

**ANALISIS PENGARUH *OPERATING LEVERAGE* DAN *FINANCIAL LEVERAGE*  
TERHADAP RISIKO SISTEMATIS SAHAM  
(Studi Pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
Periode 2012-2015)**

**Dina Aprilia Utami  
Nila Firdausi Nuzula**  
Fakultas Ilmu Administrasi  
Universitas Brawijaya  
Malang  
Email: [dina13utami@gmail.com](mailto:dina13utami@gmail.com)

**ABSTRACT**

*This research aims to analyze the influence of operating leverage (DOL) and financial (DFL) to Systematic Risk on financial service companies both simultaneously and partially. The companies must have been listed in BEI during 2012-2015 period. This study is useful to examine whether operating leverage dan financial leverage can effect the systematic risk. Information about systematic risk is a must for the compant and the investor to make a decision. The effects of DOL and DFL to corporate profitability are determined through multiple linear regression analysis in SPSS 23 For Windows. The findings state that DOL and DFL simultaneously significant effect against systematic risk. Result of t test show that DOL partially significant effect against systematic risk. Result of t test also show that DFL partially significant effect against systematic risk. The results of the analysis show the coefficients of determination adjusted (Adjusted R square) of 0.276 or 27.6%.*

**Key Words:** *Financial Leverage, Operating Leverage, Systematic Risk*

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *operating leverage* (DOL) dan *financial leverage* (DFL) terhadap Risiko Sistematis Saham perusahaan baik secara simultan maupun parsial pada perusahaan jasa sektor keuangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2015. Kegunaan dari penelitian ini adalah untuk melihat apakah *operating leverage* dan *financial leverage* dapat mempengaruhi besarnya risiko sistematis saham. Informasi tersebut dibutuhkan oleh perusahaan maupun investor untuk pengambilan keputusan. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda pada *SPSS 23.00 For Windows*. Berdasarkan hasil uji F diketahui bahwa DOL dan DFL secara simultan berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis saham, hal ini dibuktikan dengan tingkat signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,011. Berdasarkan hasil uji t diketahui bahwa DOL secara parsial berpengaruh terhadap risiko sistematis saham, hal ini dibuktikan dengan tingkat signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,045. Berdasarkan hasil uji t juga diketahui bahwa DFL secara parsial berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis saham, hal ini dibuktikan dengan tingkat signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,02. Hasil dari analisis menunjukkan koefisien determinasi yang disesuaikan (*Adjusted R square*) sebesar 0,173 atau 17,3%.

**Kata kunci:** *Financial Leverage, Operating Leverage, Risiko Sistematis Saham*

## PENDAHULUAN

Seiring dengan era globalisasi perilaku bisnis berkembang secara cepat. Perusahaan sebagai pelaku bisnis selalu berupaya agar bisnis yang dilakukan dapat terus tumbuh dan berkembang. Untuk itu, perusahaan membutuhkan dana dalam rangka melakukan ekspansi usaha. Dana yang dibutuhkan perusahaan dapat diperoleh melalui dua sumber yaitu, sumber internal dan sumber eksternal. Sumber internal berasal dari modal pemilik dan laba ditahan perusahaan, sedangkan sumber eksternal perusahaan berasal dari luar perusahaan, salah satunya yaitu berasal dari pasar modal.

Investasi melalui pasar modal dapat dilakukan dengan berbagai instrumen keuangan seperti obligasi, saham, atau instrumen keuangan lainnya. Salah satu instrumen yang paling diminati oleh investor adalah saham (Darmadji dan Fakhruddin, 2001). Nilai saham dapat berfluktuasi seiring dengan perubahan pada kondisi makro, mikro, serta fundamental perusahaan. Tingginya ketidakpastian *return* yang diterima investor di masa depan menyebabkan saham digolongkan sebagai jenis sekuritas yang berisiko tinggi. Hubungan antara risiko dan *return* bersifat searah atau linier. Semakin besar *return* yang diharapkan, semakin besar pula risiko yang dihadapi.

Risiko yang dihadapi oleh investor dalam investasi saham dapat dibagi menjadi dua, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko yang berlaku bagi semua saham yang terdapat dalam bursa karena risiko ini berasal dari faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar, sedangkan risiko tidak sistematis masih dapat dihindari dengan diversifikasi (Halim, 2015). Salah satu cara mengukur risiko sistematis adalah dengan beta saham. Beta mengukur kepekaan saham terhadap perubahan pasar. Seluruh perusahaan akan terkena dampak dari perubahan pasar tetapi intensitasnya berbeda (Halim, 2013). Oleh karena itu, penting bagi pemegang saham untuk mengetahui variabel-variabel apa saja yang dapat mempengaruhi risiko sistematis. Informasi tersebut dapat digunakan investor dalam pengambilan keputusan yang lebih baik saat menanamkan modalnya di pasar modal. Salah satu variabel yang dapat mempengaruhi beta adalah *leverage*. *Leverage* dibagi menjadi dua prinsip yaitu, *operating leverage* dan *financial leverage*.

*Operating leverage* menggambarkan proporsi biaya perusahaan yang berasal dari biaya tetap operasional. Semakin besar proporsi ini maka semakin besar risiko operasional yang ditanggung oleh perusahaan, karena biaya tetap operasional

yang harus dibayar akan meningkat pula. Pada tingkat *operating leverage* yang tinggi, laba usaha sebelum bunga dan pajak (EBIT) akan lebih sensitif terhadap perubahan penjualan. Dikutip dari penelitian Marpaung (2007) menyatakan penggunaan DOL yang besar dapat memperbesar tingkat sensitifitas perubahan penjualan terhadap EBIT. Karena tingkat penjualan pada perusahaan tergantung pada kondisi perekonomian saat itu mengakibatkan laba operasi perusahaan semakin berfluktuasi. Hal tersebut mempengaruhi harga saham dan pendapatan saham, semakin berfluktuasi harga saham dan pendapatan saham akan memperbesar risiko sistematis saham.

*Financial leverage* adalah sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui hutang untuk meningkatkan kegiatan produksinya dan seberapa besar kemampuan laba untuk menutupi biaya bunga (Harmono, 2014). Semakin besar hutang yang digunakan oleh perusahaan, maka semakin besar risiko yang akan ditanggung oleh pemilik modal. Tingginya tingkat hutang akan meningkatkan volatilitas perolehan laba perusahaan. Perusahaan dengan *financial leverage* yang tinggi menunjukkan adanya risiko keuangan yang tinggi. Jadi, dapat disimpulkan bahwa *financial leverage* dan risiko sistematis (beta) memiliki hubungan yang positif (Husnan, 2003).

Sektor keuangan digunakan sebagai objek dalam penelitian ini karena dianggap memiliki peranan penting dalam perekonomian. Fabya (2011) menyatakan bahwa sektor keuangan menjawab kebutuhan sektor riil yang mendorong pertumbuhan ekonomi, yang nanti juga akan menaikkan permintaan terhadap institusi sektor keuangan (*demand following view*). Sektor keuangan mampu memobilisasi tabungan dan menyediakan kreditur dengan berbagai kualitas instrumen keuangan, sehingga dapat disimpulkan bahwa sektor keuangan sebagai penyedia dana bagi pembiayaan perekonomian dapat meningkatkan tingkat investasi dan mempercepat pertumbuhan ekonomi (Nainggolan, 2014). Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti tertarik melakukan penelitian yang berjudul **“Analisis Pengaruh *Operating Leverage* dan *Financial Leverage* Terhadap Risiko Sistematis Saham (Studi pada Perusahaan Sektor Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2015”**.

## KAJIAN PUSTAKA

### A. Risiko Sistematis Saham

Risiko sistematis adalah bagian dari risiko sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Risiko sistematis atau risiko pasar merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan pasar secara keseluruhan yang akan mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi (Tandelilin, 2010). Halim (2015) menyatakan bahwa risiko sistematis dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan, seperti ketidakpastian kondisi ekonomi (gejolak kurs tukar mata uang, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga yang tidak menentu) dan ketidakpastian politik.

Beta merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas terhadap *return* pasar. Beta mengukur kepekaan saham terhadap perubahan pasar. Seluruh perusahaan akan terkena dampak dari faktor-faktor makro tetapi intensitasnya berbeda (Husnan, 2003). Beta sekuritas ke-*i* mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-*i* dengan *return* pasar. Jogiyanto (2013) menyatakan bahwa beta merupakan suatu pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar.

Volatilitas dapat diartikan sebagai fluktuasi dari *return*-*return* sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. Jika fluktuasi *return* sekuritas mengikuti fluktuasi *return* pasar, maka beta dari sekuritas bernilai 1. Fluktuasi adalah pengukur dari risiko, maka beta bernilai 1 mencerminkan bahwa risiko sistematis sekuritas sama dengan risiko pasar. Artinya, beta bernilai 1 mencerminkan apabila *return* pasar bergerak naik, maka *return* sekuritas bergerak naik sama besarnya dengan *return* pasar, begitu pula sebaliknya. Beta kurang dari 1 mencerminkan risiko sekuritas lebih kecil dibandingkan dengan risiko pasar. Beta lebih dari 1 mencerminkan bahwa risiko sekuritas lebih tinggi dibandingkan dengan risiko pasar (Husnan, 2003)

Volatilitas diukur dengan kovarian, maka kovarian *return* antara sekuritas ke-*i* dengan *return* pasar adalah sebesar  $\sigma_{im}$ . Jika kovarian ini

### B. Konsep Leverage

Penting bagi investor untuk mengetahui variabel-variabel apa saja yang akan dapat mempengaruhi pengambilan keputusan dalam berinvestasi, konsep *leverage* adalah salah satunya. Investor dapat mengetahui sumber-sumber pembiayaan perusahaan yang menimbulkan suatu efek. Penggunaan sumber-

dihubungkan relatif terhadap risiko pasar (yaitu dibagi dengan varian *return* pasar atau  $\sigma_m^2$ ), maka hasil ini akan mengukur risiko sekuritas ke-*i* terhadap risiko pasar yang dapat disebut beta.

1. Pengukuran beta dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\beta_i = \sum_{t=1}^n \frac{(R_i - \bar{R}_i) \cdot (R_m - \bar{R}_m)}{(R_m - \bar{R}_m)^2}$$

(Sumber: Jogiyanto, 2013:413)

Keterangan:

$R_i$  = *return* saham *i*

$\bar{R}_i$  = rata-rata *return* saham *i*

$R_m$  = *return* pasar

$\bar{R}_m$  = rata-rata *return* pasar

2. Perhitungan beta saham memerlukan data *return* pasar (*market return*). Rumus yang digunakan dalam menghitung *return* pasar adalah sebagai berikut:

$$R_m = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

(Sumber: Jogiyanto, 2013:370)

Keterangan:

$R_m$  = *return* pasar

$IHS G_t$  = indeks harga saham gabungan untuk periode ke-*t*

$IHS G_{t-1}$  = indeks harga saham gabungan untuk periode ke-*t-1*

3. Perhitungan beta saham memerlukan data *return* saham *i*. Rumus yang digunakan dalam menghitung *return* saham *i* adalah sebagai berikut:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

(Sumber: Jogiyanto, 2013:237)

Keterangan:

$R_i$  = *return* saham *i*

$P_t$  = harga saham pada periode ke-*t*

$P_{t-1}$  = harga saham pada periode ke-*t-1*

sumber pembiayaan perusahaan, baik yang merupakan sumber pembiayaan jangka pendek maupun sumber pembiayaan jangka panjang akan menimbulkan suatu efek yang biasa disebut dengan *leverage*. Pengertian *leverage* atau pengungkit dalam bisnis mengacu pada penggunaan biaya tetap pada usaha untuk meningkatkan profitabilitas (Horne

dan Wachowicz, 2007). *Leverage* terbagi menjadi dua prinsip yaitu, *operating leverage* dan *financial leverage*.

### 1. Operating Leverage

*Operating leverage* dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan biaya operasional tetap untuk memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan terhadap EBIT. Bagi bagian keuangan perusahaan, *operating leverage* memberikan informasi sejauh mana dampak perubahan dari volume penjualan terhadap turun dan naiknya EBIT. Untuk mengetahui maupun mengukur besarnya pengaruh perubahan *sales* terhadap EBIT dapat diketahui dengan menghitung *degree of operating leverage*, rumusnya adalah:

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

(Sumber: Halim, 2015:89)

### 2. Financial Leverage

*Financial leverage* dapat diartikan sebagai penggunaan hutang tinggi untuk menambah aset agar dapat menghasilkan output dan laba operasi tinggi, akibat dari penggunaan tersebut adalah beban bunga yang tinggi pula (Utari *et al*, 2014:199). Syamsuddin (2009:113) mengemukakan *financial leverage* dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan kewajiban-kewajiban finansial tetap untuk memperbesar pengaruh perubahan EBIT terhadap pendapatan per lembar saham (EPS). *Financial leverage* dapat disimpulkan sebagai tindakan penggunaan hutang untuk menambah aset dengan harapan dapat memperbesar pengembalian akhir pada pemegang saham. Ukuran pengaruh perubahan EBIT terhadap EPS dapat diformulasikan sebagai berikut:

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

(Sumber: Halim, 2015:91)

### 3. Combined Leverage

*Combined leverage* atau *total leverage* merupakan gabungan dari konsep *financial leverage* dan konsep *operating leverage*, karena hal tersebut tingginya *operating* dan *financial leverage* akan memperbesar *combined leverage* dan begitu sebaliknya. Sehingga *combined leverage* dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan biaya tetap baik biaya tetap operasional maupun beban tetap keuangan untuk memperbesar pengaruh volume penjualan terhadap tingkat penerimaan saham per lembar (EPS). Sesuai

dengan pernyataan Syamsuddin (2009:121) *combined leverage* dapat dilihat sebagai refleksi keseluruhan pengaruh dari struktur biaya-biaya tetap operasi dan biaya tetap finansial perusahaan.

### C. Pengaruh Operating Leverage dan Financial Leverage Terhadap Risiko Sistematis Saham

*Operating leverage* menggambarkan proporsi biaya operasional perusahaan yang berasal dari biaya tetap. Proporsi biaya tetap yang semakin besar menunjukkan *operating leverage* perusahaan yang besar (Husnan, 2003). Penggunaan biaya tetap operasional yang lebih besar dapat semakin memperbesar kemungkinan kerugian yang akan diderita (Syamsuddin, 2011). Dengan demikian, perusahaan harus meningkatkan volume penjualan pada tingkat yang dapat menutupi biaya operasional perusahaan. Perusahaan yang mempunyai biaya tetap yang relatif tinggi dari biaya totalnya memiliki tingkat *operating leverage* yang tinggi. Pada tingkat *operating leverage* yang tinggi, laba usaha sebelum bunga dan pajak (EBIT) akan lebih sensitif terhadap perubahan penjualan.

Semakin besar proporsi biaya tetap operasional tersebut maka semakin besar risiko operasional yang ditanggung oleh perusahaan, karena biaya tetap yang harus dibayar akan meningkat pula. Biaya tetap operasional yang dilakukan akan tetap sama dan tidak berpengaruh pada berapapun laba yang didapatkan perusahaan. Peningkatan biaya operasional perusahaan harus diikuti dengan peningkatan penjualan agar bisa menutupi semua biaya tetap operasional. Semakin tinggi tingkat penjualan agar bisa menutupi semua biaya tetap operasional maka semakin tinggi juga risiko operasi perusahaan. Tingginya tingkat risiko operasi akan diimbangi dengan tingginya DOL, hal ini berarti keuntungan yang akan diperoleh semakin besar karena prosentase peningkatan EBIT lebih cepat atau lebih besar dibandingkan dengan prosentase meningkatnya volume penjualan atau bisa dikatakan bahwa EBIT akan lebih sensitif terhadap perubahan volume penjualan (Syamsuddin, 2011). Semakin berfluktuasi EBIT yang diterima perusahaan terhadap tingkat penjualan yang dicapai perusahaan, akan menyebabkan tingginya tingkat risiko yang diterima oleh investor (Okiyatum, 2012).

Perusahaan menggunakan *financial leverage* dengan harapan pendapatan yang diterima dari penggunaan dana lebih besar dari biaya tetap yang harus dibayar oleh perusahaan. Semakin besar proporsi hutang pada perusahaan, semakin besar pula *financial leveragenya*. Penggunaan *financial leverage* akhirnya akan menimbulkan ketidakpastian hasil pengembalian atau *return* yang

diterima para pemegang saham, karena dikutip dari penelitian Marpaung (2007) menyatakan bahwa semakin besar *financial leverage* menyebabkan perubahan kecil pada EBIT akan mengakibatkan perubahan besar pada EPS, sehingga variabilitas pendapatan pemegang saham juga akan meningkat. Kondisi perekonomian sulit untuk dipastikan, maka penggunaan *financial leverage* akan meningkatkan ketidakpastian *return* saham yang akan diterima para pemegang saham, sehingga risiko sistematis saham tersebut juga semakin besar.

Investor lebih suka menginvestasikan dananya pada perusahaan yang memiliki EAT tinggi, yang berarti *return* yang diterima juga akan tinggi. Pada saat perusahaan menggunakan proporsi utang yang tinggi, artinya *financial leverage* perusahaan yang tinggi, minat investor akan menurun, sehingga harga saham perusahaan menurun, karena kondisi pasar perusahaan tersebut yaitu permintaan terhadap sahamnya menurun. Hal ini akan berpengaruh terhadap beta saham perusahaan yang mencerminkan risiko yang dialami perusahaan akan meningkat (Okiyatum, 2012). Penggunaan *financial leverage* akan memberikan pengaruh yang berbeda terhadap beta saham sesuai dengan kondisi ekonomi yang terjadi. Dikutip dari penelitian Marpaung (2007) yang menyatakan bahwa pada kondisi ekonomi yang buruk penggunaan hutang yang rendah menyebabkan keuntungan meningkat dan tingkat risiko kecil, dan sebaliknya pada kondisi ekonomi buruk penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan keuntungan menurun dan tingkat risiko besar. Hal ini terjadi karena penggunaan hutang menimbulkan kewajiban tetap pada perusahaan untuk membayar bunga, meskipun laba menurun. Investor akan khawatir kalau perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan karena tidak dapat menutupi hutangnya. Penilaian investor ini akan mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut sehingga harganya menjadi berfluktuasi. Pada akhirnya risiko sistematis (beta) saham perusahaan tersebut juga semakin besar.

## METODE PENELITIAN

### A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian penjelasan (*explanatory research*). Jenis penelitian penjelasan adalah penelitian yang menjelaskan kedudukan variabel-variabel yang diteliti serta hubungan antara satu variabel dengan variabel yang lain (Siregar, 2014). Penelitian ini menjelaskan pengaruh *operating leverage* dan *financial leverage* terhadap risiko sistematis saham baik secara bersama-sama

maupun secara parsial dengan menggunakan pengujian hipotesis.

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif karena menguji teori – teori dengan menggunakan angka serta metode statistik dalam melakukan analisis data. Pendekatan kuantitatif merupakan metode penelitian yang digunakan untuk meneliti pada populasi serta sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, dan analisis data bersifat statistik atau kuantitatif dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2011).

### B. Variabel Penelitian

#### 1. Variabel Independen (X)

Variabel independen atau sering disebut sebagai variabel bebas adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain, sehingga variabel bebas menjadi sebab dari variabel terikat. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$X_1 = \text{Degree of Operating Leverage (DOL)}$

$X_2 = \text{Degree of Financial Leverage (DFL)}$

#### 2. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen atau sering disebut sebagai variabel terikat adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel bebas atau menjadi variabel akibat dari variabel bebas (Indriantoro dan Supomo, 2012:63). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$Y = \text{Risiko Sistematis (beta) Saham}$

### C. Populasi dan Sampel

#### 1. Populasi

Populasi bukan hanya berupa manusia atau sekelompok orang tetapi bisa sebagai obyek tertentu. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan keuangan yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan yaitu tahun 2012 sampai dengan tahun 2015. Berdasarkan data yang telah diunduh pada *website* resmi Bursa Efek Indonesia terdapat 69 perusahaan pada subsektor keuangan, karena itu jumlah populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 69 perusahaan.

#### 2. Sampel

Penelitian ini meneliti sebagian dari elemen-elemen populasi, sebagian dari populasi yang diteliti dan dianggap dapat mewakili atau menggambarkan keadaan serta ciri populasi dapat disebut sampel (Lupiyoadi dan Ikhsan, 2015). Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling*.

*Purposive sampling* adalah penarikan sampel berdasarkan tujuan penelitian dan keputusan penarikan sampel bergantung pada pengumpulan data. Adapun kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan jasa sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2012-2015.
  2. Perusahaan jasa sektor keuangan yang menerbitkan laporan keuangan pada Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2012-2015.
  3. Perusahaan jasa sektor keuangan yang memperoleh laba berturut-turut selama periode tahun 2012-2015.
  4. Perusahaan jasa sektor keuangan yang membagikan dividen berturut-turut selama periode tahun 2012-2015.
- Berdasarkan kriteria tersebut, terdapat 10 perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015 yang memenuhi kriteria. Berikut daftar 10 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian:

**Tabel 1. Daftar Sampel Perusahaan**

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk.
2	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna Tbk.
3	ASRM	Asuransi Ramayana Tbk.
4	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
5	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
6	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
7	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
8	SDRA	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk.
9	PANS	Panin Sekuritas Tbk.
10	PEGE	Panca Global Securities Tbk.

Sumber: Data diolah, 2017

#### D. Sumber Data dan Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersifat kuantitatif. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan tahunan perusahaan dan laporan keuangan perusahaan yang dapat diunduh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Teknik pengumpulan data yang dilakukan peneliti adalah dokumentasi yaitu, pengumpulan data dengan cara mengambil dokumen-dokumen yang berhubungan dengan penelitian yang sedang dilakukan (Sugiyono, 2015). Peneliti mengambil atau mengunduh data sekunder yang diperlukan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

#### E. Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu analisis yang menggunakan statistik. Terdapat

dua macam statistik yang digunakan untuk menganalisa data dalam penelitian ini, yaitu:

#### 1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif pada penelitian ini digunakan untuk mengetahui DFL, DOL dan ROE pada perusahaan sampel. Pengukuran yang digunakan ialah nilai minimum, nilai maksimum, *mean* dan standar deviasi.

#### 2. Statistik Inferensial

Statistik inferensial digunakan untuk menganalisis data sampel dan hasilnya akan diinferensialkan (digambarkan) untuk populasi (Sugiyono, 2009:207). Statistik inferensial dalam penelitian ini diterapkan dengan menggunakan beberapa cara, yaitu:

##### a. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk menguji kelayakan model regresi sehingga dapat digunakan untuk keperluan estimasi serta mengurangi bias data. Pengujian ini juga dimaksudkan untuk memastikan bahwa data yang dihasilkan berdistribusi normal serta dalam model regresi tidak terdapat multikolinieritas, autokorelasi dan heterokedastisitas. Penggunaan metode ini disertai dengan asumsi-asumsi yang mendasarinya, yaitu :

##### 1) Uji Normalitas

##### 2) Uji Multikolinieritas

##### 3) Uji Autokorelasi

##### 4) Uji Heteroskedastisitas

##### b. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda merupakan analisis statistik yang menghubungkan antara dua atau lebih variabel independen dengan variabel dependen (Lupiyoadi dan Ikhsan, 2015:157). Analisis ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen baik secara simultan maupun parsial. Persamaan regresi linier berganda dengan dua variabel independen dalam penelitian ini adalah:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2$$

Sumber : (Lupiyoadi dan Ikhsan, 2015)

Keterangan :

Y = Variabel dependen (beta saham)

a = Nilai konstanta

b<sub>1</sub>, b<sub>2</sub> = Nilai koefisien regresi

X<sub>1</sub> = Variabel independen ke-1 (DOL)

X<sub>2</sub> = Variabel independen ke-2 (DFL)

## G. Pengujian Hipotesis

### 1. Uji F

Pada penelitian ini uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel DFL dan DOL secara simultan terhadap risiko sistematis saham.

### 2. Uji t

Pada penelitian ini uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel DFL dan DOL secara parsial terhadap risiko sistematis saham.

## H. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk menunjukkan kemampuan garis regresi dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berkisar antara 0 sampai dengan 1. Jika nilai koefisien mendekati 1 maka, semakin baik. Sebaliknya, jika nilai koefisien semakin mendekati 0 maka, variabel independen secara keseluruhan tidak bisa menjelaskan variabel dependen.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### A. Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Normalitas

Berdasarkan tabel 2, diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,056. Nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikansi ( $0,056 > 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal dan memenuhi uji normalitas.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,02768931
Most Extreme Differences	Absolute	,137
	Positive	,067
	Negative	-,137
Test Statistic		,137
Asymp. Sig. (2-tailed)		,056 <sup>c</sup>

Sumber: Data diolah, 2017

#### 2. Uji Multikolinearitas

Berdasarkan tabel 3, DOL dan DFL memiliki nilai *tolerance* sebesar 1,000 dan nilai VIF sebesar 1,000. Pada penelitian ini menunjukkan nilai *tolerance*  $> 0,1$  dan nilai VIF  $< 10$  sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
DOL	1,000	1,000
DFL	1,000	1,000

Sumber: Data diolah, 2017

### 3. Uji Autokorelasi

Berdasarkan tabel 4, diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,675. Nilai tersebut terletak diantara  $du < d < 4 - du$ , yaitu  $1,600 < 1,675 < 2,400$ . Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada residual hasil regresi.

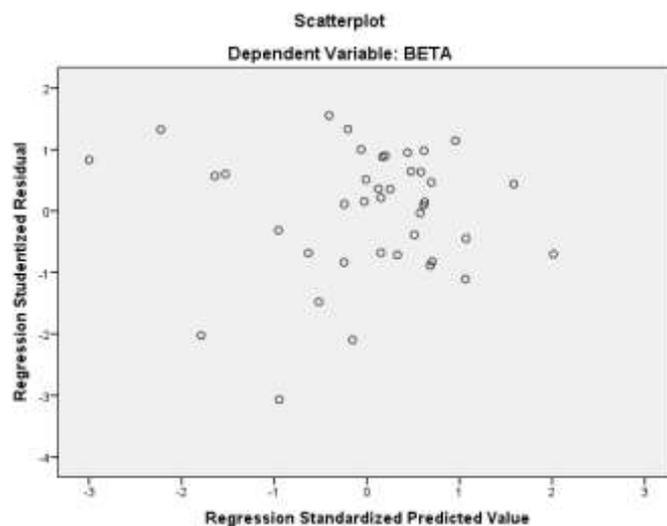
Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,464 <sup>a</sup>	,216	,173	1,05510	1,675

Sumber: Data diolah, 2017

### 4. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil pengujian pada gambar *scatterplot* menunjukkan bahwa titik-titik yang tersebar tidak membentuk sebuah pola yang teratur, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.



Gambar 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah, 2017

### B. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara variabel independen yaitu DOL (X1) dan DFL (X2) terhadap variabel dependen yaitu risiko sistematis saham (Y). Berdasarkan hasil perhitungan analisis, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 0,222 + 0,182X_1 + 0,478X_2$$

Interpretasi dari model regresi linier berganda di atas adalah :

1.  $a = 0,222$ . Nilai konstanta sebesar 0,222 menunjukkan apabila tidak ada pergerakan pada DOL dan DFL, maka nilai risiko sistematis saham adalah sebesar 0,222.

2.  $b = 0,182$ . Apabila DOL meningkat sebesar 1 satuan maka, risiko sistematis saham akan meningkat sebesar 0,182 dengan asumsi variabel DFL adalah konstan.
3.  $c = 0,478$ . Apabila DFL meningkat sebesar 1 satuan maka risiko sistematis saham akan menurun sebesar 0,478 dengan asumsi variabel DOL adalah konstan.

### C. Pengujian Hipotesis

#### 1. Uji F

Hipotesis pertama menyatakan bahwa DOL dan DFL secara simultan berpengaruh terhadap risiko sistematis saham pada perusahaan jasa sektor keuangan. Pengambilan keputusan uji ini dapat dilakukan dengan membandingkan signifikansi Fhitung dengan ketentuan sebagai berikut :

- a. Jika probabilitas nilai F atau signifikansi  $> \alpha$  0,05 maka, H1 ditolak.
- b. Jika probabilitas nilai F atau signifikansi  $< \alpha$  0,05 maka, H1 diterima.

Tabel 5. Hasil Uji F

#### ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	11,326	2	5,663	5,087	,011 <sup>b</sup>
Residual	41,190	37	1,113		
Total	52,516	39			

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan tabel 5, diketahui bahwa nilai Fhitung sebesar 5,573 sedangkan Ftabel ( $\alpha = 0,05$ ; df regresi = 2; df residual = 37) sebesar 3,25, sehingga Fhitung  $>$  Ftabel yaitu  $5,087 > 3,25$  dan probabilitas/Sig. F sebesar 0,011 ( $P < 0,05$ ), maka analisis regresi signifikan. Hal ini berarti hipotesis pertama diterima bahwa variabel DOL dan DFL secara simultan berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis saham pada perusahaan jasa sektor keuangan.

#### 2. Uji t

Hipotesis kedua menyatakan bahwa DOL secara parsial berpengaruh terhadap risiko sistematis saham pada perusahaan jasa sektor keuangan. Hipotesis ketiga menyatakan bahwa DFL secara parsial berpengaruh terhadap risiko sistematis saham pada perusahaan jasa sektor keuangan. Uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Pengambilan keputusan uji t dapat dilakukan dengan membandingkan signifikansi thitung dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Jika probabilitas nilai t atau signifikansi  $> \alpha$  0,05 maka, H2 dan H3 ditolak.
- b. Jika probabilitas nilai t atau signifikansi  $< \alpha$  0,05 maka, H2 dan H3 diterima.

Tabel 6. Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,222	,239		,925	,361
DOL	,182	,088	,302	2,073	,045
DFL	,478	,197	,353	2,428	,020

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 6 antara X1 (DOL) dengan Y (risiko sistematis saham) diperoleh nilai thitung sebesar 2,073 dan nilai signifikansi 0,045. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai t hitung lebih besar dari t tabel ( $2,073 > 2,026$ ) dengan tingkat signifikansi  $0,045 < \alpha = 0,05$ , maka pengaruh DOL (X1) terhadap risiko sistematis saham (Y) adalah signifikan pada tingkat kesalahan  $\alpha = 0,05$ . Hal ini berarti DOL secara parsial berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis saham. Uji t antara X2 (DFL) dengan Y (risiko sistematis saham) diperoleh nilai thitung sebesar 2,428 dan nilai signifikansi 0,020. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai t hitung lebih besar dari t tabel ( $2,428 > 2,026$ ) dengan tingkat signifikansi  $0,020 < \alpha = 0,05$ , maka pengaruh DFL (X2) terhadap risiko sistematis saham (Y) adalah signifikan pada tingkat kesalahan  $\alpha = 0,05$ . Hal ini berarti DFL secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis saham.

### D. Koefisien Determinasi

Tabel 7. Koefisien Determinasi

#### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,464 <sup>a</sup>	,216	,173	1,05510	1,675

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan hasil pengolahan data yang disajikan pada tabel 7, nilai R (koefisien korelasi) yang menunjukkan besarnya hubungan antara variabel independen yaitu DFL dan DOL dengan dependen yaitu risiko sistematis saham. Nilai R (koefisien korelasi) sebesar 0,464 menunjukkan hubungan yang kuat antara variabel independen yaitu DOL dan DFL dengan dependen yaitu risiko sistematis

saham. Hasil pengujian juga menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* diperoleh sebesar 0,173 atau (*Adjusted R<sup>2</sup> x 100%*) yaitu sebesar 17,3%. Hal ini menunjukkan bahwa DOL ( $X_1$ ) dan DFL ( $X_2$ ) mampu menjelaskan risiko sistematis saham ( $Y$ ) sebanyak 17,3% sedangkan sisanya sebesar 82,7% dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

## E. Interpretasi Hasil Penelitian

### 1. Pengaruh DOL ( $X_1$ ) dan DFL ( $X_2$ ) Terhadap Risiko Sistematis (beta) Saham ( $Y$ )

Hasil uji yang diperoleh pada penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Mandleker dan Rhee (1984), Marpaung (2007), dan Okiyatun (2012) bahwa DOL dan DFL berpengaruh signifikan terhadap beta saham. Penelitian dari Mandleker and Rhee (1984) menyatakan bahwa penggunaan DOL dan DFL memperbesar risiko sistematis saham dengan melihat struktur aset dan struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa apabila sebuah perusahaan ingin memakai teknologi terbaru dan membutuhkan tambahan modal, maka DOL perusahaan akan mengalami kenaikan sehingga membuat DFL mengalami perubahan untuk menyeimbangi. Hal ini disebabkan penambahan biaya tetap operasi pada aset tetap, sejalan dengan penambahan modal dari hutang. Penggunaan biaya tetap operasi dan hutang akan memperbesar variabilitas pendapatan perusahaan dan pengembalian kepada investor. Hal ini mengakibatkan tingkat risiko yang ditanggung perusahaan akan membesar dengan dilihat dari jumlah beta saham yang tinggi.

### 2. Pengaruh *Degree of Operating Leverage* ( $X_1$ ) Terhadap Risiko Sistematis (beta) Saham ( $Y$ )

Hasil uji yang diperoleh pada penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Marpaung (2007), dan Okiyatun (2012) bahwa DOL berpengaruh positif signifikan terhadap beta saham. Menurut Husnan (2003: 109) proporsi biaya tetap yang semakin besar menunjukkan *operating leverage* perusahaan yang besar. Semakin besar proporsi biaya tetap tersebut maka semakin besar risiko operasional yang ditanggung oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan biaya tetap operasional yang harus dibayar perusahaan akan meningkat pula, sedangkan berapapun laba yang didapatkan perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap biaya tetap yang harus dikeluarkan oleh perusahaan tersebut. Pada tingkat *operating leverage* yang tinggi, laba usaha sebelum bunga dan pajak (EBIT) akan lebih sensitif terhadap perubahan penjualan, dengan tingginya sensitifitas EBIT terhadap penjualan akan mengarah pada tingkat

risiko yang lebih tinggi (Okiyatun, 2012). Sensitifitas EBIT terhadap penjualan menunjukkan sedikit perubahan peningkatan maupun penurunan pada volume penjualan, akan mempengaruhi peningkatan maupun penurunan EBIT lebih besar dari perubahan volume penjualannya.

### 3. Pengaruh *Degree of Financial Leverage* ( $X_2$ ) Terhadap Risiko Sistematis (beta) Saham ( $Y$ )

Hasil uji yang diperoleh pada penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Huffman (1989) dan Marpaung (2007) bahwa DFL berpengaruh positif signifikan terhadap beta saham. Perusahaan yang memiliki *financial leverage* yang tinggi berarti dalam struktur modal perusahaan tersebut menggunakan hutang yang relatif tinggi, sehingga perusahaan mempunyai kewajiban tetap untuk membayar bunga dan angsuran pokok meskipun keuntungan yang didapat menurun. Hal ini yang menimbulkan risiko keuangan bagi perusahaan tersebut (Marpaung, 2007). Investor akan mempertimbangkan hal tersebut karena khawatir perusahaan tidak dapat menutupi hutangnya. Penilaian investor ini akan mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut sehingga harganya menjadi berfluktuasi dan juga menyebabkan pendapatan saham semakin berfluktuasi. Pada akhirnya karena harga dan pendapatan saham yang berfluktuasi akan menyebabkan risiko sistematis saham yang semakin besar (Marpaung, 2007).

## KESIMPULAN DAN SARAN

### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil dari pembahasan yang telah dilakukan pada bab IV, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Variabel *degree of operating leverage* (DOL) ( $X_1$ ) dan *degree of financial leverage* (DFL) ( $X_2$ ) secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham ( $Y$ ) pada perusahaan jasa sektor keuangan periode 2012-2015.
2. Variabel *degree of operating leverage* (DOL) ( $X_1$ ) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham ( $Y$ ) pada perusahaan jasa sektor keuangan periode 2012-2015.
3. Variabel *degree of financial leverage* (DFL) ( $X_2$ ) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham ( $Y$ ) pada perusahaan jasa sektor keuangan periode 2012-2015.

## B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dipaparkan, dapat diperoleh beberapa saran yang diharapkan bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Berikut saran yang dapat diberikan:

1. Bagi calon investor, dapat melakukan analisis mengenai kondisi internal perusahaan seperti *operating leverage* dan *financial leverage* terhadap risiko sistematis (beta) saham, karena hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *operating leverage* dan *financial leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham perusahaan.
2. Bagi perusahaan, dapat lebih memperhatikan proporsi pendanaan perusahaan dengan mempertimbangkan kondisi perekonomian karena ketidakpastiannya tingkat penjualan dapat mempengaruhi laba perusahaan dan pengembalian terhadap pemegang saham.
3. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dalam penelitian selanjutnya menambahkan variabel independen lain yang dapat mempengaruhi beta saham. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen hanya mampu menjelaskan 17,3% pengaruhnya terhadap beta saham, sehingga masih ada variabel lain yang dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap beta saham. Perluasan sampel, penambahan periode penelitian yang lebih panjang, dan penambahan data terbaru sehingga hasil yang didapatkan lebih akurat.

## DAFTAR PUSTAKA

- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. 2001. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Halim, Abdul. 2015. *Manajemen Keuangan Bisnis: Konsep dan Aplikasinya*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Husnan, Suad. 2003. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Kedua. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto, H.M. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BFFE.
- Lupiyoadi, Rambat dan Ikhsan, Ridho Bramulya. 2015. *Praktikum Metode Riset Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.

Utari, Dewi *et al.* 2014. *Manajemen Keuangan: Kajian Praktik dan Teori dalam Mengelola Keuangan Organisasi Perusahaan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Syamsuddin, Lukman. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, Dan Pengambilan Keputusan*, Edisi Baru. Jakarta: Rajawali Pers.

Horne, James C. Van dan Wachowicz, John M. 2007. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan Buku Dua*, Edisi Keduabelas. Jakarta: Salemba Empat.

Marpaung, Erni Tiurma. 2007. Analisis Pengaruh Leverage Operasi dan Leverage Finansial Terhadap Risiko Sistematis Saham Biasa Pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di BEJ Tahun 2000-2003. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga Surabaya.

Okiyatun. 2012. Pengaruh *Operating Leverage* dan *Financial Leverage* Terhadap Risiko Sistematis Saham Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

Bursa Efek Indonesia. 2015. Laporan Keuangan dan Tahunan, diakses pada tanggal 27 Oktober 2016 dari <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan.aspx>