

PENGARUH BIAYA MODAL, VALUASI PERUSAHAAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP RISIKO SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA

THE EFFECT OF COST OF CAPITAL, FIRM VALUATION, AND PROFITABILITY ON STOCK RISK IN INDONESIA

Kenny Reagan Tjahyadi Putra*
Ni Luh Gde Lydia Kusumadewi†

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh biaya modal, valuasi perusahaan, dan profitabilitas terhadap risiko saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2024. Risiko sistematis diproksikan dengan beta saham yang dikategorikan ke dalam tiga skala ordinal, yaitu rendah, sedang, dan tinggi. Variabel independen terdiri atas *weighted average cost of capital* (WACC), *price to book value* (PBV), *price to earnings ratio* (PER), dan *return on equity* (ROE). Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* dan diperoleh 485 perusahaan yang memiliki data keuangan lengkap selama enam tahun pengamatan; setiap variabel dirata-ratakan per perusahaan sehingga membentuk satu observasi lintas seksi. Data dianalisis menggunakan regresi logistik ordinal dengan bantuan SPSS versi 27. Hasil penelitian menunjukkan bahwa WACC berpengaruh positif dan signifikan terhadap beta saham, yang berarti semakin tinggi biaya modal perusahaan, semakin besar kemungkinan sahamnya berada pada kategori risiko yang lebih tinggi, sejalan dengan *capital asset pricing model* dan teori sinyal. Sebaliknya, PBV, PER, dan ROE tidak berpengaruh signifikan pada beta saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa di antara indikator keuangan yang diuji, biaya modal merupakan sinyal risiko sistematis yang paling konsisten dipersepsikan investor di pasar modal Indonesia.

Kata Kunci: beta saham, biaya modal, valuasi perusahaan, profitabilitas, risiko sistematis

ABSTRACT

This study examines the effects of the cost of capital, firm valuation, and profitability on the stock risk of companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019–2024 period. Systematic risk is proxied by stock beta, classified into three ordinal categories: low, medium, and high. The independent variables consist of weighted average cost of capital (WACC), price to book value (PBV), price to earnings ratio (PER), and return on equity (ROE). Using purposive sampling, 485 companies with complete financial data over the six years were selected, and each variable was averaged per company to

*Fakultas Bisnis dan Inovasi Sosial, Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya, Indonesia. Email: kennyreagent@gmail.com

†Fakultas Bisnis dan Inovasi Sosial, Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya, Indonesia. Email: lydia.kusumadewi@atmajaya.ac.id

Penulis Korespondensi: Ni Luh Gde Lydia Kusumadewi

Sitasi: Putra, K.R.T & Kusumadewi, N.L.G.L. (2026). Pengaruh Biaya Modal Valuasi Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Risiko Saham di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Akuntansi, 20(2), hal.

Artikel masuk: 18 Agustus 2026; Artikel diterima: 26 September 2026

form a single cross-sectional observation. Data were analysed using ordinal logistic regression in SPSS version 27. The results show that WACC has a positive and significant effect on stock beta, indicating that a higher cost of capital is associated with a higher likelihood of a company being classified into a riskier beta category, consistent with the capital asset pricing model and signalling theory. In contrast, PBV, PER, and ROE do not significantly affect stock beta. These findings suggest that, among the financial indicators examined, the cost of capital is the most consistent signal of systematic risk perceived by investors in the Indonesian capital market.

Keywords: *stock beta, cost of capital, firm valuation, profitability, systematic risk*

1. PENDAHULUAN

Pasar modal berperan penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi karena memungkinkan perusahaan memperoleh pendanaan jangka panjang, sekaligus memberi investor peluang untuk mengalokasikan dan mengembangkan dananya. Namun, aktivitas di pasar modal tidak lepas dari risiko, terutama risiko sistematis, yaitu risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi portofolio dan lazim diukur dengan beta (β). Beta mencerminkan sensitivitas *return* saham terhadap pergerakan *return* pasar (Rosenberg, 1985); semakin tinggi beta suatu saham, semakin besar volatilitasnya terhadap pasar sehingga semakin berisiko saham tersebut.

Tidak seluruh pergerakan beta dapat dijelaskan oleh faktor eksternal seperti kondisi pasar atau makroekonomi sehingga penelusuran terhadap faktor internal perusahaan yang berpotensi memengaruhi beta menjadi penting, baik bagi investor maupun manajer portofolio, dalam menyusun strategi investasi (Kassi, Rathnayake, Louembe, & Ding, 2019). Indikator keuangan, seperti *weighted average cost of capital* (WACC), *price to book value* (PBV), *price to earnings ratio* (PER), dan *return on equity* (ROE), lazim digunakan untuk menilai biaya modal, valuasi, dan profitabilitas perusahaan, tetapi belum banyak kajian yang secara eksplisit menghubungkan keempat indikator tersebut dengan risiko sistematis saham.

Studi-studi terdahulu pun belum menunjukkan hasil yang konsisten. WACC ditemukan berpengaruh pada beta melalui premi risiko yang dituntut investor (Liau, 2016), tetapi hubungan ini tidak selalu terkonfirmasi pada kondisi pasar yang berbeda (Sulistiyo, 2017). PBV dilaporkan berpengaruh negatif pada beta

pascakrisis keuangan global (Liau, 2016), tetapi tidak signifikan pada sektor properti di Indonesia (Putra, Chabachib, & Pangestuti, 2007). PER ditemukan berpengaruh positif pada beta dalam sektor kesehatan (Hutabarat, 2022), tetapi tidak signifikan pada studi lain (Sudana & Maulidiyah, 2018). Demikian pula ROE, yang di satu sisi berpengaruh positif pada beta (Wulansari, 2014), tetapi di sisi lain tidak berpengaruh signifikan pada sektor telekomunikasi ataupun saham syariah (Rasnawati & Muryati, 2023; Yusuf, 2019). Ketidakkonsistenan ini menunjukkan adanya celah riset yang perlu diuji kembali, khususnya pada konteks pasar modal Indonesia secara lintas sektor.

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh WACC, PBV, PER, dan ROE terhadap risiko saham (beta) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2024, rentang waktu yang mencakup kondisi sebelum, selama, dan sesudah pandemi covid-19 sehingga relevan untuk memotret dinamika risiko sistematis dalam berbagai kondisi ekonomi. Berbeda dengan penelitian terdahulu yang umumnya berfokus pada satu sektor tertentu, penelitian ini menggunakan sampel lintas sektor agar hasilnya lebih representatif terhadap pasar modal Indonesia secara keseluruhan. Kontribusi penelitian ini bersifat praktis, yaitu memberi masukan bagi investor dan analis keuangan dalam mempertimbangkan biaya modal sebagai salah satu faktor penentu risiko sistematis sekaligus kontribusi teoretis dalam memperkaya kajian mengenai keterkaitan fundamental perusahaan dengan perilaku risiko pasar saham.

Periode 2019–2024 dipilih karena mencakup kondisi pasar sebelum pandemi, selama pandemi covid-19, dan masa pemulihan pascapandemi. Pada periode tersebut, ketidakpastian ekonomi, perubahan suku bunga dan inflasi, serta dinamika sentimen investor dapat memengaruhi sensitivitas saham terhadap pergerakan pasar. Oleh karena itu, periode ini relevan untuk menguji apakah WACC tetap menjadi sinyal risiko sistematis dalam kondisi pasar yang berfluktuasi.

2. TINJAUAN LITERATUR DAN HIPOTESIS

Capital Asset Pricing Model (CAPM)

CAPM menjelaskan hubungan antara risiko sistematis suatu aset dan tingkat pengembalian yang diharapkan investor (Chen, 2021). Model yang pertama kali diperkenalkan oleh Sharpe pada tahun 1964 ini berasumsi bahwa investor bersikap rasional dan memiliki portofolio yang terdiversifikasi secara efisien sehingga hanya risiko sistematis — yang diwakili oleh beta — yang relevan dalam menentukan *expected return* suatu aset (Hawalдар, 2011). Semakin tinggi beta suatu saham, semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang harus ditawarkan agar saham tersebut tetap menarik investor. CAPM menjadi landasan utama penelitian ini karena beta, sebagai variabel dependen, merupakan komponen inti dari model tersebut.

Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori sinyal menjelaskan kondisi *asymmetric information* antara manajemen perusahaan (*sender*) dan investor atau kreditur (*receiver*). Dalam teori ini dijelaskan bahwa manajemen mengomunikasikan kondisi internal perusahaan melalui informasi yang dipublikasikan, salah satunya laporan keuangan (Connelly, Certo, Ireland, & Reutzel, 2011). Dalam penelitian ini, rasio WACC, PBV, PER, dan ROE dipandang sebagai sinyal yang diterima investor untuk menilai efisiensi biaya modal, valuasi, dan profitabilitas perusahaan, yang selanjutnya membentuk ekspektasi mereka terhadap tingkat risiko saham.

Pengembangan Hipotesis

WACC merepresentasikan rata-rata tertimbang biaya dana yang ditanggung perusahaan, baik dari utang maupun ekuitas (Fernández, 2010). WACC yang tinggi dapat mencerminkan ekspektasi imbal hasil investor yang lebih besar akibat persepsi risiko yang meningkat, dan sekaligus menjadi sinyal negatif atas efisiensi struktur pendanaan perusahaan (Connelly et al., 2011). Liao (2016) serta Sultana, Imran, dan Saleem (2019) menemukan bahwa WACC berhubungan positif dengan risiko sistematis saham. Berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan hipotesis:

H1: WACC berpengaruh pada risiko saham (beta).

PBV menunjukkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku perusahaan. Liao (2016) menemukan hubungan negatif antara PBV dan beta pascakrisis keuangan 2008, sementara Mehrani, Rahnamay Roodposhti, Nekomaram, dan Saeedi (2016) menunjukkan bahwa sentimen investor atas valuasi dapat memicu volatilitas harga yang berujung pada perubahan beta. Namun, Putra et al. (2007) tidak menemukan pengaruh signifikan pada sektor properti di Indonesia. Karena sifat hubungannya yang kontekstual, hipotesis berikut diajukan:

H2a: PBV berpengaruh pada risiko saham (beta).

PER mencerminkan ekspektasi pasar terhadap laba masa depan perusahaan. Afrino dan Erni (2019) serta Hutabarat (2022) menemukan pengaruh positif signifikan PER terhadap *return* dan beta saham meskipun Sudana dan Maulidiyah (2018) tidak menemukan hubungan yang signifikan. Dengan demikian, dirumuskan H2b: PER berpengaruh pada risiko saham (beta).

ROE mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari ekuitas pemegang saham. Wulansari (2014) menemukan pengaruh positif ROE terhadap beta, sedangkan Rasnawati dan Muryati (2023) serta Yusuf (2019) tidak menemukan pengaruh yang signifikan pada sektor telekomunikasi ataupun saham syariah. Oleh karena itu, dirumuskan

H3: ROE berpengaruh pada risiko saham (beta).

3. METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2019–2024. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria (a) perusahaan telah terdaftar di BEI sejak awal tahun 2019 dan masih beroperasi hingga 2024; (b) perusahaan secara rutin memublikasikan laporan keuangan tahunan yang lengkap dan tidak memiliki catatan khusus (*going concern*); dan (c) laporan keuangan menyajikan data yang lengkap sesuai kebutuhan pengukuran variabel penelitian.

Data yang digunakan berupa data sekunder dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan melalui situs resmi BEI (www.idx.co.id). Setiap

variabel dihitung sebagai rata-rata nilai per perusahaan selama enam tahun pengamatan sehingga setiap perusahaan direpresentasikan oleh satu nilai agregat.

Variabel dependen adalah risiko saham yang diproksikan dengan beta (β), yang diturunkan dari persamaan CAPM: $R_a = R_{rf} + \beta(R_m - R_{rf})$, dengan R_a adalah *return* saham, R_{rf} adalah *risk-free rate*, dan R_m adalah *return* pasar. Untuk keperluan analisis, beta dikategorikan ke dalam tiga kelas ordinal mengikuti Levi dan Welch (2021), sebagaimana disajikan dalam Tabel 1.

Pengelompokan beta digunakan untuk menunjukkan tingkat sensitivitas saham terhadap pergerakan pasar. Beta hingga 0,5 menunjukkan risiko yang relatif rendah, beta di atas 0,5 hingga 1 menunjukkan risiko sedang, sedangkan beta di atas 1 menunjukkan risiko yang lebih tinggi daripada pasar. Klasifikasi ini memudahkan interpretasi tingkat risiko sistematis saham di BEI dalam analisis ordinal.

Tabel 1
Skala Ordinal Variabel Dependen

Nilai Beta	Skala Ordinal	Kategori
$\beta \leq 0,5$	1	Rendah
$0,5 < \beta \leq 1$	2	Sedang
$\beta > 1$	3	Tinggi

Sumber: Levi & Welch (2021), diolah oleh penulis

Variabel independen terdiri atas empat rasio keuangan. WACC dihitung dengan rumus $WACC = (E/V \times R_e) + (D/V \times R_d \times (1-T))$, yang mencerminkan biaya rata-rata tertimbang dari ekuitas (E) dan utang (D) terhadap total modal (V), dengan R_d sebagai biaya utang dan T sebagai tarif pajak (Fernández, 2010). PBV dihitung sebagai rasio harga saham terhadap nilai buku per saham, dan PER dihitung sebagai rasio harga saham terhadap laba per saham (Gabrielli & French, 2021). ROE dihitung sebagai rasio laba bersih terhadap ekuitas (Warren, Reeve, & Duchac, 2018).

Oleh karena variabel dependen berskala ordinal dengan tiga kategori, data dianalisis menggunakan regresi logistik ordinal dengan bantuan SPSS versi 27. Sebelum estimasi model, dilakukan uji multikolinearitas menggunakan nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) untuk memastikan tidak ada korelasi berlebih antarvariabel independen (Ghozali, 2018). Kelayakan model regresi

ordinal diuji melalui empat tahap: *test of parallel lines* untuk menguji kesamaan parameter antarkategori, *model fitting information* untuk membandingkan model dengan variabel independen terhadap model intersep saja, *goodness-of-fit* untuk menilai kesesuaian model dengan data observasi, serta *pseudo R-square* (Nagelkerke) untuk mengukur kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis dilakukan melalui output *parameter estimates* pada tingkat signifikansi 5%, dan besarnya pengaruh variabel yang signifikan diinterpretasikan melalui nilai *odds ratio*.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Sampel

Dari 956 perusahaan yang terdaftar di BEI selama 2019–2024, sebanyak 5.736 observasi perusahaan-tahun berhasil diidentifikasi pada tahap awal. Setelah proses seleksi berdasarkan kriteria sampel, jumlah akhir yang dapat dianalisis adalah 485 perusahaan dengan 2.910 observasi, sebagaimana dirangkum dalam Tabel 2.

Tabel 2

Seleksi Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah Perusahaan	Jumlah Observasi
Jumlah observasi awal	956	5.736
Perusahaan belum terdaftar di BEI sejak 2019	(80)	(480)
Data keuangan tidak lengkap	(339)	(2.034)
Outlier	(52)	(312)
Jumlah sampel yang diteliti	485	2.910

Sumber: Data diolah, 2025

Statistik Deskriptif

Tabel 3 menyajikan statistik deskriptif variabel independen. Rata-rata WACC sampel sebesar 9,60% dengan sebaran 5,89–14,90%. PBV memiliki rata-rata 0,99 dengan rentang -14,82 hingga 45,32, sementara PER menunjukkan sebaran yang jauh lebih ekstrem, yaitu -128,83 hingga 248,14 dengan rata-rata 22,44 dan standar deviasi 45,27 — mengindikasikan ketimpangan besar dalam persepsi pasar terhadap ekspektasi laba antarperusahaan. ROE memiliki rata-rata 16,21% dengan rentang 0,71–141,88%, mencerminkan variasi profitabilitas yang tinggi

antarperusahaan sampel. Berdasarkan distribusi kategori beta, 27,4% perusahaan tergolong beta rendah, 57,9% beta sedang, dan 14,6% beta tinggi.

Tabel 3

Statistik Deskriptif Variabel Independen

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Dev.
WACC (%)	5,89	14,90	9,60	1,46
PBV (x)	-14,82	45,32	0,99	3,14
PER (x)	-128,83	248,14	22,44	45,27
ROE (%)	0,71	141,88	16,21	20,66

Sumber: Data diolah, 2025

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan seluruh variabel independen memiliki nilai *tolerance* di atas 0,1 dan VIF di bawah 10 (berkisar 1,03–1,13), sehingga model dinyatakan bebas dari masalah multikolinearitas.

Hasil Regresi Logistik Ordinal

Tabel 4 merangkum hasil pengujian kelayakan model. *Test of parallel lines* menghasilkan nilai signifikansi 0,339 ($p \geq 0,05$), yang menunjukkan bahwa asumsi kesamaan parameter antarkategori terpenuhi dan model regresi logistik ordinal telah sesuai. *Model fitting information* menunjukkan penurunan nilai -2 Log Likelihood dari 923,736 (model intersep) menjadi 835,258 (model final) dengan signifikansi 0,000, yang berarti penambahan keempat variabel independen secara signifikan memperbaiki model. Uji *goodness-of-fit* menghasilkan nilai signifikansi Pearson 0,484 dan Deviance 0,999 (keduanya $p \geq 0,05$), menandakan model cocok dengan data observasi. Nilai *pseudo R-square* Nagelkerke sebesar 0,196 menunjukkan bahwa keempat variabel independen mampu menjelaskan sekitar 19,6% variasi kategori risiko saham.

Nilai Pseudo R-Square sebesar 19,6% tidak berarti model penelitian ini tidak valid. Nilai tersebut menunjukkan bahwa risiko sistematis saham tidak hanya dipengaruhi oleh faktor fundamental internal perusahaan, tetapi juga oleh sentimen pasar, kondisi makroekonomi, suku bunga, inflasi, ukuran perusahaan, dan tata kelola. Dalam regresi logistik ordinal, kualitas model tidak hanya dilihat dari besarnya Pseudo R-Square, tetapi juga dari kelayakan model serta signifikansi dan arah pengaruh variabel yang diuji. Oleh karena itu, pengaruh positif signifikan

WACC tetap menunjukkan bahwa biaya modal merupakan indikator yang relevan dalam membedakan kategori risiko saham.

Tabel 4

Ringkasan Uji Kelayakan Model

Pengujian	Nilai Signifikansi	Kesimpulan
Test of Parallel Lines	0,339	Model sesuai ($p \geq 0,05$)
Model Fitting Information	0,000	Model dengan variabel independen lebih baik
Goodness-of-Fit (Pearson / Deviance)	0,484 / 0,999	Model cocok dengan data ($p \geq 0,05$)
Pseudo R-Square (Nagelkerke)	0,196	Menjelaskan 19,6% variasi beta

Sumber: Data diolah (SPSS 27), 2025

Hasil pengujian *parameter estimates* disajikan dalam Tabel 5.

Tabel 5

Hasil Uji Parameter Estimates dan Odds Ratio

Variabel	Estimate	Sig.	Odds Ratio	Keterangan
X1 (WACC)	0,610	0,000*	1,840	H1 diterima
X2 (PBV)	-0,001	0,968	-	H2a ditolak
X3 (PER)	0,002	0,259	-	H2b ditolak
X4 (ROE)	0,006	0,202	-	H3 ditolak

Sumber: Data diolah (SPSS 27), 2025. *signifikan pada $\alpha = 5\%$

Berdasarkan Tabel 5, hanya WACC yang berpengaruh signifikan pada beta saham (koefisien 0,610; $p = 0,000$), sehingga H-1 diterima. Nilai *odds ratio* sebesar 1,840 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan WACC meningkatkan kemungkinan saham berpindah ke kategori risiko yang lebih tinggi sebesar 1,84 kali. Sebaliknya, PBV ($p = 0,968$), PER ($p = 0,259$), dan ROE ($p = 0,202$) tidak berpengaruh signifikan pada beta sehingga H-2a, H-2b, dan H-3 ditolak.

Pengaruh WACC terhadap Risiko Saham

Temuan bahwa WACC berpengaruh positif signifikan pada beta sejalan dengan logika CAPM; perusahaan dengan biaya modal yang lebih tinggi dipersepsikan lebih berisiko sehingga dituntut memberikan imbal hasil yang lebih besar kepada investor (Chen, 2021). Dari perspektif teori sinyal, WACC yang tinggi dapat ditangkap investor sebagai sinyal ketidakefisienan struktur pendanaan atau

meningkatnya risiko keuangan perusahaan (Connelly et al., 2011). Hasil ini konsisten dengan Sultana et al. (2019), yang menemukan bahwa penambahan WACC ke dalam model Fama-French meningkatkan kemampuan model menjelaskan risiko sistematis. Sebaliknya, Sulistiyo (2017) tidak menemukan pengaruh WACC yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada masa krisis keuangan global, yang mengindikasikan bahwa kekuatan hubungan ini turut dipengaruhi kondisi makroekonomi.

Pengaruh PBV terhadap Risiko Saham

PBV tidak terbukti berpengaruh signifikan pada beta saham, sejalan dengan temuan Putra et al. (2007) pada sektor properti dan *real estate*, yang menunjukkan bahwa PBV lebih banyak dijelaskan oleh kinerja fundamental, seperti laba per saham dan rasio utang terhadap ekuitas ketimbang oleh sensitivitas saham terhadap pasar. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor di pasar modal Indonesia tidak selalu menjadikan valuasi berbasis nilai buku sebagai acuan utama dalam menilai risiko sistematis, tetapi lebih mempertimbangkan struktur pendanaan perusahaan.

Selain dipengaruhi oleh kondisi fundamental perusahaan, beta juga mencerminkan risiko pasar yang terbentuk dari persepsi investor. Pada periode 2019–2024, kondisi pasar yang penuh ketidakpastian dan perubahan sentimen dapat membuat investor lebih memperhatikan informasi pasar serta kondisi ekonomi daripada valuasi berbasis nilai buku. Karena itu, PBV mungkin tidak menjadi pertimbangan utama dalam menilai risiko saham. Hal ini sejalan dengan pandangan bahwa sentimen investor dapat memengaruhi volatilitas harga dan risiko saham (Mehrani et al., 2016).

Pengaruh PER terhadap Risiko Saham

PER juga tidak berpengaruh signifikan pada beta, konsisten dengan Sudana dan Maulidiyah (2018) yang menemukan bahwa PER lebih berkaitan dengan strategi harga saham murah (*low PER strategy*) dalam memprediksi potensi *capital gain* ketimbang sebagai indikator sensitivitas terhadap fluktuasi pasar. Sebaran nilai PER dalam sampel penelitian ini yang sangat lebar turut menunjukkan bahwa

respons investor terhadap rasio ini tidak seragam antarperusahaan sehingga pengaruhnya terhadap beta menjadi tidak konsisten secara statistik.

Tidak signifikan PER dapat dipahami dari kondisi pasar. PER mencerminkan ekspektasi investor terhadap laba perusahaan pada masa depan, sedangkan beta menunjukkan sensitivitas *return* saham terhadap pergerakan pasar. Ketika kondisi pasar bergejolak, investor dapat lebih fokus pada sentimen pasar, suku bunga, inflasi, dan ketidakpastian ekonomi. Akibatnya, informasi valuasi berbasis laba tidak selalu menjadi dasar utama dalam menilai risiko sistematis saham.

Pengaruh ROE terhadap Risiko Saham

ROE juga tidak terbukti berpengaruh signifikan pada beta, sejalan dengan temuan Rasnawati dan Muryati (2023) pada sektor telekomunikasi serta Yusuf (2019) pada saham syariah. Hal ini mengindikasikan bahwa ROE lebih mencerminkan efisiensi internal perusahaan dalam menghasilkan laba dari ekuitas ketimbang persepsi risiko eksternal yang lebih banyak dipengaruhi oleh kondisi pasar dan makroekonomi.

ROE mencerminkan kinerja internal perusahaan berdasarkan data historis, sedangkan beta menggambarkan respons pasar yang lebih luas dan bersifat antisipatif. Dalam penelitian lintas sektor pada periode 2019–2024, persepsi investor, sentimen pasar, dan kondisi makroekonomi dapat lebih berperan dalam membentuk risiko sistematis dibandingkan profitabilitas perusahaan saja. Oleh karena itu, tidak signifikan PBV, PER, dan ROE tidak berarti rasio tersebut tidak penting, tetapi menunjukkan bahwa pengaruhnya terhadap beta bergantung pada kondisi pasar.

5. SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa dari empat indikator keuangan yang diuji, hanya WACC yang terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap risiko saham (beta) pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2019–2024, sedangkan PBV, PER, dan ROE tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Temuan ini menegaskan bahwa biaya modal merupakan indikator yang lebih konsisten dalam

mencerminkan risiko sistematis dibandingkan indikator baik valuasi maupun profitabilitas, serta mendukung relevansi CAPM dan teori sinyal dalam menjelaskan bagaimana struktur pendanaan perusahaan ditangkap sebagai sinyal risiko oleh investor.

Secara praktis, investor dan analis keuangan disarankan mempertimbangkan biaya modal sebagai salah satu faktor penentu utama dalam menilai risiko sistematis suatu saham, sementara rasio valuasi dan profitabilitas perlu digunakan secara lebih hati-hati karena pengaruhnya terhadap beta bersifat kontekstual. Secara teoretis, penelitian ini memperkaya literatur mengenai keterkaitan fundamental perusahaan dengan perilaku risiko pasar saham di negara berkembang seperti Indonesia.

Saran

Penelitian ini memiliki sejumlah keterbatasan. Nilai *pseudo R-square* yang relatif rendah (19,6%) menunjukkan bahwa sebagian besar variasi beta dijelaskan oleh faktor lain di luar model, dan proses seleksi sampel berdasarkan kelengkapan data turut mempersempit representasi populasi. Penelitian ini juga tidak membedakan sektor industri secara spesifik sehingga generalisasi hasil pada sektor tertentu perlu dilakukan secara hati-hati. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain, seperti faktor makroekonomi, ukuran perusahaan, dan tata kelola perusahaan, memisahkan analisis berdasarkan sektor industri, serta mempertimbangkan pengelompokan beta berdasarkan distribusi data sampel (misalnya kuartil) untuk meningkatkan relevansi empiris kategorisasi risiko yang digunakan.

Secara khusus, model penelitian ini belum memasukkan faktor eksternal dan makroekonomi, seperti sentimen pasar, suku bunga, dan inflasi, yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap risiko saham. Selain itu, penggunaan nilai rata-rata selama enam tahun belum menunjukkan variasi kondisi pada setiap tahun, dan perbedaan karakteristik antarsektor industri juga belum dianalisis. Keterbatasan ini dapat menjadi arah bagi penelitian selanjutnya untuk mengembangkan model yang lebih sesuai dengan kondisi pasar.

DAFTAR RUJUKAN

- Afrino, J., & Erni, M. (2019). Effect of profitability ratio, solvency, market ratio, and risk ratio on stock return. *Proceedings of the Third Padang International Conference on Economics Education, Economics, Business and Management, Accounting and Entrepreneurship (PICEEBA 2019)*. <https://doi.org/10.2991/piceeba-19.2019.66>
- Chen, J. M. (2021). The capital asset pricing model. *Encyclopedia*, 1(3), 915-933. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3844183>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signalling theory: a Review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39-67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Fernández, P. (2010). WACC: Definition, misconceptions, and errors. *Business Valuation Review*, 29(4), 138-144. <https://doi.org/10.5791/0897-1781-29.4.138>
- Gabrielli, L., & French, N. (2021). Pricing to market: Property valuation methods – a Practical review. *Journal of Property Investment & Finance*, 39(5), 464-480. <https://doi.org/10.1108/JPIF-09-2020-0101>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hawaladar, I. T. (2011). *Relevance of capital asset pricing model – a review*. <https://www.researchgate.net/publication/313790403>
- Hutabarat, F. (2022). Price earnings ratio, average volume and stock beta of Indonesia SE Healthcare Companies. *Jurnal Terapan Ilmu Manajemen dan Bisnis*, 5(2), 142-152. <https://doi.org/10.58303/jtimb.v5i2.3030>
- Kassi, D. F., Rathnayake, D. N., Louembe, P. A., & Ding, N. (2019). Market risk and financial performance of non-financial companies listed on the Moroccan stock exchange. *Risks*, 7(1), 1-29. <https://doi.org/10.3390/risks7010020>
- Levi, Y., & Welch, I. (2021). Symmetric and asymmetric market betas and downside risk. *Review of Financial Studies*, 33(6), 2772-2795. <https://doi.org/10.1093/RFS/HHZ108>
- Liau, Y.-S. (2016). Beta asymmetry in the global stock markets following the subprime mortgage crisis. *Emerging Markets Finance and Trade*, 52(9), 2195-2207. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2015.1068613>
- Mehrani, K., Rahnamay Roodposhti, F., Nekomaram, H., & Saeedi, A. (2016). Behavioral trading strategies and investor sentiment: Empirical research in Tehran Stock Exchange (TSE). *Indonesian Capital Market Review*, 8(2), 94-109. <https://doi.org/10.21002/icmr.v8i2.5708>
- Putra, T. P., Chabachib, M., & Pangestuti, I. R. D. (2007). Pengaruh kinerja keuangan dan beta saham terhadap price to book value (Studi pada

- perusahaan real estate dan property yang listed di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004–2006). *Jurnal Studi Manajemen dan Organisasi*, 4(2), 81-90. <http://ejournal.undip.ac.id/index.php/smo>
- Rosenberg, B. (1985). Prediction of common stock betas. *The Journal of Portfolio Management*, 11(2), 5–14. <https://doi.org/10.3905/jpm.1985.408997>
- 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), 295-298. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v23i1.3513>
- Sudana, I. M., & Maulidiyah, H. P. (2018). Price earnings ratio dan pendapatan saham perusahaan non keuangan di BEI. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 11(2), 161-180. <https://doi.org/10.20473/jmtt.v11i2.10493>
- Sulistiyo, H. (2017). Analisis struktur modal terhadap wacc dan analisis wacc terhadap nilai perusahaan (Studi kasus pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI Periode 2009-2013). *Accounthink: Journal of Accounting and Finance*, 2(1), 260-272 . <https://doi.org/10.35706/acc.v2i01.730>
- Sultana, M., Imran, M., & Saleem, M. A. (2019). Impact of WACC in elucidation of cross-sectional stock returns by stylized portfolios: Pragmatic Evidence from Pakistan Stock Exchange. *Global Management Sciences Review*, IV(I), 30–38. [https://doi.org/10.31703/gmsr.2019\(IV-I\).04](https://doi.org/10.31703/gmsr.2019(IV-I).04)
- Warren, C. S., Reeve, J. M., & Duchac, J. E. (2018). *Accounting*. Cengage Learning.
- Wulansari, I. N. (2014). Analisis faktor-faktor fundamental terhadap beta saham LQ-45 di BEI. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, 3(6), 1-15.
- Yusuf, A. (2019). 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. <https://doi.org/10.31227/osf.io/8u6pn>