE), Debt to equity ratio (DER), dan Price earning ratio (PER) secara simultan berpengaruh terhadap Beta Saham (Beta). Berdasarkan nilai Adjusted R Square pada uji koefisien determinasi dalam tabel 4.9, diperoleh nilai yakni 13,8% yang menunjukkan bahwa variasi dari masing masing variabel independen, yakni return on assets, return on equity, Debt to equity ratio, dan Price earning ratio bisa memberi penjelasan variabel dependen beta saham senilai 13,8%, sementara sisanya 86,2% dijelaskan oleh faktor yang lain.

## Pembahasan

Return on assets (ROA) berpengaruh positif dan signifikan pada beta saham menandakan kalau besar kecilnya rasio profitabilitas yang digunakan yaitu ROA punya pengaruh signifikan pada beta saham atau ukuran sensitivitas harga saham tersebut terhadap fluktuasi harga pasar. Hal ini tentu selaras dengan hasil penelitian dari (Iqbal et al., 2015; Ranti & Damayanti, 2020) dimana kedua hasil kajian menyimpulkan ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan pada beta saham sehingga pernyataan dari H1 ditolak. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Parthasarathy (2019); Jaafar et al., (2020) dan Thai Ha (2020) yang menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas Perusahaan, akan berpengaruh negative terhadap resiko. Dalam teori CAPM, investor mengharapkan pengembalian lebih tinggi seiring dengan meningkatnya risiko. ROA yang tinggi dipandang sebagai indikasi potensi pertumbuhan perusahaan, namun juga mencerminkan risiko pasar yang lebih besar. Hal ini menyebabkan peningkatan volatilitas pengembalian dan beta saham. Dengan demikian, ROA dapat memengaruhi beta melalui kinerja keuangan, ekspektasi pertumbuhan, dan tingkat volatilitas yang lebih tinggi.

Return on equity (ROE) memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada beta saham menandakan besar kecilnya rasio profitabilitas ROE punya pengaruh signifikan pada beta saham atau ukuran sensitivitas harga saham tersebut terhadap fluktuasi harga pasar. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Parthasarathy, 2019; Riaz et al., 2019; Tigor et al., 2021). Namun bertolak belakang dengan hasil (Laraswati et al., 2018), sehingga pernyataan dari H2 ditolak. Rasio ini memiliki beberapa kelemahan seperti tidak adanya pertimbangan risiko karena rasio ini hanya fokus terhadap tingkat pengembalian dan tidak adanya pertimbangan terhadap jumlah modal yang telah diinvestasikan. Teori CAPM menunjukkan bahwa beta mengukur sensitivitas pengembalian saham terhadap fluktuasi pasar. Jika ROE yang tinggi dikaitkan dengan pengembalian yang stabil dan konsisten, maka saham tersebut tidak menunjukkan banyak volatilitas terhadap pergerakan pasar dan nilai beta sahamnya menjadi lebih rendah. Pasar dapat menilai perusahaan dengan ROE tinggi sebagai investasi yang lebih aman dan beta yang lebih rendah mencerminkan ekspektasi pasar bahwa saham tersebut kurang berfluktuasi menanggapi perubahan pasar secara umum.

Debt to equity ratio (DER) berpengaruh signifikan dan positif pada beta saham menandakan jika besar kecilnya rasio leverage yang dipakai pada kajian ini yaitu DER berpengaruh signifikan pada beta saham atau ukuran sensitivitas harga saham tersebut terhadap fluktuasi harga pasar. Hal ini tentu saja konsisten dengan (Hadianto et al., 2023; Saravia et al., 2021)) dimana kedua hasil penelitian menyimpulkan jika Debt to equity ratio berpengaruh positif dan signifikan pada beta saham karenanya pernyataan dari H3 diterima. Dalam teori CAPM, risiko sistematis atau risiko yang tidak bisa dihilangkan diukur dengan beta. Jika perusahaan memiliki rasio DER yang tinggi, tentu menambah volatilitas pendapatan perusahaan sebab adanya beban bunga yang mesti dibayar, terutama dalam kondisi ekonomi yang kurang stabil. Hal ini akan mengakibatkan naiknya nilai dari beta saham perusahaan yang menunjukkan saham tersebut lebih sensitif pada perubahan di pasar. Rasio DER yang tinggi juga menunjukkan risiko keuangan perusahaan dimana investor memperhitungkan risiko tinggi jika rasio leverage perusahaan tinggi pula.

Price earning ratio (PER) berpengaruh negatif namun tidak signifikan pada beta saham menandakan bahwa naik turunnya rasio PER tidak punya pengaruh signifikan pada beta saham. Hal ini tentunya bertolak belakang dengan penelitian (Priyanto, 2017) yang menyimpulkan rasio PER punya pengaruh negatif dan signifikan sehingga H4 ditolak. Hal ini dipengaruhi karena rasio PER lebih fokus pada penilaian valuasi dan pertumbuhan daripada terhadap beta saham secara langsung. Pengaruh negatif PER pada beta saham disebabkan jika investor menilai bahwa perusahaan dengan PER tinggi mungkin overvalued, dan mereka mengharapkan pengembalian yang lebih rendah terhadap risiko yang diambil. Namun hubungan ini sangat lemah sehingga pengaruh negatif ini tidak cukup signifikan secara statistik. Dalam konteks CAPM, ketika investor melakukan investasi portofolio yang terdiversifikasi, pengaruh spesifik dari rasio PER terhadap beta minim, artinya perubahan PER tidak memberikan kontribusi besar terhadap beta saham karena investor lebih fokus dan berorientasi terhadap faktor-faktor lain seperti leverage, volatilitas laba atau sensitivitas terhadap perubahan pasar makro lebih menentukan beta saham dibandingkan PER.

## Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA dan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap beta saham, artinya semakin tinggi profitabilitas dan leverage, semakin tinggi pula risiko sistematis saham. Sebaliknya, ROE berpengaruh negatif dan signifikan, menunjukkan bahwa perusahaan dengan ROE tinggi cenderung lebih stabil dan kurang sensitif terhadap pasar. Sementara itu, PER berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap beta saham, karena lebih mencerminkan ekspektasi pertumbuhan dibandingkan risiko pasar. Implikasinya, investor dapat menjadikan ROA dan DER sebagai indikator utama dalam menilai risiko sistematis, sedangkan ROE tinggi dapat menjadi sinyal stabilitas bagi investor konservatif. Manajemen perusahaan disarankan untuk mengoptimalkan profitabilitas, mengelola struktur modal secara bijak, dan meningkatkan efisiensi pengelolaan ekuitas guna membentuk persepsi pasar yang positif. Peneliti selanjutnya disarankan menambahkan variabel makroekonomi atau faktor lain seperti ukuran perusahaan, volatilitas laba, dan tingkat pertumbuhan agar model menjadi lebih komprehensif.

## Kontribusi Penulis

Dalam penelitian ini, penulis pertama merumuskan topik, latar belakang, serta menganalisis hasil berdasarkan teori CAPM. Penulis kedua bertanggung jawab atas pengumpulan, pengolahan data, dan analisis regresi. Penulis ketiga menyusun metodologi dan memastikan validitas model statistik. Sementara itu, penulis keempat menyusun tinjauan pustaka, menyunting naskah akhir, serta merangkum kesimpulan dan saran berdasarkan hasil bahwa ROA dan DER berpengaruh positif signifikan, ROE berpengaruh negatif signifikan, dan PER tidak signifikan terhadap beta saham. Dalam penelitian ini, semua penulis menyatakan bahwa tidak ada konflik kepentingan dalam menulis artikel ini.

## Pendanaan

Penelitian ini merupakan penelitian mandiri yang terlepas dari pendanaan hibah maupun pendanaan dari pihak lain.

## Referensi

- Beaver, W., & Manegold, J. (1975). The Association Between Market-Determined and Accounting-Determined Measures of Systematic Risk: Some Further Evidence. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 10(2), 231–284.
- Faiteh, A., & Aasri, M. R. (2022a). Accounting Beta as an Indicator of Risk Measurement: The Case of the Casablanca Stock Exchange. *Risks*, 10(8). <https://doi.org/10.3390/risks10080149>
- Hadianto, B., Herlina, H., & Njotoprajitno, R. S. (2023). Debt Policy, Efficiency Ratio, Profitability, And Systematic Risk: Evidence From Indonesia. *Owner*, 7(3), 2683–2690. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i3.1690>
- Iqbal, S., Iqbal, N., & Khan, N. (2015). Systematic Risk Determinants: A Case of Manufacturing Sector of Pakistan. *Industrial Engineering Letters*, 5(7), 87–93. [www.iiste.org](http://www.iiste.org)
- Jaafar, M. N., Muhamat, A. A., Basri, M. F., & Syed Alwi, S. F. (2020). Determinants of Systematic Risk: Empirical Evidence from Shariah Compliant Firms Listed on Bursa Malaysia. *International Business Education Journal*, 13(1), 71–82. <https://doi.org/10.37134/ibej.vol13.1.6.2020>
- Jazuli, A. M., & Witiastuti, R. S. (2016). Determinan Beta Saham Perusahaan Real Estate Dan Property Di Bei. *Management Analysis Journal*, 5(1), 63–69. <http://maj.unnes.ac.id>
- Kurniawan, A. R., & Mawardi, I. (2019). Pengaruh Variabel Akuntansi Perusahaan Terhadap Risiko Beta Saham Perusahaan Yang Tercatat di Jakarta Islamic Index Periode 2012-2016 1). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 5(9), 791–803. <https://doi.org/https://doi.org/10.20473/vol5iss20189pp791-803>
- Laraswati, D., Yusuf, A., & Amalo, F. (2018). Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental (Current Ratio, Return on asset, Return on equity, Total Asset Turn Over, Debt to equity ratio, Dan Asset Growth) Terhadap Beta Saham Syariah Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi (JA)*, 5(2), 14–32.
- Parthasarathy, S. (2019). Systematic Risk and Accounting Determinants: An Empirical Assessment in the Indian Stock Market. *Organizations and Markets in Emerging Economies*, 10(2), 310–334. <https://doi.org/10.15388/omee.2019.10.16>
- Priyanto, S. (2017). Pengaruh Asset Growth, Leverage dan Earning Variability Terhadap Beta Saham Pada Perusahaan Jakarta Islamic Indeks Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomika Dan Manajemen*, 6(1), 44–62. <https://doi.org/https://dx.doi.org/10.36080/jem.v6i1.337>
- Purbawisesa, A., & Djoko Sampurno, R. (2016). Analisis Pengaruh Return on asset, Dividend Payout Ratio, Asset Growth, Debt to equity ratio, Dan Operating Leverage Terhadap Risiko Sistematis (Studi Kasus pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014). *Diponegoro Journal Of Management*, 5(3), 1–9. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/management>
- Purwanto, P., & Agustin, J. (2017). Financial Performance towards Value of Firms in Basic and Chemicals Industry. *European Research Studies Journal*, 20(2A), 443–460.
- Ranti, D. A. S., & Damayanti, D. (2020). Pengaruh Current Ratio, Debt to equity ratio, Return on asset dan Asset Growth terhadap Beta Saham pada Perusahaan Real Estate dan Property di Bursa Efek Indonesia. *INOBI: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia*, 3(2), 273–291. <https://doi.org/https://doi.org/10.31842/jurnalinobis.v3i2.137>

- Rasnawati, A., & Muryati, M. (2023). Pengaruh Faktor-faktor Fundamental (Current Ratio, *Return on asset*, *Return on equity*, Total Asset Turn Over, *Debt to equity ratio*, dan Asset Growth) terhadap Beta Saham Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 23(1), 295. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v23i1.3513>
- Rezaei, M., & Heydari, E. (2021). Exploring the Effect of Accounting Information on Systematic Risk: An Empirical Evidence of Tehran Stock Exchange. *International Journal of Economics and Management Engineering*, 15(4), 350–357.
- Riaz, A., Hongbing, O., & Mansoor, R. (2019). Systematic Risk Determinants of The Japanese Shipping Industry. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 9(1), 1030–1042. <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v9-i1/5503>
- Rutkowska-Ziarko, A. (2022). Market and Accounting Measures of Risk: The Case of the Frankfurt Stock Exchange. *Risks*, 10(1). <https://doi.org/10.3390/risks10010014>
- Saravia, J. A., García, C. S., & Almonacid, P. M. (2021). The determinants of systematic risk: A firm lifecycle perspective. *International Journal of Finance and Economics*, 26(1), 1037–1049. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1834>
- Sari, A. N., & Alteza, M. (2019). The Effect Of Fundamental Factors On The Systematic Risk (Beta) Of Manufacturing Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Period Of 2015-2017. *Jurusan Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta*, 16(1), 61–70.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions Of Risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425–442. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865.x>
- Thai Ha, P. (2020). Impact of Financial Leverage, Firm Performance on Systemetic Risks in Developing Countries: An Analysis on Vietnamese Listed Firm. *Journal of Finance and Accounting*, 8(1), 11–15. <https://doi.org/10.12691/jfa-8-1-2>
- Tigor, R. H., Indratjahyo, H., & Silitonga, E. S. (2021). Influence of *Return on assets* and Total Assets Turnover on the Systematic Risk of Shares with Price Book Value as Intervening Variables. *Quest Journals Journal of Research in Business and Management*, 9(2), 2347–3002. [www.questjournals.org](http://www.questjournals.org)
- Wagdi, O., & Tarek, Y. (2019). The impact of financial risk on systematic risks: international evidence. *Journal of Applied Finance & Banking*, 9(6), 1792–6599.
- Yuniar, I. R., & Mutmainah, K. (2019). Pengaruh Asset Growth, Leverage, Earning Variability, Devidend Payout Ratioidan Total Asset Turnover Terhadap Beta Saham Syariah. *Journal of Economic, Business and Engineerin*, 1(1), 107–117. <https://doi.org/https://doi.org/10.32500/jebe.v1i1.880>
- Zeinora, Z. (2015). Pengaruh *Debt to equity ratio*, *Return on asset*, Price Book Value Dan *Price earning ratio* Terhadap Beta Saham: Study Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Periode (2008-2012). *JABE (Journal of Applied Business and Economic)*, 2(1), 61–73.