

**PENGARUH *LEVERAGE* DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
RISIKO SISTEMATIS PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Program
Studi Manajemen Universitas Negeri Padang*



OLEH:

PIFI TRISNA

2010/56485

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2014**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Pengaruh *Leverage* dan Ukuran Perusahaan terhadap Risiko Sistematis Perusahaan
Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Nama : Pifi Trisna
BP/NIM : 2010/56485
Keahlian : Keuangan
Program Studi : Manajemen
Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2014

Disetujui oleh,

Pembimbing I



Rosyeni Rasvid, SE. ME
NIP : 49610214 198912 2 001

Pembimbing II



Megawati, SE, MM
NIP : 19780610 200812 1 001

Mengetahui
Ketua Prodi Manajemen



Erni Masdupi SE, M.Si, Ph.D
NIP: 19740424 199802 2 001

HALAMAN PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

PENGARUH *LEVERAGE* DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP RISIKO SISTEMATIS PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

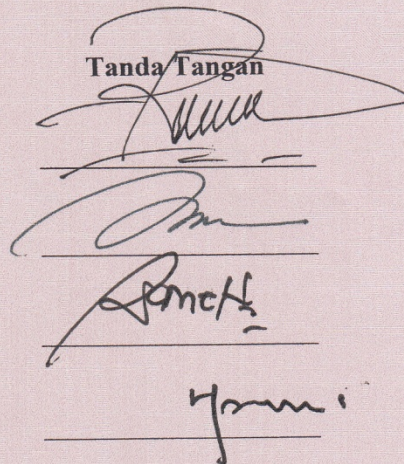
Nama : Pifi Trisna
Bp/NIM : 2010 / 56485
Keahlian : Keuangan
Program Studi : Manajemen
Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2014

Tim Penguji

	Nama
Ketua	: Rosyeni Rasyid, SE, ME
Sekretaris	: Megawati, SE, MM
Anggota	: Ramel Yanuarta, RE. SE. M.SM
Anggota	: Abel Tasman, SE. MM

Tanda Tangan



ABSTRAK

Pifi Trisna, 2010/56485. Pengaruh *Leverage* dan Ukuran Perusahaan terhadap Risiko Sistematis Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini dilatarbelakangi perubahan dan fluktuasi risiko sistematis pada perusahaan manufaktur. Penelitian ini bertujuan untuk menguji bagaimana pengaruh *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini digolongkan pada penelitian kausatif dengan populasi adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2012. Berdasarkan teknik pengambilan sampel *purposive sampling* maka diperoleh sampel sebanyak 117 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi panel.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa : (1) *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. (2) ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Untuk itu, disarankan kepada investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI agar memperhatikan faktor *leverage* dan ukuran perusahaan karena akan mempengaruhi risiko sistematis perusahaan.

Kata Kunci: *Leverage, Ukuran perusahaan dan Risiko sistematis*

KATA PENGANTAR



Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya yang telah memberikan kemudahan pada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh *Leverage* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Risiko Sistematis Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat guna menyelesaikan pendidikan program S-1 dan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Penulis mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah memberikan dukungan dan motivasi dalam penyelesaian skripsi ini. Oleh karena itu, perkenalkan penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Ibu Rosyeni Rasyid, SE, ME selaku pembimbing I, Pembimbing Akademik dan Ibu Megawati. SE. MM selaku pembimbing II. Ketua program studi Manajemen Ibu Erni Masdupi, SE, M,Si, Ph.D dan sekretaris program studi Manajemen yang telah banyak memberikan bimbingan dan telah sabar memberi pengarahan dan bimbingan dalam proses penyusunan skripsi ini, serta seluruh Dosen dan Karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Bapak Prof. Dr. Yunia Wardi, Drs, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Bapak Hendra Mianto, A.Md selaku staf tata usaha Program Studi Manajemen yang telah membantu dalam kelancaran proses administrasi.

4. Seluruh pegawai Perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
5. Staf dosen serta karyawan/karyawati Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
6. Teristimewa penulis ucapkan kepada ayah dan ibu tercinta dan keluarga besar penulis yang telah memberikan motivasi, semangat dan do'a kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
7. Sahabat-sahabat yang sama-sama berjuang selama penulisan skripsi ini dan seluruh rekan-rekan seperjuangan, mahasiswa program studi Manajemen BP 2010 fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang dan kepada semua pihak yang telah ikut memberikan dorongan dalam penyelesaian skripsi ini.

Serta untuk semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Penulis ingin mengucapkan terima kasih. Semoga bantuan, bimbingan dan petunjuk yang bapak/ibu dan rekan-rekan berikan menjadi amal ibadah dan mendapatkan balasan yang berlipat ganda dari Allah SWT.

Penulis menyadari bahwa masih terdapat kekurangan dan ketidaksempurnaan dalam skripsi ini, sehingga kritik dan saran sangat diharapkan untuk perbaikan tulisan ini. Semoga karya ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Padang, Januari 2014

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	9
C. Batasan Masalah	9
D. Perumusan Masalah	9
E. Tujuan Penelitian	10
F. Manfaat Penelitian	10
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	
1. Risiko Sistematis	11
a. Pengertian Risiko Sistematis	11
b. Tipe-tipe Investor	12
c. Beta Saham	13
d. Faktor-faktor yang mempengaruhi beta saham	14
e. Pengukuran Beta	17
2. <i>Leverage</i>	22
a. Pengertian <i>Leverage</i>	22
b. <i>Debt to Asset Ratio</i>	24
c. Hubungan <i>Leverage</i> terhadap Risiko Sistematis	25
3. Ukuran Perusahaan	26

a. Konsep Ukuran Perusahaan	26
b. Hubungan Ukuran Perusahaan Dengan Risiko Sistematis	27
B. Penelitian Terdahulu	28
C. Kerangka Konseptual	30
D. Hipotesis	31
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian	32
B. Objek Penelitian	32
C. Populasi dan Sampel	32
D. Jenis dan Sumber Data	33
E. Teknik Pengumpulan Data	34
F. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	34
G. Teknik Analisis Data	36
1. Analisis Deskriptif	36
2. Model Regresi Panel	36
a. <i>Pooled Ordinary Least Square Method</i>	37
b. <i>Model Efek Tetap (Fixe Effect Method)</i>	38
c. <i>Metode Efek Random (Random Effect Method)</i>	39
3. Metode Pemilihan Model	39
a. Uji <i>Chow</i>	39
b. Uji <i>Hausmann</i>	39
H. Uji Asumsi Klasik	40
a. Uji Normalitas	40
b. Uji Autokorelasi	41
c. Uji Heteroskedastisitas	42
d. Uji Multikolinearitas	42
I. Uji Kelayakan Model	43
a. Uji Koefisien Determinasi ($UjiR^2$)	43
b. Uji F	44

J. Pengujian Hipotesis (Uji t)	44
K. Model Penelitian	45
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	46
1. Pasar Modal Indonesia	46
2. Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI	47
B. Deskripsi Variabel Penelitian	49
1. Risiko Sistematis	50
2. <i>Leverage</i>	50
3. Ukuran Perusahaan	51
C. Analisis Regresi Panel	52
1. Pemilihan Model Regresi Panel	52
a. <i>Chow Test (Likelihood Ratio Test)</i>	52
b. <i>Hausmann Test</i>	53
2. Model Regresi Panel	53
2. Uji Asumsi Model	56
a. Uji Normalitas	56
3. Uji Kelayakan Model	57
a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	57
b. Uji F	57
4. Pengujian Hipotesis (Uji t)	58
D. Pembahasan	60
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	
A. Simpulan	64
B. Saran	65
DAFTAR KEPUSTAKAAN	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1 Data Beta Saham Pada Beberapa Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	3
Tabel 2 Data <i>Leverage</i> Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	6
Tabel 3 Data Ukuran Perusahaan Beberapa Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	7
Tabel 4 Hasil Riset Tentang Risiko Sistematis	29
Tabel 5 Daftar Perusahaan Sampel	32
Tabel 6 Pengambilan Keputusan Autokorelasi	41
Tabel 7 Deskripsi Statistik Variabel Penelitian	49
Tabel 8 Hasil (<i>Chow Test</i>)	52
Tabel 9 Hasil <i>Hausman Test</i>	52
Tabel 10 Hasil Hasil Estimasi Regresi Panel dengan Model <i>Random Effet</i>	55
Tabel 11 Hasil Perhitungan <i>Intercept</i> Model <i>Random Effet</i>	56

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1 Kerangka Konseptual	30
Gambar 2 Hasil Uji Normalitas	54

DAFTAR LAMPIRAN

Data Nilai Risiko Sistematis (Beta), <i>Leverage</i> (DAR). Dan ln Ukuran Perusahaan (<i>total asset</i>) Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2012	66
Tabel t	68
Hasil Pengolahan Data Statistik dengan Program EViews	71

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen jangka panjang yang bisa diperjualbelikan baik surat utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya (Suad, 2005:3). Keberadaan pasar modal memberikan manfaat yang cukup besar bagi suatu negara khususnya bagi negara berkembang seperti Indonesia. Salah satu manfaat pasar modal yang dapat dilihat adalah memberikan wahana investasi. Investor yang melakukan investasi di pasar modal memiliki kesempatan untuk mendapatkan *return* sesuai karakteristik investasi yang dipilihnya tanpa mengabaikan risiko dari setiap investasi yang dilakukan.

Investor dalam menanamkan dananya di pasar modal membutuhkan informasi yang berguna untuk memprediksi hasil investasi, risiko dan mempertimbangkan hal-hal lain yang berhubungan dengan kegiatan investasi. Informasi yang dibutuhkan investor antara lain informasi yang berkaitan dengan kondisi internal perusahaan dan kondisi eksternal yang berpengaruh terhadap aktivitas investasi.

Keputusan untuk berinvestasi di pasar modal berkaitan dengan harapan untuk menerima keuntungan di masa yang akan datang dan risiko yang mungkin terjadi. Seorang investor yang rasional sebelum melakukan investasi akan mempelajari terlebih dahulu kondisi perusahaan untuk meminimalkan risiko yang mungkin akan

terjadi. Risiko menunjukkan kesenjangan antara harapan dengan kenyataan. Menurut Eduardus (2010:102) “risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* harapan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut”.

Risiko investasi di pasar modal dibagi ke dalam dua jenis yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis disebut juga dengan risiko pasar merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan dan tidak dapat didiversifikasikan. Sedangkan risiko tidak sistematis atau yang disebut juga dengan risiko spesifik (risiko perusahaan) merupakan risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan dan dapat didiversifikasikan (Eduardus, 2010:104).

Menurut Jogiyanto (2009:364) beta adalah pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Jadi, investor yang menanamkan dananya di pasar modal harus menaksir besarnya beta historis baik itu beta harian, mingguan atau bulanan suatu saham untuk mengetahui risiko portofolio saham tersebut. Menurut Suad (2005: 108) beta dapat diukur dengan cara membandingkan *covarians* antara tingkat keuntungan saham dan tingkat keuntungan portofolio pasar dibagi dengan *varians* portofolio pasar. Jika investor ingin membentuk portofolio yang mempunyai risiko yang rendah, maka saham-saham yang dipilih bukanlah saham-saham yang mempunyai deviasi standar yang rendah, tetapi saham-saham yang mempunyai *covariance* dengan portofolio yang rendah.

Penelitian ini akan dilakukan pada perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur terdiri dari beberapa subsektor yaitu *Basic Industry and Chemicals*, *Consumer Goods Industry*, dan *Miscellaneous Industry*. Berbagai tantangan memasuki tahun 2010 dihadapi oleh sektor manufaktur. Namun, peluang juga mulai muncul di sektor ini setelah krisis finansial global mulai mereda dan pasar ekspor dunia tumbuh kembali. Selama krisis finansial global tahun 2008-2009 sektor manufaktur di Indonesia merupakan sektor ekonomi yang paling terkena dampak buruk dibanding sektor lainnya. Kenaikan harga komoditi primer yang menjadi bahan baku sektor ini telah menyebabkan biaya produksi meningkat. Demikian juga kenaikan harga minyak bumi telah mendorong kenaikan biaya operasi karena harga BBM untuk sektor industri tidak disubsidi (*Indonesian commercial newsletter*, Maret 2010).

Risiko perusahaan manufaktur juga mengalami fluktuasi disebabkan karena kebijakan pemerintah mengenai kenaikan harga, dan perubahan-perubahan yang terjadi di pasar seperti melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar AS, persaingan yang semakin gencar, dan perubahan pasar lainnya. Dilihat dari fenomena perubahan risiko pada perusahaan manufaktur maka perusahaan ini cocok dijadikan sampel dalam penelitian.

Berikut ini disajikan data tentang risiko sistematis beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2008-2012.

Tabel 1 Data Beta Saham Bulanan Beberapa Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI

Nama Perusahaan		Beta				
		2008	2009	2010	2011	2012
TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk	0.3712	0.3471	0.5274	0.6572	0.1231
INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk	0.9310	0.4810	0.5725	1.1584	0.6950
ASII	Astra International Tbk	1.2141	1.2375	1.4319	1.0241	0.7830
BUDI	Budi Acid Jaya Tbk	1.0542	0.9503	0.5129	0.8880	1.1512

Sumber : ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*)

Berdasarkan data Tabel 1 dapat dilihat perkembangan beta beberapa perusahaan manufaktur dari tahun 2008-2012. Beta perusahaan mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Pada tahun 2008 beta PT Tempo Scan Pasific Tbk sebesar 0.3712 artinya saham memiliki *return* yang kurang berfluktuatif dengan perubahan *return* pasar. Pada tahun 2009-2012 beta PT Tempo Scan Pasific Tbk mengalami peningkatan. Hal ini mengindikasikan bahwa saham perusahaan lebih peka terhadap perubahan pasar dan menunjukkan sebagian kinerja perusahaan kurang baik sehingga menyebabkan tingkat risiko sistematisnya semakin tinggi. Selanjutnya beta PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk juga mengalami peningkatan yang sebanding dengan PT Tempo Scan Pasific Tbk. Kemudian beta PT Astra International Tbk pada tahun 2010-2012 mengalami penurunan, hal ini menunjukkan bahwa perubahan tingkat pengembalian saham lebih kecil dari pada yang terjadi di pasar. Penurunan beta juga dialami PT Budi Acid Jaya Tbk pada tahun 2008-2010.

Menurut Jogyanto (2009:377) beta dipengaruhi oleh beberapa faktor fundamental berupa *Dividend Payout Ratio*, *Asset Growth*, *Asset Size*, *Liquidity*, *Leverage* dan *Earning Variability*. Untuk perusahaan manufaktur, faktor yang akan

diteliti dan berpengaruh terhadap risiko sistematis adalah *leverage* dan ukuran perusahaan.

Leverage merupakan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost asset or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan. Perusahaan akan selalu menghadapi permasalahan *leverage* jika perusahaan tersebut menanggung sejumlah biaya finansial (Lukman, 2009:89). Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan berdampak buruk bagi perusahaan karena akan membuat perusahaan menanggung risiko kerugian yang lebih besar jika perusahaan tidak mampu membayar semua kewajibannya.

Pada penelitian ini *leverage* akan diproksikan dengan menggunakan *debt to asset ratio* yang merupakan perbandingan antara total hutang dengan *total asset*. *Debt to asset ratio* menunjukkan sejauh mana hutang dapat ditutupi oleh aktiva. Penggunaan hutang yang tinggi dalam pembiayaan perusahaan akan meningkatkan *return* yang diperoleh para pemegang saham yang mengakibatkan tingkat risiko sistematis (beta) yang juga ikut meningkat. Oleh karena itu, manajer harus mampu memutuskan penggunaan hutang yang optimal bagi perusahaan untuk meminimalkan risiko yang akan ditanggung oleh perusahaan.

Berikut ini disajikan data tentang *leverage* yang diukur dengan DAR beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2008-2012.

Tabel 2 Data *Leverage* Beberapa Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI

Kode	Nama Perusahaan	DAR x				
		2008	2009	2010	2011	2012
TSPC	PT Tempo Scan Pasific Tbk	0.22	0.25	0.26	0.28	0.28
INTP	PT Indocement Tungal Prakasa Tbk	0.67	0.62	0.47	0.41	0.42
ASII	PT Astra Internayional Tbk	0.5	0.45	0.48	0.51	0.51
BUDI	PT Budi Acid Jaya Tbk	0.62	0.51	0.59	0.62	0.65

Sumber : ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*)

Pada Tabel 2 terlihat DAR perusahaan manufaktur dari tahun 2008-2012 cenderung mengalami fluktuasi. Jika dibandingkan dengan Tabel 1 umumnya peningkatan DAR seiring dengan peningkatan beta seperti pada PT Tempo Scan Pasific Tbk dan PT Budi Acid Jaya Tbk. Pada tahun 2009-2011 tingkat DAR pada PT Tempo Scan Pasific Tbk mengalami peningkatan. Peningkatan DAR sebanding dengan peningkatan beta. Kemudian tingkat DAR pada PT Budi Acid Jaya Tbk tahun 2010-2012 juga mengalami peningkatan yang juga diikuti dengan peningkatan beta. Hal ini mengindikasikan bahwa *leverage* memiliki hubungan positif dengan beta yang artinya peningkatan DAR mengakibatkan tingkat risiko sistematis (beta) juga semakin meningkat.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi risiko sistematis adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan secara umum menyangkut pada perbandingan besar kecilnya usaha dari suatu perusahaan atau organisasi yang diukur dengan menggunakan *total assets* perusahaan tersebut. Menurut Jogiyanto (2009:337) ukuran perusahaan diprediksi mempunyai pengaruh yang negatif terhadap risiko sistematis. Perusahaan yang besar disumsikan memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan perusahaan kecil, karena perusahaan besar mempunyai akses yang lebih ke pasar

modal sehingga memiliki risiko yang kecil. Perusahaan besar juga diasumsikan telah memiliki kinerja yang cukup baik dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan kecil, Investor yang bersikap hati-hati (*risk averse*) cenderung melakukan investasi saham pada perusahaan besar karena mempunyai tingkat risiko sistematis yang lebih kecil.

Berikut ini disajikan data tentang ukuran perusahaan yang diukur dengan *total assets* beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2008-2012.

Tabel 3 Data Ukuran Perusahaan Beberapa Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI

Kode	Nama Perusahaan	Total Asset (dalam jutaan Rupiah)				
		2008	2009	2010	2011	2012
TSPC	PT Tempo Scan Pasific Tbk.	2.967.057	3.263.103	3.589.596	4.250.374	4.514.891
INTP	PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk. .	11.286.707	13.276.270	15.346.146	18.151.331	22.755.160
ASII	PT Astra International Tbk	80.740.000	88.938.000	112.857.000	153.521.000	182.274.000
BUDI	PT Budi Acid Jaya Tbk	1.698.750	1.598.824	1.967.633	2.123.285	2.438.639

Sumber: ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*)

Pada Tabel 3 terlihat beberapa ukuran perusahaan manufaktur dari tahun 2008-2012 yang mengalami peningkatan setiap tahunnya. *Total asset* tertinggi sebesar 182.274.000 pada PT Astra International Tbk tahun 2012. Sedangkan *total asset* terendah sebesar 1.598.824 pada PT Budi Acid Jaya Tbk tahun 2009. Secara umum peningkatan *total asset* dapat menurunkan risiko sistematis. Jika dibandingkan dengan tabel 1 peningkatan *total asset* pada PT Astra International Tbk tahun 2010-2012 dan PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk tahun 2008-2009 mengakibatkan terjadinya penurunan risiko sistematis (beta). Hal ini menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis (beta) yang artinya

peningkatan *total asset* perusahaan mengakibatkan tingkat risiko sistematis yang semakin kecil.

Penelitian mengenai risiko sistematis telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Ahim (2003) yang meneliti pengaruh *current ratio*, *asset size*, *earning variability* terhadap beta saham syariah. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *asset size*, *current ratio*, dan *earning variability* berpengaruh terhadap beta saham.

Sedangkan Elly dan Indriantoro (1955) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* dan *asset size* mempunyai pengaruh positif terhadap beta, sedangkan variabel *asset growth*, *leverage*, *likuiditas* dan *variability in earning* mempunyai pengaruh negatif terhadap beta saham. Selanjutnya oleh Gudono dan Nurhayati (1999) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi beta. Variabel bebas yang digunakan adalah *dividend payout ratio*, *asset growth*, *debt to total asset*, *likuiditas*, *size* dan *earning variability*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *dividend payout ratio*, *asset growth* dan *debt to total asset* mempunyai hubungan negatif terhadap beta saham. Sedangkan *likuiditas*, *size* dan *earning variability* mempunyai hubungan positif terhadap risiko sistematis.

Berdasarkan fenomena di atas mengenai pentingnya risiko sistematis, fenomena industri manufaktur dan adanya perbedaan hasil penelitian dari beberapa peneliti terdahulu, maka penulis termotivasi untuk menguji *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap risiko sistematis. Maka penulis ingin meneliti mengenai

“Pengaruh *Leverage*, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Risiko Sistematis Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”.

B. Identifikasi Masalah

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

1. Terjadinya fluktuasi risiko sistematis perusahaan manufaktur yang diukur dengan menggunakan beta.
2. Terjadinya fluktuasi pada *leverage* perusahaan manufaktur yang diukur dengan menggunakan *debt to asset ratio* diidentifikasi mempengaruhi risiko sistematis.
3. Terjadinya peningkatan *total asset* akan mempengaruhi risiko sistematis.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah, maka penulis membatasi penelitian pada pengaruh *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur dari tahun 2004-2012.

D. Perumusan Masalah

1. Bagaimanakah pengaruh *leverage* terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

2. Bagaimanakah pengaruh ukuran perusahaan terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

E. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis :

1. Pengaruh *leverage* terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

F. Manfaat Penelitian

1. Bagi penulis, untuk memperdalam ilmu pengetahuan dan untuk memenuhi salah satu syarat menyelesaikan program strata satu serta mendapatkan gelar sarjana pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Bagi perusahaan, salah satu acuan untuk melihat bagaimana *leverage* dan ukuran perusahaan dapat mempengaruhi risiko sistematis.
3. Bagi investor untuk dijadikan pertimbangan dalam penentuan penanaman investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
4. Bagi peneliti selanjutnya dapat dijadikan acuan untuk menambah pengetahuan mengenai *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap risiko sistematis.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teoritis

1. Risiko Sistematis

a. Pengertian Risiko Sistematis

Keputusan berinvestasi berkaitan dengan unsur ketidakpastian atau risiko yang mungkin terjadi. Menurut Eduardus (2010:102) risiko bisa diartikan sebagai kemungkinan *return actual* yang berbeda dengan *return* yang diharapkan. Sedangkan menurut Agus (2001:139) risiko berarti probabilitas tidak tercapainya tingkat pengembalian yang diharapkan atau kemungkinan *return* yang diterima menyimpang dari *return* yang diharapkan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa risiko merupakan kesenjangan atau penyimpangan antara tingkat pengembalian yang di harapkan dengan tingkat pengembalian yang terjadi.

Eduardus (2010:104) membagi risiko investasi ke dalam dua jenis risiko yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasikan karena berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan seperti inflasi, kondisi politik, perubahan suku bunga. Sedangkan risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat didiversifikasikan karena berkaitan dengan perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas.

Risiko sistematis dikenal dengan risiko pasar dan tidak dapat didiversifikasikan. Menurut Jogiyanto (2009:207) diversifikasi merupakan proses

penyebaran investasi pada beberapa aset, hingga terbentuk portofolio. Diversifikasi berperan penting untuk membagi risiko pasar. Apabila semakin besar jumlah jenis sekuritas dalam portofolio, maka semakin kecil risiko tidak sistematis. Apabila investor dapat melakukan diversifikasi portofolio secara sempurna (*full diversified portfolio*), maka risiko portofolio sama dengan risiko pasar. Karena risiko yang tidak sistematis dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi, maka risiko ini menjadi tidak relevan dalam portofolio. Dengan demikian relevan bagi investor hanya risiko pasar atau risiko sistematis (Agus, 2001:170)

b. Tipe-Tipe Investor

Investor mempunyai prefensi yang berbeda dalam hal menghadapi tingkat risiko yang ditimbulkan dari suatu investasi. Prefensi investor terhadap risiko dapat dikelompokkan menjadi tiga, yaitu:

- 1) *Risk Seeker* adalah individu atau pemodal yang menyukai risiko.
- 2) *Risk Averter* adalah individu atau pemodal yang tidak menyukai risiko.
- 3) *Risk Neutrality* adalah individu atau pemodal yang bersikap netral terhadap risiko.

Agus (2001:139) menyatakan jika individu atau investor tersebut dihadapkan dengan dua pilihan investasi yang memberikan keuntungan yang sama dengan tingkat risiko yang berbeda, maka bagi pihak investor yang senang risiko (*risk seeker*) lebih senang mengambil investasi dengan risiko tinggi. Artinya *risk seeker* akan meminta tambahan keuntungan yang lebih kecil untuk setiap kenaikan risiko yang dihadapi. Sebaliknya pada investor yang lebih bersifat menghindari risiko (*risk averse*) lebih

senang pada pilihan investasi dengan risiko lebih rendah pada keuntungan yang sama. Artinya *risk averse* akan meminta tingkat keuntungan yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Namun pada umumnya investor lebih bersifat tidak menyukai risiko (*risk averse*), sehingga lebih memilih untuk melakukan diversifikasi, apabila mereka mengetahui diversifikasi bisa mengurangi tingkat risiko (Agus, 2001: 139).

c. Beta Saham

Risiko suatu portofolio yang didiversifikasikan dengan baik tergantung pada kepekaan masing-masing saham terhadap perubahan pasar yang disebut dengan beta saham. Menurut Eduardus (2010:133) beta menunjukkan kepekaan *return* sekuritas terhadap *return* pasar. Semakin besar beta menunjukkan semakin besar kepekaan *return* sekuritas tersebut terhadap *return* perubahan pasar. Sedangkan Suad (2005:206) berpendapat bahwa beta menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu saham terhadap tingkat keuntungan indeks pasar serta mempunyai hubungan positif dan linear antara tingkat keuntungan yang diharapkan dengan beta.

Jogiyanto (2009:363) menyatakan beta merupakan suatu pengukuran suatu volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Volatilitas merupakan fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. Dengan demikian beta merupakan pengukuran risiko sistematis dari *return* sekuritas atau portofolio relatif terhadap *return* pasar.

Menurut Lukas (2003:46) penilaian beta saham dapat dikelompokkan menjadi tiga golongan yaitu:

- a) β lebih kecil dari 1 ($\beta < 1$) disebut sebagai saham defensif (*defensive stock*), karena perubahan tingkat pengembalian saham (*return of stock*) lebih kecil daripada yang terjadi di pasar, artinya saham memiliki *return* yang kurang berfluktuatif dengan perubahan *return* pasar.
- b) β lebih besar dari 1 ($\beta > 1$) disebut sebagai saham agresif (*agresif stock*), karena perubahan tingkat pengembalian saham (*return of stock*) lebih besar daripada yang terjadi di pasar, artinya saham memiliki *return* yang berfluktuatif dengan perubahan *return* pasar.
- c) β sama dengan 1 ($\beta = 1$) disebut sebagai saham netral (*netral stock*), karena perubahan tingkat pengembalian saham (*return of stock*) sama dengan yang terjadi di pasar, artinya saham memiliki *return* yang bervariasi secara proporsional dengan *excess return* pasar.

d. Faktor-faktor yang mempengaruhi beta saham

Beta merupakan pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Ada beberapa faktor fundamental yang mempengaruhi risiko sistematis menurut Beaver, Kettler dan Scholes (1970) dalam Jogiyanto (2009:377) antara lain :

1) *Dividend Payout Ratio*

Dividend Payout Ratio diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Litner (1958) memberikan alasan yang rasional bahwa perusahaan enggan untuk menurunkan dividen. Jika perusahaan memotong dividen, maka akan

dianggap sebagai sinyal yang buruk karena dianggap perusahaan membutuhkan dana. Oleh karena itu perusahaan yang mempunyai risiko tinggi cenderung untuk membayar *dividend payout* lebih kecil supaya nanti tidak memotong dividen jika laba yang diperoleh turun. Untuk perusahaan yang beresiko tinggi, probabilitas untuk mengalami laba yang menurun adalah tinggi. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan adanya hubungan negatif antara risiko sistematis dengan *dividend payout*.

2) *Asset Growth*

Asset Growth didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari aktiva total. Variabel ini diprediksi mempunyai hubungan positif dengan beta. Hubungan ini tidak didukung oleh teori.

3) *Asset Size*

Asset Size diukur sebagai logaritma dari total aktiva. Variabel ini diprediksi mempunyai hubungan negatif dengan beta saham. Perusahaan yang besar diasumsikan memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena perusahaan besar mempunyai akses yang lebih besar ke pasar modal sehingga memiliki risiko yang kecil.

4) *Liquidity*

Likuiditas diukur sebagai *current ratio* yaitu aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar. Likuiditas diprediksi mempunyai hubungan yang negatif

dengan beta, yaitu secara rasional diketahui bahwa semakin likuid perusahaan, semakin kecil risikonya.

5) *Leverage*

Leverage didefinisikan sebagai perbandingan antara hutang dengan total aktiva. *Leverage* diprediksi mempunyai hubungan positif dengan beta.

6) *Earning Variability*

Variability laba diukur dengan nilai deviasi standar PER (*Price Earning Ratio*) atau rasio P/E (harga saham dibagi dengan laba perusahaan). Variabilitas *earning* diasumsikan sebagai risiko perusahaan dan diduga berhubungan positif dengan beta saham. Jika semakin tinggi PER suatu perusahaan maka semakin kecil keuntungan per lembar sahamnya apabila harga saham tetap. Sehingga semakin tinggi *earning variability*, risiko sistematis yang akan ditanggung juga akan semakin besar.

Menurut Suad (2005:112) faktor-faktor yang mempengaruhi beta adalah :

- 1) *Cylictical*. Faktor ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh *conjunctur* perekonomian. Ketika kondisi perekonomian membaik, semua perusahaan akan merasakan dampak positif. Pada saat resesi, semua perusahaan akan terkena dampak negatif dan yang membedakan adalah intensitasnya. Ada perusahaan yang membaik pada saat perekonomian membaik, tetapi ada pula yang hanya sedikit terpengaruh. Perusahaan yang sangat peka terhadap perubahan

kondisi perekonomian merupakan perusahaan yang mempunyai beta yang tinggi.

- 2) *Operating leverage*. Faktor ini menunjukkan proporsi biaya perusahaan yang merupakan biaya tetap, yaitu biaya yang ikut berubah ketika perusahaan merubah tingkat aktivitasnya. Semakin besar proporsi biaya tetap, akan semakin besar *operating leverage-nya*. Perusahaan yang memiliki *operating leverage* yang tinggi akan cenderung memiliki nilai Beta yang tinggi dan sebaliknya.
- 3) *Financial leverage*. Perusahaan yang menggunakan hutang adalah perusahaan yang mempunyai *financial leverage*. Semakin besar proporsi hutang yang dipergunakan, akan semakin besar *financial leverage-nya*. Semakin besar proporsi hutang, maka pemilik modal akan menanggung resiko yang semakin besar.

Dari beberapa pendapat di atas maka dapat disimpulkan faktor-faktor yang mempengaruhi beta adalah *Divident Payout Ratio*, *Asset Growth*, *Asset Size*, *Liquidity*, *Leverage*, *Earning Variability*, *Cylictical*, *Operating Leverage*, dan *Financial Leverage*.

e. Pengukuran beta

Menurut Agus (2001:178) koefisien beta diperoleh dengan beberapa cara antara lain:

- 1) meregresikan *return* saham masa lalu dengan *return* pasar disebut dengan *historical* beta.

- 2) Dengan meregresikan *accounting return* dengan *return* pasar, koefisien beta yang dihasilkan disebut *accounting* beta.
- 3) Dengan membagi kovarian antara tingkat keuntungan saham dan tingkat keuntungan portofolio pasar dengan varian tingkat keuntungan portofolio pasar.

Lukas (2003:45) menyatakan untuk mencari beta suatu saham secara historis dapat membuat regresi antara keuntungan historis suatu saham sebagai variabel terikat dan keuntungan historis indeks pasar (IHSG) sebagai variabel bebas atau risiko sistematis. Salah satu pendekatan yang digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (*rate of return*) oleh investor adalah model pasar.

Secara matematis, menurut Tandelilin (2010:529) beta dapat dihitung dengan menggunakan beberapa metode atau pendekatan. Estimasi beta dengan indeks tunggal mengacu pada periode waktu analisis yang sama untuk *return* individual dan *return* pasar, estimasi beta *Scholes-William*, estimasi beta *Dimson*, dan estimasi beta *Fowler-Rorke*.

a. Estimasi Beta dengan Indeks Tunggal

Secara matematis, model indeks tunggal adalah sebagai berikut:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_M + e_i$$

Dalam hal ini:

R_i = *return* sekuritas i

R_M = *return* indeks pasar

α_i = bagian *return* sekuritas i yang tidak dipengaruhi pasar

β_i = kepekaan *return* sekuritas i terhadap *return* pasar

e_i = kesalahan residual

Penghitungan *return* sekuritas dalam model indeks tunggal melibatkan dua komponen utama, yaitu:

- 1) Komponen *return* yang terkait dengan keunikan perusahaan:
dilambangkan dengan α_i .
- 2) Komponen *return* yang terkait dengan pasar; dilambangkan dengan β_i .

Beta atau risiko sistematis dapat dihitung dengan rumus:

$$\beta = \frac{\sum XY - n\bar{X}\bar{Y}}{\sum X^2 - n\bar{X}^2}$$

dimana:

β = Beta saham
 X = *Return* pasar (IHSG)
 Y = *Return* saham individu
 n = Jumlah data

b. Estimasi Beta dengan Metode Dimson

Estimasi beta dengan metode Dimson pada dasarnya menekankan pada pergerakan tunggak waktu (*time lag*) antara *return* individual dengan cara sebagai berikut (Tandelilin, 2010:559):

$$R_{it} = \alpha_i + \hat{\beta}_i^{-1} R_{mit-1} + \hat{\beta}_i^0 R_{mit} + \hat{\beta}_i^{+1} R_{mit+1} + \varepsilon$$

$$\beta_i^{Dim} = \sum_{k=-m}^m \hat{\beta}_{i+k}$$

c. Estimasi Beta dengan Metode Scholes-William

Menurut Tandelilin (2010:561) estimasi beta dengan metode Scholes-William pada dasarnya sama dengan metode Dimson, namun dalam haal ini

Scholes-William berpendapat bahwa penjumlahan beta konvensional menghasilkan estimasi bias terhadap ukuran beta, sehingga perlu penyesuaian terhadap perbedaan tenggat waktu (*time lag*) antara *return* pasar dengan menggunakan faktor penimbang dari regresi tenggat waktu pasar itu sendiri. Formulasinya:

$$R_{it} = \alpha_i + \hat{\beta}_i^{-1} R_{mit-1} + \hat{\beta}_i^0 R_{mit} + \hat{\beta}_i^{+1} R_{mit+1} + \varepsilon_{it}$$

$$R_{mt} = \hat{\rho}_0 + \hat{\rho}_1 R_{mt-1} + u_t$$

$$\beta_i^{SW} = \frac{(\hat{\beta}_i^{-1} + \hat{\beta}_i^0 + \hat{\beta}_i^{+1})}{(1 + 2\hat{\rho}_1)}$$

d. Estimasi Beta dengan Metode Fowler-Rorke

Estimasi beta dengan metode Fowler-Rorke pada dasarnya sama dengan metode Dimson, namun dalam hal ini Fowler-Rorke berpendapat bahwa penjumlahan beta konvensional menghasilkan estimasi bias terhadap ukuran beta, sehingga perlu penyesuaian terhadap perbedaan tenggat waktu (*time lag*) antara *return* pasar dengan menggunakan faktor penimbang dari regresi tenggat waktu pasar itu sendiri (Tandelilin, 2010:561). Formulasinya:

$$R_{it} = \alpha_i + \hat{\beta}_i^{-1} R_{mit-1} + \hat{\beta}_i^0 R_{mit} + \hat{\beta}_i^{+1} R_{mit+1} + \varepsilon_{it}$$

$$R_{mt} = \hat{\rho}_0 + \hat{\rho}_1 R_{mt-1} + u_t$$

$$\beta_i^{FR} = W_1 \hat{\beta}_i^{-1} + \hat{\beta}_i^0 + W_1 \hat{\beta}_i^{+1}$$

$$W_1 = \frac{(1 + \hat{\rho}_1)}{(1 + 2\hat{\rho}_1)}$$

Dalam penelitian ini teknik regresi yang dilakukan adalah dengan membagi kovarian antara tingkat keuntungan saham dan tingkat keuntungan portofolio pasar dengan varian tingkat keuntungan portofolio pasar. Dalam model ini diasumsikan kelebihanannya bahwa kesalahan residu untuk masing-masing sekuritas berkovarian atau berkorelasi satu dengan yang lainnya. Jogiyanto (2009:371) menyatakan estimasi besarnya risiko sistematis (β) dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{\partial_{im}}{\partial_m^2}$$

$$= \frac{\sum_{t=1}^N [(R_{it} - \bar{R}_{it})(R_{mt} - \bar{R}_{mt})]}{\sum_{t=1}^N \{(R_{mt} - \bar{R}_{mt})^2\}}$$

Keterangan: β_i = Resiko sistematis untuk saham.
 ∂_m^2 = varian *market return*
 $\bar{R}_{it}$ = Rata-rata dari *return on security*
 $\bar{R}_{mt}$ = Rata-rata dari *market return*
 ∂_{im} = kovarian antara return saham R_i dengan R_m

Nilai *return* sekuritas dapat dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut, Zubaidi(2006) :

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan : P_t = Harga saham penutupan periode ke-t (periode saat ini)
 P_{t-1} = Harga saham penutupan periode t-1 (periode lalu)

Untuk menentukan nilai *return* pasar, jika digunakan IHSG sebagai berikut, Zubaidi (2006) :

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

keterangan : $IHSG_{mt}$ = Indeks pasar periode t (periode saat ini)
 $IHSG_{mt-1}$ = Indeks pasar periode t-1 (periode lalu)

2. *Leverage*

a. *Pengertian Leverage*

Penggunaan sumber-sumber pembiayaan perusahaan, baik yang merupakan sumber pembiayaan jangka pendek maupun jangka panjang akan menimbulkan suatu efek yang disebut dengan *leverage*. Menurut Beaver, Kettler dan Scholes (1970) dalam Jogiyanto (2009:377) *leverage* didefinisikan sebagai perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Sedangkan menurut Weston dan Brigham (1997) *leverage* adalah tingkat penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan perusahaan.

Menurut Lukman (2004:89) *leverage* menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost asset or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kebijakan *leverage* timbul jika perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya menggunakan dana pinjaman atau dana yang mempunyai beban tetap seperti beban bunga. Tujuan perusahaan mengambil kebijakan *leverage* yaitu dalam rangka meningkatkan dan memaksimalkan kekayaan dari pemilik perusahaan itu sendiri.

Brigham (2006:101) menyatakan 3 implikasi penting dari *leverage*. Pertama, dengan memperoleh dana melalui utang, para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka atas perusahaan tersebut dengan sekaligus membatasi investasi yang mereka berikan. Kedua, kreditor akan melihat pada ekuitas, atau dana yang diperoleh sendiri sebagai suatu batasan, keamanan sehingga semakin tinggi proporsi dari jumlah modal yang diberikan oleh pemegang saham, maka

semakin kecil risiko yang harus dihadapi kreditor. Ketiga, jika perusahaan mendapatkan hasil dari investasi yang didanai dengan dana hasil pinjaman lebih besar daripada bunga yang dibayarkan, maka pengembalian dari modal pemilik akan diperbesar, atau diungkit.

Menurut Brigham (2009), sebuah perusahaan dapat mempengaruhi risiko pasarnya dan juga nilai betanya melalui perubahan-perubahan dalam komposisi aktivitya dan juga melalui penggunaan utang. Perusahaan-perusahaan yang memiliki rasio utang yang relatif tinggi akan memiliki ekspektasi pengembalian yang juga lebih tinggi ketika perekonomian sedang berada dalam kondisi normal, namun memiliki risiko kerugian ketika mengalami masa resesi. Oleh karena itu, keputusan penggunaan hutang mengharuskan perusahaan menyeimbangkan tingkat ekspektasi pengembalian yang tinggi dengan risiko sistematis yang juga ikut meningkat.

Sumber *leverage* dapat berasal dari hutang jangka panjang seperti obligasi dan kewajiban jangka pendek berupa saham preferen. Menurut Sofyan (2010:303) rasio *leverage* antara lain:

1. Total hutang terhadap total aset (DAR)

Membandingkan total kewajiban dengan total aset sehingga memperlihatkan tingkat *leverage*, jika *leverage* semakin rendah maka semakin baik.

2. Total hutang terhadap total modal sendiri (DER)

Membandingkan total hutang dengan total modal sendiri. Menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban, baik jangka pendek

maupun jangka panjang.

3. *Time Interest Earned* (TIE)

Membandingkan EBIT dengan beban bunga, menunjukkan kemampuan laba sebelum pajak dan bunga terhadap beban tetap bunga, semakin tinggi nilai TIE maka akan semakin baik.

Rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Asset Ratio* (DAR).

b. Debt to Asset Ratio

Menurut Sofyan (2010:304) *debt to asset ratio* (DAR) menunjukkan sejauhmana utang dapat ditutupi oleh aktiva. Sofyan (2010:304) menyatakan bahwa DAR dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Semakin tinggi *debt to asset ratio* menunjukkan proporsi hutang yang digunakan oleh perusahaan lebih besar daripada total aktiva. Penggunaan hutang tinggi akan meningkatkan ekspektasi pengembalian atau *return* harapan dan pada saat yang sama ketidakpastian pengembalian atau risiko sistematis juga ikut meningkat.

c. Hubungan Leverage (DAR) terhadap Risiko Sistematis

Debt to Asset Ratio menunjukkan perbandingan total hutang dengan total *asset*. Total utang meliputi utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Brigham (2006:104) menyatakan kreditor lebih menyukai rasio utang yang lebih rendah karena semakin besar peredaman dari kerugian yang dialami kreditor jika terjadi likuidasi.

Semakin kecil rasio utang berarti makin besar jumlah aktiva yang didanai oleh pemilik perusahaan dan semakin besar penyangga risiko kreditur sehingga semakin kecil risiko sistematis yang akan ditanggung.

Leverage diprediksi mempunyai hubungan positif dengan beta. (Jogiyanto, 2009:379). Jika perusahaan menggunakan hutang yang besar maka risiko kebangkrutan yang dialami perusahaan tinggi sehingga risiko sistematis perusahaan juga tinggi (Hendra, 2009:201)

Hendra (2009:201) juga berpendapat bahwa perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah, memiliki risiko kecil apabila kondisi perekonomian menurun, tetapi sebaliknya, apabila kondisi perekonomian sedang naik (*boom*) perusahaan akan kehilangan kesempatan untuk memperoleh keuntungan (*return*) relatif besar. Keputusan penggunaan *leverage* harus dipertimbangkan dengan seksama antara kemungkinan risiko (*risk*) dengan tingkat keuntungan (*expected return*) yang akan diperoleh.

3. Ukuran Perusahaan

a. Konsep Ukuran Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2001:101), ukuran perusahaan menunjukkan skala besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diklasifikasikan berdasarkan berbagai cara antara lain dengan ukuran pendapatan, total aset dan total ekuitas. Menurut Badan Standarisasi Nasional, kategori ukuran perusahaan ada 3 yaitu:

1. Perusahaan Kecil

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan kecil apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 50.000.000, dengan paling banyak 500.000.000, tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 300.000.000,- sampai dengan paling banyak 2.500.000.000,-.

2. Perusahaan Menengah

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan menengah apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 500.000.000, sampai dengan paling banyak 10.000.000.000, tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 2.500.000.000,- sampai dengan paling banyak 50.000.000.000,-.

3. Perusahaan Besar

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan besar apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 10.000.000.000, tidak termasuk bangunan tempat usaha atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 50.000.000.000.

Perusahaan yang besar disumsikan memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan perusahaan kecil, karena perusahaan besar mempunyai akses yang lebih ke pasar modal sehingga memiliki risiko yang kecil. Menurut Jogiyanto (2000:254) *asset size* diukur sebagai logaritma dari total aktiva. Dalam penelitian ini

ukuran perusahaan akan diukur dengan menggunakan logaritma dari total aktiva perusahaan.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Logaritma dari Total Aktiva}$$

b. Hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Risiko Sistematis

Menurut Jogyanto (2009:337) ukuran perusahaan diprediksi mempunyai hubungan negatif dengan risiko sistematis (beta). Perusahaan yang besar diasumsikan memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan perusahaan kecil, karena perusahaan besar mempunyai akses yang lebih ke pasar modal sehingga memiliki risiko yang kecil. Banz dalam Tandelilin (2001) juga menyatakan bahwa perusahaan kecil umumnya mempunyai risiko sistematis (beta) yang relatif besar, sebaliknya perusahaan besar memiliki risiko sistematis relatif lebih kecil. Perusahaan besar diasumsikan telah memiliki kinerja yang cukup baik dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan kecil, investor yang bersikap hati-hati (*risk averse*) cenderung melakukan investasi saham pada perusahaan besar karena mempunyai tingkat risiko sistematis yang lebih kecil.

4. Penelitian Terdahulu

Banyak penelitian-penelitian terdahulu yang membahas risiko sistematis. Penelitian yang dilakukan oleh Fidiana (2010) menggunakan tingkat suku bunga, tingkat inflasi dan faktor fundamental sebagai variabel bebasnya dan beta saham syariah sebagai variabel terikatnya. Hasil penelitian ini menemukan bahwa tingkat suku bunga dan tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap beta saham syariah.

Sedangkan faktor fundamental *leverage* dan *earnings variability* berpengaruh positif terhadap beta. Variabel *price earning ratio*, *price book value* dan *dividend yield* berpengaruh negatif terhadap beta saham syariah.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Sri Kustini dan Selvi Pratiwi (2011) menggunakan variabel *dividen payout ratio*, *return on asset* dan *earnings variability* sebagai variabel independen dan beta saham syariah sebagai variabel dependen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada tes yang simultan, DPR, ROA dan *earnings variability* tidak berpengaruh terhadap saham beta syariah, pada *partial test* variabel DPR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap beta saham syariah, variabel ROA dan *earning variability* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap beta saham syariah.

Kemudian Penelitian untuk menguji pengaruh faktor fundamental terhadap risiko sistematis juga dilakukan oleh Lisa Kartika Sari (2007) yaitu dengan menggunakan variabel *operating leverage*, *financial leverage*, *firm size* dan *profitability* sebagai variabel independen serta beta saham sebagai variabel dependen. Hasil dari penelitian menunjukkan variabel *operating leverage*, *firm size*, dan *profitability* berpengaruh terhadap risiko sistematis (beta). Sedangkan variabel *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap beta. Hasil penelitian menunjukkan terdapat perbedaan yang didapatkan antara periode perekonomian normal dengan periode perekonomian krisis. Beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terangkum dalam tabel 4

Tabel 4 : Hasil Riset tentang Risiko Sistematis

No	Nam Peneliti dan metode	Variabel Dependen (Y)	Variabel Independen (X)	Hasil Penelitian
1	Fidiana (2010) Regresi berganda	Beta Saham	Tingkat suku bunga, tingkat inflasi dan rasio keuangan	Variabel tingkat suku bunga dan tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap beta saham syariah. Sedangkan <i>leverage</i> dan <i>earning variability</i> , earnings per share berpengaruh positif terhadap beta saham syariah. Variabel <i>price earning ratio</i> , <i>price book value</i> , <i>dividen yield</i> berpengaruh negatif terhadap beta saham syariah.
2	Sri Kustini dan Selvi Pratiwi (2011) Regresi berganda	Beta saham syariah	<i>Divident payout ratio</i> , <i>Return on asset</i> dan <i>Earning variability</i>	Pada tes simultan, DPR, ROA dan earnings variability tidak berefek pada beta saha syariah, sedangkan pada tes parsial variabel DPR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap beta saham syariah, ROA dan <i>earning variability</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap beta saham syariah
3.	Lisa Kartika Sari (2007) Regresi berganda	Risiko Sistematis	Faktor Fundamental	Variabel <i>operating leverage</i> , <i>firm size</i> dan <i>profitability</i> berpengaruh terhadap beta. Sedangkan variabel financial <i>leverage</i> berpengaruh dan tidak signifikan terhadap beta saham. Terdapat perbedaan hasil penelitian antara periode perekonomian normal dengan periode perekonomian krisis.

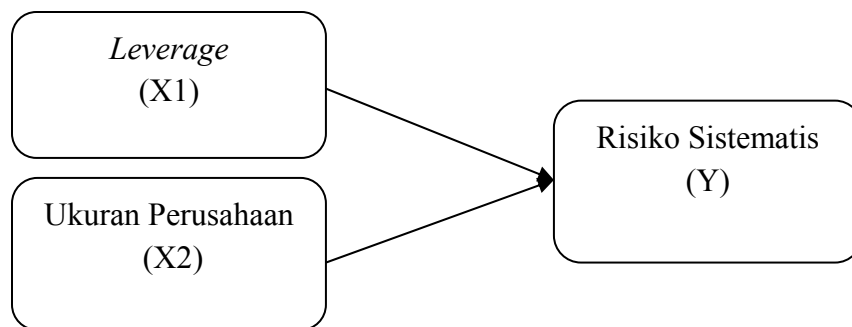
Sumber: Berbagai Jurnal

B. Kerangka Konseptual

Leverage merupakan rasio jumlah utang dengan jumlah aktiva yang mencerminkan struktur finansial dari suatu perusahaan atau mencerminkan bagaimana aktiva-aktiva perusahaan di danai oleh hutang. *Leverage* diukur dengan menggunakan *debt to asset ratio*. Semakin tinggi *debt to asset ratio* menunjukkan

proporsi hutang yang digunakan oleh perusahaan lebih besar daripada total aktiva yang dimiliki perusahaan. *Debt to asset ratio* yang tinggi juga akan meningkatkan ekspektasi pengembalian atau *return* harapan dan pada saat yang sama ketidakpastian pengembalian atau risiko sistematis yang diukur dengan beta juga ikut meningkat.

Ukuran perusahaan menunjukkan besar atau kecilnya modal yang digunakan oleh perusahaan tersebut. ukuran perusahaan diprediksi mempunyai hubungan negatif dengan risiko sistematis (beta). Perusahaan yang besar disumsikan memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan perusahaan kecil, karena perusahaan besar mempunyai Berdasarkan uraian di atas maka kerangka konseptual dalam penelitian ini dapat dideskripsikan pada gambar 1



Gambar 1 Kerangka Konseptual

C. Perumusan Hipotesis

Dari kerangka konseptual maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H1: *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- H2: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

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

1. *Leverage* yang diproksikan dengan *debt to asset ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis yang diproksikan dengan beta pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *ln total asset* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap risiko sistematis yang diproksikan dengan beta pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan maka saran yang dapat penulis berikan adalah sebagai berikut :

1. Bagi investor atau calon investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) perlu memperhatikan informasi terkait dengan *leverage* (hutang) perusahaan. Penggunaan utang oleh perusahaan dapat berpengaruh pada risiko sistematis yang dialami perusahaan. Semakin tinggi tingkat penggunaan utang maka risiko kebangkrutan yang akan di alami

perusahaan juga ikut semakin tinggi sehingga akan meningkatkan risiko sistematis yang akan ditanggung oleh perusahaan.

2. Bagi perusahaan, lebih mempertimbangkan tentang ukuran perusahaan dan penggunaan *leverage* karena akan mempengaruhi risiko sistematis yang dialami perusahaan.
3. Bagi peneliti selanjutnya, dapat melakukan penelitian yang lebih lanjut berkaitan dengan variabel yang mempengaruhi risiko sistematis. Peneliti selanjutnya dapat memasukkan variabel lain atau menambahkan faktor eksternal yang mempengaruhi risiko sistematis, menggunakan proksi lain, mengganti objek penelitian dan menambah periode penelitian sehingga bisa didapatkan hasil yang lebih akurat dan signifikan.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Ahim Abdurrahim. 2003. Pengaruh Current ratio, Asset size, dan Earnings Variability terhadap Beta Saham Syariah. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*. 4 (2).
- Agus Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Bram Hardiantoro. 2009. Pengaruh Leverage Operasi, Leverage Keuangan, dan Karakteristik Perusahaan terhadap Risiko Sistematis Saham (Studi Empirik pada Emiten Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akutansi*. 1 (1) : 1-6.
- Brigham, Eugene F. dan Joul F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- _____. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- _____. 2010. *Manajemen Keuangan 1 dan 2 Edisi II*. Jakarta: Salemba Empat.
- Eduardus Tandelilin. 2001. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta:BPFE.
- _____. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta:BPFE.
- Elly dan Nur Indriantoro. 1999. Analisis Hubungan Antara Variabel-variabel Akuntansi Dengan Beta Saham. *Jurnal Akuntansi*. 16 : (180-206).
- Fidiana. 2010. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi dan Rasio Keuangan terhadap Beta Saham Jakarta Islamic Indeks. *Jurnal Investasi*. 6 (1) : 31-46
- Gudono dan Nurhayati. 1999. Efisiensi Pasar, *Abnormal Return, Expected Return* pada Peristiwa Pengumuman Pergantian Kepemimpinan Suharto. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. 12 (2) : 1-14.
- Gujarati Damodar N. 2003. *Basic Econometrics*. Singapore: MCGraw Hill Higher.
- _____. 2010. *Dasar-dasar Ekonometrika, Edisi 5, Buku 1* (Eugenia Mardanugraha, Sita Wardhani & Carlos Mangumsong Terjemahan). Salemba Empat.
- Hendra Raharjaputra. 2009. *Manajemen Keuangan dan Akuntansi*. Jakarta: Salemba Empat.