



# PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, EFISIENSI OPERASI, *DIVIDEND PAYOUT RATIO*, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP RISIKO SISTEMATIS DAN NON-SISTEMATIS

(Studi pada Perusahaan Non-Keuangan Indeks LQ45 Periode 2012-2016)

Nana Varian Januardi, Erman Denny Arfianto<sup>1</sup>

Email: [nanavarian@yahoo.com](mailto:nanavarian@yahoo.com)

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50275, Phone: +622476486851

## ABSTRACT

*Risk is a very important part in investment decision. Therefore, any factors that explain the risk dynamics need further research. There are 2 types of investment risk, systematic risk and non-systematic risk. Liquidity, leverage, operating efficiency, dividend payout ratio, profitability, and company size are financial variables that expected to be a determinants of systematic and non-systematic risks.*

*The objective of this research is to understand the relationship between liquidity, leverage, operating efficiency, dividend payout ratio, profitability, and company size with systematic and non-systematic risks in Indonesia capital markets. This research was done by observing non-finance companies indexed in LQ45 2016 between 2012 to 2016 (5 years).*

*The result shows that liquidity has a negative and significant effect towards systematic and non-systematic risks. Profitability carries negative and significant effect towards systematic risk, operating efficiency and company size carries negative and significant effect towards non-systematic risk.*

**Keywords:** *systematic risk, non-systematic risk, liquidity, leverage, operational efficiency, dividend payout ratio, probability and company size*

## PENDAHULUAN

Risiko sistematis dan non-sistematis merupakan variabel yang harus diperhatikan investor dalam mengambil keputusan investasi. Akan tetapi penelitian mengenai risiko sistematis masih memiliki hasil yang beragam, sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai risiko sistematis, terutama di Indonesia.

Sementara itu penelitian mengenai risiko non-sistematis masih jarang dilakukan oleh peneliti. Hal tersebut dikarenakan adanya asumsi dalam CAPM yang menyatakan bahwa semua investor melakukan diversifikasi dengan baik, sehingga risiko non-sistematis menjadi minimum. Padahal fakta yang ada menunjukkan bahwa risiko non-sistematis justru menjadi mayoritas dalam risiko yang ada di pasar modal. Hal tersebut karena tidak ada pasar yang benar-benar sempurna sehingga risiko non-sistematis akan selalu ada dalam setiap portofolio investasi. Dengan demikian maka risiko non-sistematis perlu diteliti lebih lanjut.

Untuk meneliti mengenai risiko sistematis dan non-sistematis, perlu ditentukan determinan atau faktor-faktor yang menentukan risiko sistematis dan non-sistematis.

---

<sup>1</sup> Corresponding author

Beaver dkk (1970) menggunakan tujuh variabel yang dapat digunakan untuk meneliti risiko sistematis dan risiko non-sistematis, yaitu pembayaran dividen, pertumbuhan aset, leverage, likuiditas, ukuran aset, *variabilitas earning* dan *accounting beta*. Gu dan Kim (2002) menggunakan likuiditas, leverage, efisiensi operasi, pembayaran dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan untuk meneliti mengenai determinan risiko.

Berdasarkan penelitian Beaver (1970), Gu dan Kim (2002) dan beberapa penelitian lain mengenai risiko sistematis dan non-sistematis, maka dalam penelitian ini diuji 6 variabel keuangan yang diduga sebagai determinan dari risiko sistematis dan non-sistematis. Determinan tersebut yaitu likuiditas, leverage, efisiensi operasi, pembayaran dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Masing-masing variabel tersebut memiliki hasil yang beragam dalam penelitian sebelumnya sehingga perlu dikaji lagi, terutama di pasar modal Indonesia.

Penelitian tentang risiko sistematis dan non-sistematis telah banyak dilakukan terutama di luar negeri. Tetapi karena adanya keterbatasan data dan beberapa karakteristik unik menjadikan temuan dan hasil riset yang beragam. Dengan demikian maka masih terdapat *research gap* dan *fenomena gap* dalam penelitian terdahulu mengenai determinan risiko sistematis dan non-sistematis. Sehingga rumusan masalah dari penelitian ini adalah perlunya meninjau ulang faktor-faktor apa yang menjadi determinan atau penentu besar kecilnya risiko sistematis dan non-sistematis di pasar modal Indonesia.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### Pengaruh Likuiditas terhadap Risiko Sistematis

Logue dan Merville (1972) berpendapat bahwa likuiditas yang tinggi dapat mengurangi risiko yang ditanggung oleh perusahaan karena likuiditas yang tinggi mengindikasikan bahwa hutang jangka pendek perusahaan berada dalam jumlah yang minim, sehingga risiko yang ditanggung perusahaan juga akan turun. Pada umumnya, rasio likuiditas digunakan oleh investor untuk meramalkan kondisi perusahaan. Pendapat tersebut sesuai dengan penelitian Iqbal dan Shah (2012) dan Biase dan D'Apolito (2012) yang dalam penelitiannya menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis, artinya jika likuiditas meningkat maka risiko sistematis perusahaan akan turun.

H1: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis

### Pengaruh Leverage terhadap Risiko Sistematis

Modigliani dan Miller (1958) mengatakan bahwa dalam struktur permodalan jika presentase hutang meningkat, maka risiko yang ditanggung perusahaan juga akan meningkat. Van Horne (2005) mengatakan bahwa semakin tinggi rasio hutang terhadap total aset maka semakin besar risiko keuangan yang ditanggung perusahaan, semakin rendah risiko hutang terhadap total aset maka semakin rendah risikonya. Dengan kata lain *leverage* berpengaruh positif terhadap risiko. Hal tersebut karena perusahaan yang melakukan pendanaan dengan hutang akan menanggung risiko gagal bayar terhadap hutang tersebut yang dapat berakhir dengan penyitaan aset atau bahkan kebangkrutan. Ahmad dkk (2011) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis.

H2: *Leverage* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis

### Pengaruh Efisiensi Operasi terhadap Risiko Sistematis

Gu dan Kim (2002) mengatakan jika efisiensi perusahaan meningkat maka laba perusahaan akan meningkat pula sehingga risiko sistematis yang ditanggung perusahaan akan menurun. Iqbal dan Shah (2012) dan Gabriel (2012) pada penelitiannya menemukan bahwa efisiensi operasi berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis, sehingga jika

perusahaan semakin efisien dalam kegiatan operasionalnya maka risiko sistematis yang ditanggung perusahaan akan menurun.

H3: Efisiensi operasi berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis

#### **Pengaruh *dividend payout ratio* terhadap Risiko Sistematis**

Ang dkk (1985) mengatakan bahwa biaya konflik kepentingan dapat dikurangi dengan pembayaran dividen yang tinggi. Logue dan Merville (1972) mengatakan *dividend payout ratio* yang tinggi berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis karena investor mendapatkan imbal hasil yang lebih pasti dari dividen ketimbang imbal hasil dari meningkatnya harga saham. Beaver dkk (1970), Gu dan Kim (2002), Iqbal dan Shah (2012), Adhikari (2015) dalam penelitiannya menemukan hasil yang sama, yaitu *dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis.

H4: *dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis

#### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Risiko Sistematis**

Logue dan Merville (1972) mengatakan bahwa kesuksesan dari perusahaan tergantung dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, dan perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba yang baik akan memiliki risiko sistematis yang kecil. Dengan kata lain profitabilitas berhubungan negatif dengan risiko sistematis. Pendapat tersebut sesuai dengan penelitian terdahulu dari Biase dan D'Apolito (2005) dan Al-Qaisi (2011) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis.

H5: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Risiko Sistematis**

Ukuran perusahaan merupakan nilai total dari semua aset yang dimiliki perusahaan. Olib dkk (2008) mengatakan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar seharusnya memiliki risiko sistematis yang kecil dikarenakan adanya *economic of scale*. Sullivan (1978) mengatakan bahwa secara teori perusahaan yang besar cenderung memiliki risiko yang rendah karena mempunyai kemampuan lebih untuk meminimalisir dampak perubahan faktor-faktor makro seperti ekonomi, sosial dan politik. Pendapat tersebut sesuai dengan penelitian dari Gabriel (2012) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis.

H6: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis

#### **Pengaruh Likuiditas terhadap Risiko Non-Sistematis**

Beaver dkk (1970) berargumen bahwa aset yang likuid memiliki volatilitas imbal hasil yang lebih kecil dibandingkan aset yang tidak likuid, bahkan dia menambahkan jika kas merupakan aset yang bebas risiko. Likuiditas pada umumnya diukur dengan *current ratio*. Dengan demikian, semakin tinggi *current ratio* dari suatu perusahaan maka risiko yang ditanggung perusahaan akan semakin kecil.

H7: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap risiko-sistematis

#### **Pengaruh *Leverage* terhadap Risiko Non-Sistematis**

Modigliani dan Miller (1958) mengatakan bahwa pada saat hutang diumumkan, maka arus pergerakan harga saham akan lebih volatil. Hal tersebut menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap risiko, jika rasio hutang perusahaan meningkat maka risiko yang ditanggung perusahaan juga akan meningkat. Gu dan Kim (2002) dalam penelitian menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko non-sistematis. Hsu dan Jang (2008) dalam penelitiannya mengenai risiko non-sistematis, membagi *leverage* menjadi *financial leverage* dan *operating leverage*. Hasilnya menunjukkan bahwa *financial leverage* dan *operating leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko non-sistematis.

H8: *Leverage* berpengaruh positif terhadap risiko non-sistematis

#### **Pengaruh Efisiensi Operasi terhadap Risiko Non-Sistematis**

Hamada (1972) membuat teori yang membagi risiko sistematis menjadi dua bagian, yaitu risiko keuangan dan risiko operasi. Beaver dkk (1970) mengatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis juga dapat mempengaruhi risiko non-sistematis. Berdasarkan asumsi tersebut maka efisiensi operasi yang merupakan bagian dari risiko operasi merupakan salah satu variabel yang mempengaruhi risiko non-sistematis. Gu dan Kim (2002) membuat hipotesis mengenai pengaruh efisiensi operasi terhadap risiko non-sistematis. akan tetapi dalam penelitian tersebut tidak ditemukan adanya hubungan yang signifikan antara efisiensi operasi dan risiko non-sistematis.

H9: Efisiensi operasi berpengaruh negatif terhadap risiko non-sistematis

#### **Pengaruh *dividend payout ratio* terhadap Risiko Non-Sistematis**

Logue dan Merville (1972) mengatakan bahwa *dividend payout ratio* berdampak negatif terhadap risiko sistematis karena investor mendapatkan kepastian lebih besar dari keuntungan yang dihasilkan dividen ketimbang keuntungan yang dihasilkan dari bertambahnya harga. Beaver (1970) mengatakan bahwa perusahaan dengan *dividend payout ratio* yang rendah memiliki risiko lebih besar. Dengan demikian maka dapat diambil kesimpulan bahwa *dividend payout ratio* diduga berpengaruh negatif terhadap risiko non-sistematis.

H10: Pembayaran dividen berpengaruh negatif terhadap risiko non-sistematis

#### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Risiko Non-Sistematis**

Logue dan Merville (1972) mengatakan bahwa stabilitas arus kas yang didapatkan dari aktivitas operasi dapat mengurangi risiko yang ditanggung perusahaan, untuk dapat menciptakan arus kas yang stabil tersebut dibutuhkan kemampuan menghasilkan laba yang baik. Dengan demikian, semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka risiko yang ditanggung oleh perusahaan tersebut akan semakin kecil. Hsu dan Jang (2008) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko non-sistematis, sedangkan Gu dan Kim (2002) tidak menemukan hubungan yang signifikan antara profitabilitas dengan risiko non-sistematis.

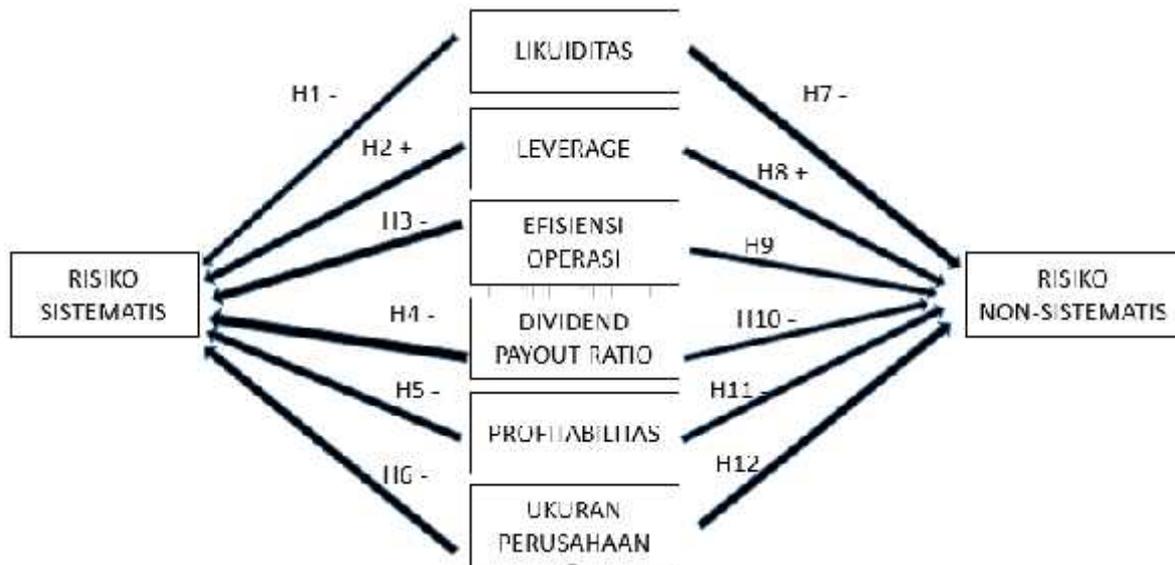
H11: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap risiko non-sistematis

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Risiko Non-Sistematis**

Sullivan (1978) mengatakan bahwa perusahaan yang besar menanggung risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil, hal tersebut karena perusahaan besar cenderung melakukan diversifikasi lebih baik dan dapat menerima perubahan kondisi ekonomi, sosial dan politik lebih baik. Gu dan Kim (2002) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko non-sistematis. Hsu dan Jang (2008) juga menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap risiko non-sistematis.

H12: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap risiko non-sistematis

### **Gambar 1 Kerangka Pemikiran Teoritis**



Sumber: Logue dan Merville (1972), Modigliani dan Miller (1958), Gu dan Kim (2002), Ang dkk (1985), Olib dkk (2008), Sullivan (1978), Beaver dkk (1970), Modigliani dan Miller (1958), Hamada (1972)

**METODE PENELITIAN**

**Risiko Investasi**

Risiko investasi yang dimaksud dalam penelitian ini adalah risiko volatilitas dari harga saham. Risiko tersebut dapat diukur dengan standar deviasi. Untuk mengukur risiko, Elton (2003) menurunkan persamaan dari *single index model* sebagai berikut:

*Single index model:*

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

Dimana:

$R_i$  = return sekuritas

$\alpha_i$  = intercept

$\beta_i$  = beta sekuritas

$R_m$  = return pasar

$e_i$  = error

Persamaan tersebut kemudian diturunkan dengan varian dari return, yaitu:

$$\sigma_i^2 = (R_i - \bar{R}_i)^2$$

Dengan menggabungkan kedua persamaan diatas maka dapat dihasilkan persamaan untuk mengukur risiko sistematis dan non-sistematis yaitu:

$$\sigma_i^2 = \beta_i^2 \sigma_m^2 + \sigma_{ei}^2$$

Dimana:

$\sigma_i^2$  = Varian dari *return* sekuritas

$\beta_i^2$  = Sensitifitas sekuritas dengan pasar

$\sigma_m^2$  = varian dari *return* pasar

$\sigma_{ei}^2$  = varian dari residu

Risiko diukur dengan standar deviasi, sehingga persamaan diatas dapat diturunkan lagi menjadi berikut:

$$\sigma_i = \beta_i \sigma_m + \sigma_{ei}$$

Dimana:

$\sigma_i$  = Total risiko

$\beta_i \sigma_m$  = Risiko sistematis

$\sigma_{ei}$  = Risiko non-sistematis

### Risiko Sistematis

Risiko sistematis menurut Van Horne (2005) merupakan risiko yang mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Risiko ini tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Risiko sistematis dapat diukur dengan beta dikalikan dengan varian dari pasar. Beta merupakan hasil perhitungan dari covarian antara aset dengan pasarnya dibagi dengan varian dari pasar. Beta menunjukkan sensitivitas aset terhadap pasarnya, sehingga jika dikalikan dengan risiko dari pasar atau standar deviasi maka akan menghasilkan risiko sistematis dari aset tersebut atau dalam persamaan risiko sistematis dapat diukur dengan

$$\beta_i \sigma_m$$

### Risiko Non-Sistematis

Risiko non-sistematis merupakan risiko khusus yang ada pada tiap perusahaan, risiko non-sistematis dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi. Risiko non-sistematis dapat diukur dengan residu atau nilai sisa dari regresi atau dalam persamaan dapat dinyatakan dengan  $\sigma_{ei}$ .

### Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan aset perusahaan saat diubah kedalam bentuk, semakin tinggi likuiditas yang dimiliki perusahaan menunjukkan perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi untuk melunasi hutang jangka pendeknya. Likuiditas perusahaan dapat dihitung dengan rasio likuiditas. Rasio likuiditas yang sering digunakan dalam penelitian yaitu *quick ratio*, Van Horne (2005) mengatakan *quick ratio* berkonsentrasi pada aset yang lebih lancar dari persediaan, sehingga memberikan ukuran yang mendalam mengenai likuiditas. *Quick ratio* dapat ditentukan dengan rumus berikut:

$$\frac{\text{Aset lancar} - \text{persediaan}}{\text{Hutang lancar}}$$

### Leverage

Van Horne (2005) mengatakan *leverage* dapat digunakan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan menggunakan uang yang dipinjamkan. Ada beberapa rasio *leverage* yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* dari suatu perusahaan, salah satunya yaitu *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* merupakan salah satu komponen dalam teori Hamada (1972) yang digunakan untuk mengukur risiko. *Debt to equity ratio* dapat diukur dengan membagi seluruh hutang dengan ekuitas atau dalam rumus dapat ditentukan sebagai berikut:

$$\frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### Efisiensi Operasi

Efisiensi operasi yang dimaksud dalam penelitian ini yaitu kemampuan aset dalam menghasilkan penjualan. Untuk mengukur kemampuan aset tersebut dapat digunakan *total aset turnover*. *Total aset turnover* merupakan rasio aktivitas yang dapat dihitung dengan membagi penjualan neto yang dihasilkan perusahaan dengan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan tersebut, atau dalam formula dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\frac{\text{Total pendapatan}}{\text{Total aset}}$$

### Dividen Payout Ratio

Dividen payout ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa banyak keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham dibandingkan dengan keuntungan bersih yang didapatkan perusahaan. Dalam rumus DPR dinyatakan sebagai berikut:

$$\frac{\text{Dividen yang dibayarkan}}{\text{Laba bersih perusahaan}}$$

### Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas dapat diukur dengan rasio profitabilitas, salah satunya yaitu *return on asset* atau biasa disingkat ROA. ROA menunjukkan bagaimana kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Van Horne (2005) ROA dapat diukur dengan membagi laba bersih yang dihasilkan perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan atau dalam rumus dinyatakan sebagai berikut:

$$\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan seberapa besar perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan diukur dengan Logaritma Natural dari Total Aset atau LNTA

### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini yaitu semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012 sampai dengan 2016. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel dengan beberapa pertimbangan tertentu sesuai dengan yang dibutuhkan dalam penelitian. Pertimbangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

1. Emiten yang tercatat di BEI mulai tahun 2012 sampai dengan 2016 atau masuk ke dalam daftar diantara tahun tersebut
2. Emiten merupakan bagian dari indeks LQ45 tahun 2016
3. Emiten mempunyai data yang baik untuk digunakan dalam keperluan penelitian ini.

Berdasarkan pertimbangan tersebut maka didapatkan 40 perusahaan non-keuangan yang dapat dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini.

### Jenis dan Sumber data

Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder. Sumber data yang digunakan berasal dari Bloomberg, *yahoo finance* dan *investing.com*

### Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Terdapat dua model analisis regresi berganda dalam penelitian ini. Model 1 yaitu analisis regresi berganda dengan risiko sistematis sebagai variabel dependen sedangkan model 2 dengan risiko non-sistematis sebagai variabel dependen. Persamaan regresi pada penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y_1 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \varepsilon$$
$$Y_2 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \varepsilon$$

Keterangan:

- $Y_1$  = Risiko Sistematis  
 $Y_2$  = Risiko Non-sistematis  
 $\alpha$  = Konstanta  
 $\beta$  = Koefisien regresi masing-masing variabel independen  
 $X_1$  = Likuiditas  
 $X_2$  = *Leverage*  
 $X_3$  = Efisiensi Operasi  
 $X_4$  = *Dividen Payout Ratio*

- $X_5$  = Profitabilitas  
 $X_6$  = Ukuran Perusahaan  
= Residual

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 tahun 2016. Kemudian dilakukan pengamatan selama 5 tahun dari tahun 2012 sampai dengan 2016 terhadap perusahaan-perusahaan tersebut sehingga menghasilkan 188 data pengamatan.

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas	188	,05	8,05	1,4059	1,29360
Leverage	188	,00	1161,7	47,7216	57,13548
EfisiensiOperasi	188	,01	2,56	,8806	,57545
DPR	188	,0000	453,5546	43,4821	49,6012
Profitabilitas	188	-5,50	48,78	11,9301	10,22527
Size	188	27,482491	33,134053	30,479291	1,0055861
RisikoNon-sistematis	188	,38069347	5,7400060	2,098231	,5674381
RisikoSistematis	188	-,04776330	2,2951902	1,129657	,4120828
Valid N (listwise)	188				

Sumber: Data hasil olahan SPSS

Untuk regresi model 1 dengan risiko sistematis sebagai variabel dependen terdapat 10 outlier pada data pengamatan yaitu TBIG dan UNVR pada tahun 2016, MNCN pada tahun 2015, SILO dan TBIG pada tahun 2014, INTP dan PWON pada tahun 2013 serta CPIN, INTP dan LPPF pada tahun 2012. Dengan membuang 10 data outlier tersebut maka data pengamatan pada model regresi 1 menjadi 178. Sedangkan model regresi 2 mempunyai 1 outlier yaitu TBIG pada tahun 2016. Dengan mengeluarkan data outlier tersebut dari model maka pada model regresi 2 terdapat total 187 pengamatan.

### Uji Asumsi Klasik

Untuk mengetahui kelayakan model regresi maka dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Pada model regresi 1, berdasarkan uji normalitas dengan metode *Kolmogorov-Smirnov* didapatkan nilai *Sig. (2-tailed)* sebesar 0.200 yang lebih dari 0.05. Hasil uji multikolonieritas menunjukkan nilai *tolerance* tidak terdapat variabel independen yang memiliki nilai kurang dari 0.10, dan pada nilai VIF tidak terdapat variabel independen yang memiliki nilai lebih dari 10. Hasil analisis regresi diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,873. Besarnya nilai dU (batas luar) yaitu 1,8248 dan dL (batas dalam) sebesar 1,6857. Sehingga diperoleh nilai D-W berada diantara dU dan 4 – dU. Hasil uji heteroskedastisitas pada model 1 dengan metode Uji Glejser menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,062 dimana nilai tersebut berada diatas batas signifikansi 0,05 sehingga model 1 dinyatakan lulus uji heteroskedastisitas. Hasil uji asumsi klasik pada model regresi 1 di atas dapat disimpulkan bahwa model regresi layak digunakan.

Sedangkan pada model regresi 2, berdasarkan uji normalitas dengan metode *Kolmogorov-Smirnov* didapatkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0.200 yang lebih dari 0.05. Hasil uji multikolonieritas menunjukkan nilai *tolerance* tidak terdapat variabel independen yang memiliki nilai kurang dari 0.10, dan pada nilai VIF tidak terdapat variabel independen yang memiliki nilai lebih dari 10. Hasil analisis regresi diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,912. Besarnya nilai dU (batas luar) yaitu 1,8272 dan dL (batas dalam) sebesar 1,695.. Sehingga diperoleh nilai D-W berada diantara dU dan  $4 - dU$  yaitu  $4 - du$ . Hasil uji heteroskedastisitas pada model 2 dengan metode Uji Glejser menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,674 dimana nilai tersebut berada diatas batas signifikansi 0,05 sehingga model 1 dinyatakan lulus uji heteroskedastisitas. Hasil uji asumsi klasik pada model regresi 2 di atas dapat disimpulkan bahwa model regresi layak digunakan.

### Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi pada model 1 menunjukkan nilai adjusted R square sebesar 0,164 dimana nilai tersebut menunjukkan bahwa sebesar 16,4% dari variabel dependen atau risiko sistematis dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu likuiditas, leverage, efisiensi operasi, dividend payout ratio, profitabilitas dan ukuran perusahaan sementara sisanya sebesar 83,6% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Sedangkan Uji koefisien determinasi pada model 2 menunjukkan nilai adjusted R square sebesar 0,249 dimana nilai tersebut menunjukkan bahwa sebesar 24,9% dari variabel dependen atau risiko non-sistematis dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu likuiditas, leverage, efisiensi operasi, dividend payout ratio, profitabilitas dan ukuran perusahaan sementara sisanya sebesar 75,1% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

### Uji Pegaruh Simultan (F-test)

Pada uji F, Model regresi 1 mempunyai signifikansi sebesar 0,000 dan nilai F hitung sebesar 6,803. Nilai signifikansi tersebut dibawah nilai tingkat kepercayaan sebesar 5% yang berarti menunjukkan bahwa  $H_0$  pada model regresi 1 ditolak. Demikian pula dengan nilai F hitung sebesar 6,803 yang berada diatas dari nilai F tabel sebesar 2,15. Berdasarkan indikator signifikansi dan nilai F tersebut maka dapat disimpulkan jika  $H_0$  ditolak dan  $H_A$  diterima. Dengan demikian maka variabel independen pada model regresi 1 mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau risiko sistematis.

Sementara model regresi 2 mempunyai signifikansi sebesar 0,000 dan nilai F hitung sebesar 11,284. berdasarkan batas tingkat kepercayaan sebesar 5% dan nilai F tabel sebesar 2,15 maka dapat diambil keputusan jika  $H_0$  pada model regresi 2 ditolak dan  $H_A$  diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel keuangan yang diuji sebagai variabel independen pada model regresi 2 secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen atau risiko non-sistematis.

### Uji Parsial (t-test)

#### Uji Statistik t Model Regresi 1

Uji statistik t pada model regresi 1 membahas mengenai hipotesis 1 sampai dengan hipotesis 6. Tabel 2 menunjukkan hasil uji statistik t model regresi 1 dengan risiko sistematis sebagai variabel dependen

**Tabel 2**  
**Uji Statistik t**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,734	,873		,841	,402
Likuiditas	-,066	,025	-,204	-2,648	,009
Leverage	,000	,001	,032	,436	,664
Efisiensi Operasi	-,019	,063	-,027	-,296	,768
DPR	,000	,001	,038	,516	,607
Profitabilitas	-,012	,004	-,314	-3,476	,001
size	,021	,028	,053	,733	,464

a. Dependent Variable: Risiko sistematis

Sumber: Data hasil olahan SPSS

Tabel 4.18 menunjukkan bahwa Variabel likuiditas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,009 dan t hitung sebesar -2,648 dimana nilai signifikansi tersebut masih dalam taraf signifikan dibawah 5% dan nilai t hitung secara absolut lebih tinggi dari nilai t tabel sebesar 1,65381. Berdasarkan hasil tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa likuiditas yang diukur dengan *quick ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis. Dengan demikian maka hipotesis pertama atau H1 dapat diterima.

*Leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,664 dimana nilai tersebut berada diluar batas signifikan sebesar 5%. Nilai t hitung dari *leverage* sebesar 0,436 juga berada dibawah nilai t tabel (1,65381) sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* mempunyai hubungan yang positif tetapi tidak signifikan terhadap risiko sistematis. Dengan demikian maka H2 dalam penelitian ini ditolak.

Efisiensi operasi yang diukur dengan *asset turnover* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,768 dan nilai t hitung sebesar -0,296. Hasil tersebut menjelaskan bahwa efisiensi operasi berhubungan negatif dan tidak signifikan terhadap risiko sistematis sehingga hipotesis ketiga (H3) ditolak.

Variabel DPR mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,607 dan nilai t hitung sebesar 0,516 dimana nilai signifikansi tersebut diluar batas taraf signifikan dan nilai t hitung berada dibawah nilai t tabel sebesar 1,65381. Hal tersebut menunjukkan bahwa DPR mempunyai hubungan yang positif dan tidak signifikan terhadap risiko sistematis. Berdasarkan pertimbangan tersebut maka H4 ditolak.

Profitabilitas yang diukur dengan ROA menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,001 dan nilai t hitung sebesar -3,476. Nilai signifikansi tersebut masih dalam taraf signifikan yaitu dibawah 5% dan nilai t hitung dari profitabilitas juga berada diatas nilai t tabel (1,65381). Data tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis sehingga H5 dalam penelitian ini dapat diterima.

Ukuran perusahaan atau *size* yang diukur dengan LN *total asset* memiliki nilai signifikansi 0,464 dimana nilai tersebut diatas batas signifikan sebesar 5%. Nilai t hitung dari *size* sebesar 0,733 juga berada dibawah nilai t tabel (1,65381). Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa *size* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis dan tidak signifikan sehingga hipotesis ke-enam (H6) dalam penelitian ini ditolak.

### Uji Statistik t Model Regresi 2

Uji statistik pada model regresi 2 membahas mengenai hipotesis 7 sampai dengan hipotesis 12 dimana hipotesis tersebut terbentuk berdasarkan dugaan pengaruh variabel keuangan sebagai variabel independen terhadap risiko non-sistematis sebagai variabel dependen. Hasil uji statistik t model regresi 2 dapat dilihat pada tabel 3.

**Tabel 3**  
**Uji Statistik t**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	6,577	1,161		5,667	,000
Likuiditas	-,182	,031	-,415	-5,795	,000
Leverage	-,001	,001	-,095	-1,399	,164
Efisiensi Operasi	-,182	,083	-,185	-2,186	,030
DPR	,000	,001	-,024	-,349	,728
Profitabilitas	-,009	,005	-,163	-1,933	,055
Size	-,128	,038	-,227	-3,410	,001

a. Dependent Variable: Risiko non-sistematis

Sumber: Data hasil olahan SPSS

Tabel 4.19 menunjukkan bahwa Likuiditas yang diukur dengan *quick ratio* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 dan t hitung sebesar - 5,795. Nilai signifikansi tersebut masih dalam taraf signifikan dibawah 5% dan nilai t hitung secara absolut lebih tinggi dari dari nilai t tabel sebesar 1,65332 sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko non-sistematis. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat diambil kesimpulan bahwa H7 diterima.

Variabel *Leverage* yang diukur dengan DER menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,164 dan nilai t hitung sebesar -1,399. Nilai signifikansi tersebut berada diluar batas signifikan 5% dan nilai t hitung dari *leverage* juga berada dibawah nilai t tabel (1,65332). Berdasarkan hasil tersebut maka dapat dinyatakan bahwa *leverage* mempunyai hubungan yang negatif tetapi tidak signifikan terhadap risiko non-sistematis. Dengan demikian maka H8 dalam penelitian ini ditolak.

Efisiensi operasi yang diukur dengan *asset turnover* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,030 dan nilai t hitung sebesar - 2,186. Nilai signifikansi tersebut masih dalam taraf signifikan dibawah 5% dan nilai t hitung secara absolut diatas t tabel (1,65332). Hasil tersebut menjelaskan bahwa efisiensi operasi berhubungan negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis sehingga H9 dalam penelitian ini dapat diterima.

Variabel *Dividend Payout Ratio* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,728 dan nilai t hitung sebesar - 0,349 dimana nilai signifikansi tersebut diluar batas taraf signifikan (5%) dan nilai t hitung berada dibawah nilai t tabel sebesar 1,65332. Dengan demikian maka dapat dikatakan bahwa DPR mempunyai hubungan yang negatif dan tidak signifikan terhadap risiko non-sistematis sehingga H10 tidak dapat diterima atau ditolak.

Variabel profitabilitas pada tabel 4.19 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,055 dan nilai t hitung sebesar - 1,933. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari batas taraf signifikan 5%. Sementara nilai t hitung dari profitabilitas berada diatas nilai t tabel (1,65332). Data tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak

signifikan terhadap risiko sistematis. Dengan demikian maka H11 dalam penelitian ini ditolak.

Variabel ukuran perusahaan atau *size* mempunyai nilai signifikansi 0,001 dimana nilai tersebut masih dibawah batas signifikan 5%. Nilai t hitung dari *size* sebesar - 3,410 juga berada diatas nilai t tabel (1,65332). Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa *size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko non-sistematis sehingga H12 dapat diterima.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian pada penelitian ini maka didapatkan hasil bahwa Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis dan risiko non-sistematis. likuiditas merupakan satu-satunya variabel independen dalam pengujian ini yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap kedua variabel dependen yang diuji. Leverage tidak mempunyai pengaruh yang signifikan baik terhadap risiko sistematis maupun risiko non-sistematis. Efisiensi operasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko non-sistematis akan tetapi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap risiko sistematis. *Dividend payotu ratio* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap risiko sistematis dan risiko non-sistematis. Profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis akan tetapi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap risiko non-sistematis. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko non-sistematis akan tetapi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko sistematis.

Dampak variabel keuangan terhadap risiko sistematis dalam penelitian ini sesuai dengan hasil dari Biase dan D'Apolito (2012) yang juga menemukan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis. Sedangkan dampak variabel keuangan terhadap risiko non-sistematis sesuai dengan teori dari Beaver (1970) yang mengatakan bahwa likuiditas dan efisiensi operasi mempunyai pengaruh negatif terhadap risiko non-sistematis, sementara hasil pengaruh ukuran perusahaan terhadap risiko non-sistematis sesuai dengan pendapat dari Sullivan (1978) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan seharusnya berdampak negatif terhadap risiko.

Penelitian ini masih memiliki adjusted R-square yang relatif kecil, baik dalam model 1 dan 2. Dengan demikian maka dalam penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel keuangan lain seperti growth dan market equity untuk meneliti mengenai risiko, atau bisa juga dengan mengganti indikator yang digunakan seperti mengukur profitabilitas dengan ROE.

## REFERENSI

- Ang, J., Peterson, P dan Peterson, D. 1985. "Investigation into Determinants of Risk: A New Look" dalam *Quarterly Journal of Business and Economics*, Vol. 24, No. 1, Hlm. 3-20.
- Adhikari, Nabaraj. 2015. "Determinants of Systematic Risk for Companies Listed on Nepal Stock Exchange." *Global Journal of Management and Business Research: Finance*, Vol. 15, No. 5.
- Ahmad, Fawad., Ali, Mohsin., Arshad, M Usman., Zulfiqar, Syed dan Shah, Ali. 2011. "Corporate Tax Rate as A Determinants of Systematic Risk: Evidence from Pakistani Cement Sector". *African Journal of Business Management*, Vol. 5, No. 33, Hlm. 12762-12767.
- Al-Qaisi, Khaldoun M. 2011. "The Economic Determinants of Systematic Risk in The Jordanian Capital Market". *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 2, No. 20.

- Beaver, William., Kettler, Paul., dan Scholes, Myron. 1970. *The Association Between Market Determined and Accounting Determined Risk Measures. The Accounting Review*, Vol.45, No.3, Hlm. 654-682.
- Biase, Pasquale di dan D'Apolito, Elisabetta. 2012. "The Determinants of Systematic Risk in the Italian Banking System: A Cross-Sectional Time Series Analysis". *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 4, No. 11.
- Blume, Marshall E. 1971. *On The Assesments of Risk: Some Further Considerations. Journal of Finance*, Vol. 29, No. 5, Hlm. 1491-1494.
- Brealy, Richard A. 1969. *An Introduction to Risk and Return from Common Stocks*. Cambridge: The MIT press.
- Callahan, Carolyn M dan Mohr, Rosanne M. 1989. "The Determinants of Systematic Risk: A Synthesis" dalam *The Financial Review*, Vol 24, No. 2 Hlm. 157-181.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendi, M. Fakhruddin. 2001. "Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab." Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Eltohn, Edwin J., Gruber, Martin J., Brown, Stephen J., dan Goetzmann, William N. 2003. *Modern Portofolio Theory and Investment Analysis*. Wiley.
- Fama, E. F. dan French, K.R. 1995. "Size and Book to Market Factors in Earning and Returns," dalam *The Journal of Finance*. Vol. 50, No. 1, Hlm. 131-155.
- Gabriel, Pop Razvan. 2012. *Analysis of The Systematic-Risk Determinants for Companies Listed on Bucharest Stock Exchange. Journal of Econometrica*, Vol. 4, No. 8, Hlm. 1-13.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gordon, M J. 1959. "Dividend, Earning and Stock Prices" dalam *The Review of Economic and Statistic*, Vol. 41, No. 2, Hlm. 99-105.
- Gu, Z., dan Kim, H. 1998. *Casino Firm's Risk Features and Their Beta Determinants. Progress in Tourism and Hospitality research*, No. 4, Hlm. 357-365.
- Gu, Z., dan Kim, H. 2002. *The Examination of The Determinants of Hotel REITs Unsystematic Risk. Journal of Hospitality and Tourism Research*.
- Gu, Z., dan Kim, H. 2002. "Determinants of Restaurant Systematic Risk: A Reexamination" dalam *Journal of Hospitality Financial Management*, Vol. 10, No. 1.
- Gujarati, Damodar. 2005. *Basic Economic*. Jakarta: Erlangga.
- Hamada, Robert S. 1972. "The Effect of The Firm's Capital Structure on The Systematic Risk of Common Stocks" dalam *The Journal of Finance*, Vol. 27, No. 2, Hlm. 435-452.
- Hooy, Chee-Wooi dan Lee, Chyn-Hwa. 2010. "The Determinants of Systematic Risk Exposures of Airline Industry in East Asia." *World Applied Sciences Journal 10 (Special Issue of Tourism and Hospitality)*, Hlm. 91-98.
- Hsu, Li-Tzang (Jane) dan Jang, SooCheong (Shawn). 2008. *The Determinant of The Hospitality Industry's Unsystematic Risk: A Comparison Between Hotel and Restaurant Firms. International Journal of Hospitality and Tourism Administration*, Vol. 9, No.2.
- Iqbal, Muhammad Junaid dan Ali Shah, Syed Zulfiqar. 2012. *Determinant of Systematic Risk. The Journal of Commerce*, Vol. 4, No. 1.
- Jensen, Michael C. 1986. *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. The American Economic Review*, Vol. 76, No. 2, Hlm. 323-329.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Kim, H., Gu, Z., dan Mattila, A. 2001. *Hotel REITs Risk Features and Beta Determinants. Journal of Hospitality & Tourism Research*.
- Logue, Dennis E dan Merville, Larry J. 1972. *Financial Policy and Market Expectations. Financial Management*, Vol. 1, No. 2, Hlm. 37-44.



- Modigliani, F dan Miller, M. 1958. *The Expected Cost of Equity Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment*. *American Economic Review*, Hlm. 261-297.
- Olib O.K., Michello A.F dan Thorne J. 2008. *Systematic Risk and International Diversification: An Empirical Perspective*. *International Review of Financial Analysis*, Vol.17, Hlm. 681-698.
- Sekaran, Uma. 2006. *Research Method for Business Metodologi*. Edisi 4. Jakarta: Salemba Empat
- Sharpe, William F. 1964. *Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Condition of Risk*. *The Journal of Finance*, Vol. 19, No. 3, hlm. 425-442.
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta: Alfabeta.
- Sullivan, T.G. 1978. *The Cost of Capital and Market Power of Firms*. *Review of Economics and Statictics*, Vol. 60, Hlm. 209-217.
- Tandelin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Van Horne, James C. 1998. *Financial Management and Policy* (11th ed). Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.
- Van Horne, James C dan Wachowicz, jr, John M. 2005. "Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan". Jakarta: Salemba Empat.
- Warren, Reeve dan Fees. 2005. "Pengantar Akuntansi" edisi 21. Jakarta: Salemba Empat.

Bloomberg

[www.investing.com](http://www.investing.com)

Yahoo Finance