



ANALISIS PENGARUH *RETURN ON ASSET*, *DIVIDEND PAYOUT RATIO*, *ASSET GROWTH*, *DEBT TO EQUITY RATIO*, DAN *OPERATING LEVERAGE* TERHADAP RISIKO SISTEMATIS

(Studi Kasus pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014)

Annisa Purbawisesa, R. Djoko Sampurno¹

Email : nesannisa29@gmail.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang. Semarang 50239. Phone: +622476486851

ABSTRACT

Investment in a stock market may be the most effective way to resolve the economic crisis since the stock market is a dependable source of income. Investors will get a considerable return if make a proper investment decisions and vice versa, so then it is needed both fundamental analysis and technical analysis. A good investment should consider the factors that influence the risk in order to obtain the expected return, the risk is systematic risk and unsystematic risk. Unsystematic risk is the risk that can be eliminated with a diversification in a stock portfolio, while systematic risk is the risk that can't be eliminated by diversification. This study aimed to analyze the factors that can affect systematic risk, this factors include ROA, dividend payout ratio, asset growth, DER, and DOL.

This study used a purposive sampling method, which selecting sample based on the criteria of research needs. The population of this study is 112 company of manufactured sectors that listed in BEI in the period 2010-2014, and there is a 25 companies that fulfilled the criteria, but because of the outliers, this study only used 18 companies as samples. The analysis method used in this research is a multiple regression analysis.

The results of this study indicate that ROA, dividend payout ratio, asset growth, DER and DOL affect systematic risk simultaneously, while partially, only dividend payout ratio are negatively and significantly affect systematic risk.

Keywords: *investment, fundamental factors, ROA, asset growth, DER, DOL, payout ratio, systematic risk*

PENDAHULUAN

Krisis ekonomi yang terjadi di beberapa negara besar dunia secara tidak langsung dapat menyebabkan kondisi perekonomian yang tidak stabil di beberapa negara lainnya, tidak terkecuali Indonesia. Tingkat inflasi yang makin meningkat dan melemahnya nilai rupiah terhadap *dollar* membuat Indonesia semakin terpuruk. Salah satu cara untuk mengatasi masalah perekonomian tersebut adalah dengan melakukan investasi, namun investasi bisa mendatangkan banyak kerugian apabila tidak memperhatikan adanya faktor risiko. Risiko yang ada dalam berinvestasi, secara umum ada dua yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis.

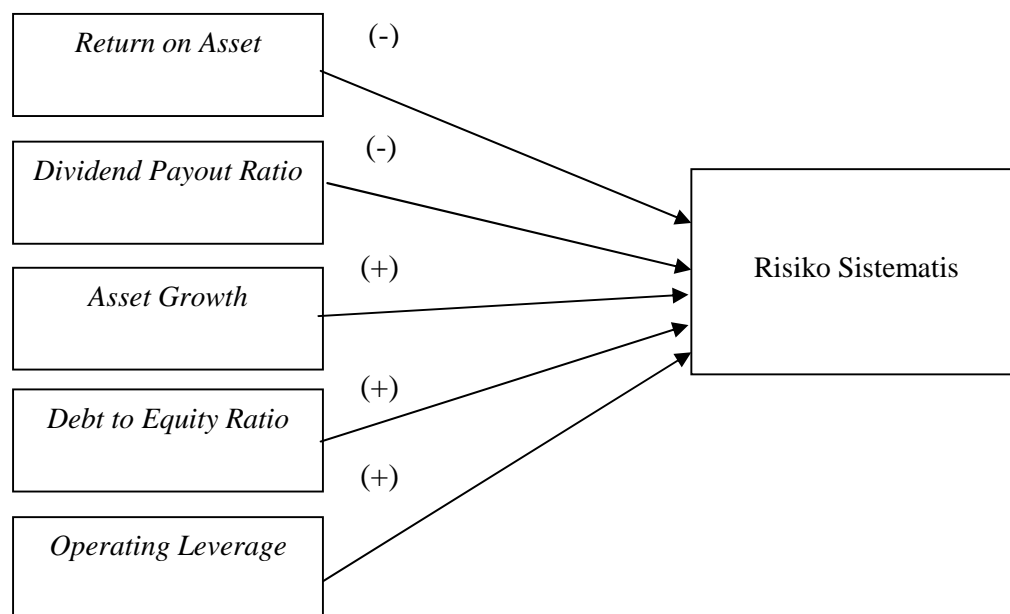
Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi saham dengan membentuk portofolio optimal. Diversifikasi saham dilakukan dengan tujuan untuk menurunkan risiko dan mendapatkan keuntungan maksimum

¹ *Corresponding author*

dalam melakukan investasi. Risiko sistematis sering disebut dengan istilah risiko pasar, risiko umum, *systematic risk* atau *general risk*. Risiko sistematis pada umumnya sifatnya sistematis, tidak bisa dihindari dan tidak bisa dihilangkan dengan melakukan diversifikasi saham. Diversifikasi saham dapat meminimalkan risiko dan memaksimalkan laba, fluktuasi keuntungan portofolio dinilai menggunakan deviasi standar portofolio tersebut, namun nilai standar deviasi tidak bisa mencapai nol, hal ini disebabkan karena adanya risiko sistematis yang tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi saham, sehingga penting bagi investor untuk menganalisa risiko sistematis yang dimiliki oleh suatu saham untuk mengetahui bagaimana kondisi saham tersebut dalam pasar. Risiko sistematis akan menjadi pertimbangan yang baik bagi investor dalam memilih investasi yang akan dilakukan karena dapat mendapatkan *return* yang lebih besar. Selain dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan dan juga dapat dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan. Faktor-faktor internal yang dapat mempengaruhi risiko sistematis diantaranya adalah *return on asset* (ROA), *dividend payout ratio* (DPR), *asset growth*, *debt to equity ratio* (DER) dan *operating leverage*.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis
Pengaruh *Return on Asset*, *Dividend Payout Ratio*, *Asset Growth*, *Debt to Equity Ratio*
dan *Operating Leverage* terhadap Risiko Sistematis



Sumber : Liu & Lin (2015), Firlika (2014), Lee & Jang (2007), Kim, et.al. (2002)

Pengaruh *Return on Asset* terhadap Risiko Sistematis

Return on asset (ROA) merupakan salah satu proksi dari rasio profitabilitas, dimana ROA menunjukkan perbandingan antara laba setelah pajak (*earning after tax*) dengan rata-rata total aktiva (*average total assets*). Dapat dikatakan bahwa, *return on asset* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan dapat memanfaatkan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan.

Profitabilitas menjadi kunci dari kesuksesan dari suatu perusahaan. Ang (1997) menyatakan bahwa semakin besar nilai ROA, maka semakin efektif suatu perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak (*earning after tax*). Tingginya nilai ROA suatu perusahaan menunjukkan semakin besar keuntungan yang didapatkan perusahaan, keuntungan yang besar akan menurunkan tingkat kegagalan yang akan dialami oleh perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa saat nilai ROA meningkat, maka risiko sistematis akan menurun.

Hubungan yang negatif antara ROA dan risiko sistematis ditunjukkan dalam penelitian dari Lee & Jang (2007). Sebaliknya, penelitian dari Iqbal et. al. (2015) menunjukkan adanya hubungan yang positif antara ROA dan risiko sistematis.

H1 : Return on asset memiliki pengaruh negatif terhadap risiko sistematis.

Pengaruh Dividend Payout Ratio terhadap Risiko Sistematis

Dividend payout ratio (DPR) adalah salah satu proksi dari rasio dividen. *Dividend payout ratio* merupakan rasio yang mengukur besarnya dividen yang dibayarkan kepada investor secara berkala, dapat dihitung dengan membagi dividen per saham (*dividend per share*) dengan laba per saham (*earning per share*) perusahaan.

Berdasarkan Myron Gordon dan John Lintner dalam Brigham & Houston (2001), tingkat pengembalian akan turun apabila rasio pembagian dividen dinaikkan karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gains*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan dengan seandainya mereka menerima dividen. Tingkat DPR yang terlalu tinggi dinilai tidak baik karena apabila dividen tunai meningkat, maka akan semakin sedikit dana yang digunakan untuk reinvestasi. Dana reinvestasi yang bernilai kecil akan menurunkan tingkat pertumbuhan di masa mendatang dan menekan harga saham. Maka dapat dikatakan bahwa saat tingkat *dividend payout ratio* naik, maka risiko sistematis turun. Hubungan negatif antara *payout ratio* dan risiko sistematis ditunjukkan dalam penelitian dari Liu & Lin (2015) dan Iqbal & Shah (2012), namun hubungan positif ditunjukkan oleh hasil penelitian dari Kim, et. al. (2002).

H2: DPR memiliki pengaruh negatif terhadap risiko sistematis.

Pengaruh Asset Growth terhadap Risiko Sistematis

Pertumbuhan aktiva (*asset growth*) dapat dihitung dengan membandingkan total aktiva tahun ini dengan total aktiva tahun sebelumnya. Total aktiva perusahaan yang dimaksud terdiri dari aktiva lancar dan aktiva tetap yang dimiliki perusahaan. Dalam Aji (2015), Suseno (2009) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan aktiva yang semakin cepat mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Ekspansi yang dilakukan bertujuan untuk memperbesar usaha dan menambah keuntungan perusahaan, namun ekspansi yang dilakukan oleh perusahaan juga mengandung risiko kegagalan, terlebih ketika pembelian aktiva yang dilakukan menggunakan sumber modal pihak ketiga diluar perusahaan, hal tersebut akan menurunkan minat investor terhadap perusahaan. Saat minat investor turun, saham investor yang dijual akan mempengaruhi harga saham di pasar. Semakin besar perubahan keuntungan pada saham membuat risiko sistematis saham tersebut juga semakin besar. Penelitian dari Kim et. al. (2002) menunjukkan bahwa ada hubungan positif dari *growth* dan risiko sistematis, sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Lee & Jang (2007) menyatakan hasil yang sebaliknya, dimana *growth* memiliki hubungan negatif dengan risiko sistematis.

H3: Asset growth memiliki pengaruh positif terhadap risiko sistematis.

Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Risiko Sistematis

Debt to equity ratio (DER) merupakan salah satu proksi yang digunakan untuk mengukur rasio solvabilitas atau *leverage*, dimana rasio tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang. DER dapat dihitung dengan membandingkan total hutang yang dimiliki perusahaan (*total liabilities*) dengan ekuitas pemegang saham (*shareholder's equity*). Dalam Sartono (2001), Modigliani-Miller berpendapat bahwa apabila hutang perusahaan semakin besar, maka biaya modal juga akan semakin besar, karena risiko yang dihadapi oleh pemilik modal juga semakin besar. Maka dapat dikatakan bahwa, saat nilai *debt to equity ratio* meningkat, keuntungan yang diminta oleh pemilik modal juga meningkat dikarenakan risiko yang ditanggung oleh pemilik

modal juga meningkat. Hal ini membuat *debt to equity ratio* memiliki hubungan yang positif dengan risiko sistematis.

Penelitian dari Liu & Lin (2015) yang menunjukkan adanya hubungan positif dari *leverage* dan risiko sistematis. Penelitian dari Shin (2005) dan Kim et. al (2002) juga menunjukkan adanya hubungan yang positif antara *leverage* dan risiko sistematis, sedangkan penelitian Iqbal & Shah (2012) menunjukkan hubungan negatif antara *leverage* dan risiko sistematis.

H4 : DER memiliki pengaruh positif terhadap risiko sistematis.

Pengaruh *Operating Leverage* terhadap Risiko Sistematis

Operating leverage menilai seberapa besar perusahaan menggunakan beban tetap operasional. Beban tetap operasional perusahaan merupakan beban biaya operasi dengan jumlah tetap yang harus dibayarkan oleh perusahaan dalam setiap periode, contohnya adalah gaji karyawan. *Operating leverage* dapat diukur menggunakan *degree of operating leverage* (DOL).

Perusahaan yang menggunakan biaya tetap yang tinggi dikatakan menggunakan *operating leverage* yang tinggi, dengan kata lain *degree of operating leverage* (DOL) untuk perusahaan tersebut tinggi (Ross, et.al., 2013). Semakin tinggi tingkat DOL suatu perusahaan, maka perusahaan akan semakin sensitif terhadap tingkat penjualan. Ketika penjualan rendah, perusahaan bisa mendapatkan kerugian, namun ketika penjualan tinggi, perusahaan bisa mendapatkan keuntungan semakin besar. Sehingga semakin tinggi tingkat *operating leverage*, maka akan semakin tinggi pula risiko sistematis. *Operating leverage* pada penelitian sebelumnya dari Firlika (2014) menunjukkan hubungan yang positif dengan risiko sistematis. Berbeda dari penelitian yang dilakukan Firlika (2014), Kartikasari (2007) menunjukkan hubungan yang negatif antara DOL dan risiko sistematis.

H5: DOL memiliki pengaruh positif terhadap risiko sistematis.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, terdapat enam variabel, lima variabel sebagai variabel independen dan satu variabel sebagai variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah ROA (X_1), DPR (X_2), *Asset growth* (X_3), DER (X_4), dan DOL (X_5). Variabel dependen penelitian ini adalah risiko sistematis yang dapat diukur menggunakan beta. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data yang berupa laporan keuangan perusahaan dan laporan tahunan perusahaan selama periode penelitian yaitu dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014. Data-data terkait laporan keuangan dan *annual report* yang digunakan diperoleh dari www.idx.co.id, *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), dan Bloomberg. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel sesuai pertimbangan subjektif peneliti. Melalui *purposive sampling* dihasilkan 18 perusahaan sebagai sampel.

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda, dimana analisis ini berfungsi untuk menguji pengaruh antara variabel independen yaitu ROA, DPR, *Asset growth*, DER, dan DOL dengan risiko sistematis atau beta sebagai variabel dependen. Secara sistematis persamaan analisis regresi linear berganda penelitian ini dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan :

Y = Beta saham
= Konstanta
= Koefisien regresi
 X_1 = ROA
 X_2 = DPR

X_3 = *Asset growth*
 X_4 = DER
 X_5 = DOL
e = error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskriptif penelitian merupakan langkah pertama yang harus dilakukan untuk menentukan nilai statistik dari objek penelitian. Berikut deskriptif statistik penelitian ini :

Tabel 1
Deskriptif Statistik Objek Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return on assets	90	.7703	43.5969	15.720930	11.2949767
DPR	90	4.8126	104.0901	46.849958	25.5084506
Assets Growth	90	-6.0172	50.0241	16.231460	11.3771861
DER	90	.1041	2.4639	.829870	.6135797
DOL	90	-175.5926	143.6681	-1.000950	25.4388383
Beta	90	-1.9887	4.8681	1.282414	1.4563423
Valid N (listwise)	90				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2016

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa variabel *return on assets* (ROA) memiliki nilai minimum 0,7703 dan nilai maksimum 43,5969 serta memiliki rata-rata sebesar 15,720930. Nilai minimum ROA dimiliki oleh Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk. di tahun 2014 dan nilai maksimum ROA dimiliki oleh Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. pada tahun 2012. Nilai *dividend payout ratio* berkisar antara 4,8126 sampai dengan 104,0901 dengan nilai rata-rata 46,849958. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk. pada tahun 2010 memiliki nilai DPR terendah dan Astra Auto Part Tbk. pada tahun 2010 memiliki nilai DPR tertinggi. *Asset growth* memiliki nilai minimum -6,0172 dan nilai maksimum 50,0241 serta memiliki nilai rata-rata 16,231460. Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk. pada tahun 2014 memiliki nilai *asset growth* terkecil, sedangkan Mayora Indah Tbk. pada tahun 2011 memiliki nilai *asset growth* terbesar.

Debt to equity ratio (DER) memiliki nilai yang berkisar dari 0,1041 sampai dengan 2,4639 dengan nilai rata-rata 0,829870. Nilai minimum DER dimiliki oleh Mandom Indonesia Tbk. pada tahun 2010, sedangkan nilai maksimumnya dimiliki oleh Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk. di tahun 2011 dan 2012. Variabel DOL memiliki nilai minimum -175,5926 yang dimiliki oleh Darya Varia Laboratoria Tbk. pada tahun 2014 dan nilai maksimum 143,6681 yang dimiliki oleh Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk. di tahun 2010, serta memiliki rata-rata sebesar -1,000950. Variabel beta memiliki nilai rata-rata sebesar 1,282414 dengan nilai minimum sebesar -1,9887 dan nilai maksimum sebesar 4,8681. Nilai minimum beta dimiliki oleh Astra International Tbk. pada tahun 2012, sedangkan Charoen Pokphand Indonesia Tbk. pada tahun 2011 memiliki nilai beta tertinggi.

Pembahasan Hasil Penelitian

Sebelum melakukan analisis regresi berganda, model penelitian terlebih dahulu melewati uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi. Uji normalitas dilakukan menggunakan analisis grafik histogram dan p-plot serta uji statistic Kolmogorov-Smirnov. Uji multikolinieritas dilakukan dengan uji VIF dan nilai *tolerance*, dimana nilai VIF tidak boleh lebih dari 10, dan nilai *tolerance* tidak boleh kurang dari 0,10. Uji heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat grafik scatterplot, dimana apabila titik-titik dalam grafik menyebar diatas dan dibawah nilai 0 dan tidak membentuk suatu pola tertentu, maka data dinyatakan terbebas dari heterokedastisitas. Sedangkan dalam uji autokorelasi, digunakan metode Durbin-Watson (dw), dimana nilai dw tidak boleh kurang dari batas bawah (du) dan tidak boleh lebih dari nilai 4-du. Penelitian ini berhasil melewati semua uji asumsi klasik, dan setelah dilakukan uji asumsi klasik, maka dilakukan analisis regresi berganda dan uji hipotesis untuk membuktikan

hipotesis yang telah dirumuskan dalam penelitian ini. Uji hipotesis dilakukan dengan uji koefisien determinasi (R^2), uji statistik F, dan uji statistik t. Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi yang ditinjau melalui nilai *adjusted R²* dihasilkan sebesar 0,154. Hasil uji statistik F dapat diketahui bahwa nilai F pada model regresi sebesar 4,230 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,002. Nilai signifikansi tersebut membuktikan bahwa model dalam penelitian ini layak untuk diteliti karena memenuhi *Goodnes of Fit*, dimana nilai signifikansi harus memenuhi syarat yaitu kurang dari 0,05. Berikut merupakan hasil analisis regresi dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda dan pengujian hipotesis :

Tabel 2
Hasil Uji Statistik t

Model	Coefficients ^a			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized		
	B	Std. Error	Coefficients Beta		
(Constant)	1.865	.445		4.189	.000
Return on assets	.027	.017	.207	1.581	.118
DPR	-.018	.008	-.307	-2.317	.023
Assets Growth	.022	.013	.170	1.700	.093
DER	-.631	.237	-.266	-2.668	.009
DOL	.008	.006	.143	1.403	.164

a. Dependent Variable: Beta

Pada hasil di atas, dari tingkat signifikansi diketahui bahwa ada 2 variabel yang signifikan, yaitu variabel *debt to equity ratio* (DER) dengan nilai signifikansi 0,009 dan variabel *dividend payout ratio* (DPR) dengan nilai signifikansi 0,023. Selain 2 variabel tersebut, 3 variabel lainnya memiliki nilai signifikansi yang lebih dari 0,05 dan memiliki nilai t hitung yang lebih rendah dibandingkan dengan t tabel. Variabel ROA memiliki nilai t hitung yang lebih kecil dari t tabel yang sebesar 1,98861 yaitu 1,581 dan tingkat signifikansi 0,143. Begitu pula dengan variabel lain yaitu, *asset growth* dan DOL yang juga memiliki nilai t hitung lebih kecil dari t tabel. *Asset growth* memiliki nilai t hitung sebesar 1,700 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,093. Variabel DOL memiliki tingkat signifikansi 0,164 dan nilai t hitung sebesar 1,403. Meskipun hasil penelitian dari variabel DPR dan DER menunjukkan hasil yang signifikan terhadap risiko sistematis, namun variabel DER memiliki nilai t hitung -2,668 yang menunjukkan bahwa hubungan yang dimiliki dengan risiko sistematis adalah negatif, dengan begitu dalam penelitian ini hanya variabel DPR yang dapat mempengaruhi risiko sistematis.

Persamaan regresi linier berganda yang dihasilkan dari hasil uji statistik t pada Tabel 2 adalah sebagai berikut :

$$\text{Beta} = 1,865 + 0,027 \text{ ROA} - 0,018 \text{ DPR} + 0,022 \text{ Asset Growth} - 0,631 \text{ DER} + 0,008 \text{ DOL}$$

Dari hasil uji analisis regresi berganda tersebut, dapat diinterpretasikan bahwa pada hipotesis pertama dari penelitian ini adalah ROA berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis. Berdasarkan hasil penelitian, ROA memiliki koefisien regresi sebesar 0,027 dengan tingkat signifikansi 0,118. Hasil penelitian tersebut membuat hipotesis pertama ditolak, karena ROA memiliki hubungan yang positif terhadap risiko sistematis dan tidak mempengaruhi risiko sistematis secara signifikan. Kondisi dimana ROA berpengaruh positif terhadap risiko sistematis ini dapat terjadi karena beberapa perusahaan dari sampel penelitian yang sedang melakukan ekspansi yang ditandai dengan pertumbuhan aktiva perusahaan, sehingga saat nilai ROA meningkat, perusahaan dapat menggunakan strategi bisnis agresif yang berbahaya (Borde, 1998). Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian Adhikari

(2015) dan penelitian dari Hooy & Lee (2010), tetapi tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rowe & Kim (2010).

Hipotesis kedua penelitian ini adalah adanya hubungan negatif antara *dividend payout ratio* dengan risiko sistematis (beta). Penelitian ini menunjukkan hasil koefisien regresi dari DPR sebesar -0,018 yang menunjukkan hubungan negatif dengan risiko sistematis dan memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,023. Berdasarkan Myron Gordon dan John Lintner dalam Brigham & Houston (2001), tingkat pengembalian akan turun apabila rasio pembagian dividen dinaikkan karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gains*). Sehingga saat *dividend payout ratio* yang tinggi membuat risiko sistematis menjadi rendah. Hasil penelitian tersebut membuat hipotesis kedua diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Iqbal & Shah (2012).

Hipotesis ketiga adalah *asset growth* memiliki hubungan yang positif terhadap risiko sistematis. Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan positif antara *asset growth* dengan risiko sistematis atau beta, dibuktikan dengan koefisien regresi dari *asset growth* sebesar 0,022. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil dari penelitian dari Kim et. al. (2002). Tingginya *asset growth* menandakan bahwa perusahaan sedang melakukan ekspansi yang ditandai dengan pertumbuhan aset perusahaan, dimana hal itu dapat membuat hutang perusahaan bertambah, dan apabila hutang bertambah, akan ada risiko gagal bayar yang akan ditanggung oleh perusahaan. Maka semakin tinggi pertumbuhan aset, semakin tinggi pula risiko sistematisnya. Meskipun hubungan dari *asset growth* terbukti positif, tingkat signifikansi *asset growth* hanya sebesar 0,093 yang menandakan bahwa *asset growth* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta), maka dapat dikatakan bahwa hipotesis ketiga ditolak.

Dalam hipotesis keempat, DER memiliki hubungan yang positif terhadap risiko sistematis (beta), namun hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan yang negatif antara DER dengan beta. Hubungan negatif ditunjukkan dari hasil penelitian yang menunjukkan koefisien regresi dari DER sebesar - 0,631. Dengan begitu, hipotesis keempat ditolak. Meskipun demikian, DER memiliki tingkat signifikansi 0,009 dimana hasil tersebut menunjukkan bahwa DER berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis. Hasil tersebut dapat terjadi karena adanya pembelian aset yang dilakukan beberapa perusahaan sampel membuat perusahaan memiliki tingkat hutang yang cukup tinggi, namun pertumbuhan *asset* tersebut juga menjadi salah satu tanda bahwa perusahaan sedang berekspansi (Suseno, 2009). Jika ekspansi yang dilakukan perusahaan berhasil, maka tingkat pengembalian akan naik, sehingga saat nilai DER naik, risiko sistematis turun. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Aruna & Warokka (2013), namun tidak sesuai dengan penelitian Shin (2005).

Dalam hipotesis kelima, *operating leverage* memiliki hubungan positif dengan risiko sistematis. Hasil dari penelitian ini menunjukkan koefisien regresi DOL sebesar 0,008 dengan tingkat signifikansi 0,164. Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa DOL memiliki hubungan positif dengan risiko sistematis, sehingga semakin tinggi biaya operasional perusahaan, perusahaan akan semakin sensitif terhadap penjualan (Ross, et.al, 2013). Meskipun memiliki hubungan yang positif, tingkat signifikansi DOL tidak menunjukkan adanya hubungan signifikan antara *operating leverage* dan risiko sistematis, sehingga hipotesis kelima ditolak. Penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Firlika (2014), namun tidak sesuai dengan penelitian dari Kartikasari (2007).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian pengaruh ROA (X_1), DPR (X_2), *Asset growth* (X_3), DER (X_4), dan DOL (X_5) terhadap risiko sistematis (Y) pada perusahaan sektor manufaktur di BEI periode 2010-2014, dapat ditarik kesimpulan bahwa dari kelima variabel independen, hanya *dividend payout ratio* yang mempengaruhi risiko sistematis secara negatif signifikan, dan secara bersama-sama, kelima variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen sebesar 15,4%.

Keterbatasan yang ada dalam penelitian ini adalah faktor internal perusahaan tidak dapat terlalu mempengaruhi risiko sistematis karena bagaimanapun risiko sistematis akan tetap lebih



dipengaruhi oleh faktor eksternal dalam pasar. Hal ini dibuktikan bahwa dengan lima variabel internal perusahaan, secara bersama-sama hanya mempengaruhi risiko sistematis sebesar 15,4%. Adanya keterbatasan penelitian tersebut, maka dalam agenda penelitian selanjutnya adalah menggunakan faktor eksternal untuk mengidentifikasi faktor lain yang dapat mempengaruhi risiko sistematis.

Adapun saran setelah dilakukan analisis terhadap penelitian ini dan berdasarkan hasil yang telah diperoleh adalah bagi para investor, berdasarkan hasil penelitian yang telah diperoleh, sebaiknya memperhatikan variabel yang menunjukkan hubungan yang signifikan dengan risiko sistematis saat akan mengambil keputusan investasi. Dalam penelitian ini, diketahui bahwa variabel yang harus diperhatikan investor adalah *dividend payout ratio*. Bagi para peneliti, variabel yang mempengaruhi risiko sistematis dapat dikaji kembali menggunakan faktor eksternal karena dalam penelitian ini, terbukti bahwa lima faktor internal perusahaan hanya mempengaruhi risiko sistematis sebesar 15,4%.

REFERENSI

- Adhikari, Nabaraj. 2015. "Determinants of Systemic Risk for Companies Listed on Nepal Stock Exchange". *Global Journal of Management and Business Research (C) Finance*, Vol. 15, Issue 5, Ver.1.
- Aji, Rio S. 2015. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Risiko Sistematis (Beta) Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2014". Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
- Aruna, Dian C. dan Warokka, Ari. 2013. "Systematic Risk and Accounting Determinants: A New Perspective from an Emerging Market". *J. Global Business Advancement*, Vol. 6, No. 1, 2013
- Bodie, Zvi, A. Kane, dan A.J. Marcus. 2006. *Investments*, Buku 1 Edisi 6. Jakarta: Salemba Empat.
- Bloomberg L.P. (2015) Financial Analysis Untuk Perusahaan Manufaktur pada BEI 12/31/10 sampai 12/31/14. Diakses pada Okt. 27, 2015 dari *Bloomberg database*.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*, Buku 2 Edisi 8. Jakarta : Erlangga.
- Fabozzi, Frank J. 1999. *Manajemen Investasi* Vol.1. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19 Edisi 5*. Semarang: BP-UNDIP.
- Iqbal, Muhammad J. dan Dr.Syed Z.A. Shah . 2012. "Determinants of Systematic Risk". *The Journal of Commerce*, Vol. 4, No. 1.
- Iqbal, S., Iqbal, N., dan Khan, Nabeela. 2015. "Systematic Risk Determinants: A Case of Manufacturing Sector of Pakistan (2009-2014)". *Industrial Engineering Letters*, Vol.5, No.7, 2015.
- Indonesia Stock Exchange. 2015. *Ringkasan Kinerja Perusahaan Tercatat*.



Jakarta: Indonesia Stock Exchange.

Jogiyanto, Hartono. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BP FE.

Kartikasari, Lisa 2007. "Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Risiko Sistematis Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ". *Jurnal Akuntansi dan Manajemen* Vol. XVIII, No.1, April 2007.

Logue, Dennis E. dan Larry J. Merville. 1972. "Financial Policy and Market Expectation". *Financial Management*, Vol. 1, No. 2, pp. 37-44.

Lee, Chyn-Hwa dan Chee-Wooi Hooy. 2012. "Determinants of Systematic Financial Risk Exposures of Airlines in North America, Europe and Asia". *Journal of Air Transport Management* 24 (2012) 31-35.

Liu, Dr. Day-Yang dan Cheng-Hsien Lin. 2015. "Does Financial Crisis Matter? Systematic Risk in the Casino Industry". *The Journal of Global Business Management* Vol. 11, No.1, April 2015 Issue.

Rachmawati, Sisca. 2010. "Analisis Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Risiko Sistematis (Beta) pada Saham LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2006-2008". Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro.

Ross, Stephen A, et. al. 2013. *Corporate Finance*, Asia Global Edition. New York: McGraw-Hill.

Sartono, Drs. R. Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.

Shin, Yeon Ho. 2005. "An Examination of The Systematic Risk, Determinants of The Casino Industry". Bachelor of Hotel and Restaurant Administration, Oklahoma State University.

Subramanyam, K.R dan John J. Wild. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*, Buku 1 Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.

Soeroso, Anditya. 2013. "Faktor Fundamental (Current Ratio, Total Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, Return on Investment) terhadap Risiko Sistematis pada Industri Food and Beverages di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal EMBA*, Vol.1 No.4 Desember 2013, Hal. 1687-1696.

Weygandt, Jerry J., Kimmel, Paul D., dan Kieso, Donald D. 2013. *Financial Accounting*, IFRS Edition: 2nd Edition. New Jersey: Wiley.

Yulianti, Retno dan Zahrotun. 2006. "Operating Leverage dan Risiko Sistematis Perusahaan". *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan* Vol. 6, No. 1, April 2006: 1 – 8.