

**UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP RISIKO SISTEMATIS
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Termasuk dalam DES
di Bursa Efek Indonesia)**

SKRIPSI

*Diajukan sebagai Salah Satu Syarat untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas
Ekonomi Universitas Negeri Padang*



Oleh:

HAFSHA TUZZAHRA
84432/2007

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2012**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

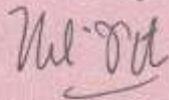
**PENGARUH *LEVERAGE* OPERASI, *LEVERAGE* KEUANGAN, DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP RISIKO SISTEMATIS
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Termasuk dalam DES
di Bursa Efek Indonesia)**

Nama : HAFSHA TUZZAHRA
NIM/BP : 84432/2007
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2012

Disetujui Oleh :

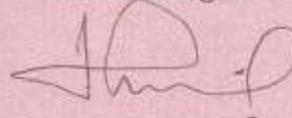
Pembimbing I



Nelvirita, SE, M.Si, Ak

NIP.19740706 199903 2 002

Pembimbing II

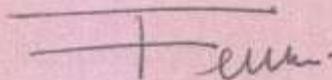


Henri Agustin SE, M.Sc, Ak

NIP.19771123 200312 1 003

Mengetahui,

Ketua Program Studi Akuntansi



Fefri Indra Arza SE, M.Sc

NIP. 19730213 199903 1 003

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

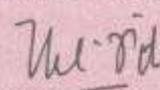
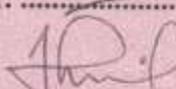
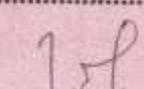
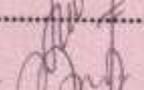
Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang

Judul : Pengaruh *Leverage* Operasi, *Leverage* Keuangan dan
Ukuran Perusahaan Terhadap Risiko Sistematis pada
Perusahaan yang Termasuk dalam DES di Bursa Efek
Indonesia

Nama : Hafsha Tuzzahra
NIM/BP : 84432/2007
Program Studi : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2012

Tim Penguji :

Nama	Tanda Tangan
1. Ketua : Nelvirita, SE, M.Si, Ak	1. 
2. Sekretaris : Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak	2. 
3. Anggota : Lili Anita, SE, M.Si, Ak	3. 
4. Anggota : Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak	4. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Hafsha Tuzzahra
NIM/Tahun Masuk : 84432/2007
Tempat/Tanggal Lahir : Jambi/24 Juni 1989
Program Studi : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jl Terpadu Kapuk Kel.Kalumbuk RT 004 RW 004
Kec.Kuranji Padang
No HP : 085263494924
Judul Skripsi : Pengaruh *Leverage* Operasi, *Leverage* Keuangan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Risiko Sistematis (Studi Empiris pada Perusahaan yang Termasuk dalam DES di Bursa Efek Indonesia)

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Karya tulis /skripsi ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (sarjana), baik di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang maupun di Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini merupakan gagasan, rumusan dan penilaian saya sendiri tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain kecuali dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka
4. Karya tulis ini sah apabila telah ditanda tangani Asli oleh Tim Pembimbing dan Tim Penguji.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar yang diperoleh karena karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Padang, Februari 2012
Yang menyatakan,



HAFSHA TUZZAHRA
2007/84432

ABSTRAK

Hafsha Tuzzahra. (84432). Pengaruh *Leverage* Operasi, *Leverage* Keuangan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan yang Terdaftar dalam DES di BEI.

**Pembimbing : 1. Nelvirita, SE, M.Si, Ak
2. Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji: 1) Pengaruh *leverage* operasi terhadap risiko sistematis. 2) Pengaruh *leverage* keuangan terhadap risiko sistematis. 3) Pengaruh ukuran perusahaan terhadap risiko sistematis.

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam DES di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan yaitu tahun 2007 sampai tahun 2009. Pemilihan sampel dengan kriteria tertentu (teknik *purposive sampling*) dan diperoleh 55 perusahaan sebagai sampel. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Teknik pengumpulan data dengan teknik dokumentasi. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda, dengan risiko sistematis sebagai variabel dependen, *leverage* operasi, *leverage* keuangan, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen. Pengolahan data dengan bantuan SPSS versi 16.0 *for windows*.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa: 1) *Leverage* operasi tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis, dimana nilai signifikansi $0,275 > 0,05$, nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $1,098 < 1,6591$ dan β bernilai $0,039$ (H_1 ditolak), 2) *Leverage* keuangan tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis, dimana nilai signifikansi $0,066 > 0,05$, nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $1,854 > 1,6591$ dan β bernilai $0,074$ (H_2 ditolak). 3) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis, dimana nilai signifikansi $0,004 < 0,05$, nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2,944 > 1,6591$ dan β bernilai $0,113$ (H_3 ditolak)

Berdasarkan hasil penelitian ini, disarankan bagi investor sebaiknya memperhatikan faktor lain yang mempengaruhi risiko sistematis seperti *dividen payout ratio*, pertumbuhan asset, likuiditas, dan *earning variability*. Bagi perusahaan emiten hendaknya memperhatikan penggunaan struktur modal dan aktiva tetap dalam kegiatan bisnisnya serta siklus ekonomi dalam mengambil suatu keputusan. Bagi penelitian selanjutnya hendaknya memperpanjang periode pengamatan, menambah kategori perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, dan menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi risiko sistematis seperti *dividen payout ratio*, pertumbuhan asset, likuiditas, dan *earning variability*.

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis sampaikan kehadirat Allah SWT, atas rahmat, ridho dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul "Pengaruh *Leverage* Operasi, *Leverage* Keuangan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan yang Termasuk dalam DES di BEI". Penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi persyaratan mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penulisan skripsi ini penulis tidak terlepas dari hambatan dan rintangan. Namun demikian, atas bimbingan, bantuan, arahan, serta dukungan dari berbagai pihak maka penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulis secara khusus mengucapkan terima kasih kepada Ibu Nelvirita, SE, M.Si, Ak dan Bapak Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak selaku dosen pembimbing yang telah banyak menyediakan waktu dan pemikirannya dalam penyusunan skripsi ini.

Pada kesempatan ini, penulis juga ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Bapak dan Ibu Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, khususnya Program Studi Akuntansi serta karyawan yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di kampus ini.

4. Kedua orang tua (Ayahanda Hafid dan Ibunda Zarroini) yang selalu memberikan dukungan dan mendoakan agar penulis dapat mencapai apa yang dicita-citakan.
5. Kakak dan Adik-adikku (Sevya Manda Sari, Hanifa Hafza, Hifzis Silmi Hafza, dan Hufazil Huda Hafza) yang selalu memberikan dukungan dan semangat selama kuliah dan dalam penyusunan skripsi ini.
6. Teman-teman Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi UNP khususnya angkatan 2007, terima kasih atas dukungan moril dan materil kepada penulis dalam penulisan skripsi ini.
7. Serta semua pihak yang telah membantu dalam proses perkuliahan yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Dengan segala keterbatasan yang ada, penulis tetap berusaha untuk menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan baik. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran dari pembaca guna kesempurnaan skripsi ini. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi kita semua.

Padang, Februari 2012

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	ii
KATA PENGANTAR	iii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	11
C. Pembatasan Masalah	11
D. Rumusan Masalah	12
E. Tujuan Penelitian	12
F. Manfaat Penelitian	12
BAB II. KAJIAN TEORI	14
A. Kajian Teori	14
1. Risiko Sistematis	14
a. Return dan Risiko	14
b. Risiko Sistematis (Beta)	17
c. Pasar Efisien	23
2. <i>Leverage</i> Operasi	25
3. <i>Leverage</i> Keuangan	29

4. Ukuran Perusahaan	33
B. Penelitian Terdahulu	35
C. Pengembangan Hipotesis	38
D. Kerangka Konseptual	41
E. Hipotesis	43
BAB III. METODE PENELITIAN	44
A. Jenis Penelitian	44
B. Populasi dan Sampel	44
C. Jenis dan Sumber Data	48
D. Teknik Pengumpulan Data	48
E. Variabel Penelitian	48
F. Teknik Analisis Data	50
G. Definisi Operasional	55
BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	57
A. Gambaran Umum Daftar Efek Syariah (DES)	57
B. Deskriptif data	61
C. Hasil Analisis Data	77
1. Uji Asumsi Klasik	77
2. Koefisien Regresi Berganda	81
3. Uji Model Penelitian	83
4. Pengujian Hipotesis	85
D. Pembahasan	86

BAB V. PENUTUP	92
A. Kesimpulan	92
B. Keterbatasan Penelitian.....	92
C. Saran	93

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Kriteria Pengambilan Sampel	45
2. Daftar Sampel Perusahaan yang Termasuk dalam DES di BEI Tahun 2007-2009	45
3. Data Return Saham (R _{i,t}) PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) Tahun 2007	61
4. Data Return Pasar (R _{m,t}) PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) Tahun 2007	62
5. Data Risiko Sistematis Perusahaan Tahun 2007-2009	64
6. Data DOL Perusahaan Tahun 2007-2009	67
7. Data DFL Perusahaan Tahun 2007-2009	70
8. Data Total Aktiva Perusahaan Tahun 2007-2009	73
9. Hasil Statistik Deskriptif	76
10. Uji Normalitas Residual	77
11. Uji Normalitas Residual Setelah Ditransformasi dan Outlier	78
12. Uji Multikolinearitas.....	79
13. Uji Heterokedastisitas.....	80
14. Uji Autokorelasi.....	81
15. Regresi Berganda	82
16. Uji F	83
17. Koefisien Determinasi	84

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Konseptual	43

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

1. Kriteria Pengambilan Sampel
2. Leverage Operasi, Leverage Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Risiko Sistematis pada Perusahaan yang Termasuk dalam DES di BEI Tahun 2007-2009
3. Perubahan EBIT, Penjualan, dan EPS
4. Perhitungan DOL dan DFL
5. Data Ukuran Perusahaan (Total Aktiva)
6. Perhitungan $R_{i,t}$ (Return Saham)
7. Perhitungan $R_{m,t}$ (Return Pasar)
8. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI Tahun 2007-2009
9. Data Risiko Sistematis Perusahaan Tahun 2007-2009
10. Hasil Olahan Data

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Seorang investor melakukan investasi dengan harapan memperoleh keuntungan (*return*) sebagai imbalan atas waktu dan risiko terkait dengan investasi tersebut (Tandelilin, 2001). Sebaliknya perusahaan *issuer* dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2008), pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik informasi yang dipilih.

Pengujian terhadap reaksi pasar melalui indikator perdagangan lebih dikaitkan dengan pengujian terhadap efisiensi pasar. Untuk bidang keuangan menurut Tandelilin (2001), konsep pasar efisien lebih ditekankan pada aspek informasi artinya pasar yang efisien adalah pasar dimana semua harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi di masa lalu seperti laba

tahun lalu, maupun informasi saat ini seperti rencana kenaikan dividen, serta informasi yang bersifat sebagai pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut.

Laporan keuangan merupakan sumber informasi yang penting bagi investor dalam mengambil keputusan suatu investasi (Tandelilin, 2001). Laporan keuangan dapat menggambarkan posisi keuangan perusahaan, hasil usaha perusahaan selama satu periode, dan arus dana (kas) perusahaan dalam periode tertentu (Harahap, 1998). Menurut PSAK No.1 (IAI, 2009) pada paragraf 05, tujuan laporan keuangan untuk tujuan umum adalah memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja, dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam rangka membuat keputusan-keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban (*stewardship*) manajemen atas penggunaan sumber-sumber daya yang dipercayakan kepada mereka.

Investasi di pasar modal sekurang-kurangnya harus memperhatikan dua hal yaitu keuntungan yang diharapkan (*return*) dan risiko yang mungkin terjadi. Hal ini berarti investasi dalam bentuk saham menjanjikan keuntungan sekaligus risiko, sehingga investor harus lebih cermat dalam mengambil peluang dengan mempertimbangkan risiko yang ada. Risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*). Kelaziman yang sering dijumpai adalah

bahwa semakin besar *return* yang diharapkan, semakin besar peluang risiko yang terjadi (Sartono, 2001).

Risiko terbagi menjadi dua jenis yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) yang tidak dapat didiversifikasi dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) yang dapat didiversifikasi. Risiko sistematis atau dikenal dengan risiko pasar (risiko umum) merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Sedangkan risiko tidak sistematis atau dikenal dengan risiko spesifik (risiko perusahaan) adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan (Tandelilin, 2001). Salah satu masalah yang sering dihadapi para analis investor modal adalah penilaian risiko yang dihadapi oleh investor. Jika investor menambah jumlah atau jenis sekuritasnya maka investor dapat menghilangkan risiko tidak sistematis sehingga risiko yang tersisa adalah risiko sistematis. Risiko ini tidak dapat dihilangkan dan setiap sekuritas memiliki tingkat risiko yang berbeda-beda antara sekuritas satu dengan yang lain, tetapi risiko ini dapat diukur dan diestimasi menggunakan koefisien beta (Ross, 2009). Mengetahui beta suatu sekuritas merupakan hal yang penting untuk menganalisis sekuritas atau portofolio.

Menurut Tandelilin (2001), beta merupakan ukuran risiko sistematis suatu sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Selain itu beta juga dapat digunakan untuk membandingkan risiko sistematis antara satu saham dengan saham yang lain. Dalam penelitian ini, beta diukur dengan cara membandingkan covarians antara tingkat keuntungan saham dengan tingkat keuntungan portofolio pasar dibagi dengan varians portofolio pasar (Sartono,

2001). Hal ini karena kontribusi sekuritas terhadap risiko portofolio tergantung atas sensitivitas atau covarians tingkat keuntungan sekuritas terhadap perubahan pasar. Penelitian untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi beta atau risiko sistematis merupakan hal yang menarik untuk dilakukan karena sifat dari risiko ini yang selalu melekat pada setiap investasi terutama investasi dalam saham biasa.

Menurut Jogiyanto (2003), beberapa faktor yang mempengaruhi risiko sistematis diantaranya adalah *Deviden Payout Ratio*, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, likuiditas, *leverage*, dan *Earning Variability*. Sedangkan menurut Husnan (1998), faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis diantaranya adalah *cyclicalit*y, *operating leverage*, dan *financial leverage*.

Leverage biasanya digunakan untuk menggambarkan suatu keadaan atau kemampuan dari suatu perusahaan dalam menggambarkan aktiva dan sumber dana untuk memperbesar hasil pengembalian kepada pemiliknya. Menurut Warsini (2003), *leverage* berkaitan dengan timbulnya beban tetap apakah itu berupa biaya operasional tetap (*fixed operating cost*) atau biaya keuangan tetap (bunga pinjaman). *Leverage* timbul apabila perusahaan mempunyai beban tetap. Menurut Syamsuddin (2004), ada dua tipe *leverage* di dalam perusahaan, yaitu *leverage* operasi (*operating leverage*) dan *leverage* keuangan (*financial leverage*).

Leverage operasi (*operating leverage*) merupakan biaya tetap dalam operasi perusahaan yang dikaitkan dengan penggunaan aktiva tetap. *Leverage* operasi terjadi pada saat perusahaan menjalankan operasinya dengan menggunakan aktiva tetap, seperti mesin-mesin dan peralatan produksi, sehingga

menimbulkan biaya yang bersifat tetap seperti biaya penyusutan dan perawatan. Dengan mengetahui besarnya *leverage* operasi, perusahaan dapat menentukan berapa besar proporsi hutang yang harus digunakan. Penggunaan aktiva tetap yang relatif tinggi akan menimbulkan proporsi biaya tetap yang relatif tinggi yang berarti semakin tinggi tingkat sensitif kinerja (*return*) perusahaan terhadap perubahan return pasar. Perusahaan dengan penggunaan *leverage* operasi yang tinggi cenderung memiliki risiko yang tinggi. Dalam penelitian ini, digunakan *Degree of Operating Leverage* (DOL) dalam mengukur *leverage* operasi karena tingkat *operating leverage* menunjukkan seberapa besar perubahan laba operasi yang disebabkan oleh perubahan penjualan. Dengan adanya tingkat *operating leverage*, perusahaan mengharapkan bahwa perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) yang lebih besar. Perusahaan dengan biaya tetap yang relatif tinggi dari biaya totalnya memiliki tingkat *operating leverage* yang tinggi. EBIT atau *operating income* lebih sensitif terhadap perubahan penjualan. Tingginya sensitifitas *operating income* terhadap penjualan akan mengarah pada beta yang lebih tinggi. Jadi perusahaan dengan DOL yang tinggi cenderung memiliki beta yang tinggi.

Leverage keuangan adalah penggunaan sumberdana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham (Sartono, 2001). Beban tetap keuangan tersebut biasanya berasal dari pembayaran bunga untuk hutang yang digunakan oleh perusahaan. Karena itu pembicaraan *leverage* keuangan berkaitan dengan struktur

modal perusahaan. *Financial leverage* timbul karena adanya kewajiban-kewajiban *financial* yang sifatnya tetap yang harus dikeluarkan perusahaan. Kewajiban *financial* yang tetap ini tidak akan berubah dengan adanya perubahan tingkat EBIT dan harga dibayar tanpa melihat sebesar apapun tingkat EBIT yang dicapai oleh perusahaan. *Financial leverage* seringkali diukur dengan rasio-rasio yang sederhana seperti *debt equity ratio*, *time interest earned*, atau rasio antara pinjaman jangka panjang dan saham preferen dibandingkan dengan total kapitalisasi perusahaan. Masing-masing rasio tersebut menunjukkan hubungan antara dana darimana beban-beban *financial* harus dibayar dengan modal yang ditanamkan di dalam perusahaan. Dalam penelitian ini, digunakan *Degree of Financial Leverage* (DFL) dalam mengukur *leverage* keuangan karena tingkat *financial leverage* berkenaan dengan hubungan antara pendapatan sebelum pembayaran bunga dan pajak (EBIT) dengan pendapatan yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. *Leverage* keuangan dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan kewajiban-kewajiban *financial* yang sifatnya tetap untuk memperbesar pengaruh perubahan EBIT terhadap pendapatan perlembar saham (Earning Per Share/EPS). EPS atau pendapatan perlembar saham biasa ini lebih umum digunakan daripada pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham biasa, karena EPS ini mengukur tingkat penghasilan/*return* untuk setiap lembarnya.

Leverage keuangan bergerak dengan dua arah yang akan memperbesar pengaruh baik peningkatan maupun penurunan EBIT terhadap EPS, maka dalam hal ini risiko tidak bisa dilepaskan dari *financial leverage*. Semakin tinggi

leverage keuangan semakin besar pula risiko yang harus ditanggung untuk perusahaan dan demikian pula sebaliknya. Tingginya *leverage* keuangan ini merupakan akibat langsung dari besarnya kewajiban-kewajiban *financial* yang tetap dari suatu perusahaan. Untuk itu maka seorang manajer keuangan perusahaan harus mempertimbangkan dengan sebaik-baiknya antara tingginya risiko dengan tingginya *financial leverage* (Syamsuddin, 2004).

Faktor lain yang mempengaruhi risiko sistematis adalah ukuran perusahaan. Menurut Poerwadarmita (1983) dalam Rahmi (2010), ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi atau karakteristik perusahaan. Terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran suatu perusahaan, seperti banyaknya jumlah pegawai yang digunakan perusahaan untuk melakukan ukuran suatu perusahaan untuk melakukan aktivitas operasi perusahaan, nilai penjualan/pendapatan yang diperoleh perusahaan, dan jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini, digunakan total aktiva sebagai proksi ukuran perusahaan karena nilai total aktiva yang disajikan secara historis dianggap lebih stabil dan lebih dapat menggambarkan ukuran perusahaan, dan perusahaan besar umumnya akan mendapat lebih banyak perhatian dari investor. Biasanya perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian (risiko) mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Beberapa penelitian terdahulu telah banyak yang menguji tentang risiko sistematis namun berkaitan dengan faktor-faktor fundamental. Diantaranya, Dodi Setiawan (2003) melakukan penelitian dengan menguji pengaruh variabel fundamental terhadap beta saham pada periode sebelum krisis moneter (1992-1996) dan periode selama krisis (1998-2001). Variabel fundamental yang digunakan adalah *asset growth*, likuiditas, *financial leverage*, *total asset turnover*, dan *return on investment*. Faktor-faktor fundamental yang berpengaruh terhadap beta pada periode sebelum krisis adalah *asset growth*, likuiditas, *total asset turnover*, dan *return on investment*. Sedangkan selama krisis moneter menunjukkan *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap beta.

Michel Suharli (2005) meneliti dua faktor yang mempengaruhi *return* saham pada Industri *Food* dan *Beverages* di Bursa Efek Jakarta. Sampel yang digunakan adalah 11 perusahaan makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Jakarta periode 2001-2004. Dua faktor yang mempengaruhi *return* saham tersebut adalah *leverage* keuangan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* dan risiko sistematis yang diukur dengan beta (β). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham sedangkan beta berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

Rima Risca Deva (2007) yang meneliti pengaruh *leverage* operasi terhadap risiko sistematis pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di BEI. Sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI sebanyak 18 perusahaan. Hasil penelitian tersebut

menunjukkan bahwa *leverage* operasi berpengaruh signifikan positif terhadap risiko sistematis.

Lisa Kartikasari (2007) melakukan penelitian tentang pengaruh variabel fundamental terhadap risiko sistematis. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ dari bulan Juni 1994-Juli 2000 sebanyak 54 perusahaan. Periode penelitian dibagi dua yaitu periode perekonomian dalam kondisi normal (Juni 1994-Juni 1997) dan periode saat perekonomian mengalami krisis ekonomi (Juli 1997-Juli 2000). Hasil penelitian tersebut adalah *leverage* operasi berpengaruh signifikan negatif terhadap risiko sistematis pada saat perekonomian dalam kondisi normal. Sedangkan untuk kondisi krisis *leverage* operasi tidak berpengaruh signifikan positif terhadap risiko sistematis. *Leverage* keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis pada periode perekonomian normal maupun krisis. Profitabilitas berpengaruh tidak signifikan pada saat perekonomian dalam kondisi normal sedangkan pada saat perekonomian dalam kondisi krisis profitabilitas berpengaruh negatif secara signifikan terhadap risiko sistematis.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Mahareni Susanti (2007) melakukan penelitian tentang pengaruh *operating leverage*, *cyclicality*, dan ukuran perusahaan terhadap risiko bisnis pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *operating leverage* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap risiko bisnis. Sedangkan ukuran perusahaan dan *cyclicality* memiliki pengaruh negatif terhadap risiko bisnis.

Alasan peneliti mengambil perusahaan yang termasuk dalam DES sebagai sampel adalah peneliti ingin mengetahui apakah perusahaan yang termasuk dalam DES ini memiliki risiko yang terkait dibandingkan dengan perusahaan biasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia padahal DES tidak menjamin perusahaan bebas dari risiko. Masalah lain terlihat pada perusahaan PT Adhi Karya (ADHI). PT Adhi Karya (ADHI) berada dalam "*Credit Watch*" dengan implikasi negatif sehubungan dengan potensi kerugian yang cukup besar atas salah satu proyek perusahaan di luar negeri, sehingga dapat mempengaruhi bisnis dan profil keuangan perusahaan secara signifikan. Kejadian tersebut masih mencerminkan posisi perusahaan yang kuat dalam bisnis konstruksi dalam negeri, keuntungan sebagai perusahaan konstruksi milik negara, dan fleksibilitas keuangan yang relatif kuat. Tetapi peringkat masih dibatasi dengan *financial leverage* yang agresif, risiko yang berhubungan dengan segmen bisnis baru, volatilitas dari bisnis konstruksi dan menurunnya permintaan terhadap properti (Kompas.com).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah periode pengamatan yaitu tahun 2007 hingga tahun 2009 dan penelitian lebih memfokuskan penelitian dari analisis laporan keuangan yang dapat digunakan untuk mengidentifikasi prospek perusahaan baik keadaan, posisi, dan arah perusahaan di masa yang akan datang dalam satu penelitian. Selain itu, peneliti juga membatasi variabel guna menghindari agar permasalahan tidak meluas, batasan tersebut antara lain pada risiko sistematis saja. Risiko sistematis ini tidak dapat diperkecil dengan diversifikasi dan tidak bisa dihindari, selain itu risiko

sistematis juga dapat berubah sewaktu-waktu seiring dengan perubahan perekonomian dan sangat berpengaruh di seluruh aspek perusahaan.

Dari latar belakang di atas peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **Pengaruh *Leverage Operasi*, *Leverage Keuangan*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Risiko Sistematis (Studi Empiris pada Perusahaan yang Termasuk dalam DES di Bursa Efek Indonesia)**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut :

1. Sejahteramana pengaruh *Deviden Payout Ratio* terhadap risiko sistematis?
2. Sejahteramana pengaruh pertumbuhan asset terhadap risiko sistematis?
3. Sejahteramana pengaruh ukuran perusahaan terhadap risiko sistematis?
4. Sejahteramana pengaruh likuiditas terhadap risiko sistematis?
5. Sejahteramana pengaruh *Earning Variability* terhadap risiko sistematis?
6. Sejahteramana pengaruh *cyclicalit*y terhadap risiko sistematis?
7. Sejahteramana pengaruh *leverage* operasi terhadap risiko sistematis?
8. Sejahteramana pengaruh *leverage* keuangan terhadap risiko sistematis?
9. Sejahteramana pengaruh *return on investment* terhadap risiko sistematis?
10. Sejahteramana pengaruh profitabilitas terhadap risiko sistematis?

C. Pembatasan Masalah

Agar lebih memfokuskan dan terarahnya penelitian ini mengingat banyaknya identifikasi permasalahan yang mempengaruhi risiko sistematis, maka penulis membatasi penelitian pada pengaruh *leverage* operasi, *leverage* keuangan, dan ukuran perusahaan terhadap risiko sistematis.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, maka dapat dirumuskan bahwa yang menjadi masalah dalam penelitian adalah :

1. Sejauhmana pengaruh *leverage* operasi terhadap risiko sistematis?
2. Sejauhmana pengaruh *leverage* keuangan terhadap risiko sistematis?
3. Sejauhmana pengaruh ukuran perusahaan terhadap risiko sistematis?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka penelitian ini dilakukan untuk mengetahui :

1. Pengaruh *leverage* operasi terhadap risiko sistematis
2. Pengaruh *leverage* keuangan terhadap risiko sistematis
3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap risiko sistematis

F. Manfaat Penelitian

Setiap penelitian pasti mempunyai manfaat yang diharapkan, maka manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Bagi Mahasiswa

Penelitian ini bermanfaat bagi mahasiswa untuk menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh *leverage* operasi, *leverage* keuangan, dan ukuran perusahaan terhadap risiko sistematis.

2. Bagi Akademis

Penelitian ini dapat menambah wawasan ilmu bagi dunia akademik mengenai pengaruh pengaruh *leverage* operasi, *leverage* keuangan, dan ukuran perusahaan terhadap risiko sistematis.

3. Bagi Investor

Penelitian ini dapat menjadi masukan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi, dengan menggunakan beta untuk membandingkan risiko sistematis antara satu saham dengan saham lainnya atau menganalisis suatu sekuritas atau portofolio.

4. Bagi Penulis Selanjutnya

Penelitian ini dapat dijadikan referensi atau pertimbangan untuk penelitian selanjutnya supaya penelitian tentang variabel ini dapat disempurnakan

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Risiko Sistematis

a. Return dan Risiko

Investasi di pasar modal sekurang-kurangnya harus memperhatikan dua hal yaitu keuntungan yang diharapkan (*return*) dan risiko yang mungkin terjadi. Hal ini berarti investasi dalam bentuk saham menjanjikan keuntungan sekaligus risiko, sehingga investor harus lebih cermat dalam mengambil peluang dengan mempertimbangkan risiko yang ada. *Return* merupakan tingkat keuntungan dari suatu investasi. Sedangkan risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*). Kelaziman yang sering dijumpai adalah bahwa semakin besar *return* yang diharapkan, semakin besar peluang risiko yang terjadi (Sartono, 2001). Hubungan risiko dan *return* yang diharapkan dari suatu investasi merupakan hubungan yang searah dan linier. Artinya semakin besar risiko yang ditanggung, semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan (Tandelilin, 2001).

Menurut Tandelilin (2001), sumber-sumber dari *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu:

1. *Yield* merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi.

2. *Capital Gain (Loss)* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat hutang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) pada investor. Dengan kata lain *capital gain (loss)* bisa diartikan sebagai perubahan sekuritas.

Sumber risiko yang mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi menurut Tandelilin (2001) yaitu :

1. Risiko suku bunga

Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Artinya, jika suku bunga meningkat maka harga saham akan turun, demikian pula sebaliknya.

2. Risiko pasar

Fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabilitas return suatu investasi disebut sebagai risiko pasar. Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan oleh berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan. Perubahan pasar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti munculnya resesi ekonomi, kerusuhan, atau perubahan politik.

3. Risiko inflasi

Risiko ini disebabkan oleh pengaruh inflasi yang berakibat pada turunnya daya beli mata uang yang diinvestasikan. Oleh karena itu, risiko inflasi disebut juga dengan risiko daya beli. Jika inflasi meningkat, investor biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasi penurunan daya beli yang dialaminya.

4. Risiko Bisnis

Risiko ini timbul karena adanya perbedaan karakteristik bisnis dari industri.

5. Risiko Finansial

Risiko ini terjadi karena keputusan perusahaan untuk menggunakan hutang dalam pembayaran modalnya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan perusahaan, semakin besar risiko *financial* yang dihadapi perusahaan.

6. Risiko Likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan, semakin likuid sekuritas tersebut. Semakin tidak likuid suatu sekuritas maka semakin besar pula risiko yang dihadapi perusahaan.

7. Risiko Nilai Tukar Mata Uang

Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai mata uang domestik dengan nilai mata uang negara lainnya. Risiko ini juga dikenal dengan risiko mata uang (*currency risk*).

8. Risiko Negara

Risiko ini disebut juga risiko politik karena sangat berkaitan dengan kondisi politik suatu negara. Bagi perusahaan yang beroperasi di luar negeri, stabilitas politik dan ekonomi negara bersangkutan sangat penting diperhatikan untuk menghindari risiko negara yang tinggi.

Menurut Tandelilin (2001), jenis risiko investasi di pasar modal bisa dikelompokkan menjadi dua jenis yaitu risiko sistematis yang tidak didiversifikasi

(*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis yang didiversifikasi (*unsystematic risk*). Risiko sistematis yang sering juga disebut dengan risiko pasar merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Menurut Husnan (1998), risiko sistematis disebut juga sebagai risiko pasar karena fluktuasi ini disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi semua perusahaan yang beroperasi. Sedangkan risiko tidak sistematis dikenal dengan risiko spesifik (risiko perusahaan) adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan tetapi lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas. Dalam manajemen portofolio dinyatakan bahwa risiko perusahaan bisa diminimalkan dengan melakukan diversifikasi investasi pada sekian banyak jenis sekuritas (Tandelilin, 2001).

b. Risiko Sistematis (Beta)

Risiko sistematis merupakan risiko yang dihadapi oleh investor yang tidak dapat dieliminir dan terdapat pada semua jenis saham dan portofolio. Pengukuran risiko sistematis untuk suatu usaha dapat ditunjukkan dengan koefisien beta. Koefisien beta digunakan sebagai alat pengukur tingkat kepekaan suatu *return* saham terhadap suatu kondisi yang dampaknya dirasakan oleh semua perusahaan. Semakin besar sensitivitas suatu *return* saham terhadap suatu risiko sistematis semakin besar pula beta saham, sebaliknya (Tandelilin, 2001). Beta saham mengukur kepekaan saham terhadap perubahan pasar. Semakin besar beta suatu saham menunjukkan semakin pekanya tingkat keuntungan suatu saham untuk

bereaksi jauh melebihi perubahan tingkat keuntungan indeks pasar. Menurut Halim (2003) dalam Kurniawaty (2010), beta suatu sekuritas menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu sekuritas terhadap perubahan-perubahan pasar.

Ukuran risiko sistematis yang paling tepat untuk saham adalah covarian saham terhadap saham lain yang termasuk dalam portofolio pasar. Menurut Sartono (2001), beta dapat dihitung dengan membagi covarian tingkat keuntungan saham dan tingkat keuntungan portofolio pasar dibagi dengan varian tingkat keuntungan pasar. Rumusnya adalah sebagai berikut :

$$\beta_i = \frac{\text{Covar (R}_i, \text{R}_m)}{\text{Var (R}_m)} \dots \dots \text{(Sartono, 2001)}$$

Dalam hal ini : Covar (R_i,R_m) = kovarian return saham terhadap return pasar

Var (R_m) = varian return pasar

Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis yang selanjutnya beta hasil perhitungan dapat digunakan untuk mengestimasi beta masa datang. Menurut Jogiyanto (2000), beta historis dapat dihitung dengan menggunakan data historis berupa :

a. Data Pasar

Beta dihitung dengan data pasar yang disebut beta pasar. Beta pasar diestimasi dengan mengumpulkan nilai historis return dari sekuritas dan return dari pasar selama periode tertentu. Beta dapat dihitung dengan menggunakan teknik regresi. Teknik regresi untuk mengestimasi beta suatu sekuritas dapat

dilakukan dengan menggunakan return-return sekuritas sebagai variabel dependen dan return-return pasar sebagai variabel independen. Persamaan regresi yang digunakan untuk mengestimasi beta dapat didasarkan pada indeks tunggal (single indeks modal) atau model pasar.

Beta dengan index tunggal dapat dihitung dengan persamaan berikut :

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m + e_i \dots \dots \text{(Tandelilin, 2001)}$$

Dalam hal ini : R_i : return saham

α_i : konstanta

β_i : beta saham

R_m : return pasar

e_i : residual selama periode t, diasumsikan = 0

Perhitungan return pasar dilakukan menggunakan persamaan :

$$R_m = \frac{R_{m_t} - R_{m_{t-1}}}{R_{m_{t-1}}} \dots \dots \text{(Samsul, 2006)}$$

Dalam hal ini : R_m = return pasar yang diukur dengan menggunakan data IHSG per tahun

R_{m_t} = IHSG pada t

$R_{m_{t-1}}$ = IHSG pada t-1

Untuk return saham dihitung berdasarkan harga saham individual bulanan:

$$R_i = \frac{(P_{i_t} - P_{i_{t-1}})}{P_{i_{t-1}}} \dots \dots \text{(Samsul, 2006)}$$

Dalam hal ini : R_i = return saham

P_{i_t} = harga saham penutup pada t

P_{t-1} = harga saham penutup pada t-1

b. Data Akuntansi

Beta dihitung dengan data akuntansi disebut beta akuntansi. Beta akuntansi dihitung berdasarkan laba perusahaan dan laba indeks pasar. Beta akuntansi diperoleh dari koefisien regresi dengan variabel dependen perusahaan laba akuntansi dan variabel independen adalah perubahan indeks laba pasar untuk laba akuntansi portofolio pasar. Karena beta akuntansi dan beta pasar pengukur rasio yang sama, maka diprediksi keduanya mempunyai hubungan yang positif.

c. Data fundamental

Beta dihitung dengan data fundamental yang disebut data fundamental. Variabel-variabel fundamental yang diidentifikasi mempengaruhi nilai beta menurut Jogiyanto (2003) antara lain :

1) *Dividen Payout Ratio*

Dividen payout diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Karena beta merupakan pengukur risiko, maka dapat dinyatakan bahwa beta dan *dividen payout* mempunyai hubungan yang negatif. Artinya jika risiko tinggi, *dividen payout* rendah, begitu juga sebaliknya.

2) *Asset Growth*

Variabel pertumbuhan aktiva (*asset growth*) didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari aktiva total. Variabel ini diprediksi mempunyai hubungan positif dengan beta.

3) *Asset Size*

Variabel ukuran aktiva diukur sebagai logaritma dari total aktiva. Variabel ini diprediksi mempunyai hubungan negatif dengan risiko.

4) *Liquidity*

Likuiditas diukur dengan current ratio yaitu aktiva lancar dengan hutang lancar. Likuiditas diprediksi mempunyai hubungan negatif dengan beta yaitu semakin likud perusahaan, semakin kecil risiko.

5) *Leverage*

Leverage didefinisikan sebagai nilai buku total hutang jangka panjang dengan total aktiva. Leverage diprediksi mempunyai hubungan positif dengan beta.

6) *Earning Variability*

Variabilitas laba diukur dengan nilai deviasi standar PER (*Price Earning Ratio*) rasio P/E (harga saham dibagi dengan laba perusahaan. Variabilitas dari laba dianggap sebagai risiko perusahaan sehingga hubungan antara variabel ini dengan beta adalah positif.

Menurut Husnan (1998), faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis diantaranya adalah :

1) *Cyclicality*

Faktor ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh konjungtor perekonomian. Pada saat kondisi perekonomian membaik, semua perusahaan akan merasakan dampak positifnya. Demikian pula pada saat resesi semua perusahaan akan terkena dampak negatifnya. Yang membedakan

adalah intensitasnya. Perusahaan yang sangat peka terhadap perubahan kondisi perekonomian merupakan perusahaan yang mempunyai beta yang tinggi dan sebaliknya.

2) *Operating Leverage*

Operating leverage menunjukkan proporsi biaya perusahaan yang merupakan biaya tetap. Semakin besar proporsi ini semakin besar *operating leverage*-nya. Perusahaan yang mempunyai beta yang tinggi, dan sebaliknya. Perusahaan yang mempunyai *operating leverage* yang rendah akan cenderung memiliki nilai beta yang kecil.

3) *Financial Leverage*

Perusahaan yang menggunakan hutang adalah perusahaan yang mempunyai *financial leverage*. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan semakin besar *financial leverage*-nya. Kalau kita menaksir beta saham, maka kita menaksir beta *equity*. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan oleh perusahaan, pemilik modal sendiri akan menanggung risiko yang semakin besar. Karena itu semakin tinggi *financial leverage*, semakin tinggi beta *equity*.

Saham dengan beta lebih besar dari satu ($\beta > 1$) cenderung sensitif dan bereaksi lebih tinggi dari pergerakan pasar. Sedangkan saham dengan beta antara nol hingga satu ($0 > \beta < 1$) cenderung kurang sensitif dan bergerak seiring atau lebih rendah dengan pergerakan pasar.

c. Pasar Efisien

Menurut Tandelilin (2001) pengertian pasar efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Sedangkan menurut Suwardjono (2005) pasar modal dikatakan efisien terhadap suatu informasi bila harga saham merefleksi secara penuh informasi yang disediakan atau tersedia dalam sistem pelaporan keuangan.

Menurut Fama (1970) dalam Zaenal (2007) menjelaskan bahwa efisien pada pasar modal didefinisikan sebagai kecepatan dan kelengkapan suatu harga sekuritas dalam merespon informasi yang relevan. Dalam pasar modal yang efisien, harga suatu saham pasti sudah mencerminkan seluruh informasi yang berkaitan dengan aktivitas manajemen dan prospek perusahaan di masa yang akan datang, dan ketika muncul informasi baru tentang perusahaan tersebut maka harga saham akan spontan berubah mencerminkan adanya informasi baru tersebut.

Selanjutnya Tandelilin (2001) menyatakan suatu pasar akan efisien jika memenuhi kondisi-kondisi berikut:

- 1) Ada banyak investor yang rasional yang berusaha untuk memaksimalkan *profit*. Investor-investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar dengan cara menganalisa, menilai dan melakukan perdagangan saham.
- 2) Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.
- 3) Informasi yang terjadi bersifat random.

- 4) Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan sebenarnya sesuai dengan perubahan informasi tersebut.

Investor senantiasa memperhatikan pergerakan harga saham di pasar. Artinya, baik investor individual maupun institusional mengikuti pergerakan pasar setiap saat secara seksama dan selalu siap untuk melakukan transaksi beli atau jual manakala menurut perhitungan akan didapat hasil yang menguntungkan. Dengan kata lain, investor yang secara tepat dapat mengetahui potensi adanya nilai tambah akan dapat memperoleh keuntungan dengan menggunakan pilihan strategi yang tepat.

Dari penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa pengertian pasar efisien adalah pasar sekuritas yang menggambarkan secara penuh semua informasi relevan yang tersedia. Artinya penyesuaian harga terjadi cepat atas kedatangan informasi baru dan harga sekuritas merefleksikan semua informasi relevan yang tersedia. Pengertian di atas juga secara eksplisit menyatakan bahwa tidak mungkin investor bisa memperoleh keuntungan ekonomis melalui strategi pendanaan yang ada.

Suwardjono (2005), mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH), yaitu:

- 1) Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*), jika harga sekuritas merefleksi secara penuh informasi harga dan volume sekuritas masa lalu (yang biasanya tersedia secara publik). Dalam bentuk ini, dianggap pelaku pasar hanya menggunakan data pasar modal historis untuk menilai investasinya

sehingga data tersebut tidak bermanfaat lagi untuk memprediksi perubahan harga masa datang. Dengan kata lain, pelaku pasar masih dimungkinkan untuk memperoleh return abnormal dengan memanfaatkan informasi selain data pasar.

- 2) Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*), jika harga sekuritas terefleksi secara penuh semua informasi yang tersedia secara publik termasuk data statement keuangan. Karena semua pelaku pasar memperoleh akses yang sama terhadap informasi publik, strategi informasi yang mengandalkan statement keuangan publikasian tidak akan mampu menghasilkan return abnormal secara terus menerus.
- 3) Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*), jika harga sekuritas merefleksi secara penuh semua informasi termasuk informasi privat atau dalam (*inside information*) yang tidak dipublikasikan atau *off-the records*. Dalam bentuk efisien kuat seperti ini tidak akan ada seorang investor yang akan memperoleh return abnormal.

2. Leverage Operasi (*Operating Leverage*)

Leverage biasanya digunakan untuk menggambarkan suatu keadaan atau kemampuan dari suatu perusahaan dalam menggambarkan aktiva dan sumber dana untuk memperbesar hasil pengembalian kepada pemiliknya. Menurut Warsini (2003), *leverage* berkaitan dengan timbulnya beban tetap apakah itu berupa biaya operasional tetap (*fixed operating cost*) atau biaya keuangan tetap (bunga pinjaman). *Leverage* timbul apabila perusahaan mempunyai beban tetap.

Menurut Syamsuddin (2004), ada dua tipe leverage di dalam perusahaan, yaitu leverage operasi (*operating leverage*) dan leverage keuangan (*financial leverage*).

Leverage operasi (*operating leverage*) merupakan biaya tetap dalam operasi perusahaan yang dikaitkan dengan penggunaan aktiva tetap. *Leverage* operasi terjadi pada saat perusahaan menjalankan operasinya dengan menggunakan aktiva tetap, seperti mesin-mesin dan peralatan produksi, sehingga menimbulkan biaya yang bersifat tetap seperti biaya penyusutan dan perawatan. Dengan mengetahui besarnya *leverage* operasi, perusahaan dapat menentukan berapa besar proporsi hutang yang harus digunakan.

Leverage operasi adalah kepekaan EBIT terhadap perubahan penjualan perusahaan. *Leverage* operasi timbul karena perusahaan menggunakan biaya operasi tetap. Dengan adanya biaya operasi tetap, perubahan pada penjualan akan mengakibatkan perubahan yang lebih besar pada EBIT perusahaan (Atmaja (1999) dalam Mona (2010)). Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa jika sebagian besar dari total biaya perusahaan adalah biaya tetap, perusahaan itu dikatakan mempunyai *leverage* operasi yang tinggi. Perusahaan dengan penggunaan *leverage* operasi yang tinggi cenderung memiliki risiko yang tinggi. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan membutuhkan volume panjang yang lebih besar untuk mencapai titik *break eventpoint* dibandingkan dengan perusahaan dengan biaya tetap rendah. Analisa breakeven point sangat penting bagi perusahaan karena (1) memungkinkan perusahaan untuk menentukan tingkat operasi yang harus dilakukan agar semua *operating cost* dapat tertutup, dan (2) untuk mengevaluasi tingkat-tingkat

penjualan tertentu dalam hubungannya dengan tingkat keuntungan (Syamsuddin, 2004).

Menurut Sartono (2001), kunci penting dalam analisis leverage operasi adalah pengakuan bahwa biaya-biaya yang ditanggung perusahaan dipisahkan menjadi tiga jenis biaya yaitu :

- 1) Biaya tetap adalah biaya yang jumlahnya tidak berubah kisaran produksi tertentu.
- 2) Biaya semivariabel adalah biaya yang meningkat secara bertahap dengan kenaikan output.
- 3) Biaya variabel adalah biaya yang secara total berubah apabila unit yang dihasilkan berubah. Apabila unit yang dihasilkan bertambah maka jumlah biaya variabel akan meningkat dan sebaliknya. Apabila diasumsikan bahwa perunit konstan, maka penambahan jumlah biaya variabel total akan berbanding lurus dengan yang dihasilkan.

Penggunaan aktiva tetap yang relatif tinggi akan menimbulkan proporsi biaya tetap yang relatif tinggi terhadap biaya variabelnya. Perusahaan yang menggunakan biaya tetap dalam proporsi yang tinggi (relatif terhadap biaya variabel) dikatakan menggunakan *operating leverage* yang tinggi. Implikasi dari biaya tetap yang tinggi adalah menurunnya biaya perunit. Jika unit yang diproduksi atau terjual tinggi, maka alternatif dengan biaya tetap tinggi akan menghasilkan biaya perunit yang paling rendah. Perusahaan semacam itu bisa menawarkan harga yang lebih rendah dibandingkan harga pesaingnya, sehingga perusahaan tersebut akan mempunyai daya saing yang lebih tinggi. Karena itu

salah satu strategi yang bisa dilakukan adalah mendorong kapasitas produksi sehingga biaya menjadi lebih rendah (lebih efisien), kemudian menjual produk dengan harga lebih murah. Tingkat *operating leverage* menunjukkan seberapa besar perubahan laba operasi yang disebabkan oleh perubahan penjualan. Dengan menunjukkan *leverage* operasi, perusahaan mengharapkan bahwa perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) yang lebih besar. Tingkat *operating leverage* (DOL) dapat dihitung dengan cara berikut :

$$DOL = \frac{\% \text{ perubahan EBIT}}{\% \text{ perubahan penjualan}} \dots \dots (\text{Syamsuddin, 2004})$$

Derajat *leverage* operasi (*Degree of Operating Leverage*) dihitung berdasarkan persentase perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) terhadap persentase perubahan penjualan. Semakin besar DOL perusahaan maka semakin besar pengaruh penjualan terhadap EBIT. DOL yang tinggi akan menggambarkan tingkat sensitivitas yang tinggi dari laba operasi terhadap perubahan penjualan. Semakin besar pengaruh perubahan penjualan terhadap laba operasi, semakin tinggi risiko perusahaan sebagai akibat variabilitas yang tinggi dari laba operasi perusahaan.

Jika data biaya perunit dapat diperoleh, DOL dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DOL = \frac{Q(P - V)}{Q(P - V) - PC} \dots \dots (\text{Keown, 2000})$$

Dalam hal ini : Q = Volume penjualan

P = Harga jual perunit

V = Biaya variabel perunit

FC = Biaya tetap

Dalam persamaan lain, Keown (2000) juga menggunakan persamaan berikut ini untuk menghitung DOL, yaitu :

$$DOL = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Laba Operasi}} \dots \dots (\text{Keown, 2000})$$

Manfaat dari *leverage* operasi adalah untuk mengetahui (1) seberapa peka laba operasi terhadap perubahan hasil penjualan, dan (2) berapa penjualan minimal yang harus diperoleh agar perusahaan minimal tidak menderita rugi.

3. *Leverage* Keuangan (*Financial Leverage*)

Leverage keuangan adalah penggunaan sumberdana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham (Sartono, 2001). Beban tetap keuangan tersebut biasanya berasal dari pembayaran bunga untuk hutang yang digunakan oleh perusahaan. Karena itu pembicaraan *leverage* keuangan berkaitan dengan struktur modal perusahaan. *Financial leverage* timbul karena adanya kewajiban-kewajiban *financial* yang sifatnya tetap yang harus dikeluarkan perusahaan. Kewajiban *financial* yang tetap ini tidak akan berubah dengan adanya perubahan tingkat EBIT dan harga dibayar tanpa melihat sebesar apapun tingkat EBIT yang dicapai oleh perusahaan.

Leverage keuangan berkenaan dengan hubungan antara pendapatan sebelum pembayaran bunga dan pajak (EBIT) dengan pendapatan yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. Leverage keuangan dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan kewajiban-kewajiban financial yang sifatnya tetap untuk memperbesar pengaruh perubahan EBIT terhadap pendapatan perlembar saham (Earning Per Share/EPS). EPS atau pendapatan per lembar saham biasa ini lebih umum digunakan daripada pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham biasa, karena EPS ini mengukur tingkat penghasilan/return untuk setiap lembarnya. Pajak, bunga, dan deviden semuanya adalah faktor-faktor yang menyebabkan berkurangnya income yang tersedia bagi pemegang saham biasa, tetapi pajak bukanlah merupakan kewajiban *financial* yang tetap karena jumlah dari pajak ini berubah dengan adanya perubahan EBIT. Oleh karena itu, jumlah pembayaran pajak ini tidak mempunyai pengaruh langsung terhadap *financial leverage* perusahaan.

Pengaruh dari adanya *financial leverage* menyebabkan peningkatan EPS yang lebih besar dibandingkan dengan peningkatan EBIT dan begitu sebaliknya, penurunan EPS lebih besar dibandingkan dengan penurunan EBIT. Pengukuran tingkat *financial leverage* atau *Degree of Financial Leverage* (DFL) dilakukan sebagai berikut :

$$DFL = \frac{\% \text{ perubahan EPS}}{\% \text{ perubahan EBIT}} \dots \dots (\text{Syamsuddin, 2004})$$

Semakin tinggi hasil yang diperoleh dari persamaan tersebut maka akan semakin besar DFL. *Degree of Financial Leverage* juga dapat dihitung dengan cara sebagai berikut :

$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - 1 - PD/(1 - t)} \dots \dots (\text{Syamsuddin, 2004})$$

Dalam hal ini : PD = Deviden saham preferen

t = Tingkat pajak

1 = Bunga

Menurut Keown, et al (2000), jika data perunit dapat diperoleh, DFL dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DFL = \frac{Q(P - V) - F}{Q(P - V) - F - C} \dots \dots (\text{Keown, 2000})$$

Dalam hal ini : Q = Unit penjualan

P = Harga jual perunit

V = Biaya variabel perunit

F = Biaya tetap total

C = Biaya bunga

Leverage keuangan bergerak dengan dua arah yang akan memperbesar pengaruh baik peningkatan maupun penurunan EBIT terhadap EPS, maka dalam hal ini risiko tidak bisa dilepaskan dari leverage keuangan. Semakin tinggi leverage keuangan semakin besar pula risiko yang harus ditanggung untuk perusahaan dan demikian pula sebaliknya. Tingginya *leverage* keuangan ini merupakan akibat langsung dari besarnya kewajiban-kewajiban *financial* yang tetap dari suatu perusahaan. Untuk itu maka seorang manajer keuangan perusahaan harus mempertimbangkan dengan sebaik-baiknya antara tingginya risiko dengan tingginya *financial leverage* (Syamsuddin, 2004).

Dengan meningkatnya *financial leverage* akan memperbesar risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan karena kenaikan beban financial akan memaksa perusahaan untuk mempertahankan tingkat EBIT yang lebih besar. Apabila perusahaan tidak mampu membayar kewajiban-kewajiban *financial* tersebut maka kemungkinan perusahaan tidak akan dapat melanjutkan usahanya karena para kreditur yang merasa terjamin akan dapat memaksa perusahaan untuk membayar bunga serta pinjaman pokoknya dengan segera.

Financial leverage seringkali diukur dengan rasio-rasio yang sederhana seperti *debt equity ratio*, *time interest earned*, atau rasio antara pinjaman jangka panjang dan saham preferen dibandingkan dengan total kapitalisasi perusahaan. Masing-masing rasio tersebut menunjukkan hubungan antara dana darimana beban-beban *financial* harus dibayar dengan modal yang ditanamkan di dalam perusahaan. Sebagian besar analisis keuangan menghitung rasio-rasio ini dalam usaha untuk menentukan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajiban *financial* yang bersifat tetap. Penghasilan atau *return* yang diharapkan oleh pemilik perusahaan akan lebih besar dengan meningkatnya *financial leverage*, akan tetapi pada saat yang sama, risiko yang disebabkan oleh kenaikan *return* tersebut juga semakin besar karena sekarang EBIT harus ditingkatkan untuk memungkinkan perusahaan tetap berjalan terus. Sekali tingkat EBIT lebih besar dari jumlah yang diperlukan untuk membayar kewajiban-kewajiban *financial* yang tetap maka keuntungan dari *financial leverage* akan mulai dinikmati.

4. Ukuran Perusahaan

Secara umum ukuran dapat diartikan sebagai satuan perbandingan besar atau kecilnya suatu objek menurut berbagai cara antara lain total aktiva, *long size*, nilai pasar saham, total penjualan, jumlah karyawan, dan sebagainya. Sedangkan perusahaan menurut Soemarso (2002) adalah suatu organisasi yang didirikan oleh seseorang atau sekelompok orang atau badan lain yang kegiatannya adalah melakukan produksi dan distribusi guna memenuhi kebutuhan ekonomi manusia. Jika dihubungkan dengan perusahaan maka ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya perusahaan. Skala perusahaan menunjukkan suatu ukuran (besar/kecil) dari suatu perusahaan.

Menurut Poerwadarmita (1983) dalam Rahmi (2010), ukuran perusahaan diartikan sebagai :

- a. Alat-alat untuk mengukur (seperti meter, jengkal, dan sebagainya)
- b. Sesuatu yang dapat dipakai untuk menentukan nilai dari besar atau kecilnya perusahaan
- c. Pendapatan mengukur panjangnya (lebarnya, luasnya, besarnya suatu perusahaan)

Jadi, ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi atau karakteristik perusahaan dimana terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran suatu perusahaan, seperti banyaknya jumlah karyawan yang digunakan perusahaan untuk melakukan aktivitas operasi perusahaan, total penjualan perusahaan yang dimiliki perusahaan, dan total aset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini digunakan total

aktiva sebagai alat ukur suatu perusahaan karena nilai total aktiva yang disajikan secara historis dianggap lebih stabil dan lebih dapat mencerminkan ukuran perusahaan.

$$UP = Total Aktiva \dots \dots (Sudarsono, 1996)$$

Menurut Machfoedz (1994) dalam Rahmi (2010), ukuran perusahaan pada dasarnya dapat dibagi dalam tiga kategori yaitu :

a. Perusahaan besar (*large firm*)

Perusahaan besar merupakan perusahaan yang memiliki total aktiva yang besar. Perusahaan-perusahaan yang dikategorikan besar biasanya merupakan perusahaan yang *go public* di pasar modal dan biasanya perusahaan besar ini juga termasuk dalam kategori papan pengembangan satu yang memiliki asset sekurang-kurangnya Rp 200.000.000.000,00.

b. Perusahaan menengah (*medium-size*)

Perusahaan menengah merupakan perusahaan yang memiliki total aktiva antara Rp 2.000.000.000,00 sampai dengan Rp 200.000.000.000,00 serta perusahaan menengah ini biasanya listing di pasar modal pada papan pengembangan dua.

c. Perusahaan kecil (*small firm*)

Perusahaan kecil merupakan perusahaan yang memiliki aktiva kurang dari Rp 200.000.000.000,00 dan biasanya perusahaan kecil ini belum terdaftar di pasar modal.

Aktiva merupakan tolak ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai nilai yang besar pula. Asset perusahaan

besar yang akan memberikan signal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek. Perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang lebih kecil, sehingga mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor dalam memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Elton dan Gruber, 1994 dalam Rahmi (2010) menyatakan bahwa perbedaan ukuran perusahaan menimbulkan risiko usaha yang berbeda secara signifikan antara perusahaan besar dan perusahaan kecil, mereka juga merumuskan perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil, karena perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal sehingga lebih mudah untuk mendapatkan tambahan dana.

B. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian telah dilakukan guna memperoleh bukti tentang adanya pengaruh antara *leverage* operasi, *leverage* keuangan, dan ukuran perusahaan terhadap risiko sistematis, antara lain Dodi Setiawan (2003), Michel Suharli (2005), Rima Risca Deva (2007), Lisa Kartikasari (2007) dan Mahareni Susanti (2007).

Dodi Setiawan (2003) melakukan penelitian dengan menguji pengaruh variabel fundamental terhadap beta saham pada periode sebelum krisis moneter (1992-1996) dan periode selama krisis (1998-2001). Sampel yang digunakan adalah 56 perusahaan manufaktur untuk periode sebelum moneter dan 105 perusahaan manufaktur untuk periode setelah moneter. Variabel fundamental yang digunakan adalah *asset growth*, likuiditas, *financial leverage*, *total asset turnover*, dan *return on investment*. Faktor-faktor fundamental yang berpengaruh terhadap beta pada periode sebelum krisis adalah *asset growth*, likuiditas, *total asset turnover*, dan *return on investment*. Sedangkan selama krisis moneter menunjukkan *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap beta.

Michel Suharli (2005) meneliti dua faktor yang mempengaruhi return saham pada Industri *Food* dan *Beverages* di Bursa Efek Jakarta. Sampel yang digunakan adalah 11 perusahaan makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Jakarta periode 2001-2004. Dua faktor yang mempengaruhi return saham tersebut adalah leverage keuangan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* dan risiko sistematis yang diukur dengan beta (β). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap return saham sedangkan beta berpengaruh signifikan positif terhadap return saham.

Rima Risca Deva (2007) yang meneliti pengaruh leverage operasi terhadap risiko sistematis pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di BEI. Sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI sebanyak 18 perusahaan. Hasil penelitian tersebut

menunjukkan bahwa *leverage* operasi berpengaruh signifikan positif terhadap risiko sistematis.

Lisa Kartikasari (2007) melakukan penelitian tentang pengaruh variabel fundamental terhadap risiko sistematis. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ dari bulan Juni 1994-Juli 2000 sebanyak 54 perusahaan. Periode penelitian dibagi dua yaitu periode perekonomian dalam kondisi normal (Juni 1994-Juni 1997) dan periode saat perekonomian mengalami krisis ekonomi (Juli 1997-Juli 2000). Hasil penelitian tersebut adalah *leverage* operasi berpengaruh signifikan negatif terhadap risiko sistematis pada saat perekonomian dalam kondisi normal. Sedangkan untuk kondisi krisis *leverage* operasi tidak berpengaruh signifikan positif terhadap risiko sistematis. *Leverage financial* tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis pada periode perekonomian normal maupun krisis. Profitabilitas berpengaruh tidak signifikan pada saat perekonomian dalam kondisi normal sedangkan pada saat perekonomian dalam kondisi krisis profitabilitas berpengaruh negatif secara signifikan terhadap risiko sistematis.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Mahareni Susanti (2007) melakukan penelitian tentang pengaruh *leverage* operasi, *cyclicality*, dan ukuran perusahaan terhadap risiko bisnis pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI. Penelitian itu dilakukan terhadap perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang listed (terdaftar) di BEI periode 2002-2004 sebanyak 37 perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *leverage* operasi memiliki pengaruh

positif yang signifikan terhadap risiko bisnis. Sedangkan ukuran perusahaan dan *cyclicality* memiliki pengaruh negatif terhadap risiko bisnis.

C. Pengembangan Hipotesis

1. Hubungan *Leverage* Operasi dengan Risiko Sistematis

Leverage operasi (*operating leverage*) merupakan biaya tetap dalam operasi perusahaan yang dikaitkan dengan penggunaan aktiva tetap. *Leverage* operasi terjadi pada saat perusahaan menjalankan operasinya dengan menggunakan aktiva tetap, seperti mesin-mesin dan peralatan produksi, sehingga menimbulkan biaya yang bersifat tetap seperti biaya penyusutan dan perawatan. Dengan mengetahui besarnya *leverage* operasi, perusahaan dapat menentukan berapa besar proporsi hutang yang harus digunakan. *Degree of Operating Leverage* (DOL) merupakan suatu ukuran struktur biaya perusahaan dan oada umumnya ditentukan oleh hubungan antara biaya tetap dan biaya total. Perusahaan dengan biaya tetap yang relatif tinggi dari biaya totalnya memiliki tingkat *operating leverage* yang tinggi. EBIT atau *operating income* lebih sensitif terhadap perubahan penjualan. Tingginya sensitifitas *operating income* terhadap penjualan akan mengarah pada beta yang lebih tinggi. Jadi perusahaan dengan DOL yang tinggi cenderung memiliki beta yang tinggi.

Penelitian yang dilakukan Lisa Kartikasari (2007) membuktikan adanya pengaruh signifikan positif antara *leverage* operasi terhadap risiko sistematis. Jika terjadi peningkatan hutang yang harus digunakan perusahaan, berarti perusahaan dalam kondisi yang kurang prospektif karena adanya risiko sistematis yang tinggi.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Rima Risca Deva (2007). Hasil penelitian Rima Risca Deva menemukan bukti adanya pengaruh signifikan positif antara *leverage* operasi terhadap risiko sistematis. Jadi semakin tinggi *leverage* operasi, maka semakin tinggi risiko sistematis.

2. Hubungan *Leverage* Keuangan dengan Risiko Sistematis

Leverage keuangan adalah penggunaan sumberdana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham (Sartono, 2001). Beban tetap keuangan tersebut biasanya berasal dari pembayaran bunga untuk hutang yang digunakan oleh perusahaan. Karena itu pembicaraan *leverage* keuangan berkaitan dengan struktur modal perusahaan. *Financial leverage* timbul karena adanya kewajiban-kewajiban *financial* yang sifatnya tetap yang harus dikeluarkan perusahaan. Kewajiban *financial* yang tetap ini tidak akan berubah dengan adanya perubahan tingkat EBIT dan harga dibayar tanpa melihat sebesar apapun tingkat EBIT yang dicapai oleh perusahaan. *Leverage* keuangan dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan kewajiban-kewajiban *financial* yang sifatnya tetap untuk memperbesar pengaruh perubahan EBIT terhadap pendapatan perlembar saham (Earning Per Share/EPS). *Leverage* keuangan bergerak dengan dua arah yang akan memperbesar pengaruh baik peningkatan maupun penurunan EBIT terhadap EPS, maka dalam hal ini risiko tidak bisa dilepaskan dari *financial leverage*. Semakin tinggi *leverage* keuangan semakin besar pula risiko yang harus

ditanggung untuk perusahaan dan demikian pula sebaliknya. Tingginya *leverage* keuangan ini merupakan akibat langsung dari besarnya kewajiban-kewajiban *financial* yang tetap dari suatu perusahaan. Untuk itu maka seorang manajer keuangan perusahaan harus mempertimbangkan dengan sebaik-baiknya antara tingginya risiko dengan tingginya *financial leverage* (Syamsuddin, 2004).

Penelitian yang dilakukan Dodi Setiawan (2003) membuktikan *leverage* keuangan mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap risiko sistematis. Ini terlihat bahwa pada periode selama krisis moneter perhatian lebih banyak ditunjukkan pada rasio hutang dan modal. Semakin besar nilai rasio hutang terhadap modal maka semakin tinggi risiko investasi yang ditanggung oleh investor. Penelitian ini sejalan dengan apa yang dilakukan Wenike Roza (2008). Jadi, semakin tinggi tingkat hutang maka risikonya juga semakin tinggi.

3. Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Risiko Sistematis

Menurut Poerwadarmita (1983) dalam Rahmi (2010), ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi atau karakteristik perusahaan. Terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran suatu perusahaan, seperti banyaknya jumlah pegawai yang digunakan perusahaan untuk melakukan ukuran suatu perusahaan untuk melakukan aktivitas operasi perusahaan, nilai penjualan/pendapatan yang diperoleh perusahaan, dan jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini, digunakan total aktiva sebagai proksi ukuran perusahaan karena nilai total aktiva yang disajikan secara historis dianggap lebih stabil dan lebih dapat

menggambarkan ukuran perusahaan, dan perusahaan besar umumnya akan mendapat lebih banyak perhatian dari investor. Biasanya perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian (risiko) mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Mahareni Susanti (2007) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berhubungan signifikan negatif dengan risiko sistematis. Apabila ukuran perusahaan itu lebih besar dari perusahaan lain maka risikonya akan kecil karena perusahaan besar lebih stabil dan mampu menghasilkan laba.

D. Kerangka Konseptual

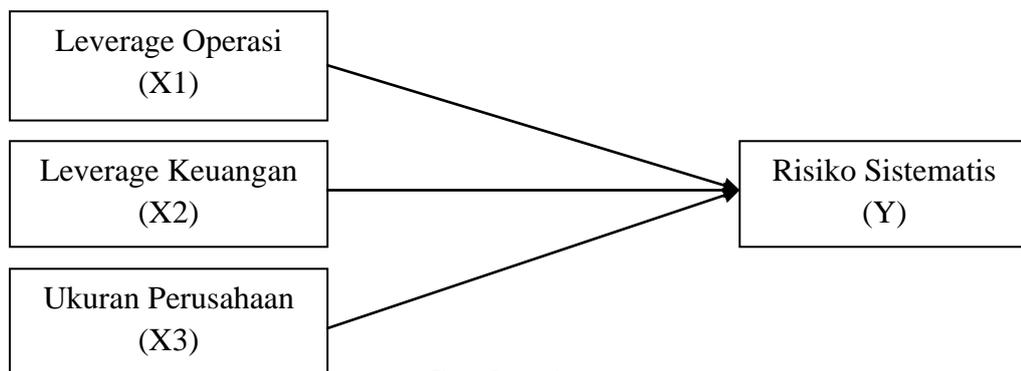
Dalam suatu investasi, seorang investor harus memperhatikan dua hal yaitu keuntungan yang diharapkan (return) dan risiko yang mungkin terjadi. Hal ini berarti investasi dalam bentuk saham menjanjikan keuntungan sekaligus risiko sehingga investor harus lebih cermat dalam mengambil peluang dengan mempertimbangkan risiko yang ada. Risiko yang tidak dapat dihilangkan dalam suatu sekuritas dan sering dihadapi oleh para analis investor modal adalah risiko sistematis. Risiko sistematis ini berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Risiko ini dapat diukur dan diestimasi dengan menggunakan koefisien beta. Beta saham dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya adalah *leverage* dan ukuran perusahaan.

Leverage dibedakan menjadi dua yaitu *leverage* operasi dan *leverage* keuangan. *Leverage* operasi (*operating leverage*) merupakan biaya tetap dalam operasi perusahaan yang dikaitkan dengan penggunaan aktiva tetap. Penggunaan aktiva tetap yang relatif tinggi akan menimbulkan proporsi biaya tetap yang relatif tinggi. Perusahaan dengan penggunaan *leverage* operasi yang tinggi akan lebih peka terhadap gejolak ekonomi dan lebih tinggi risiko investasi sahamnya dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat *leverage* operasi yang rendah. *Leverage* keuangan adalah penggunaan sumberdana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham. *Leverage* keuangan bergerak dengan dua arah yang akan memperbesar pengaruh baik peningkatan maupun penurunan EBIT terhadap EPS, maka dalam hal ini risiko tidak bisa dilepaskan dari *financial leverage*. Semakin tinggi *leverage* keuangan semakin besar pula risiko yang harus ditanggung untuk perusahaan dan demikian pula sebaliknya. Tingginya *leverage* keuangan ini merupakan akibat langsung dari besarnya kewajiban-kewajiban *financial* yang tetap dari suatu perusahaan.

Selain itu ukuran perusahaan juga berpengaruh terhadap risiko sistematis (beta). Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi atau karakteristik suatu perusahaan. Total aset (aktiva) dijadikan dasar dalam menentukan besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aktiva yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dan mempunyai risiko yang lebih kecil, karena perusahaan

yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal sehingga lebih mudah untuk mendapatkan tambahan dana guna menghasilkan laba (*profit*) dibandingkan perusahaan dengan total aktiva kecil.

Berdasarkan uraian diatas, dapat digambarkan hubungan antar variabel sebagai berikut :



Gambar 1
Kerangka Konseptual

E. Hipotesis

Berdasarkan kerangka konseptual di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H_1 = Leverage operasi berpengaruh positif terhadap risiko sistematis

H_2 = Leverage keuangan berpengaruh positif terhadap risiko sistematis

H_3 = Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat sejauhmana pengaruh *leverage* operasi, *leverage* keuangan, dan ukuran perusahaan terhadap risiko sistematis pada perusahaan yang termasuk dalam DES di BEI tahun 2007-2009. Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa:

1. *Leverage* operasi tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis pada perusahaan yang termasuk dalam DES di BEI.
2. *Leverage* keuangan tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis pada perusahaan yang termasuk dalam DES di BEI.
3. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis pada perusahaan yang termasuk dalam DES di BEI.

B. Keterbatasan Penelitian

Meskipun peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian ini sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, diantaranya yaitu :

1. Masih adanya sejumlah variabel lain yang belum digunakan dan memiliki kontribusi yang besar dalam mempengaruhi risiko sistematis yang terjadi di dalam perusahaan yang termasuk dalam DES di BEI.

2. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Keunggulan metode ini adalah peneliti dapat memilih sampel yang tepat, sehingga peneliti akan memperoleh data yang memenuhi kriteria untuk diuji. Namun perlu disadari bahwa metode *purposive sampling* ini berakibat pada lemahnya validitas eksternal atau kurangnya kemampuan generalisasi dari hasil penelitian ini.
3. Tahun pengamatan penelitian ini masih terlalu singkat yaitu hanya 3 tahun dari tahun 2007-2009. Ini disebabkan karena pasar modal Indonesia termasuk pasar modal yang sedang berkembang sehingga sulit untuk menggunakan periode penelitian yang panjang.

C. Saran

Dari kesimpulan yang telah diperoleh dari hasil penelitian ini, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Bagi para investor yang ingin mengukur risiko sistematis suatu perusahaan sebaiknya tidak hanya memperhatikan leverage operasi, leverage keuangan, dan ukuran perusahaan saja. Ada banyak faktor lain yang mempengaruhi risiko sistematis perusahaan, diantaranya : *Deviden Payout Ratio*, pertumbuhan asset, likuiditas, dan *Earning Variability*.

2. Bagi Akademis atau Peneliti Selanjutnya

- a. Memperpanjang periode pengamatan

- b. Menambah kategori perusahaan yang dijadikan sampel penelitian misalnya seluruh perusahaan yang terdaftar di PT BEI
- c. Menambahkan variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi likuiditas saham perusahaan, seperti : *Deviden Payout Ratio*, pertumbuhan asset, likuiditas, dan *Earning Variability*.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F. dan Joul F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Darmadji dan Fakhrudin. 2008. *Go Public Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*. Jakarta: PT. Efek Media Computindo
- Deva, Rima Risca. 2007. *Pengaruh Leverage Operasi Terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan Food and Beverages di BEI*. Skripsi Sarjana Ekonomi
- Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro
- Harahap, Sofyan Syafri. 1998. *Analisis Kritis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Garfindo Persada
- Harahap, S.S. 2007. *Teori Akuntansi*. Jakarta : PT. Raja Garfindo Persada
- Hartono, Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPF, Yogyakarta
- Hartono, Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPF, Yogyakarta
- Husnan, Suad. 1998. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi III. Yogyakarta: UPP AMD YKPN
- Ikatan Akuntansi Indonesia. (2009). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Idris. 2006. *Aplikasi SPSS dalam Analisa Data Kuantitatif*. FE: UNP.
- Kartikasari, Lisa. 2007. *Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI*. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Vol.18, No.1, Hal 1-8
- Kurniawan, T. 2008. "Volatilitas Saham Syariah (Analisis Atas Jakarta Islamic Index)". *Karim Review*. Special Edition. January 2008
- Kurniawaty, Elizia. 2010. *Pengaruh Rasio Keuangan dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi Sarjana Ekonomi

- Mona. 2010. *Pengaruh Leverage Operasi dan Ukuran Perusahaan terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Sarjana Ekonomi
- Nurhayati, Sri dan Wasilah. 2008. *Akuntansi Syariah di Indonesia*. Salemba Empat. Jakarta
- Rahmi, Raida. 2010. *Pengaruh Risiko Pasar, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Rate of Return Saham*. Skripsi Sarjana Ekonomi
- Ross, A. Stephen, Westerfield, Jordan. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Salemba Empat. Jakarta
- Roza, Wenike. 2008. *Pengaruh Leverage Operasi, Leverage Keuangan, dan Cyclicity Terhadap Beta Saham di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi Sarjana Ekonomi
- Samsul, Muhammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Penerbit Erlangga. Jakarta
- Sartono, Agus, 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE, Yogyakarta
- Setiawan, Dodi. 2004. *Analisis Faktor-Faktor Fundamental yang Mempengaruhi Risiko Sistematis Sebelum dan Selama Krisis Moneter*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol.19, No.3, Hal 224-237
- Soemarso. 2002. *Akuntansi Suatu Pengantar Buku 1*. PT Rineka Cipta. Jakarta
- Soewardjono. 2005. *Teori Akuntansi*. BPFE, Yogyakarta
- Sudarsono, J.1996. *Pengantar Ekonomi Perusahaan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Sufiyati, dan Na'im. 1998. *Pengaruh Leverage Operasi Dan Leverage Keuangan Terhadap Risiko Sistematis Saham Pada Perusahaan Public Di Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia 1998, Vol 13, No 3, Hal 57-69
- Sugiyono. 2004. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: PT. Alfabeta
- Suharli, Michel. 2005. *Studi Empiris Terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Industri Food dan Beverages di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.7, No.2, Hal 99-116
- Susanti, Mahareni. 2007. *Pengaruh Operating Leverage, Cyclicity, dan Ukuran Perusahaan terhadap Resiko Bisnis pada Perusahaan Real Estate dan*

Property yang Terdaftar di PT Bursa Efek Jakarta. Skripsi Sarjana Ekonomi

Syamsuddin, Lukman. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan.* PT Raja Grafindo Persada. Jakarta

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio.* Edisi Pertama. BPFE, Yogyakarta