

**PENGARUH *OPERATING LEVERAGE*, VARIABILITAS LABA DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP RISIKO SISTIMATIS (BETA)
SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



OLEH :

DIAN PERMATA SARI

98608/2009

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

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

PENGARUH *OPERATING LEVERAGE*, VARIABILITAS LABA DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP RISIKO SISTIMATIS (BETA)
SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA

Nama : Dian Permata Sari
NIM/BP : 98608/ 2009
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Januari 2014

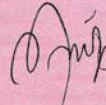
Disetujui Oleh :

Pembimbing I

Pembimbing II

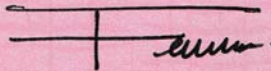


Dr. H. Efrizal Syofvan, SE, M.Si, Ak
NIP. 19580519 199001 1 001



Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19720910 199803 2 003

Mengetahui
Ketua Program Studi Akuntansi



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

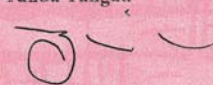
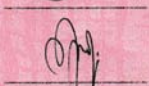
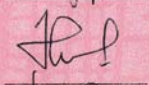
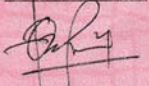
*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

PENGARUH *OPERATING LEVERAGE*, VARIABILITAS LABA DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP RISIKO SISTIMATIS PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BERSA EFEK INDONESIA

Nama : Dian Permata Sari
NIM/BP : 98608/2009
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Januari 2014

Tim Penguji

	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	: Dr. H. Efrizal Syofyan SE, M.Si, Ak	
2. Sekretaris	: Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak	
3. Anggota	: Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak	
4. Anggota	: Halmawati, SE, M.Si	

Dian Permata Sari, 2009/98608. Pengaruh *Operating Lverage*, variabilitas laba dan ukuran perusahaan terhadap risiko sistimatis pada perusahaan manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**Pembimbing : 1. Dr. H. Efrizal Sofyan, SE, M. Si, Ak
2. Nurzi Sebrina, SE, M. Sc, Ak**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji Pengaruh *Operating Lverage*, variabilitas laba dan ukuran perusahaan terhadap risiko sistimatis pada perusahaan manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009 sampai 2012. Sedangkan sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 78 perusahaan sampel. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda dengan tingkat kepercayaan 90%, maka hasil penelitian ini menyimpulkan: (1) *Operating leverage* yang di hitung dengan DOL tidak berpengaruh terhadap beta saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan koefisien β bernilai positif sebesar 0,213 dan nilai signifikansi $0,832 > 0,05$, (2) variabilitas laba yang dihitung dengan *price earning rasio* berpengaruh signifikan terhadap beta saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan koefisien β bernilai 2,505 dan nilai signifikan $0,015 > 0,05$, (3) ukuran perusahaan yang diukur dengan *total aset* berpengaruh negatif terhadap beta saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan koefisien β bernilai negatif sebesar -1.829 dan nilai signifikansi $0,073 < 0,1$.

Berdasarkan hasil penelitian diatas, disarankan: 1) Mengingat pengaruh *operating leverage*, variabilitas laba dan ukuran perusahaan terhadap beta saham hanya sebesar 10% maka untuk penelitian yang sama perlu mengidentifikasi faktor lain yang mempengaruhi beta saham. 2) Untuk peneliti selanjutnya, sebaiknya mengambil sampel dari keseluruhan perusahaan terbuka di Indonesia dan menambah periode waktu penelitian. Hal ini dikarenakan hasil penelitian dapat digunakan secara umum dan akurat.

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 *Operating Leverage*, Variabilitas Laba dan Ukuran Perusahaan terhadap Risiko Sistimatis (Beta) Saham Pada 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 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada bapak Dr. H. Efrizal Syofyan SE, M.Si, Ak selaku pembimbing I dan juga kepada ibu Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak selaku pembimbing II, yang telah membimbing penulis dalam penyelesaian skripsi ini. Terima kasih yang sebesar-besarnya atas bantuan dan dorongan berbagai pihak dalam rangka penyusunan skripsi ini, yaitu:

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

4. Pegawai perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
5. Teristimewa kepada Ayahanda dan Ibunda tercinta, serta keluarga besar penulis yang telah memberikan motivasi, semangat dan do'a dalam menyelesaikan skripsi ini.
6. Sahabat dan seluruh teman-teman seperjuangan mahasiswa Program Studi Akuntansi BP 2009 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
7. Dan semua pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini, yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

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 memberikan manfaat 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 Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	12
C. Tujuan Penelitian.....	12
D. Manfaat Penelitian	13
 BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	14
1. Teori Agency	14
2. Risiko	15
3. Beta Saham.....	18
4. <i>leverage</i>	26
5. Variabilitas Laba	29
6. Ukuran Perusahaan	30
B. Penelitian terdahulu	33
C. Pengembangan Hipotesis	35
D. Kerangka Konseptual	37
 BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian.....	41
B. Populasi dan Sampel	41
1. Populasi.....	41
2. Sampel.....	41

C. Jenis Data	42
D. Sumber Data	42
E. Teknik Pengambilan Data	42
F. Variabel Penelitian.....	43
1. Variabel Dependen.....	43
2. Variabel Independen	43
G. Pengukuran Variabel.....	44
1. Risiko Sistimatis (beta).....	44
2. <i>Operating Leverage</i>	45
3. Variabilitas Laba	46
4. Ukuran Perusahaan	47
H. Uji Asumsi Klasik	48
1. Uji Normalitas Residual.....	48
2. Uji Multikolinearitas.....	48
3. Uji Heterokedastisitas.....	48
4. Uji Autokorelasi.....	49
I. Teknik Analisis Data.....	50
1. Uji Kelayakan Model.....	50
a. Uji F (<i>F test</i>)	50
b. Uji Koefisien Determinasi (<i>adjusted R²</i>).....	50
2. Analisis Regresi Berganda	51
J. Defenisi Operasional	52
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Gambaran Umum Objek Penelitian.....	53
1. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia.....	53
2. Struktur Organisasi Pasar Modal Indonesia	54
B. Deskripsi Variabel Penelitian	55
1. Beta Saham.....	55
2. <i>Operating Leverage</i>	62
3. Variabilitas Laba.....	67
4. Ukuran Perusahaan.....	71

C. Statistik Deskriptif	74
D. Analisis Data.....	75
1. Uji asumsi Klasik	76
2. Uji Kelayakan Model	80
3. Model Regresi Berganda.....	82
4. Uji Hipotesis	83
E. Pembahasan	84
BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan	89
B. Keterbatasan Penelitian	89
C. Saran	90
DAFTAR PUSTAKA	92
LAMPIRAN.....	94

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Beta Pada Beberapa Perusahaan manufaktur Tahun 2010-2012	7
2. <i>Operating Leverage</i> Pada Beberapa Perusahaan Manufaktur Tahun 2009-2012	7
3. Variabilitas Laba Pada Beberapa Perusahaan Manufaktur Tahun 2009- 2012.....	8
4. Total Aset Pada Beberapa Perusahaan Manufaktur Tahun 2009-2012	9
5. Kriteria Pengambilan sampel.....	42
6. Beta Ekhadharma Internasional Tbk (EKAD).....	56
7. Beta Saham Perusahaan Manufaktur Tahun 2009-2012.....	58
8. <i>Operating Leverage</i> Perusahaan Manufaktur Tahun 2009-2012.....	63
9. Variabilitas Laba Pada Perusahaan Ekhadharma Internasional Tbk (EKAD)	67
10. Variabilitas Laba Perusahaan Manufaktur 2009-2012.....	68
11. Data Total Aset Perusahaan Manufaktur Tahun 2009-2012.....	71
12. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	75
13. Hasil Uji Normalitas Sebelum Transformasi	76
14. Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi	77
15. Hasil Uji Multikolinearitas	78
16. Hasil Uji Heterokedastisitas.....	79
17. Hasil Uji Autokorelasi	80
18. Hasil Uji F Statistik.....	81
19. Hasil Uji Koefisien determinasi	81
20. Hasil Uji Regresi Berganda	82

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Bagan Risiko	17
2. Kerangka Konseptual	40
3. Struktur Pasar Modal Indoneisa	54

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Kriteria Pemilihan Sampel	94
2. Data Nilai Beta Perusahaan Manufaktur 2009-2012	99
3. Data Nilai DOL Perusahaan Manufaktur 2009	101
4. Data Nilai DOL Perusahaan Manufaktur 2010	104
5. Data Nilai DOL Perusahaan Manufaktur 2011	107
6. Data Nilai DOL Perusahaan Manufaktur 2012	110
7. Data Nilai PER Perusahaan Manufaktur 2009-2012	113
8. Data Nilai Total Aset Perusahaan Manufaktur 2009-2012	126
9. Hasil Olahan Statistik dengan SPSS 16	130

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar Modal merupakan sarana yang efektif dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Dalam pasar modal ada dua pihak yang dihubungkan yaitu pihak emiten dan pihak investor. Peranan pasar modal ini sangat menguntungkan kedua pihak tersebut. Bagi perusahaan, pasar modal merupakan salah satu sumber alternatif dalam menghimpun dana. Pasar modal juga memberikan kesempatan kepada para pemodal untuk memberikan alternatif lain dalam berinvestasi yaitu membentuk portofolio investasi.

Investasi dipasar modal sekurang-kurangnya harus memperhatikan dua hal yaitu tingkat pengembalian yang di harapkan (*return*) dan resiko yang mungkin terjadi. Hal ini berarti investasi dalam bentuk saham menguntungkan sekaligus berisiko, sehingga investor harus lebih berhati-hati dalam mengambil setiap peluang dengan mempertimbangkan resiko yang ada. Investasi yang mempunyai tingkat pengembalian yang tinggi akan memiliki tingkat resiko yang tinggi pula. Risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*). Semakin besar penyimpangan tingkat keuntungan yang diharapkan, maka akan semakin besar pula tingkat risikonya (Agus dalam Miratul, 2013)

Dalam manajemen investasi modern, risiko dibagi ke dalam dua jenis, resiko sistimatis dan resiko tidak sistimatis. Resiko sistimatis atau dikenal dengan

risiko pasar atau resiko umum, merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Sedangkan risiko tidak sistimatis atau dikenal dengan risiko spesifik (risiko perusahaan) adalah resiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan (Tandelilin , 2005: 112).

Risiko sistematis disebut juga risiko pasar dan dapat mempengaruhi semua perusahaan. Apabila risiko sistimatis muncul dan terjadi, maka semua jenis saham akan terkena dampaknya. Sehingga investasi dalam satu jenis saham atau lebih tidak dapat mengurangi kerugian (Mohamad,2006:285). Selain itu risiko sistematis ini berada diluar jangkauan investor dan terkait dengan kondisi pasar, seperti inflasi, risiko suku bunga, kondisi makro ekonomi, dan sebagainya. Risiko sistematis tidak dapat dihilangkan dengan proses diversifikasi.

Sedangkan risiko tidak sistematis merupakan risiko yang hanya mempengaruhi sekelompok kecil perusahaan. Risiko tidak sistematis disebut juga risiko perusahaan merupakan risiko yang terkait dengan lingkungan internal perusahaan atau siklus bisnis perusahaan, seperti pemogokan buruh, tuntutan dari pihak lain, penelitian yang tidak berhasil, risiko gagal pemasaran, dan sebagainya. Risiko tidak sistematis ini dapat dihilangkan dengan proses diversifikasi.

Menurut John dan Subramanyam (2005:53), Teori koefisien beta menyatakan bahwa total risiko investasi terdiri dari dua elemen : resiko sistimatis, yaitu risiko terkait dengan pergerakan pasar yang dominan dan resiko tidak

sistimatis, yaitu risiko khusus untuk efek tertentu. Teori ini menyatakan risiko sistimatis secara kuantitatif, yang disebut beta.

Menurut Tandelilin (2001:98), beta merupakan ukuran risiko sistematis suatu sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, misalnya dengan melakukan portofolio saham atau penggabungan beberapa saham-saham perusahaan manufaktur. Meskipun saham tersebut digabungkan risiko sistimatis tetap akan muncul, karna risiko sistimatis tersebut sangat dipengaruhi oleh kondisi pasar.

Selain itu beta juga dapat digunakan untuk membandingkan risiko sistematis antara satu saham dengan saham yang lain. Beta dapat diukur dengan cara membanding covarians antara tingkat keuntungan saham dan tingkat keuntungan portofolio pasar dibagi dengan varians portofolio pasar (Agus dalam mirathul , 2013).

Menurut Suad (2005: 113) Faktor-faktor yang mempengaruhi beta tersebut adalah *Cyclicalilty*, *Operating leverage* dan *financial leverage*. Beberapa peneliti (Beaver, Kettler and Scholes dalam Suad , 1970: 113) juga menemukan beberapa variabel yang mempengaruhi nilai beta, antara lain ; *Deviden payout*, pertumbuhan aktiva, *leverage*, likuiditas, *asset size*, variabilitas laba dan beta akunting.

Operating leverage salah satu faktor yang menggambarkan struktur biaya perusahaan yang dikaitkan dengan keputusan manajemen untuk berinvestasi. *Operating leverage* menunjukkan proporsi biaya perusahaan yang merupakan

tetap. Semakin besar proporsi ini semakin besar *operating leverage* nya. Perusahaan yang mempunyai *operating leverage* yang tinggi akan cenderung mempunyai beta yang tinggi, dan sebaliknya, Suad (2005:113).

Operating leverage terjadi pada saat perusahaan menjalankan operasinya dengan menggunakan aktiva tetap seperti mesin-mesin dan peralatan produksi, sehingga menimbulkan biaya tetap misalnya biaya depresiasi/penyusutan atas aktiva tetap yang dimiliki. Walaupun penjualan atau operasi perusahaan meningkat, beban tetap perusahaan tersebut tetap akan sama. Sehingga penjualan yang tinggi akan mengakibatkan perubahan EBIT yang tinggi.

Menurut Yustiantomo (2009) perusahaan yang memiliki EBIT yang tinggi akan memiliki jumlah utang yang besar untuk mengurangi pembayaran pajak (beban pajak) . Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki EBIT yang tinggi, akan memiliki rasio utang yang besar sehingga perusahaan tersebut memiliki tingkat resiko yang tinggi. Jika persentase perubahan EBIT lebih tinggi dari pada persentase perubahan penjualan, maka akan mengakibatkan DOL menjadi tinggi. Semakin besar DOL suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut rentan terhadap perubahan situasi pasar, sehingga semakin tinggi risikonya.

Dengan mengetahui besarnya *operating leverage*, perusahaan dapat menentukan berapa besar proporsi hutang yang harus digunakan. Perusahaan dengan *operating leverage* yang tinggi menunjukkan adanya kemungkinan bahwa perusahaan kurang prospektif. Hal ini dapat berpengaruh terhadap harga saham yang pada akhirnya juga mempengaruhi beta saham perusahaan tersebut.

Selain *Operating leverage*, risiko sistimatis dapat dipengaruhi oleh variabilitas laba, menurut Kamus Bahasa Indonesia, variabilitas merupakan keadaan bervariasi; kecenderungan berubah-ubah; keadaan berbagai macam. Dengan kata lain variabilitas Laba adalah laba yang bervariasi atau berubah-ubah setiap tahunnya yang dimiliki oleh perusahaan, dengan perubahan atau variasi yang relatif tinggi.

Menurut (Beaver et. Al (1970) dalam Suad, 2005 : 113), variabilitas laba dapat diukur dengan nilai standar deviasi dari PER (*price equity rasio*) atau rasio P/E (harga saham dibagi dengan laba perusahaan). Variabilitas dari laba dianggap sebagai risiko perusahaan, karena laba yang dimiliki perusahaan yang bervariasi dan berfluktuasi dengan relatif tinggi akan membuat investor ragu untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut.

Investor cenderung tertarik dengan perusahaan yang memiliki laba yang stabil atau selalu meningkat karena hal tersebut dapat memperlihatkan bahwa prospek ke depan perusahaan itu baik. Variabilitas laba dianggap berisiko apabila PER yang dihasilkan tinggi. PER (*price earning rasio*) suatu perusahaan akan tinggi jika harga saham perusahaan tersebut lebih tinggi dari laba yang dihasilkan dari perusahaan tersebut, ini membuat investor kurang tertarik untuk berinvestasi sehingga meningkatkan risiko sistimatis.

Selain itu risiko sistimatis juga berkaitan dengan *asset size* yang merupakan proxy dari ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian dimasa mendatang.

Menurut keputusan BAPEPAM No. 9 Tahun 1995 pada dasarnya perusahaan dapat dibagi dalam dua kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Perusahaan yang memiliki resiko paling kecil adalah perusahaan besar karena Perusahaan yang berukuran lebih besar cenderung memiliki *public demand* akan informasi yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang berukuran kecil. Alasan lainnya adalah bahwa perusahaan besar mempunyai biaya produksi informasi yang lebih rendah yang berkaitan dengan pengungkapan mereka atau biaya *competitive disadvantage* yang lebih rendah pula.

Sehingga perusahaan besar dapat mengurangi risiko sistimatis, beda halnya dengan ukuran perusahaan kecil yang risiko sistimatisnya lebih tinggi. Perusahaan besar (diprediksi) relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan dengan perusahaan kecil, dan perusahaan kecil pada umumnya mempunyai tingkat efisiensi yang lebih rendah. Investor yang bersikap hati-hati (*risk averse*) cenderung melakukan investasi saham pada perusahaan besar karena mempunyai tingkat risiko sistematis lebih kecil di bandingkan pada perusahaan kecil yang menghasilkan laba rendah.

Berikut ini data yang memperlihatkan keadaan beta saham, operating leverage, variabilitas laba dan ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2009- 2012.

Tabel 1: Beta Pada Beberapa Perusahaan Manufaktur Tahun 2010-2012.

No	Nama Perusahaan	Beta			
		2009	2010	2011	2012
1	GGRM	1,3037	0.3209	0.5178	0.4088
2	ASII	1,5998	1.4525	1.0861	1.4899
3	KBLI	0,4891	1.3413	-0.5457	-1.1369
4	KLBF	0,9216	0.7665	0.9909	0.5761
	Rata-rata	1,0785	0,9703	0,5123	0,5845

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

Berdasarkan Tabel 1 di atas diketahui bahwa pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2012 perusahaan manufaktur memiliki rata-rata beta yang berfluktuasi setiap tahunnya. Perusahaan yang memiliki nilai beta tertinggi adalah PT. Astra Internasional,Tbk pada tahun 2009 sebesar 1,5998, sedangkan beta saham terendah yaitu KBLI (KMI Wire and Cable Tbk) pada tahun 2012 sebesar -1,1369.

Tabel 2: *Operating leverage* Pada Beberapa Perusahaan Manufaktur Tahun 2009-2012

No	Nama Perusahaan	Tahun			
		2009	2010	2011	2012
1	GGRM	81,762	680,661	-82,45	-16,393
2	ASII	6,763	692,531	-80,172	8,241
3	KBLI	-32,309	3662,569	-92,335	83,320
4	KLBF	24,876	595,193	-80,568	16,141
	Rata-rata	20,273	1.4077,74	-83,88	22,827

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

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui bahwa rata-rata DOL perusahaan setiap tahunnya berfluktuasi. Perusahaan yang memiliki tingkat DOL tertinggi yaitu KBLI (KMI Wire and Cable Tbk) pada tahun 2010 sebesar 3662,569, sedangkan perusahaan memiliki tingkat DOL terendah yaitu KBLI (KMI Wire and Cable Tbk) pada tahun 2010 sebesar -92,335 . Jika dilihat dari rata-ratanya,

tingkat rata-rata DOL tertinggi pada tahun 2010 sebesar 1.4077,74. Sedangkan rata-rata DOL terendah terjadi pada tahun 2011 sebesar -83,88. Mengindikasikan bahwa bila didalam satu tahun dasar terjadi perubahan penjualan, maka perubahan laba operasi juga akan mengalami perubahan.

DOL mengalami kenaikan dari tahun 2009 sampai 2010, dan mengalami penurunan pada tahun 2011 dan kembali naik pada tahun 2012. Jika dibandingkan dengan beta saham pada tabel 1, beta saham dari tahun 2009 sampai 2011 mengalami penurunan dan mengalami kenaikan pada tahun 2012, hal ini mengindikasikan bahwa DOL mempengaruhi beta saham yang tidak selalu berbanding lurus.

Tabel 3: Variabilitas Laba Pada Beberapa Perusahaan Manufaktur Tahun 2009-2012.

No	Nama Perusahaan	Tahun			
		2009	2010	2011	2012
1	GGRM	12	18.5621	24.0797	35.4123
2	ASII	1,399	1.5372	1.4033	13.6088
3	KBLI	10,832	31.4286	6.7177	9.8462
4	KLBF	2,84	5.1318	4.4852	8.4990
Standar Deviasi		5,419	13,643	10,175	12,568

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

Dari Tabel 3 di atas dapat diketahui bahwa nilai variabilitas laba pada tahun 2009 sampai 2010 meningkat dan tahun 2011 mengalami penurunan dan pada 2012 mengalami kenaikan kembali. Jika di bandingkan dengan beta saham pada tabel 1 yang mengalami penurunan dari tahun kenaikan dari tahun 2009 sampai 2011 dan peningkatan di tahun 2012, ini berbanding terbalik dengan variabilitas laba, hal ini mengindikasikan bahwa variabilitas laba mempengaruhi beta saham yang tidak selalu berbanding lurus.

Tabel 4 : Total Aset Pada Beberapa Perusahaan Manufaktur tahun 2010-2012.
(dalam miliaran)

No	Nama Perusahaan	Tahun			
		2009	2010	2011	2012
1	GGRM	27.230	30.741	39.088	41.509
2	ASII	88.938	112.857	153.521	182.274
3	KBLI	490	403	642	722
4	KLBF	6.482	7.032	8.274	9.417
Rata-rata		30.785	37.758	40.619	58.481

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

Berdasarkan Tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur selalu meningkat setiap tahunnya. Hal ini juga berarti kegiatan operasi juga meningkat. Perusahaan yang memiliki total aset tertinggi yaitu PT. Astra Internasional, Tbk pada tahun 2012 sebesar Rp182.274.000.000.000. sedangkan perusahaan yang memiliki total aset terendah yaitu KBLI (KMI Wire and Cable Tbk) pada tahun 2010 sebesar Rp403.194.715.268. jika dilihat dari rata-rata nya, total aset tertinggi terdapat pada tahun 2012 yaitu sebesar Rp58.481.055.880.000.

Dari tabel di atas terlihat bahwa rata-rata total aset dari tahun ketahun mengalami peningkatan. Jika dibandingkan dengan beta saham pada tabel 1 dari tahun 2009 sampai 2011 mengalami penurunan dan naik pada tahun 2012. Hal ini mengidentifikasikan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi beta saham yang tidak selalu berbanding lurus.

Penelitian-penelitian terdahulu telah banyak meneliti tentang hubungan antara beberapa variabel atau faktor-faktor yang mempengaruhi resiko sistimatis. Penelitian terdahulu tersebut antara lain penelitian yang dilakukan oleh Mona (2010), peneliti melakukan penelitian tentang pengaruh *leverage* operasi dan

ukuran perusahaan terhadap resiko sistimatis saham pada perusahaan manufaktur. Hasilnya *leverage* operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap resiko sistimatis dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap resiko sistimatis.

Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Oktiyatun (2012) meneliti tentang pengaruh *operating leverage* dan *financial leverage* terhadap resiko sistimatis pada saham perusahaan. Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa *operating leverage* berpengaruh positif terhadap resiko sistimatis dan *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap resiko sistimatis.

Penelitian lainnya, dilakukan oleh Lisa (2007) dengan judul Pengaruh variabel fundamental terhadap resiko sistematis resiko. Variabel yang digunakan *operating leverage*, *financial leverage*, *firm size*, *profitability*, *earning variability* dan *systematic risk* (beta). Hasil penelitian *operating leverage*, *financial leverage*, *firm size*, *earning variability* dan *profitability* berpengaruh signifikan positif terhadap resiko sistimatis.

Penelitian yang dilakukan oleh Arief (2010) dengan judul pengaruh faktor fundamental terhadap resiko Sistematis (beta) saham, variabel yang digunakan *Return on Equity* (ROE), *Earning per Share* (EPS), *Assets Growth*, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER), dan *Operating Profit Margin* (OPM). Dengan hasil hanya DER yang berpengaruh signifikan terhadap resiko sistimatis (beta), selebih nya tidak berpengaruh signifikan.

Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Elok (2009) dengan judul analisis pengaruh variabel-variabel akuntansi Terhadap beta saham pada

perusahaan Manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia. Variabel yang digunakan *dividend payout*, *asset size*, *earning variability*, *total asset turn over* dan *asset growth*. Dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel *asset growth* yang mempunyai hubungan signifikan dengan beta saham sedangkan variabel lainnya seperti *dividend payout*, *asset size*, *earnings variability* dan *total asset turn over* tidak signifikan menjelaskan hubungannya dengan beta saham.

Penelitian yang dilakukan Yulius (2010), dengan judul analisis pengaruh *asset growth*, *earning per share*, *debt to total asset*, *return on investment*, dan *dividen yield* terhadap beta saham. Dengan hasil penelitian Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *asset growth*, *debt to total asset*, dan *return on investment* berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham. Sementara variabel *earning per share* dan *dividen yield* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham.

Berdasarkan uraian di atas penulis tertarik untuk meneliti kembali tentang variabel yang mempengaruhi beta saham yaitu *operating leverage*, variabilitas laba dan ukuran perusahaan. Jangka waktu penelitian juga berbeda di mana peneliti melakukan penelitian pada tahun 2012 pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Dalam penelitian ini, risiko sistematis (beta) yang akan dilihat yaitu kelompok perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun sektor industri yang paling banyak perusahaannya adalah sektor manufaktur dimana saat ini tercatat 158 perusahaan dibawah sektor manufaktur.

Mengingat pentingnya beta saham bagi investor karena sifat risiko yang melekat pada setiap investasi terutama investasi dalam saham biasa, serta adanya kesenjangan dari hasil penelitian terdahulu maka penelitian ini bertujuan untuk menguji variabel-variabel yang telah dijelaskan sebelumnya terhadap beta saham. Berdasarkan uraian di atas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian ini dengan judul **“Pengaruh *Operating Leverage*, Variabilitas Laba dan Ukuran Perusahaan terhadap Resiko Sistimatis (Beta) Saham” (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012).**

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, peneliti merumuskan beberapa masalah sebagai berikut:

1. Se jauhmana pengaruh *operating leverage* terhadap resiko sistimatis ?
2. Se jauhmana pengaruh variabilitas Laba terhadap resiko sistimatis ?
3. Se jauhmana pengaruh ukuran perusahaan terhadap resiko sistimatis ?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui :

1. Pengaruh *operating leverage* terhadap resiko sistimatis
2. Pengaruh variabilitas Laba terhadap resiko sistimatis
3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap resiko sistimatis

D. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah :

1. Bagi peneliti, hasil-hasil penelitian ini dapat menambah pengetahuan dan wawasan dalam hal pengaruh *Operating leverage*, variabilitas laba dan ukuran perusahaan terhadap resiko sistimatis (beta).
2. Bagi perusahaan, memberikan masukan kepada perusahaan tentang seberapa besar tingkat beta sahamnya dipengaruhi oleh *Operating leverage*, variabilitas laba dan ukuran perusahaan.
3. Bagi pembaca, untuk dijadikan referensi bagi mahasiswa lainnya.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Agency Theory

Agency theory digambarkan sebagai hubungan antara agent dan principal atau hubungan manajer dengan pemegang saham. Manajer harus mengambil keputusan bisnis terbaik untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham. Menurut Linda (2010), teori agency menggambarkan kerangka kerja untuk menganalisa laporan keuangan antara manajer dan pemilik perusahaan.

Pelaporan yang baik akan meminimalkan biaya modal perusahaan karena mengurangi ketidakpastian perusahaan, oleh karena itu akan mengurangi resiko investasi dan akan mengurangi *rate of return* dan memperkecil terjadinya asimetri informasi. Oleh karena itu pihak manajemen perusahaan berkeinginan untuk memberi sinyal berupa informasi akuntansi dan pelaporan sukarela (*voluntary disclosure*) kepada pasar untuk bersaing mendapatkan dana dari pihak investor. Dimana informasi akuntansi adalah produk dari sebuah akuntansi perusahaan dan sistem pelaporan eksternal yang menyediakan data kuantitatif berkenaan dengan kinerja perusahaan untuk suatu periode tertentu.

Agency Theory memberikan penjelasan mengenai dasar perlunya praktek pengungkapan laporan keuangan oleh manajemen kepada pemegang saham dan investor, dimana teori ini merupakan konsep yang menjelaskan hubungan kontraktual antara pihak *principal* (para pemegang saham dan investor) dan

agent (manajer) agar mengurangi risiko investasi atau risiko saham. Sebelum investor menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut biasanya investor akan menganalisis laporan keuangan yang telah diungkapkan oleh manajer dengan menghitung risiko investasi dengan beta dan faktor-faktor yang mempengaruhi *principal* untuk mengambil keputusan.

2. Risiko

a. Pengertian Risiko

Risiko secara umum dapat diartikan sebagai hasil keputusan yang dilakukan sekarang yang didalamnya mengandung unsur ketidakpastian dimasa mendatang. Besar kecilnya risiko suatu perusahaan belum tentu sama, hal ini disebabkan karena kondisi perusahaan, jenis industri, ataupun kondisi perekonomian secara keseluruhan yang berbeda.

Risiko bisa diartikan sebagai kemungkinan *return* aktual yang berbeda dengan *return* yang diharapkan (Tandelilin, 2001: 48). Jika berbicara tentang tingkat keuntungan (*return*), maka pembahasannya tidak terlepas dari yang namanya risiko. Karena tingkat keuntungan dan risiko mempunyai hubungan yang positif serta merupakan dua hal yang tidak terpisahkan, dimana semakin tinggi pengembalian yang diharapkan dari investasi, maka semakin besar risiko yang akan ditanggung (*high risk high return*).

Menurut Suad (2007 : 161-162) risiko terbagi menjadi dua, yaitu :

1. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)

Adalah risiko yang disebabkan faktor-faktor unik pada suatu sekuritas yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Faktor-faktor ini antara lain :

kemampuan manajemen, kebijakan investasi, kondisi dan lingkungan kerja. Resiko ini muncul biasanya dari perusahaan itu sendiri.

2. Risiko sistematis (*systematic risk*) .

Adalah risiko yang disebabkan faktor-faktor makro yang mempengaruhi semua sekuritas sehingga tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Faktor-faktor ini antara lain : kondisi perekonomian, perubahan tingkat suku bunga, inflasi, dan kebijakan pajak. Risiko sistematis atau risiko yang tidak dapat didiversifikasikan, disebut pula risiko pasar yang berkaitan dengan perekonomian secara makro. Risiko pasar merupakan faktor yang perlu diperhatikan dalam pengambilan keputusan investasi dipasar modal dan sangat penting untuk diperhitungkan oleh perusahaan. Hal ini karena risiko pasar memiliki pengaruh yang langsung terhadap harga saham

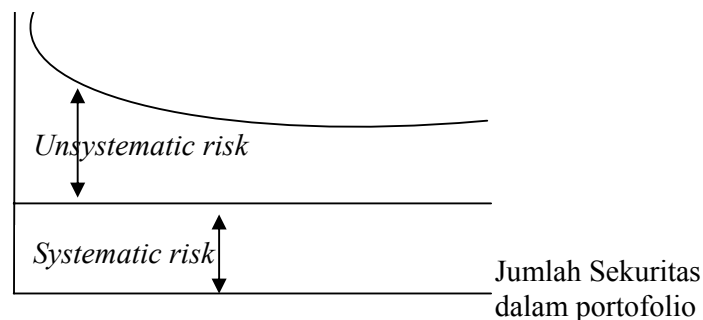
Hal ini menunjukkan bahwa investasi memiliki unsur ketidakpastian didalamnya. Ketidakpastian dimaksudkan adalah kemungkinan didapatnya hasil yang tidak diinginkan di masa depan. Oleh karena itu, seorang investor dalam melakukan keputusan investasinya, investor selalu mencari portofolio yang memberikan *return* terbesar dengan tingkat risiko tertentu atau *return* tertentu dengan risiko terkecil.

Jika ada dua usulan investasi yang memberikan tingkat keuntungan yang sama, tetapi mempunyai risiko yang berbeda, maka investor yang rasional akan memilih investasi yang mempunyai risiko yang lebih kecil sehingga lebih memilih untuk melakukan diversifikasi apabila mereka mengetahui bahwa diversifikasi bisa mengurangi tingkat risiko (Agus dalam Mirathul : 2013). Risiko dalam

berinvestasi saham tidaklah sama antara saham yang satu dengan saham yang lainnya. Hal ini disebabkan oleh adanya perbedaan yang khas antar perusahaan dan perbedaan tingkat sensitivitas harga pasar saham secara keseluruhan di pasar.

Gambar.1 Bagan Risiko

Risiko total



Sumber : Suad (2005:206)

Menurut Suad (2005 :206) penjumlahan dari risiko tersebut disebut risiko total. Risiko sistematis disebut juga risiko pasar, hal ini dikarenakan risiko ini berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan (Eduardus: 2001: 50).

Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi maka akan membuat naik turun atau fluktuasi saham yang terjadi disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi sebagian besar perusahaan yang beroperasi, misalkan seperti tingkat inflasi, tingkat bunga, risiko pasar maupun kondisi politik negara. Sehingga setiap pemodal tidak dapat menghilangkannya dengan diversifikasi sekuritas atau portofolio. Risiko ini disebut juga risiko yang tidak dapat didiversifikasi (*nondiversifiable risk*).

Menurut Eduardus (2001: 51) risiko tidak sistematis dikenal juga dengan risiko perusahaan yang merupakan risiko yang tidak terkait dengan perubahan

pasar secara keseluruhan. Risiko perusahaan lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas dan pengaruhnya tidak sama terhadap perusahaan yang satu dengan yang lain. Dalam manajemen portofolio disebutkan bahwa risiko perusahaan bisa diminimalkan atau dihilangkan dengan melakukan diversifikasi investasi pada sekian banyak sekuritas. Oleh karena itu risiko tidak sistematis dapat dengan mudah dihindari investor dengan melakukan diversifikasi dalam investasi portofolionya. Risiko ini disebut juga risiko yang dapat didiversifikasikan atau *diversifiable risk*.

Seorang investor untuk menurunkan risiko yang akan diterimanya, maka mereka akan memilih untuk melakukan diversifikasi. Secara logika, semua pemodal akan melakukan hal yang sama apabila investasi yang mereka lakukan memiliki risiko yang cukup tinggi, dan oleh karena itu risiko yang hilang karena diversifikasi menjadi tidak relevan dalam perhitungan risiko. Risiko sistematis menjadi perhatian dalam penelitian ini karena hanya risiko yang tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasilah yang relevan dalam perhitungan risiko.

3. Beta Saham

Menurut Jogiyanto (2010: 376) cara untuk mengukur risiko sistematis suatu saham adalah dengan menggunakan beta, hal ini dikarenakan beta merupakan suatu pengukuran volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Volatilitas dapat diartikan sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode tertentu. Atau dapat diartikan beta berubah karena adanya perubahan pasar. Beta sekuritas ke-i

mengukur volatilitas sekuritas ke- i *return* pasar. Beta historis ini dapat digunakan untuk mengestimasi beta di masa mendatang.

Beta merupakan ukuran risiko sistematis suatu sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi (Eduardus, 2001:98). Beta menunjukkan sensitivitas *return* sekuritas terhadap perubahan *return* pasar. Semakin tinggi beta suatu sekuritas maka makin sensitif sekuritas tersebut terhadap perubahan pasar.

Dalam definisi-definisi diatas dapat disimpulkan bahwa beta merupakan alat ukur risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Beta suatu sekuritas dapat diukur dengan analisis estimasi menggunakan data historis. Beta yang diukur dengan data historis ini kemudian berguna untuk mengestimasi beta masa datang. Beta historis tersebut dapat dihitung dengan menggunakan data pasar (*return* sekuritas dengan *return* pasar), data akuntansi (laba perusahaan dengan laba indeks pasar), dan data fundamental (menggunakan variabel-variabel fundamental).

Dengan demikian *beta* saham dari masing-masing perusahaan berbeda-beda karena karakteristik dan kondisi fundamental yang berbeda-beda (*unique risk*). Oleh karena itu, tidak bisa seseorang langsung dapat menghitung berapa risiko di tiap-tiap saham dalam portofolio yang didiversifikasikannya secara terpisah tapi harus mengukur risiko pasarnya dan demikian akan diketahui tingkat kepekaan saham terhadap risiko pasar.

a. Pendekatan Beta Saham

Untuk mengukur risiko sistematis dapat digunakan ukuran beta. Beta ini sendiri menunjukkan seberapa besar kepekaan perubahan pendapatan saham terhadap perubahan pasar. Menurut Jogiyanto (2010:379) beta dapat dihitung dengan menggunakan teknik regresi. Teknik regresi untuk mengestimasi beta suatu sekuritas dapat dilakukan dengan menggunakan *return-return* sekuritas sebagai variabel dependen dan *return-return* pasar sebagai variabel independen. Persamaan regresi yang digunakan untuk mengestimasi beta didasarkan pada:

1. *Single Index Models*

Jogiyanto (2010) mengembangkan model disebut dengan model indeks tunggal (*single-index model*). Model indeks tunggal digunakan untuk menghitung *return* ekspektasian dan risiko portofolio. Dengan menggunakan data *time series* regresi linier antara *rate of return* saham sebagai variabel dependent dan *rate of return* portofolio pasar sebagai variabel independen dapat menunjukkan beta yang dicari. Maka formulasikan hubungan ini menjadi sebagai berikut:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i(R_{mt}) + e_i$$

dalam hal ini:

R_{it} : *return* sekuritas ke-i.

α_i : nilai ekspektasi dari *return* sekuritas yang independent terhadap *return* pasar.

β_i : koefisien beta yang mengukur R_i akibat perubahan R_m .

R_{mt} : tingkat *return* dari indeks pasar juga merupakan suatu variabel acak.

e_i : kesalahan residu, merupakan variabel acak dengan nilai ekspektasi

sama dengan nol atau $E(e_i = 0)$.

Teknik dengan menggunakan *single index model* ini dilakukan dengan meregresikan secara sederhana *return* pasar terhadap *return* saham. Untuk menghitung *beta* pasar terlebih dahulu perlu dihitung *return* saham dan *return* pasarnya. Secara matematis *return* pasar dan *beta* saham dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Menghitung *return* saham

$$R_{it} = \frac{P_i - P_{i-t}}{P_{i-t}}$$

Dimana :

R_{it} : *return* saham i periode ke-t

P_i : harga pasar saham penutupan pada periode ke-t (periode saat ini)

P_{i-t} : harga pasar saham penutupan pada periode ke-1 (periode yang lalu)

2. Menghitung *return* pasar

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

Dimana :

R_{mt} : *Return* indeks pasar saham pada periode ke-t

$IHSG_t$: indeks harga saham pada periode ke-t (periode saat ini)

$IHSG_{t-1}$: indek harga sahm pada periode ke- $t-1$ (periode yang lalu)

Beta menunjukkan kemiringan garis regresi dan α menunjukkan intersep dengan sumbu R_i . Semakin besar beta maka semakin curam kemiringan garis tersebut yang mana menunjukkan semakin besar risiko yang ditanggung investor. Dalam penelitian ini digunakan perhitungan beta dengan *single index model*. Hal

ini dikarenakan *single index model* lebih sederhana dan lebih mudah pengaplikasiannya serta lebih mewakili kenyataan sesungguhnya.

2. *Capital Asset Pricing Model*

Bentuk dasar *Capital Asset Pricing Model* pertama kali dikembangkan secara terpisah oleh Sharpe (1964), Lintner (1965) dan Mossin (1969) dalam Jogiyanto (2010). *Capital Asset Pricing model* merupakan model yang memungkinkan untuk menentukan pengukur risiko, relevan dan bagaimana hubungan untuk risiko setiap aset apabila pasar modal dalam keadaan seimbang. Dalam model ini beta sebagai pengukur dalam faktor risiko. *Return* dan risiko disini dijelaskan hubungannya dengan *security market line*.

Menurut Suad (2005) rumus untuk *security market line* ini dapat dituliskan sebagai berikut :

$$R_i - R_f = (R_m - R_f) \beta_i \text{ atau } R_i = R_f + (R_m - R_f) \beta_i$$

Rumus ini dapat menjelaskan bahwa tingkat *return* dari suatu saham sama dengan tingkat bunga bebas risiko ditambahkan dengan premi risiko. *Security Market Line* ini menunjukkan hubungan linear positif bahwa semakin besar beta saham maka semakin besar risiko sistematisnya dan semakin besar *return* yang diinginkan oleh investor (Elton dan Gruber dalam Jogiyanto, 2010). Model CAPM tidak digunakan dalam penelitian ini dikarenakan terdapat beberapa asumsi dalam penggunaan CAPM yang tidak sesuai dengan kenyataan misalkan seperti diijinkannya *short sales*, semua investor memiliki pengharapan yang seragam terhadap faktor-faktor input yang digunakan untuk keputusan portofolio, serta

tidak adanya inflasi atau pasar modal dalam kondisi ekulibrium Jogyanto, (2010) dalam mirathul (2013).

b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Beta

Menurut Suad (2005 :112) ada beberapa faktor yang diidentifikasi mempengaruhi nilai *beta* :

a. Cyclicality

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

b. Operating leverage

Operating leverage menunjukkan proporsi biaya perusahaan yang merupakan biaya tetap. Semakin besar proporsi ini semakin besar *operating leverage*-nya. Perusahaan yang mempunyai *operating leverage* yang tinggi akan cenderung mempunyai *beta* yang tinggi pula.

c. Financial leverage

Perusahaan yang menggunakan utang adalah perusahaan yang mempunyai *financial leverage*. Semakin besar proporsi utang yang dipergunakan oleh perusahaan, pemilik modal sendiri akan menanggung risiko yang semakin besar. Karena itu semakin tinggi *financial leverage*, semakin tinggi *beta* saham.

Beaver berusaha mengembangkan penelitian Ball and Brown dengan menyajikan perhitungan *beta* sebagai ukuran risiko sistematis menggunakan variabel fundamental yaitu (Beaver. Et, al 1970 dalam Suad , 2005 : 113):

1) *Dividend Payout*

Dividend payout diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Lintner (1956) dalam Jogiyanto (2010) memberikan alasan rasional bahwa perusahaan-perusahaan enggan untuk menurunkan dividen. Jika perusahaan memotong dividen, maka akan dianggap sebagai sinyal yang buruk karena dianggap perusahaan yang mempunyai risiko yang tinggi cenderung untuk membayar *dividend payout* lebih kecil supaya nanti tidak memotong dividen jika laba yang diperoleh turun.

2) *Asset Growth*

Asset growth didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari total aset. Variabel ini diprediksi mempunyai hubungan positif dengan risiko sistematis. Hubungan ini tidak didukung dengan teori.

3) *Leverage*

Leverage didefinisikan sebagai nilai buku total utang dibagi dengan total aset. *Leverage* diprediksi mempunyai hubungan positif dengan risiko sistematis.

4) *Liquidity*

Likuiditas diprediksi mempunyai hubungan yang negatif dengan risiko sistematis yaitu secara rasional diketahui bahwa semakin likuid perusahaan semakin kecil risikonya.

5) *Asset Size*

Asset size diukur sebagai logaritma total aset. Ukuran aset dipakai sebagai wakil pengukur (*proxy*) besarnya perusahaan. Perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil. Alasannya adalah karena perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal, sehingga dianggap mempunyai risiko sistematis yang lebih kecil (Elton dan Gruber dalam Jogiyanto : 2010). Anggapan ini merupakan anggapan yang umum yang tidak didasarkan pada teori.

6) *Earning Variability*

Variabilitas laba yang diukur dengan nilai deviasi standar dari PER.

7) *Accounting Beta*

Beta akuntansi diperoleh dari koefisien regresi dengan *dependent variable* perubahan laba akuntansi dan *independent variable* adalah perubahan indeks pasar untuk laba akuntansi portofolio pasar.

Selain memperhatikan faktor-faktor fundamental dalam suatu perusahaan, investor juga harus mampu menganalisis kinerja keuangan dan prestasi suatu perusahaan. Kinerja keuangan suatu perusahaan juga dapat diperoleh dari analisis laporan keuangan. Analisis rasio keuangan perusahaan biasanya merupakan langkah pertama dalam analisis keuangan. Rasio keuangan pada dasarnya disusun dengan menggabung-gabungkan angka-angka di dalam atau antara laporan laba-rugi dan laporan posisi keuangan.

4. Leverage

leverage adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva dan atau dana yang mempunyai beban tetap (hutang dan atau saham istimewa) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan. Permasalahan *leverage* akan selalu dihadapi oleh perusahaan. bila perusahaan tersebut menanggung sejumlah beban atau biaya, baik biaya tetap operasi maupun biaya *financial*.

Biaya tetap operasi merupakan beban atau biaya tetap yang harus diperhitungkan sebagai akibat dari fungsi pelaksanaan investasi, sedangkan biaya finansial merupakan beban atau biaya yang harus diperhitungkan sebagai akibat dari pelaksanaan fungsi pendanaan. Jadi, beban atau biaya tetap sebenarnya merupakan risiko yang harus ditanggung perusahaan dalam pelaksanaan keputusan-keputusan keuangan. Besar kecilnya risiko tersebut perlu diketahui agar dapat diantisipasi dengan meningkatkan volume kegiatan usaha.

a. *Leverage* Operasi

Menurut Suad (2007 : 113), *leverage* operasi menunjukkan proporsi biaya perusahaan yang merupakan biaya tetap. Semakin besar proporsi ini semakin besar *leverage* operasinya. Perusahaan yang mempunyai *leverage* operasi yang tinggi akan cenderung mempunyai beta yang tinggi dan sebaliknya.

Operating *leverage* terjadi pada saat perusahaan menjalankan operasinya dengan menggunakan aktiva tetap seperti mesin-mesin dan peralatan produksi, sehingga menimbulkan biaya tetap misalnya biaya depresiasi / penyusutan atas aktiva tetap yang dimiliki. Walaupun penjualan atau operasi perusahaan

meningkat, beban tetap perusahaan tersebut tetap akan sama. Sehingga penjualan yang tinggi akan mengakibatkan perubahan EBIT yang tinggi.

Menurut Yustiantomo (2009) perusahaan yang memiliki EBIT yang tinggi akan memiliki jumlah utang yang besar untuk mengurangi pembayaran pajak (beban pajak) . Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki EBIT yang tinggi, akan memiliki rasio utang yang besar sehingga perusahaan tersebut memiliki tingkat resiko yang tinggi. Jika persentase perubahan EBIT lebih tinggi dari pada persentase perubahan penjualan, maka akan mengakibatkan DOL menjadi tinggi. Semakin besar DOL suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut rentan terhadap perubahan situasi pasar, sehingga semakin tinggi risikonya.

Dengan mengetahui besarnya *operating leverage*, perusahaan dapat menentukan berapa besar proporsi hutang yang harus digunakan. Perusahaan dengan *operating leverage* yang tinggi menunjukkan adanya kemungkinan bahwa perusahaan kurang prospektif. Hal ini dapat berpengaruh terhadap harga saham yang pada akhirnya juga mempengaruhi beta saham perusahaan tersebut. Besar kecilnya *leverage* operasi dihitung dengan DOL (*Degree of operating leverage*) (Agus dalam Mirathul: 2013).

$$DOL = \frac{\text{Persentase perubahan EBIT}}{\text{persentase perubahan penjualan}}$$

% perubahan EBIT thn x =

$$= \frac{\text{EBIT tahun sekarang} - \text{EBIT tahun sebelumnya}}{\text{EBIT tahun sebelumnya}} \times 100\%$$

% perubahan penjualan =

$$= \frac{\text{penjualan tahun sekarang} - \text{Penjualan tahun sebelumnya}}{\text{penjualan tahun sebelumnya}} \times 100\%$$

Analisis *leverage* operasi dimaksudkan untuk mengetahui seberapa peka laba operasi terhadap perubahan hasil penjualan dan berapa penjualan minimal yang harus diperoleh agar perusahaan tidak menderita kerugian.

b. *Leverage* Keuangan

Perusahaan yang menggunakan hutang adalah perusahaan yang mempunyai *leverage* keuangan. Semakin besar proporsi hutang yang di pergunakan, semakin besar *leverage* keuangannya. Jika kita menafsir *beta* saham, maka kita akan menafsir *beta equity*. Semakin besar proporsi hutang yang dipergunakan oleh perusahaan, pemilik sendiri akan menanggung resiko yang semakin besar. Karena itu semakin tinggi *leverage* keuangan semakin tinggi *beta equity*, Suad (2007 :113).

Besar kecilnya *leverage* finansial dihitung dengan DFL (*Degree of financial leverage*). DFL menunjukkan seberapa jauh perubahan EPS karena perubahan tertentu dari EBIT. Makin besar DFL nya, maka makin besar risiko finansial perusahaan tersebut. (Agus dalam Mirathul: 2013).

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

Risiko finansial adalah tambahan risiko yang dibebankan kepada para pemegang saham biasa sebagai hasil dari keputusan untuk mendapatkan pendanaan melalui utang. Pemegang saham akan menghadapi risiko bisnis yaitu

ketidakpastian yang inheren pada proyeksi laba operasi masa depan. Jika perusahaan menggunakan utang, maka hal ini akan mengonsentrasikan risiko bisnis pada pemegang saham biasa. Konsentrasi risiko bisnis ini terjadi karena para pemegang saham yang menerima pembayaran bunga secara tetap, sama sekali tidak menanggung risiko bisnis.

5. Variabilitas Laba

Menurut Kamus Bahasa Indonesia, variabilitas merupakan keadaan bervariasi; kecenderungan berubah-ubah; keadaan berbagai macam. Dengan kata lain variabilitas laba adalah laba yang bervariasi atau laba yang berubah-ubah setiap tahunnya yang dimiliki oleh perusahaan, dengan perubahan atau variasi yang relatif tinggi.

Menurut (Beaver. Et, al dalam suad, 2007 :113) variabilitas laba dapat diukur dengan nilai standar deviasi dari PER (*price equity rasio*) atau rasio P/E (harga saham dibagi dengan laba perusahaan). Variabilitas dari laba dianggap sebagai risiko perusahaan, karna laba yang dimiliki perusahaan yang bervariasi akan membuat investor cenderung ragu untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut karena laba yang dihasilkan berfluktuasi dengan relatif tinggi.

Investor cenderung tertarik dengan perusahaan yang memiliki laba yang stabil atau selalu meningkat karena hal tersebut dapat memperlihatkan bahwa prospek ke depan perusahaan itu baik. Variabilitas laba di anggap berisiko apabila PER yang di hasil kan tinggi. PER (*price earning rasio*) suatu perusahaan akan tinggi jika harga saham perusahaan tersebut lebih tinggi dari laba yang di hasil dari perlembar saham tersebut, ini membuat investor kurang tertarik untuk

berinvestasi sehingga meningkatkan resiko sistimatis. Untuk mengukur variabilitas laba (Suad, 2005:113)

Variabel PER dihitung dengan :

$$PER = \frac{\text{harga saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

Setelah PER perusahaan diperoleh, untuk melihat apakah variabilitas laba perusahaan tersebut berisiko atau tidak, dapat dihitung dengan standar deviasi dari PER tersebut. Untuk mengukur standar deviasi (Akhirmen,2012:124)

$$S = \sqrt{\frac{n \cdot (\sum X_i^2) - (\sum X_i)^2}{n(n-1)}}$$

Dimana :

S = standar deviasi

X_i = PER dari perusahaan

n = banyak data sampe

6. Ukuran Perusahaan

a. Pengertian Ukuran perusahaan

Ukuran menunjukan standar atau parameter yang menunjukan besar kecilnya sebuah perusahaan, istilah ukuran didalam bahasa Inggris dikenal dengan istilah *size*. Menurut Ross (2005) *size* dalam istilah keuangan tidak jauh berbeda yaitu memperlihatkan standar ukuran produksi yang dapat dijadikan acuan dalam mengetahui skala sebuah perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan mengakumulasikan total kekayaan perusahaan, atau pun total nilai penjualan dan

struktur pendanaan yang tersimpan didalam perusahaan atau disebut dengan Kapitalisasi pasar (*market capitalization*).

Perusahaan besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan kecil. Alasannya adalah karena perusahaan besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal sehingga dianggap mempunyai beta yang lebih kecil.

b. Jenis-jenis Ukuran Perusahaan

Pada dasarnya perusahaan dapat dibagi dalam dua kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Menurut keputusan BAPEPAM No. 9 Tahun 1995, berdasarkan ukuran perusahaan dapat digolongkan atas kedua kelompok sebagai berikut:

1. Perusahaan menengah/kecil

Perusahaan menengah/kecil merupakan badan hukum yang didirikan di Indonesia yang:

- a. Memiliki sejumlah kekayaan (*total asset*) tidak bisa lebih dari Rp 20 Milyar
- b. Bukan merupakan afiliasi atau dikendalikan oleh suatu perusahaan yang bukan perusahaan menengah/kecil
- c. Bukan merupakan reksadana

2. Perusahaan menengah/besar

Perusahaan menengah/besar merupakan kegiatan ekonomi yang mempunyai criteria kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan usaha kecil.

Usaha ini meliputi usaha nasional (milik negara atau swasta) dan usaha asing yang melakukan kegiatan di Indonesia.

Perusahaan yang berukuran lebih besar cenderung memiliki *public demand* akan informasi yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang berukuran kecil. Alasan lainnya adalah bahwa perusahaan besar mempunyai biaya produksi informasi yang lebih rendah yang berkaitan dengan pengungkapan mereka atau biaya *competitive disadvantage* yang lebih rendah pula.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besar kecilnya modal yang digunakan, total aktiva yang dimiliki, atau total penjualan yang diperolehnya yang mana ukuran perusahaan ini merupakan indikator yang dapat menunjukkan kondisi atau karakteristik perusahaan.

c. Pengukuran Ukuran Perusahaan

Beberapa parameter yang digunakan untuk mengukur besar atau kecilnya perusahaan dapat dilihat dari jumlah karyawan, total penjualan dalam satu periode, jumlah saham yang beredar dan total aktivanya. Pada penelitian ini penulis melihat ukuran perusahaan tersebut dengan ukuran total aktiva (*asset size*). Ukuran Perusahaan = total aset

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu telah banyak meneliti tentang hubungan antara beberapa variabel atau faktor-faktor yang mempengaruhi resiko sistimatis. Penelitian terdahulu tersebut antara lain penelitian yang dilakukan oleh Mona (2010), peneliti melakukan penelitian tentang pengaruh *leverage* operasi dan ukuran perusahaan terhadap resiko sistimatis saham pada perusahaan manufaktur. Hasilnya *leverage* operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap resiko sistimatis dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap resiko sistimatis.

Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Oktiyatun (2012) meneliti tentang pengaruh *operating leverage* dan *financila leverage* terhadap risiko sistimatis pada saham perusahaan. Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa *operating leverage* berpengaruh positif terhadap resiko sistimatis dan *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap resiko sistimatis.

Penelitian lainnya, dilakukan oleh Lisa (2007) dengan judul Pengaruh variabel fundamental terhadap resiko sistematis resiko. Variabel yang digunakan *Operating leverage*, *Financial leverage*, *Firm size*, *Profitability*, *Systematic risk (beta)*. Hasil penelitian *operating leverage*, *financial leverage*, *firm size* dan *profitability* berpengaruh signifikan terhadap resiko sistimatis.

Penelitian yang dilakukan oleh Arief (2010) dengan judul pengaruh faktor fundamental terhadap resiko Sistematis (beta) saham, variabel yang digunakan *Return on Equity (ROE)*, *Earning per Share (EPS)*, *Assets Growth*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Price Earning Ratio (PER)*, dan *Operating Profit Margin (OPM)*.

Dengan hasil hanya DER yang berpengaruh signifikan terhadap risiko sistimatis (beta), selebih nya tidak berpengaruh signifikan.

Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Elok (2009) dengan judul analisis pengaruh variabel-variabel akuntansi Terhadap beta saham pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia. Variabel yang digunakan *dividend payout*, *asset size*, *earning variability*, *total asset turn over* dan *asset growth*. Dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel *asset growth* yang mempunyai hubungan signifikan dengan beta saham sedangkan variabel lainnya seperti *dividend payout*, *asset size*, *earnings variablity* dan *total asset turn over* tidak signifikan menjelaskan hubungannya dengan beta saham.

Penelitian yang dilakukan Yulius (2010), dengan judul analisis pengaruh *asset growth*, *earning per share*, *debt to total asset*, *return on investment*, dan *deviden yield* terhadap beta saham. Dengan hasil penelitian Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *asset growth*, *debt to total asset*, dan *return on investment* berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham. Sementara variabel *earning per share* dan *deviden yield* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Sonny (2010) dengan judul pengaruh *operating leverage*, *financial leverage* dan *asset growth* terhadap resiko sistimatis. Dengan hasil penelitian *Financial Leverage* tidak signifikan (negative), *Operating Leverage* tidak signifikan (positif), sedangkan *Asset Growth* tidak signifikan (negative) terhadap resiko sistimatis.

C. Pengembangan Hipotesis

1. Hubungan *Operating leverage* terhadap risiko sistimatis

Operating Leverage menunjukkan proporsi biaya tetap. Semakin besar proporsi biaya tetap ini semakin besar *operating leverage* nya. Perusahaan yang mempunyai *operating leverage* yang tinggi akan cenderung mempunyai beta (resiko sistimatis) yang tinggi dan sebaliknya (Suad, 2005:113)

Penelitian yang dilakukan oleh Mona (2010), *operating leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistimatis. *Leverage* operasi menggambarkan struktur biaya perusahaan yang dikaitkan dengan keputusan manajemen dalam menentukan kombinasi *asset* perusahaan. *Leverage* operasi terjadi pada saat perusahaan menjalankan operasinya dengan menggunakan aktiva tetap, seperti mesin-mesin dan peralatan produksi, sehingga menimbulkan biaya yang bersifat tetap seperti biaya perawatan (*maintenance*). Walaupun penjualan atau operasi perusahaan meningkat, beban tetap perusahaan tersebut tetap akan sama. Sehingga penjualan yang tinggi akan mengakibatkan perubahan EBIT yang tinggi.

Menurut Yustiantomo (2009) perusahaan yang memiliki EBIT yang tinggi akan memiliki jumlah utang yang besar untuk mengurangi pembayaran pajak (beban pajak) . Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki EBIT yang tinggi, akan memiliki rasio utang yang besar sehingga perusahaan tersebut memiliki tingkat resiko yang tinggi. Jika persentase perubahan EBIT lebih tinggi dari pada persentase perubahan penjualan, maka akan mengakibatkan DOL menjadi tinggi. Semakin besar DOL suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan

tersebut rentan terhadap perubahan situasi pasar, sehingga semakin tinggi risikonya.

H_1 : *Operating Leverage* berpengaruh positif terhadap resiko sistimatis

2. Hubungan variabilitas laba terhadap risiko sistematis

Variabilitas laba merupakan variasi laba yang dihasilkan oleh perusahaan dengan hasil variasi yang tinggi. Variabilitas laba dapat diukur dengan standar deviasi dari PER. Variabilitas laba dianggap berisiko apabila PER yang dihasilkan tinggi, jika PER suatu perusahaan tinggi maka laba yang dihasilkan dari lembar persaham akan rendah dan harga saham yang relatif tinggi.

PER yang dihasilkan perusahaan tersebut selanjutnya di standar deviasikan, agar memperlihatkan variasi laba setiap perusahaan. Variabilitas laba yang memiliki variasi yang tinggi akan membuat investor kurang tertarik untuk berinvestasi sehingga meningkatkan resiko sistimatis.

Penelitian yang dilakukan oleh Lisa (2007) bahwa variabilitas laba berpengaruh positif terhadap resiko sistimatis. Harga saham yang semakin kecil membuat investor ragu untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan, dan jika dilihat dari tingkat variasi labanya, apabila tingkat variasi labanya tinggi, maka akibatnya resiko sistimatis (beta) saham perusahaan tersebut meningkat.

H_2 : Variabilitas laba berpengaruh positif terhadap resiko sistimatis

3. Hubungan ukuran perusahaan terhadap risiko sistimatis

Ukuran Perusahaan terbagi 2, yaitu ukuran perusahaan kecil dan ukuran perusahaan besar. Ukuran perusahaan kecil memiliki total aset hingga 20 miliar, sedangkan ukuran perusahaan besar memiliki total aset lebih dari 20 miliar.

Perusahaan besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan kecil. Alasannya adalah karena perusahaan besar dianggap memiliki laba yang besar dan mempunyai akses ke pasar modal sehingga dianggap mempunyai beta yang lebih kecil diakrena kan investor tertarik dengan perusahaan yang memiliki laba besar. Sedangkan perusahaan kecil biasanya memiliki laba yang kecil sehingga perusahaan kecil lebih memiliki risiko sistimatis, sehingga investor ragu untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Mona (2010) ukuran perusahaan (*asset size*) berpengaruh terhadap risiko sistimatis.

H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap resiko sistimatis

D. Kerangka Konseptual

Dalam berinvestasi di pasar modal seorang investor pasti akan memperhitungkan tingkat keuntungan yang diharapkan dan akan menghadapi risiko atas investasi yang dipilihnya. Semakin tinggi tingkat pengembalian yang diharapkan investor maka semakin tinggi risiko saham. Risiko saham terdiri dari dua yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sisitematis. Risiko sistematis tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi sedangkan risiko tidak sistematis dapat dihilangkan dengan diversifikasi.

Investor cenderung bersikap *risk averse* sehingga mereka akan memilih untuk melakukan diversifikasi karena mereka mengetahui dengan melakukan diversifikasi maka bisa mengurangi risiko. Karena risiko tidak sitematis dapat dihilangkan dengan diversifikasi maka ridak relevan dalam perhitungan risiko.

Hanya risiko yang tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasilah yang relevan dalam perhitungan risiko.

Risiko sistematis merupakan variabilitas dalam total *return* suatu sekuritas yang secara langsung berhubungan dengan pasar secara keseluruhan, sehingga setiap pemodal tidak dapat menghilangkannya dengan diversifikasi sekuritas atau portofolio. Ukuran risiko sistematis yang biasa digunakan oleh peneliti terdahulu adalah beta. Beta suatu sekuritas menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu sekuritas terhadap perubahan pasar. Beta merupakan suatu pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Beta sekuritas ke-*i* mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-*i* dengan *return* pasar.

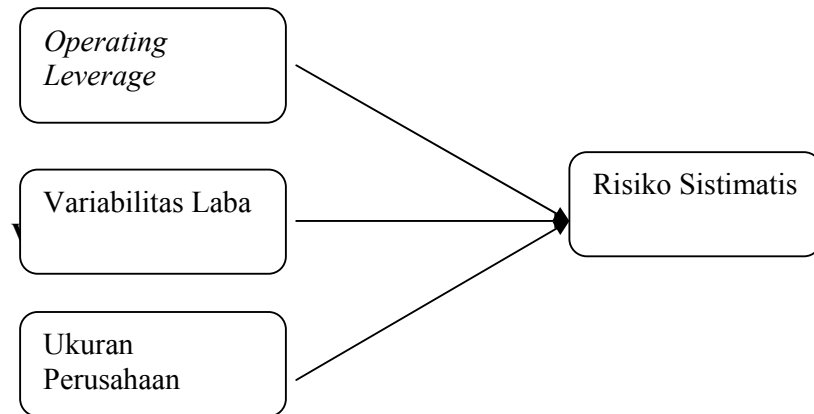
Operating leverage salah satu faktor yang menggambarkan struktur biaya perusahaan yang dikaitkan dengan keputusan manajemen untuk berinvestasi. *Operating leverage* menunjukkan proporsi biaya perusahaan yang merupakan tetap. Operating leverage terjadi pada saat perusahaan menjalankan operasinya dengan menggunakan aktiva tetap seperti mesin-mesin dan peralatan produksi, sehingga menimbulkan biaya tetap misalnya biaya depresiasi / penyusutan atas aktiva tetap yang dimiliki. Walaupun penjualan atau operasi perusahaan meningkat, beban tetap perusahaan tersebut tetap akan sama. Sehingga penjualan yang tinggi akan mengakibatkan perubahan EBIT yang tinggi.

Perusahaan yang memiliki EBIT yang tinggi akan memiliki jumlah utang yang besar untuk mengurangi pembayaran pajak (beban pajak) . Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki EBIT yang tinggi, akan memiliki rasio utang yang

besar sehingga perusahaan tersebut memiliki tingkat resiko yang tinggi. Jika persentase perubahan EBIT lebih tinggi dari pada persentase perubahan penjualan, maka akan mengakibatkan DOL menjadi tinggi. Semakin besar DOL suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut rentan terhadap perubahan situasi pasar, sehingga semakin tinggi risikonya.

Variabilitas Laba adalah laba yang bervariasi atau berubah-ubah setiap tahunnya yang dimiliki oleh perusahaan, dengan perubahan atau variasi yang relatif tinggi. Variabilitas dari laba dianggap sebagai risiko perusahaan, karena laba yang dimiliki perusahaan yang bervariasi dan berfluktuasi dengan relatif tinggi akan membuat investor ragu untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut yang mengakibatkan adanya risiko. Investor cenderung tertarik dengan perusahaan yang memiliki laba yang stabil atau selalu meningkat karena hal tersebut dapat memperlihatkan bahwa prospek ke depan perusahaan itu baik

Ukuran perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian. Perusahaan besar (diprediksi) relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan dengan perusahaan kecil, dan perusahaan kecil pada umumnya mempunyai tingkat efisiensi yang lebih rendah. Investor yang bersikap hati-hati (*risk averse*) cenderung melakukan investasi saham pada perusahaan besar karena mempunyai tingkat risiko sistematis lebih kecil dibandingkan pada perusahaan kecil yang menghasilkan laba rendah.



Gambar. 2
Kerangka Konseptual

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk melihat apakah *operating leverage*, variabilitas laba dan ukuran perusahaan mempengaruhi risiko sistimatis (beta saham) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2012. Berdasarkan pendahuluan, kajian teori dan pengolahan data serta pembahasan yang telah dilakukan pada bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. *Operating Leverage* tidak berpengaruh terhadap beta saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2012.
2. Variabilitas laba berpengaruh positif terhadap beta saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2012.
3. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap beta saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2012.

B. Keterbatasan Penelitian

Banyak sekali kendala-kendala yang dihadapi penulis dalam melakukan penelitian ini, yaitu :

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur saja di Bursa Efek Indonesia. Sehingga penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan pada jenis perusahaan lain seperti Perbankan, Financial,

transportasi, atau telekomunikasi. Penelitian ini terbatas pada jumlah sampel yang berjumlah 78 sampel, sehingga belum mampu merefleksikan kondisi pasar secara keseluruhan.

2. Penelitian ini hanya meneliti selama 4 tahun saja, sebaiknya untuk meneliti tentang risiko sistematis pada perusahaan dengan kurun waktu yang lebih panjang, sehingga lebih terlihat bagaimana risiko sistematis yang dihadapi oleh perusahaan.
3. Penelitian ini terbatas hanya pada tiga factor fundamental yaitu *Operating Leverage*, Variabilitas Laba dan Ukuran Perusahaan. Sedangkan masih banyak lagi faktor fundamental yang lain yang lainnya, termasuk juga factor makro ekonomi.

C. Saran

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

1. Untuk peneliti selanjutnya, sebaiknya mengambil sampel dari keseluruhan perusahaan terbuka di Indonesia dan menambah periode waktu penelitian. Hal ini dikarenakan hasil penelitian dapat digunakan secara umum dan akurat.
2. Untuk penelitian selanjutnya, dikarenakan dalam penelitian ini hanya menghasilkan nilai koefisien determinasi yang sangat kecil, yaitu sebesar 10% . Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen masih sangat lemah. Berarti selain *operating leverage*, variabilitas laba dan ukuran perusahaan yang telah digunakan dalam penelitian ini, masih terdapat beberapa variabel lain yang diduga lebih

mampu digunakan sebagai prediktor terhadap beta saham seperti *Cyclical*ity, *financial leverage*, *asset growth*, *liquidity*, *accounting beta* *dividen payout*, dan rasio-rasio akuntansi lainnya yang mempengaruhi beta saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Arif Budiman. 2010. Pengaruh faktor fundamental terhadap resiko Sistematis (beta) saham. Universitas Indonesia.
- Eduardus Tandelilin. 1997. "Deteminant of Systematic Risk : The Experience of some Indonesia Common Stock". *Kelola* 16/IV. Hlm. 101-114.
- _____. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- _____. 2003. *Risiko Sistematis (Beta): Berbagai Isu Pengestimasi dan Keterterapannya dalam Penelitian dan Praktik*. Pidato Pengukuhan Jabatan Guru Besar pada Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada.
- Imam Ghozali. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Lisa. 2007. Pengaruh faktor fundamental terhadap risiko sistimatis. Universitas Diponegoro.
- Mohamad Samsul. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta : Erlangga
- Mona. 2010. Pengaruh Operating leverage dan ukuran perusahaan terhadap risiko sistimatis. Universitas Negeri Padang.
- Oktiyatun. 2012. Pengaruh *Operating leverage* dan *financial leverage* terhadap rsiko sistimatis. Universitas Negeri Padang
- Rachmania, elok. 2009. Pengaruh *dividend payout*, *asset size*, *earning variability*, *total asset turn over* dan *asset growth* terhadap resiko sistimatis. Universitas Pembangunan Nasional.
- Ross,William,Jeff.2005. *Corporate Financial Statemen*. Edisi Indonesia. Gramedia Pustaka. Jakarta.
- Sonny Arif Firmada Sarjono. 2010. Pengaruh Operrating Leverage, Financial Leverage dan asset growth tehdap resiko sistimatis. Universitas Pembangunan Nasional.