

**PENGARUH *LEVERAGE* OPERASI, *LEVERAGE* KEUANGAN
EFISIENSI DAN EKSPEKTASI PERTUMBUHAN LABA
TERHADAP RISIKO SISTEMATIS
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2005-2008**

SKRIPSI

*Diajukan sebagai syarat untuk memperoleh Gelar sarjana Ekonomi di
Universitas Negeri Padang*



Oleh:

HERLINA SARI
2006/77827

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2010**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Pengaruh leverage operasi leverage keuangan, efisiensi dan ekspektasi pertumbuhan laba terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2005-2008

Nama : Herlina Sari

BP/NIM : 2006/77827

Program Studi : Manajemen

Keahlian : keuangan

Fakultas : Ekonomi

Padang, November 2010

Pembimbing 1

Pembimbing 2

Rosyeni Rasyid SE,ME

NIP 19610214 198914 2001

Rahmiati SE,MSc

NIP 19740825 199802 2001

Mengetahui,

Ketua Program studi Manajemen

DR. Susi Evanita M.S

NIP 19630608 198703 2002

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan tim penguji
Skripsi Jurusan manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

Pengaruh leverage operasi. Leverage keuangan, efisiensi dan ekspektasi
pertumbuhan laba terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur
yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2008

Nama : Herlina Sari
BP/NIM : 2006/77827
Program Studi : Manajemen
Keahlian : keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, November 2010

Tim Penguji,

Nama

Tanda tangan

Ketua : Rosyeni Rasyid SE,ME

Sekretaris : Rahmiati SE,MSc

Anggota :Ramel Yaniarta RE SE,MSM

Anggota : Firman SE,MSi

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis ucapkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh leverage operasi, leverage keuangan, efisiensi dan ekspektasi pertumbuhan laba terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2005-2008”**, sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan program strata satu (SI) pada program studi manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Rasa terima kasih yang sebesar-besarnya penulis ucapkan kepada Ibu Rosyeni Rasyid SE,ME selaku pembimbing I, Ibu Rahmiati SE,MSc selaku pembimbing II dan Ibu DR Sulastri MPd. MM selaku penasehat akademik yang telah memberikan ilmu, pengarahan, waktu dan bimbingan yang merupakan masukan berharga bagi penulis dalam penyelesaian skripsi ini. Selain itu penulis juga ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah berperan dalam mendorong penulis untuk menyelesaikan studi dan skripsi ini. Pada kesempatan ini pula penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Kedua orang tua penulis Bapak Herman dan Ibu Usmaniar yang sangat penulis cintai dan hormati.
2. Ibu DR. Susi Evanita M.S selaku ketua Program Studi Manajemen
3. Ibu Dina Patrisia SE.MSi Ak atas masukannya pada seminar proposal skripsi.

4. Bapak Ramel Yanuarta RE SE,MSM selaku penguji 1
5. Bapak Firman SE,MSi selaku penguji 2
6. Bapa-bapak dan Ibu-Ibu staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas negeri Padang khususnya Program Studi manajemen serta karyawan yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di kampus ini.
7. Segenap keluarga penulis yang telah memberikan dukungan baik moril dan materil sehingga penulis dapat menyelesaikan studi dan penulisan skripsi ini.
8. Teman-Teman Manajemen 2006, serta rekan-rekan yang sama-sama berjuang dalam penulisan skripsi periode ini atas motivasi, saran dan informasi yang sangat berguna bagi penyelesaian skripsi ini.
9. Serta semua pihak yang telah membantu, yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Dengan pengetahuan yang serba terbatas penulis berusaha untuk menyajikan skripsi ini walaupun dapat dikatakan masih jauh dari sempurna. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua dan penulis mengharapkan kritik dan saran demi kebaikan dan kesempurnaan dimasa datang.

Padang, November 2010

Penulis

ABSTRAK

Nama : Herlina sari/77827
Judul : Pengaruh *leverage* operasi, *leverage* keuangan, efisiensi dan ekspektasi pertumbuhan laba terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2008

Pembimbing 1 : Rosyeni Rasyid SE, ME
Pembimbing 2 : Rahmiati SE, MSc

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis (1) pengaruh *leverage* operasi terhadap risiko sistematis perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (2) pengaruh *leverage* keuangan terhadap risiko sistematis perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (3) pengaruh efisiensi terhadap risiko sistematis perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan (4) pengaruh ekspektasi pertumbuhan laba terhadap risiko sistematis perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

Jenis penelitian ini adalah penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang termasuk ke dalam perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2008 dan sampel pada perusahaan ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* yang berjumlah 43 perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari [www. Idx.co.id](http://www.idx.co.id), *Indonesian capital market directori* (ICMD) dan [www. Yahoofinance.co.id](http://www.Yahoofinance.co.id).

Hasil analisis menunjukkan (1) *leverage* operasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko sistematis perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (2) *leverage* keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (3) efisiensi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan (4) ekspektasi pertumbuhan laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI.....	I
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI.....	II
KATA PENGANTAR.....	III
ABSTRAK.....	IV
DAFTAR ISI.....	V
DAFTAR TABEL.....	VI
DAFTAR GAMBAR.....	VII
DAFTAR LAMPIRAN.....	VII

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	11
C. Batasan Masalah.....	12
D. Rumusan Masalah.....	12
E. Tujuan Penelitian.....	13
F. Manfaat Penelitian.....	13

BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori	
1. Konsep Risiko	
a. Pengertian risiko.....	15
b. Risiko sistematis.....	19
2. Leverage	
a. Pengertian leverage.....	21
b. Leverage operasi (<i>Operating leverage</i>).....	22
c. Leverage keuangan (<i>Financial leverage</i>).....	24
3. Efisiensi Perusahaan.....	26
4. Ekspektasi Pertumbuhan laba	

a. Pengertian laba.....	27
b. Pendekatan pengukuran laba.....	28
c. Konsep laba.....	28
5. Hubungan dan pengaruh antar variabel.....	30
B. Telaah Penelitian Terdahulu.....	32
C. Kerangka Konseptual.....	33
D. Hipotesis.....	36

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

A. Jenis penelitian.....	37
B. Objek penelitian.....	37
C. Populasi dan sampel.....	38
D. Jenis dan sumber data.....	40
E. Teknik pengumpulan data.....	41
F. Defenisi operasional dan pengukuran variabel.....	41
G. Variabel penelitian.....	43
H. Teknik analisis data	
1. Uji asumsi klasik.....	44
2. Uji statistik	
a. Analisis regresi berganda.....	46
b. Uji koefisien determinasi (R^2).....	47
c. Uji F statistik.....	48
d. Uji t (hipotesis).....	49

BAB IV TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Bursa efek Indonesia	
1. Perkembangan Pasar modal Indonesia.....	50
2. Struktur pasar Modal Indonesia.....	53
3. Instrumen Pasar modal.....	54
4. Manfaat Pasar modal.....	55
5. Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur Indonesia.....	56

B. Deskripsi Variabel penelitian	
1. Risiko sistematis.....	60
2. Leverage Operasi.....	60
3. Leverage keuangan.....	61
4. Efisiensi Perusahaan.....	61
5. Ekspektasi Pertumbuhan laba.....	62
C. Analisis data	
1. Pengujian Asumsi Klasik.....	63
2. Uji Stastistik.....	68
3. Pembahasan.....	73

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan.....	77
B. Saran.....	78

DAFTAR KEPUSTAKAAN LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

A. Tabel 1.1, Perkembangan risiko sistematis pada perusahaan Manufaktur tahun 2005-2008.....	4
B. Tabel 1.2, Perbandingan DOL dan DFL pada perusahaan Manufaktur tahun 2005-2008.....	7
C. Tabel 1.3, Perkembangan rasio TATO pada perusahaan Manufaktur tahun 2005-2008.....	9
D. Table 1.4, Perbandingan P/E pada beberapa perusahaan Manufaktur tahun 2005-2008.....	10
E. Tabel 3.1, Sampel penelitian.....	39
F. Tabel 4.1, Deskripsi Variabel penelitian.....	59
G. Tabel 4.2, Hasil uji normalitas.....	64
H. Tabel 4.3, Hasil uji multikolinieritas.....	65
I. Tabel 4.4, Uji autokorelasi.....	66
J. Table 4.5, Uji heterokedastisitas.....	67
K. Tabel 4.6, Uji regresi berganda.....	68
L. Tabel 4.7, Uji F Statistik.....	70

DAFTAR GAMBAR

A.	Gambar 2.1, Kerangka konseptual.....	35
B.	Gambar 4.1, Struktur pasar modal Indonesia.....	53

DAFTAR LAMPIRAN

- A. Lampiran 1, Data rincian *leverage* operasi, *leverage* keuangan, efisiensi dan ekspektasi pertumbuhan laba tahun 2005-2008.....79
- B. Lampiran 2, Hasil pengolahan data SPSS.....89

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar belakang masalah

Menghadapi era persaingan yang semakin ketat dan mengglobal maka perusahaan harus berhati-hati dan waspada terhadap segala kemungkinan yang terjadi karena ada hal-hal tertentu yang tidak dapat diprediksi dan diramalkan perusahaan. Hal itu dapat menyangkut masalah bagaimana penggunaan utang agar tidak membebani perusahaan di kemudian hari, efisiensi perusahaan, pertumbuhan laba dan juga risiko-risiko yang mungkin terjadi selama perusahaan menjalankan kegiatan operasionalnya.

Tujuan utama yang diharapkan sebuah perusahaan dalam kegiatan usahanya adalah mencapai nilai atau laba optimal dengan menggunakan sumber daya secara efektif dan efisien untuk kelangsungan hidup perusahaan. Dalam usaha pencapaian tujuan perusahaan, pihak-pihak yang terlibat paling dominan adalah pihak manajemen dan para pemegang saham. Pihak manajemen memiliki tujuan untuk mempertahankan keberhasilan yang akan dicapai dengan melihat kelemahan dan kekuatan yang terdapat dalam perusahaan serta menjalankan kebijaksanaan perusahaan dengan baik dan cepat. Kebijaksanaan tersebut meliputi bidang pemasaran, keuangan, sumber daya manusia, produksi dan sebagainya. Didalam menjalankan aktifitasnya perusahaan selalu memerlukan dana untuk membiayai kegiatannya, Kegiatan

atau aktivitas itu mencakup aktivitas perencanaan, aktivitas pendanaan, aktivitas investasi dan aktivitas operasi (Wild dan Subramanyam: 2001)

Setiap perusahaan biasanya mempunyai sumber modal yang salah satunya dapat diperoleh melalui investasi. Setiap investor sebelum menyetorkan dananya selalu mengadakan semacam riset dan penelitian tentang segala kemungkinan yang terjadi pada perusahaan dimasa datang, salah satunya adalah kemungkinan seberapa besar tingkat pengembalian (*return*) dan risiko yang akan diterima.

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan pengembalian (*return*), tanpa melupakan risiko yang akan muncul akibat menanamkan dananya pada perusahaan. Menurut Tandellilin (2001:7) risiko bisa diartikan sebagai kemungkinan *return actual* yang berbeda dengan *return* yang diharapkan. Dalam ilmu ekonomi pada umumnya, dan ilmu investasi pada khususnya terdapat asumsi bahwa investor adalah makhluk yang rasional. Investor yang rasional tentunya tidak akan menyukai ketidakpastian atau risiko.

Di dalam perusahaan dapat muncul dua jenis risiko yaitu risiko sistematis dan risiko unsistematis. Risiko sistematis atau dikenal dengan risiko pasar merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan yang dapat mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi, sedangkan risiko tidak sistematis atau dikenal juga dengan risiko perusahaan adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara

keseluruhan (Tandellilin:2001), di dalam penelitian hanya akan difokuskan pada risiko sistematis, karena risiko sistematis dibentuk oleh beberapa risiko perusahaan sehingga pergerakannya akan sejalan dengan risiko perusahaan.

Di dalam penelitian ini yang akan digunakan adalah perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia, khususnya perusahaan yang termasuk kedalam manufaktur. Hal Ini disebabkan karena perusahaan manufaktur adalah sektor industri yang paling banyak dan paling tinggi persaingannya diantaranya dalam usaha mendapatkan modal yaitu mencapai 139 perusahaan. Perusahaan manufaktur ini terbagi menjadi beberapa sub sector diantaranya adalah *basic industry, consumer goods industry dan miscellaneous industry (idx monthly statistics; 2009)* dalam Amelia (2010).

Adapun perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang mengolah bahan baku menjadi barang jadi. Untuk memenangkan persaingan maka perusahaan dituntut untuk melakukan sesuatu yang berbeda, dan salah satunya dapat dilakukan dengan inovasi. Inovasi sendiri membutuhkan dana yang cukup besar, dengan adanya biaya yang tinggi maka perusahaan membutuhkan dana yang berasal dari luar perusahaan yang dapat berupa pinjaman dan penerbitan surat berharga.

Dana yang berasal dari investor ini akan digunakan untuk melakukan inovasi, produk baru tersebut akan dibeli konsumen karena unik dan berbeda maka penjualan ini akan meningkatkan laba tetapi juga akan berdampak pada meningkatnya risiko sistematis dan sebaliknya.

Risiko sistematis dapat diukur dengan menggunakan beta, beta merupakan alat yang dapat digunakan untuk melihat sejauh mana pengaruh perubahan pasar terhadap perusahaan dalam hal ini adalah seberapa besar *return* aktual yang akan diterima oleh pemegang saham. Jika beta suatu sekuritas semakin besar, maka semakin besar kepekaan *return* sekuritas tersebut terhadap perubahan *return* pasar dan sebaliknya.

Berikut ini disajikan perkembangan risiko sistematis (beta) pada beberapa perusahaan manufaktur tahun 2006-2008. Beta menggambarkan sejauh mana kepekaan *return* suatu saham sekuritas terhadap return pasar.

Tabel 1.1
Perkembangan risiko sistematis pada beberapa perusahaan
Manufaktur tahun 2006-2008

NO	Nama perusahaan	Beta		
		2006	2007	2008
1	PT. Delta Djakarta Tbk	0,0076	0,0392	0,2592
2	PT. Daria Varia-laboratoria Tbk	2,7366	0,6731	0,6418
3	PT. Merck Tbk	0,9746	0,8472	0,5594
4	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	0,3385	0,2782	0,2798
5	PT. Siantar top Tbk	1,1351	0,3380	0,7996
	Rata-rata	0,8510	0,2587	0,3323

Sumber : www.yahoofinance.com dan diolah

Dari Tabel 1.1 dapat diketahui bahwa beta dari beberapa perusahaan manufaktur berfluktuasi setiap tahunnya. Beta perusahaan PT. Siantar Top Tbk tahun 2008 adalah yang tertinggi yaitu sebesar 0,7996 dibandingkan perusahaan lainnya, hal ini berarti *return* perusahaan tersebut lebih peka jika dibandingkan dengan return perusahaan lain. Sedangkan beta PT. Delta

Djakarta Tbk tahun 2008 adalah yang terendah yaitu sebesar 0,2592 hal ini berarti *return* perusahaan tersebut tidak peka jika dibandingkan dengan perusahaan lain. Ada banyak faktor yang mempengaruhi risiko sistematis diantaranya adalah *Cyclical*, *leverage* operasi, *leverage* keuangan (Husnan:1998) serta efisiensi dan ekspektasi pertumbuhan laba (Ekaputra dan Vanda:2007).

Utang atau disebut juga dengan *leverage* mengacu pada penggunaan biaya tetap untuk meningkatkan keuntungan (Van horne:1997). Analisis *leverage* berhubungan dengan upaya untuk menentukan bauran pembiayaan perusahaan yang sesuai (Luviarman:178). *Leverage* diharapkan dapat memberikan manfaat untuk keperluan analisis, perencanaan dan pengendalian keuangan perusahaan. Penggunaan analisis *leverage* oleh perusahaan bertujuan agar keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat lebih besar dari sejumlah biaya yang ditimbulkan akibat kepemilikan sejumlah aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan tersebut.

Leverage sendiri terbagi atas 2 yaitu *leverage* operasi (*operating leverage*) dan *leverage* keuangan (*financial leverage*). *Leverage* operasi mengacu kepada biaya operasi tetap yang digunakan pada produksi barang dan jasa (Van Horne:440). *Operating leverage* menggambarkan struktur biaya yang dikaitkan dengan keputusan manajemen dalam menentukan kombinasi aset perusahaan. Perusahaan yang menggunakan *operating leverage* yang tinggi akan lebih peka terhadap gejolak ekonomi dan lebih tinggi risiko

investasi sahamnya dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat *operating leverage* nya rendah. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan *operating leverage* yang tinggi akan membutuhkan volume penjualan yang lebih tinggi untuk mencapai titik *break event point* untuk menutupi biaya tetap yang besar, jika *operating leverage* besar maka akan memperbesar risiko sistematis dan sebaliknya.

Leverage keuangan mengacu pada biaya pendanaan tetap khususnya bunga pinjaman seperti utang dan saham preferen (Van horne:440). Apabila perusahaan melakukan pinjaman kepada pihak luar, maka akan timbul utang sebagai konsekuensi dari pinjamannya tersebut berarti perusahaan telah melakukan *financial leverage*. Semakin besar utang maka *financial leverage* nya juga akan semakin besar, seiring dengan peningkatan *Financial leverage* maka risiko sistematis yang dihadapi perusahaan juga akan semakin besar dan sebaliknya jika utang rendah maka tingkat *Financial leverage* juga akan semakin rendah dan risiko sistematis juga akan semakin rendah (Brigham dan Houston:2001).

Tingkat *operating leverage* (*Degree of Operating leverage*) dapat ditentukan dengan membandingkan antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan penjualan dan Besarnya *Financial leverage* (*Degree of Financial leverage*) dapat ditentukan dengan membandingkan antara *earning per share* (EPS) dengan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT).

Berikut ini disajikan perbandingan *Degree of Operating Leverage* (DOL) dan *degree of Financial leverage* (DFL) pada beberapa perusahaan manufaktur tahun 2006-2008. DOL merupakan tingkat penggunaan *Operating leverage* sebagai akibat dari penggunaan biaya tetap, sedangkan DFL sendiri menggambarkan bagaimana tingkat penggunaan *Financial leverage* sebagai akibat dari penggunaan beban tetap.

Tabel 1.2
Perbandingan DOL dan DFL pada beberapa perusahaan manufaktur
Tahun 2006-2008 (x)

N O	Nama perusahaan	DOL			DFL		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
1	PT.Delta Djakarta tbk	3,5600	1.5911	1.2229	2.7996	0,540	1,229
2	PT.Daria-Varia laboratoria Tbk	0.4447	1.1879	1.1615	-8.973	0.356	2.695
3	PT.Merck Tbk	1.7456	0.2951	0.8009	1.091	0,941	0,775
4	PT.Multi Bintang Indonesia Tbk	0.8488	0.1586	3.2445	-4.565	9.410	1.421
5	PT.Siantar Top Tbk	2.1483	0.269	1.8575	-1,229	0.096	-9.271

Sumber: www.idx.co.id dan diolah sendiri

Dari Tabel 1.2 dapat diketahui bahwa DOL dan DFL pada setiap perusahaan berfluktuasi setiap tahunnya, Jika dibandingkan dengan Tabel 1.1 DOL dan DFL pada beberapa perusahaan berbanding lurus dengan risiko sistematis (beta), hal ini dapat dilihat pada DOL PT Multi Bintang Indonesia Tbk yaitu sebesar 0,8488 pada tahun 2006 turun menjadi 0,1586 pada tahun 2007 dan naik pada tahun 2008 yaitu sebesar 3,2445. Hal ini sesuai dengan perubahan beta yaitu sebesar 0.3385 tahun 2006, 0.2782 pada tahun 2007 dan 0.2798 pada tahun 2008. Sedangkan perbandingan DFL dapat dilihat pada PT

Merck Tbk yaitu 1,091 tahun 2006, turun menjadi 0.941 tahun 2007 dan turun menjadi 0,775 tahun 2008, hal ini sesuai dengan perubahan beta yaitu sebesar 0,9746 tahun 2006 turun menjadi 0,8472 tahun 2007 dan turun sebesar 0,5594 pada tahun 2008.

Efisiensi perusahaan mengacu pada bagaimana perusahaan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan penjualan (Ekaputra dan Vanda 2007). Efisiensi yang dimaksud dalam penelitian ini adalah perputaran aktiva secara keseluruhan baik aktiva lancar, aktiva tetap maupun aktiva tidak berwujud. Efisiensi perusahaan dapat dilihat dari total perputaran aktiva (*total asset turn over*), yang diukur dengan membandingkan antara penjualan dengan rata-rata total aktiva. Jika nilai TATO (*total asset turn over*) semakin besar maka semakin efisien operasi perusahaan dan sebaliknya, jika semakin besar efisiensi perusahaan maka akan mengurangi risiko kebangkrutan, dan risiko kebangkrutan yang kecil akan memperkecil risiko sistematis perusahaan (Ekaputra dan Vanda: 2007).

Berikut ini disajikan perbandingan TATO (*Total asset turn over*) pada beberapa perusahaan manufaktur tahun 2006-2008. TATO sendiri menggambarkan seberapa sering perusahaan menggunakan aktivanya untuk meningkatkan penjualan.

Tabel 1.3
Perbandingan rasio TATO (*total asset turn over*) pada beberapa
Perusahaan Manufaktur tahun 2006-2008 (x)

NO	Nama perusahaan	TATO		
		2006	2007	2008
1	PT. Delta Djakarta Tbk	0,6286	0,7417	1,2265
2	PT. Daria Varia-laboratoria Tbk	0,9852	0,8704	0,9868
3	PT. Merck Tbk	1,2366	1,6602	1,933
4	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	1,2297	1,3506	1,8296
5	PT. Siantar Top Tbk	1,0334	1,1172	1,1622

Sumber: [www. Idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan diolah

Rasio TATO perusahaan berfluktuasi setiap tahunnya. Jika dibandingkan dengan Tabel 1.1 terdapat kesesuaian hubungan yaitu hubungan yang bertolak belakang antara nilai TATO dengan risiko sistematis (beta). Hal ini dapat dilihat pada PT. Merck Tbk selama tiga tahun yaitu 1,2366 tahun 2006 menjadi 1,6602 tahun 2007 dan menjadi 1,993 pada tahun 2008, hal ini juga diikuti dengan penurunan beta pada tahun yang sama yaitu sebesar 0,9746 tahun 2006, turun menjadi 0,8472 tahun 2007 dan 0,5595 tahun 2008.

Setiap perusahaan menginginkan laba untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.. Laba yang mengalami pertumbuhan positif mengindikasikan perusahaan memiliki kinerja yang baik dalam kegiatan operasionalnya. Laba merupakan pengukuran atas perubahan kekayaan pemegang saham (perubahan nilai) maupun merupakan estimasi laba masa depan (Wild dan Subramanyam 2001:408). Ekspektasi terhadap pertumbuhan laba perusahaan dapat ditentukan dengan melihat perbandingan antara harga saham dengan EPS (*earning per share*), dan diukur dengan P/E, rasio ini

menggambarkan apresiasi pasar terhadap potensi pertumbuhan perusahaan, semakin tinggi nilai P/E maka ini mengindikasikan ekspektasi pertumbuhan perusahaan yang tinggi, pertumbuhan yang tinggi akan meningkatkan laba, laba yang meningkat menyebabkan *return* juga akan meningkat, *return* yang meningkat akan meningkatkan risiko sistematis.

Berikut ini disajikan rasio P/E pada beberapa perusahaan manufaktur tahun 2006-2008. P/E menggambarkan bagaimana keadaan perusahaan dilihat dari laba yang dihasilkan.

Tabel 1.4
Perbandingan P/E pada beberapa perusahaan Manufaktur
Tahun 2006-2008

NO	Nama perusahaan	P/E		
		2006	2007	2008
1	PT. Delta Djakarta Tbk	8,4349	5,4143	3,7591
2	PT. Daria Varia-laboratoria Tbk	16,1032	17,949	7,591
3	PT. Merck Tbk	10,3538	13,1419	8,0632
4	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	15,7492	13,7329	4,6915
5	PT. Siantar Top Tbk	19,0735	31,0924	40,7608

Dari Tabel 1.4 dapat diketahui bahwa Rasio P/E berfluktuasi pada beberapa perusahaan manufaktur tersebut. Jika dibandingkan dengan Tabel 1.1 terdapat kesesuaian antara P/E dengan Risiko sistematis yaitu pada PT Daria Varia-laboratoria Tbk tahun 2007 sebesar 17,9492 turun menjadi 7,5913 tahun 2008 sedangkan betanya 0,6731 tahun 2007 dan turun menjadi 0,6418 pada tahun 2008.

Dari uraian pada latar belakang tersebut, secara umum penulis melihat bahwa perubahan yang terjadi pada *leverage* operasi (*operating leverage*), *leverage* keuangan (*financial leverage*), efisiensi dan ekspektasi pertumbuhan laba juga diiringi oleh perubahan risiko sistematis perusahaan.

Berdasarkan hal tersebut, maka penulis ingin menguji lebih lanjut apakah terdapat “ *pengaruh leverage operasi, leverage keuangan, efisiensi dan ekspektasi pertumbuhan laba terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa Efek Indonesia tahun 2005-2008*”

B. Identifikasi masalah

Berdasarkan pada latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa permasalahan yaitu:

1. Perubahan *Leverage* operasi diikuti oleh perubahan risiko sistematis (beta).
2. Perubahan *leverage* keuangan diikuti oleh perubahan risiko sistematis (beta).
3. Perubahan efisiensi perusahaan (TATO) diikuti oleh perubahan risiko sistematis (beta).
4. Perubahan ekspektasi pertumbuhan laba (P/E) diikuti oleh perubahan risiko sistematis (beta).

C. Pembatasan masalah

Berdasarkan pada identifikasi masalah di atas terdapat banyak masalah yang dapat diteliti. Namun tidak mungkin semua permasalahan tersebut dibahas satu per satu. Untuk itu penulis membatasi permasalahan pada pengaruh *leverage* operasi, *leverage* keuangan, efisiensi dan ekspektasi pertumbuhan laba terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2008.

D. Perumusan masalah

Berdasarkan pembatasan masalah di atas, maka rumusan masalah yang akan diteliti adalah:

1. Apakah *leverage* operasi (*operating leverage*) berpengaruh terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah *leverage* keuangan (*financial leverage*) berpengaruh terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah efisiensi perusahaan berpengaruh terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

4. Apakah ekspektasi pertumbuhan laba berpengaruh terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

D. Tujuan penelitian

Tujuan Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis:

1. Pengaruh *leverage* operasi (*operating leverage*) terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Pengaruh *leverage* keuangan (*financial leverage*) terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Pengaruh efisiensi perusahaan terhadap risiko sistematis pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Pengaruh ekspektasi pertumbuhan laba terhadap risiko sistematis pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

E. Manfaat penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Bagi penulis
 - a. Menambah ilmu pengetahuan baru bagi penulis mengenai faktor apa saja yang dapat mempengaruhi risiko sistematis pada sebuah perusahaan.

b. Sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan S1 (Strata satu) program studi manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

2. Investor, sebagai acuan untuk pengambilan keputusan menyangkut rencana investasi pada perusahaan.
3. Perusahaan, diharapkan bermanfaat sebagai bahan masukan bagi pihak manajemen dalam membuat kebijakan, estimasi dan perencanaan masa datang.
4. Peneliti lain, sebagai referensi dan bahan pembandingan dalam penelitian selanjutnya mengenai *Leverage*, Efisiensi dan ekspektasi pertumbuhan laba.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian teori

1. Konsep Risiko

a. Pengertian risiko

Salah satu masalah yang dihadapi oleh para pengambil keputusan atau pelaku investasi adalah risiko dan ketidakpastian. Terutama untuk proyek-proyek investasi jangka panjang. Pada setiap jenis investasi baik itu investasi pada surat berharga (*capital asset*) ataupun pada aktiva rill (*real asset*) hampir dipastikan mempunyai unsur risiko. Risiko berbeda dengan ketidakpastian. Ahli-ahli statistik dalam Warsini (2003:86) mendefenisikan pengertian risiko dan ketidakpastian sebagai berikut:

- a) Risiko itu ada jika pembuat keputusan atau pelaku investasi mampu mengestimasi kemungkinan-kemungkinan (probabilitas) yang berhubungan dengan berbagai variasi hasil yang akan diterima selama periode investasi sehingga dapat disusun distribusi probabilitasnya. Distribusi probabilitas ini disusun berdasar data historis sehingga analisisnya bersifat objektif.
- b) Ketidakpastian ada jika pembuat keputusan atau pelaku investasi tidak memiliki data yang bisa dikembangkan untuk menyusun distribusi probabilitas sehingga harus membuat dugaan untuk menyusunnya. Distribusi probabilitas yang dibuat bersifat subjektif yaitu tergantung pada pembuatnya.

Risiko sudah dikenal sejak abad sebelum masehi, hal ini sesuai dengan pernyataan Solon dalam Keown Dkk (1999:199) seorang penyair dan negarawan Yunani pada abad 6 sebelum masehi menulis bahwa:

Ada risiko dalam setiap tindakan orang dan tidak ada yang pernah tau dimana dia akan jatuh pada awal mula saat perusahaanya didirikan. Seseorang yang mencoba bertindak efektif ternyata gagal dalam melihat sesuatu dan jatuh dalam kehancuran yang mengerikan. Tapi bagi orang lain yang bertindak tidak efektif telah dikaruniai nasib baik dalam semua hal dan tidak pernah menanggung kebodohnya.

Menurut Tandelillin (2001:7) risiko bisa diartikan sebagai kemungkinan *return* actual yang berbeda dengan *return* yang diharapkan.

Menurut Ali (2006) risiko secara umum tidak lain merupakan ketidakpastian yang berujung pada terjadinya berbagai tingkat profitabilitas yang membuat atau bahkan menimbulkan kerugian. Menurut Keown Dkk (1999:204) risiko didefinisikan sebagai penyimpangan atas pengembalian yang diperkirakan, yang diukur sebagai standar deviasi. Dalam kamus, risiko didefinisikan sebagai kemungkinan untuk luka, rusak atau hilang. Sedangkan dalam pengertian investasi risiko selalu dikaitkan dengan tingkat variabilitas *return* yang dapat diperoleh dari surat berharga (Ahmad :1996)

Menurut Tandelillin (2001:48) ada beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi. Sumber-sumber tersebut antara lain:

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 *ceteris paribus*. Dan sebaliknya jika suku bunga turun harga saham naik.

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 secara keseluruhan.

3) Risiko inflasi

Inflasi yang meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasi penurunan daya beli yang dialaminya

4) Risiko bisnis

Risiko dalam menjalankan bisnis suatu jenis industry disebut sebagai risiko bisnis.

5) Risiko *financial*

Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan utang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar

proporsi utang yang digunakan, 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 dan sebaliknya semakin tidak likuid suatu sekuritas semakin besar pula risiko likuiditas yang dihadapi perusahaan.

7) Risiko nilai tukar mata uang

Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi mata uang domestik dengan nilai mata uang Negara lainnya.

8) Risiko Negara

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 terlalu tinggi.

Sedangkan menurut Ahmad (1996:92) beberapa jenis risiko yang mungkin terjadi, yang harus dipertimbangkan oleh manajer dalam membuat keputusan investasi adalah Risiko kegagalan, risiko tingkat bunga, risiko pasar, risiko manajemen, risiko kemampuan membeli, risiko politik, risiko kemampuan pasar (*marketability risk*), risiko kollabilitas (*collability risk*) dan risiko konversi.

b. Risiko sistematis

Selain itu Tandelillin (2001:50) menyatakan disamping berbagai sumber risiko di atas, dalam manajemen investasi modern juga dikenal pembagian risiko total investasi ke dalam dua jenis risiko yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis.

Risiko sistematis atau dikenal dengan risiko pasar (beberapa penulis menyebut sebagai risiko umum / general risk), merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Sedangkan risiko tidak sistematis atau dikenal dengan risiko spesifik (risiko perusahaan) adalah risiko yang tidak terkait pada perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko perusahaan lebih terkait pada kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas. Dalam manajemen portofolio disebutkan bahwa risiko perusahaan bisa diminimalkan dengan melakukan diversifikasi investasi pada sekian banyak jenis sekuritas (Tandelillin:2001).

Menurut Atmaja dalam Amelia (2010) risiko sistematis diukur dengan koefisien beta yaitu koefisien yang menunjukkan kepekaan keuntungan suatu saham terhadap perubahan keuntungan saham secara rata-rata di pasar. beta adalah risiko investasi ditinjau dari investor yang menanamkan modalnya pada investasi yang juga dilakukan oleh

perusahaan dan perusahaan-perusahaan lain, besarnya risiko ini tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi.

Ukuran risiko sistematis yang paling tepat untuk saham adalah kovarians saham terhadap saham lain yang termasuk dalam portofolio pasar:

$$\beta_i = \frac{\text{Covar (R}_i\text{.R}_m\text{)}}{\text{Var (R}_m\text{)}}$$

Keterangan:

β_i	= risiko sistematis
Covar (R _i R _m)	= <i>Covarians</i> return saham terhadap return pasar
Var (R _m)	= <i>Varians</i> return saham

Beta suatu saham cenderung mendekati satu. saham dengan beta lebih dari satu merupakan saham yang sangat peka terhadap perusahaan pasar, dan sebaliknya saham dengan beta lebih besar dari satu disebut sebagai saham yang agresif, sedangkan yang mempunyai beta kurang dari satu disebut sebagai saham yang defensif.

Menurut Husnan (1998:112) beta merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dengan pasar. Risiko ini berasal dari beberapa factor fundamental perusahaan dan factor karakteristik pasar tentang saham perusahaan tersebut. Dalam hal ini terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi nilai beta yaitu:

1. Cyclicality

Faktor ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh konjungtur perekonomian.

2. Operating leverage

Menunjukkan proporsi biaya perusahaan yang merupakan biaya tetap, semakin besar proporsi ini maka semakin besar *operating leverage*. Perusahaan yang mempunyai *operating leverage* yang tinggi cenderung mempunyai beta yang tinggi dan sebaliknya.

3. Financial leverage

Perusahaan yang menggunakan utang adalah perusahaan yang mempunyai *financial leverage*. Semakin besar proporsi utang yang digunakan, maka semakin besar leveragenya dan semakin tinggi beta *equity*.

Selain hal diatas, menurut Irwan dan Vanda (usahawan:2007) yang mempengaruhi risiko sistematis adalah efisiensi perusahaan dan ekspektasi pertumbuhan laba.

2. Leverage

a. Pengertian leverage

Penggunaan istilah *leverage* selalu berkaitan dengan timbulnya beban tetap, apakah itu berupa biaya operasional tetap (*fixed operating cost*) atau

biaya keuangan tetap (Warsini:2003). Menurut Luviarman (1997:162)

leverage diartikan sebagai:

penggunaan aktiva atau aset dan sumber penilaian (*sources of found*) oleh perusahaan yang mamiliki biaya tetap, dengan tujuan untuk meningkatkan keuntungan yang potensial bagi para pemegang saham. Dengan demikian dapat diartikan bahwa *leverage* muncul sebagai akibat dari penggunaan aktiva dengan konsekuensi biaya tetap, serta penggunaan sumber pembiayaan yang mengakibatkan perusahaan harus menanggung biaya tetap yang digunakan sebagai akibat dari sumber pembiayaan aktiva tetap.

Sedangkan menurut Van horne (1997:440) *leverage* mengacu pada penggunaan biaya tetap untuk meningkatkan keuntungan. *Leverage* sendiri terbagi dua yaitu leverage operasi (*operating leverage*) dan leverage keuangan (*financial leverage*).

b. *Leverage* operasi

Menurut Van horne (1997:440) *leverage* operasi adalah penggunaan biaya operasi tetap oleh perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001:10) leverage operasi adalah seberapa besar biaya tetap digunakan dalam operasi sebuah perusahaan. Sedangkan menurut Warsini (2003:150) *leverage* operasi menunjukkan seberapa besar biaya operasional tetap yang merupakan bagian dari biaya operasional total dalam suatu perusahaan. Sedangkan menurut Husnan (1998:611) leverage operasi

adalah pengakuan bahwa biaya yang ditanggung perusahaan dipisahkan menjadi dua jenis yaitu biaya tetap dan biaya variabel.

Menurut Keown (1999:508) formula yang digunakan untuk mengukur leverage operasi adalah:

$$\text{DOL} = \frac{\% \text{ perubahan EBIT}}{\% \text{ perubahan penjualan}}$$

Keterangan:

DOL : *Degree of operating leverage*
EBIT : laba operasi sebelum bunga dan pajak

Apabila seluruh biaya operasional adalah biaya variabel, maka kelebihan penjualan di atas biaya variabel tersebut merupakan laba sebelum pajak. Tetapi apabila biaya operasional terdiri dari biaya tetap dan biaya variabel maka kelebihan penjualan di atas biaya variabel tersebut merupakan bagian penjualan untuk menutup biaya tetap dan kalau ada kelebihannya merupakan laba sebelum pajak, semakin tinggi biaya operasional tetap yang terjadi, akan semakin tinggi pula tingkat penjualan yang harus dicapai untuk mempertahankan dan mencapai target laba sebelum pajak (Warsini:2003).

Menurut Husnan (1998:614) manfaat dari *leverage* operasi adalah untuk mengetahui:

1. Seberapa peka laba operasi terhadap perubahan penjualan.
2. Seberapa jumlah minimal yang harus diperoleh perusahaan agar perusahaan tidak merugi.

c. *Leverage* keuangan

Leverage keuangan berhubungan dengan penggunaan sumber pembiayaan yang memiliki beban tetap oleh perusahaan. Melalui penggunaan sumber yang bersifat demikian, diharapkan dapat memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar bagi pemegang saham dan meningkatkan potensi keuntungan perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2001:14) *leverage* keuangan merupakan suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan. Sedangkan menurut Wild dan Subramanyam (2001:413) *Leverage* keuangan mangacu pada jumlah pendanaan utang (yang memberikan pengembalian tetap) dalam struktur modal perusahaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa *leverage* keuangan muncul sebagai akibat dari penggunaan utang yang bersifat tetap. Menurut Keown (1999:513) rumus untuk menentukan tingkat *leverage* keuangan adalah:

$$DFL = \frac{\% \text{ perubahan EPS}}{\% \text{ perubahan EBIT}}$$

Keterangan:

DFL : *degree of financial leverage*
EPS : *earning per share* (laba per lembar saham)
EBIT : laba operasi sebelum bunga dan pajak

Apabila sumber pendanaan perusahaan semuanya berasal dari modal sendiri, maka perusahaan tidak terikat adanya beban bunga secara periodik. Akan tetapi apabila sumber pendanaan perusahaan berasal dari utang, maka perusahaan akan menanggung beban pembayaran bunga yang biasanya merupakan biaya keuangan tetap yang harus dibayar tanpa memperdulikan tingkat laba perusahaan. Semakin besar utang yang diambil berarti semakin besar leverage keuangan dan berarti semakin besar pula biaya keuangan tetap yang ditanggung oleh perusahaan sehingga mengurangi hasil pengembalian (*return*) yang diperuntukkan bagi pemilik modal sendiri (Warsini :2003).

Pembiayaan dengan utang atau leverage keuangan memiliki tiga implikasi penting yaitu:

- a) Memperoleh dana melalui utang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas.
- b) Kreditor melihat ekuitas atau dana yang disetor pemilik untuk memberikan margin penganggaran, sehingga jika pemegang saham hanya membiarkan sebagian kecil dari total pembiayaan, maka risiko semakin besar ada pada kreditor.

c) Jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibanding pembayaran bunga, maka pengembalian atas modal akan lebih besar atau *leveraged*.

3. Efisiensi perusahaan

Jika berbicara mengenai efisiensi perusahaan maka tidak akan terlepas dengan pemanfaatan aktiva. Pemanfaatan aktiva berhubungan dengan bagaimana cara perusahaan menggunakan aktiva yang ada di perusahaan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan (*corporate value*).

Pemanfaatan aktiva sendiri terbagi atas beberapa rasio. menurut Wild dan Subramanyam (2001:42-43) ada beberapa jenis rasio yaitu perputaran aktiva (*asset turn over*), perputaran piutang usaha (*account receivable turn over*), penjualan terhadap persediaan (*sale to inventory*), perputaran modal kerja (*working capital inventory*), perputaran aktiva tetap (*fixed asset turn over*) dan perputaran total aktiva (*total asset turn over*).

Di dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah perputaran total aktiva (TATO). Menurut Irwan dan Vanda (usahawan:2007) perputaran total aktiva mencerminkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Penjualan yang besar akan menghasilkan keuntungan, keuntungan yang besar maka perusahaan akan

mampu untuk membayar kewajibannya kepada pemegang saham dan kreditur. Dengan demikian akan mengurangi risiko kebangkrutan. Secara umum rumus yang digunakan untuk menghitung efisiensi perusahaan:

$$\text{TATO} = \frac{\text{penjualan}}{\text{Rata-rata total aktiva}}$$

Keterangan:

TATO : Perputaran total aktiva (*total asset turn over*)

4. Ekspektasi pertumbuhan laba

a. Pengertian laba

Menurut Wild dan Subramanyam (2001:408) laba merupakan ringkasan hasil aktivitas operasi usaha yang dinyatakan dalam istilah kerugian. Salah satu jenis laba adalah laba ekonomi, laba ekonomi merupakan arus kas ditambah dengan perubahan nilai aktiva yang wajar. Laba ekonomi mengukur perubahan nilai pemegang saham. Karenanya laba ekonomi berguna jika tujuan analisis adalah untuk menentukan tingkat pengembalian pada pemegang saham. Sedangkan menurut Assegaf dalam Lora (2005) laba adalah kelebihan harga pokok bagi suatu perusahaan secara keseluruhan.

b. Pendekatan pengukuran laba

Menurut Hendriksen dalam Lora (2005) ada dua pendekatan pengukuran laba yaitu:

a) Pendekatan transaksi

Merupakan pendekatan yang lebih konvensional yang digunakan para akuntan. Pendekatan ini melibatkan kecepatan perubahan dalam penilaian aktiva dan kewajiban bahwa perubahan ini hanya merupakan akibat dari transaksi internal dan transaksi eksternal.

b) Pendekatan aktivitas

Pendekatan aktivitas terfokus pada deskripsi kegiatan perusahaan dari pelaporan transaksi. Salah satu keuntungan pendekatan aktivitas adalah pendekatan ini memungkinkan pengukuran dari beberapa konsep pendapatan yang berbeda yang dapat digunakan untuk tujuan berbeda.

c. Konsep laba

Dalam laporan laba/rugi, ada dua konsep laba menurut Hendriksen dalam Lora (2005) yang dapat digunakan yaitu:

a) Konsep penambahan nilai dari laba

Secara umum, mungkin memandang perusahaan sebagai suatu kelompok kreditur atau pihak yang berkepentingan, yaitu meliputi bukan hanya pemilik dan investor lainnya, tetapi juga pegawai dan

juga pemilik tanah. Ini merupakan pendekatan pertambahan nilai (*value added*). Dalam istilah ekonomi, nilai tambah adalah harga pasar dari keluaran perusahaan lain. Jadi, semua pegawai, pemilik, kreditur dan pemerintah merupakan kelompok penerima dari laba perusahaan. Pertanyaan yang timbul mengenai sifat laba yang ditahan dalam konsep ini. Laba ditahan bukanlah hak dari para pemilik itu sendiri, tetapi juga terhadap semua pihak yang berkepentingan atas pertambahan nilai. Dalam jangka panjang laba yang ditahan memberikan pertumbuhan dalam modal perusahaan melalui peningkatan produktivitas dan selanjutnya memungkinkan kenaikan arus laba bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

b) Laba bersih perusahaan

Konsep laba bersih ini memiliki keuntungan ditinjau dari sudut pandang pemisahan aspek keuangan perusahaan dan aspek operasi. Laba bersih bagi perusahaan adalah konsep laba bersih operasional. Bunga bagi kreditur dan laba bagi pemegang saham umumnya bersifat keuangan. Pajak perseroan tidak bersifat keuangan dan tidak bersifat operasional, dan tidak ditiadakannya pos itu dari perhitungan laba bersih perusahaan mengandung beberapa manfaat karena mereka tidak menunjukkan biaya masukan yang dapat dikendalikan.

Ekspektasi pertumbuhan laba merupakan harapan laba yang diperoleh perusahaan di kemudian hari. Ekspektasi ini diperoleh jika laba pada tahun-tahun sebelumnya selalu mengalami pertumbuhan positif. Pertumbuhan ini akan direspon oleh investor karena mereka beranggapan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik.

Rasio yang digunakan untuk mengukur ekspektasi pertumbuhan laba adalah rasio P/E dimana rasio ini menggambarkan apresiasi pasar terhadap pertumbuhan perusahaan, nilai P/E yang tinggi mengindikasikan ekspektasi pertumbuhan perusahaan yang tinggi (Ekaputra dan Vanda: 2007). Rasio P/E dapat ditentukan dengan:

$$P/E = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Earning per share (EPS)}}$$

Keterangan:

EPS : Laba per lembar saham

5. Hubungan dan pengaruh antar variabel

- a. Pengaruh Leverage operasi (*operating leverage*) terhadap risiko sistematis

Menggunakan lebih banyak leverage operasi akan menaikkan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) karena leverage operasi dapat meningkatkan laba sebelum pajak dan bunga

(EBIT), tetapi tingkat pengembalian yang tinggi juga akan meningkatkan tingkat risiko dari pengembalian tersebut (Brigham dan Houston:2001).

b. Pengaruh Leverage keuangan (*financial leverage*) terhadap risiko sistematis

Pembiayaan dengan utang umumnya akan meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan untuk suatu investasi, karena dapat mengurangi pajak akibat penggunaan modal sendiri, dan akibatnya laba akan naik tetapi laba yang besar juga meningkatkan risiko investasi bagi pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham biasa (Brigham dan Houston:2001)

c. Pengaruh Efisiensi perusahaan terhadap risiko sistematis

Rasio TATO merupakan indikator efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi nilai TATO maka semakin efisien kegiatan operasional perusahaan dan semakin kecil potensi kebangkrutan. Oleh sebab itu, semakin besar nilai rasio TATO akan semakin kecil risiko sistematis perusahaan (Ekaputra dan Vanda: 2007).

TATO sendiri akan mengakibatkan penggunaan modal yang berasal dari luar perusahaan akan semakin kecil, sehingga risiko perusahaan akan semakin kecil.

d. Pengaruh Ekspektasi pertumbuhan laba terhadap risiko sistematis

Laba bersih menunjukkan hasil pengembalian (*return*) yang akan diterima investor. Pertumbuhan laba positif yang terjadi di perusahaan dari tahun ke tahun membuat investor beranggapan bahwa kinerja perusahaan cukup baik, *return* yang diterima akan semakin besar seiring dengan meningkatnya laba perusahaan tentu juga akan berdampak pada besarnya risiko yang akan diterima investor (Ekaputra dan Vanda : 2007)

B. Telaah Penelitian terdahulu

Penelitian yang telah dilakukan oleh Ekaputra dan Vanda (Usahawan:2007) menggunakan sampel perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam LQ 45 dengan menggunakan waktu dari tahun 2000 sampai 2004, dengan judul penelitian pengaruh *leverage*, Efisiensi dan ekspektasi pertumbuhan laba pada *market beta* menemukan bahwa *operating leverage* dan ekspektasi pertumbuhan laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap market beta, efisiensi perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Market beta* sedangkan *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *market beta*.

Adapun perbedaan dengan penelitian penulis adalah (1) dilihat dari perbedaan dan banyaknya sampel yaitu LQ 45 dan manufaktur, (2) perbedaan tahun penelitian yaitu 2004-2004 (LQ 45) dan 2005-2008 (Manufaktur) dan

(3) Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai acuan terbaru untuk melihat pengaruh yang diakibatkan oleh *leverage*, efisiensi dan ekspektasi pertumbuhan laba terhadap risiko sistematis khususnya pada saat krisis ekonomi global.

Penelitian yang dilakukan oleh Reni (2005) terhadap perusahaan *Food and beverage* yang terdaftar di BEI menemukan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara tingkat *leverage* keuangan yang diperoleh perusahaan terhadap tingkat risiko sistematis.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Deva (2007) terhadap perusahaan *Food and beverage* yang terdaftar di BEI menemukan bahwa tingkat *leverage* operasi berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis saham yang akan dihadapi investor yang berinvestasi di perusahaan *food and beverage* di BEI.

C. Kerangka konseptual

Kerangka konseptual ini dimaksudkan sebagai konsep untuk menjelaskan dan menunjukkan keterkaitan antara variabel yang akan diteliti berdasarkan pada batasan masalah dan perumusan masalah yang ada.

Risiko merupakan perbandingan antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang akan diterima oleh investor (*return actual*), risiko sendiri terbagi dua yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis, di dalam penelitian ini risiko yang digunakan adalah risiko sistematis. Adapun risiko sistematis

adalah risiko yang tidak bisa dihindari perusahaan atau risiko yang disebabkan oleh perubahan pasar secara keseluruhan dan tidak bisa diprediksi.

Di dalam penelitian ini pengukuran risiko yang digunakan adalah beta. Beta sendiri menunjukkan sensitivitas *return* perusahaan terhadap perubahan return pasar. Semakin tinggi beta suatu saham berarti semakin tinggi pula *return* yang akan diterima investor.

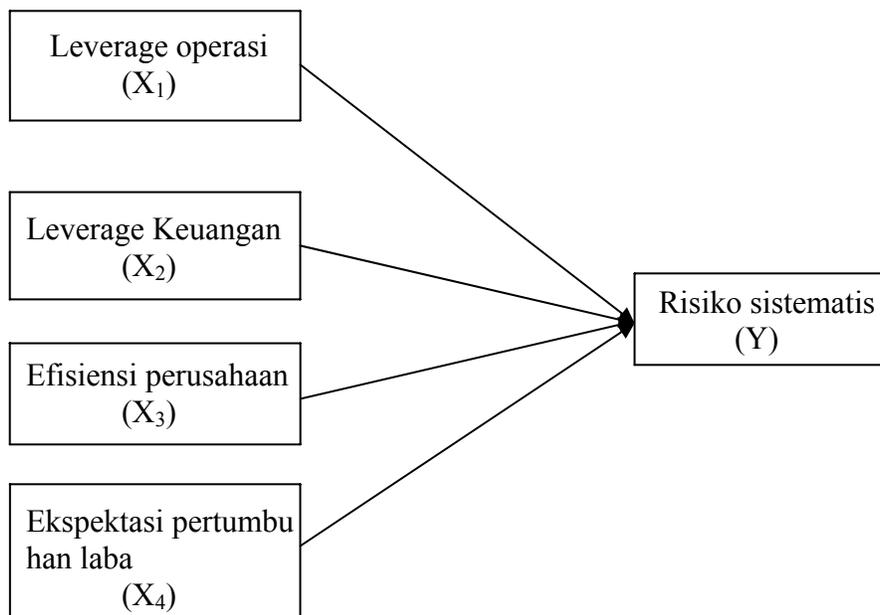
Leverage operasi merupakan beban tetap yang dikeluarkan oleh perusahaan. Leverage operasi muncul karena penggunaan aktiva tetap seperti penggunaan mesin, gedung dan lain-lain. Penggunaan leverage operasi pada banyak perusahaan maka hal ini akan berpengaruh terhadap risiko sistematis. Besarnya saham yang diakibatkan oleh leverage operasi akan berfluktuasi dan bergerak sesuai dengan kondisi pasar, keadaan ini akan diikuti juga oleh pergerakan beta (risiko sistematis).

Financial leverage merupakan beban yang timbul karena penggunaan utang yang bersifat tetap contohnya bunga akibat penggunaan utang dan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham preferen. Utang yang digunakan dapat mengurangi pajak akibat penggunaan modal sendiri dan secara otomatis akan memperbesar risiko sistematis, karena semakin besar utang yang digunakan berarti investor akan mengharapkan tingkat pengembalian yang besar.

Efisiensi perusahaan dalam penelitian ini akan menggunakan TATO (*total asset turn over*). TATO sendiri merupakan perbandingan antara

penjualan dengan rata-rata total aktiva, semakin tinggi TATO maka semakin tinggi efisiensi perusahaan. Efisiensi yang tinggi akan mengurangi risiko kebangkrutan, dan risiko kebangkrutan yang rendah akan mengurangi risiko sistematis.

Pertumbuhan laba yang positif dari tahun ke tahun akan membuat calon investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan dengan harapan mendapatkan *return* yang besar. *Return* yang besar berarti risiko sistematis juga semakin besar.



Gambar 2.1
Kerangka konseptual yang menggambarkan hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat

D. Hipotesis

Adapun pengujian hipotesis yang akan dilakukan yaitu:

H_1 = Leverage operasi (DOL) berpengaruh positif terhadap risiko sistematis

H_2 = Leverage keuangan (DFL) berpengaruh positif terhadap risiko sistematis.

H_3 = Efisiensi perusahaan (TATO) berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis.

H_4 = Ekpektasi pertumbuhan laba (P/E) berpengaruh positif terhadap risiko sistematis.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan pendahuluan, kajian teori dan pengolahan data serta pembahasan yang telah dilakukan pada bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil uji F menunjukkan bahwa secara bersama-sama *leverage* operasi, *leverage* keuangan, efisiensi dan ekspektasi pertumbuhan laba dapat menjelaskan variabel terikat (risiko sistematis) dan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia tahun 2005-2008.
2. *Leverage* operasi (DOL) tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2005-2008.
3. *Leverage* keuangan (DFL) memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2005-2008.
4. Efisiensi (TATO) memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2005-2008.

5. Ekspektasi pertumbuhan laba (P/E) memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2005-2008.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan, *Leverage* keuangan, efisiensi dan ekspektasi pertumbuhan laba dapat dijadikan sebagai patokan dalam menentukan kebijakan yang akan diambil perusahaan.
2. Bagi investor, sebelum menginvestasikan modal sebaiknya mencermati bagaimana keadaan perusahaan agar memperoleh keuntungan.
3. Bagi peneliti selanjutnya, yang akan meneliti variabel yang sama diharapkan dapat melakukan penelitian yang lebih kompeten dengan menambah atau merubah variabel, karena banyak faktor-faktor lain yang mempengaruhi risiko sistematis selain yang disebutkan dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamarudin. (1996). *Dasar-dasar Manajemen Investasi*. Jakarta: PT Rineka cipta.
- Ali, Masyhud. (2006). *Manajemen Risiko (Strategi perbankan dan Dunia usaha menghadapi tantangan Globalisasi bisnis)*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Amelia, Devi Rizki. (2010). *Pengaruh Risiko Sistematis dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2008*. Skripsi mahasiswa Manajemen Universitas Negeri Padang.
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. (2001). *Manajemen Keuangan*. Buku dua. Edisi delapan. Jakarta: Erlangga.
- Deva, Rima Sisca. (2007). *Pengaruh Leverage Operasi dan Leverage Finansial terhadap perusahaan Food and Beverage yang terdaftar Di BEI*. Skripsi mahasiswa Ekonomi Universitas Bung Hatta.
- Ekaputra, Irwan Adi dan Vanda ningrum. (2007). *Pengaruh Leverage, Efisiensi dan Ekspektasi Pertumbuhan Laba pada Market beta di LQ 45 Tahun 2000-2004*. Majalah Usahawan No 09 Th XXXVI .
- Ghozali, Imam. (2002). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan penerbit UNDIP.
- Gujarati, Damodar N. (1997). *Ekonometrika Dasar*. Alih bahasa Sumarno Zain. Jakarta: Erlangga.
- Husnan, Suad. (1998). *Manajemen Keuangan teori dan terapan*. Yogyakarta: BPFE
- Husnan, Suad. (1998). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Horne, James C Van dan Jhon M. Wachowicz Jr. (1997). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Sembilan. Buku dua. Alih bahasa Heru Sutojo Jakarta: Salemba Empat.