

PENGARUH *OPERATING LEVERAGE*, *FINANCIAL LEVERAGE*, DAN *CURRENT RATIO* TERHADAP RISIKO SISTEMATIS (BETA) SAHAM PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010-2013

THE INFLUENCE OF OPERATING LEVERAGE, FINANCIAL LEVERAGE, AND CURRENT RATIO ON SYSTEMATIC RISK (BETA) OF STOCK IN FOOD AND BEVERAGE SUB SECTOR COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE 2010-2013

Ranti Firlika

rantifirlika@yahoo.com

Universitas Telkom

Farida Titik Dra, Msi.

Universitas Telkom

ABSTRAK

Fluktuasi harga saham di pasar modal sebagai cerminan ketidakpastian kondisi pasar secara langsung maupun tidak akan berpengaruh terhadap pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi. Investor akan dihadapkan dengan risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko yang harus diperhatikan oleh investor adalah risiko sistematis, karena risiko sistematis tidak dapat didiversifikasi dengan membentuk portofolio dan merupakan risiko pasar secara keseluruhan. Penelitian ini bertujuan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

Penelitian ini dikategorikan sebagai jenis penelitian deskriptif verikatif bersifat kausalitas. Sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan sampel 9 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Data yang dikumpulkan merupakan data sekunder dengan teknik dokumentasi. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis data panel dengan menggunakan EViews 6.

Hasil analisis data panel menunjukkan bahwa semua variabel independen yaitu *operating leverage*, *financial leverage*, dan *current ratio* baik secara parsial maupun simultan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

Kata Kunci: *Current Ratio*, *Financial Leverage*, *Operating Leverage*, Risiko Sistematis

ABSTRACT

Fluctuation of stock price in the capital market as an indicator of uncertainty market, it can influence any investment decision of investors. Investors will be faced with systematic risk, because the systematic risk can not be diversified by forming portfolios and the risk of the overall market. This study aims to analyze the factors that affect the systematic risk in the food and beverage companies listed in Indonesia Stock Exchange 2010-2013.

This study was categorized as a type of descriptive verikatif causality. The sample in this study using purposive sampling with a sample of 9 food and beverage companies listed in Indonesia Stock Exchange 2010-2013. The data collected is secondary data with documentation technic. This research used panel data analysis using EViews 6.

The results of the panel data analysis showed that all independent variables are operating leverage, financial leverage, and current ratio either partially or simultaneously does not have significant effect on the systematic risk (beta) stock in food and beverage companies listed in Indonesia Stock Exchange 2010-2013.

Keywords: Current Ratio, Financial Leverage, Operating Leverage, Systematic risk

1. PENDAHULUAN

Pada era globalisasi sekarang ini, keberadaan dunia investasi sudah tidak asing lagi bagi masyarakat. Perkembangan ekonomi dan teknologi yang pesat telah menjadikan investasi sebagai salah satu sumber penghasilan dan bisnis bagi masyarakat dewasa ini. Dari banyak produk investasi yang ditawarkan, saham merupakan salah satu yang masih menjadi pilihan para investor.

Tujuan dari investasi saham adalah untuk mendapatkan keuntungan yang berupa penerimaan kas (dividen) dan kenaikan nilai investasi (*capital gain*). Dalam berinvestasi saham, seorang investor harus memperhatikan sisi positif dan negatif dalam berinvestasi saham. Investor harus memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi risiko dan *return* yang mungkin terjadi. *High risk high return* yang merupakan karakteristik investasi saham dinilai dapat memberikan keuntungan yang tinggi tetapi juga mempunyai risiko yang tinggi.

Risiko dapat ditafsirkan sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan pada saat ini. Dan *return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu, dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya (Fahmi, 2012:189).

Dalam konteks portofolio modern, risiko dibedakan menjadi dua, yaitu risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) dan risiko sistematis (*systematic risk*). Risiko tidak sistematis atau dikenal dengan risiko spesifik (risiko perusahaan) adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan atau dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu.

Sementara risiko sistematis atau dikenal dengan risiko pasar merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan dan tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan (Tandelilin, 2010:104).

Risiko sistematis yang dalam istilah manajemen keuangan disebut sebagai Beta (β), dapat digunakan untuk mengukur volatilitas dari suatu saham atau portofolio saham bila dibandingkan dengan pasar secara keseluruhan. Beta merupakan suatu pengukur volatilitas return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar. Beta sekuritas ke-*i* mengukur volatilitas return sekuritas ke-*i* dengan return pasar. Dengan demikian beta adalah pengukur sistematis dari suatu sekuritas terhadap risiko pasar (Jogiyanto, 2013:405).

Beta sebesar 1 artinya setiap kenaikan/penurunan keuntungan pasar sebesar 1% akan mengakibatkan kenaikan/penurunan keuntungan saham sebesar 1%. Dengan demikian semakin besar beta, semakin peka keuntungan saham terhadap perubahan keuntungan pasar, dan semakin berisiko pula saham tersebut (Kodrat dan Indonanjaya, 2009:265).

PT Perneringkat Efek Indonesia (Pefindo) melakukan penelitian terhadap 325 saham yang tercatat di BEI dengan menghitung nilai beta dari setiap saham tersebut. Pefindo menggunakan data harga saham dan Indeks Harga Saham Gabungan serta indeks harga saham individual dari Bursa Efek Indonesia selama tiga tahun terakhir.

Tabel 1

Tiga Perbandingan beta saham dan return saham yang tergolong memiliki beta saham tinggi (beta saham pefindo 28 maret 2013)

Nama emiten	Raw beta	Adjusted Beta	Harga saham		
			Des 2012	3 Apr 2013	Persentase return saham
PT Indomobil Sukses International Tbk	3.591	2.727	5.250	5.300	0.95%
PT Indospring Tbk	2.23	1.82	4.200	4.400	4.76%
PT Adhi Karya Tbk	2.089	1.726	1.770	3.025	70.90%

Sumber : *ipotnews.com* (data diolah)

Dari tabel 1 dapat dilihat maksud dari pernyataan Reza bahwa beta saham PT Indomobil Sukses International yang sebesar 3.591 memiliki imbal hasil saham yang lebih kecil sebesar 0.95 % daripada PT indospring yang memiliki beta saham 2.23 tetapi imbal hasil sebesar 4.76% dan bahkan PT Adhi Karya yang memiliki beta saham hanya 2.089 memiliki imbal hasil 70.90%.

Secara umum terdapat berbagai faktor yang mempengaruhi risiko sistematis yang perlu dipertimbangkan oleh investor maupun calon investor, diantaranya adalah *financial leverage* dan *operating leverage* (Husnan, 2009:12). Rosenberg dan Mckibben (1973) dalam Jogiyanto (2013:430) menyatakan selain leverage, untuk mengukur risiko keuangan juga dapat digunakan likuiditas.

Operating leverage menggambarkan struktur biaya perusahaan yang dikaitkan dengan keputusan manajemen dalam menentukan kombinasi aset perusahaan. Penggunaan aktiva tetap yang relatif tinggi akan menimbulkan proporsi biaya tetap yang relatif tinggi terhadap biaya variabel. Perubahan volume penjualan akan mempengaruhi laba perusahaan yang sifatnya sensitif sehingga laba menjadi berfluktuasi sehingga menimbulkan ketidakpastian. Ketidakpastian ini yang akan meningkatkan risiko (Kartikasari,2007). Dalam penelitian ini wakil (proksi) yang digunakan untuk *operating leverage* adalah *degree of operating leverage* (DOL). DOL menunjukkan rasio antara persentase perubahan EBIT dengan persentase perubahan penjualan (Savitri dan Pramudya, 2012).

Sedangkan *financial leverage* menggambarkan tingkat sumber dana hutang dalam struktur modal perusahaan. Penggunaan tingkat hutang yang relatif tinggi menimbulkan biaya tetap (beban bunga), sehingga dapat menimbulkan risiko. Semakin besar *leverage* keuangan semakin besar risiko finansial suatu perusahaan. Wakil (proksi) yang digunakan untuk *financial leverage* adalah *degree of financial leverage* (DFL) yang dapat didefinisikan sebagai perubahan laba per lembar saham EPS karena perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) atau rasio antara persentase perubahan EPS dibanding dengan persentase perubahan EBIT (Savitri dan pramudya, 2012)

Studi mengenai hubungan *leverage* terhadap risiko sistematis sebenarnya telah banyak diteliti, namun menunjukkan kesimpulan yang tidak konsisten. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Kartikasari (2007) menunjukkan bahwa secara parsial hanya *Degree of Operating Leverage* (DOL) saja yang berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (Beta) dalam keadaan setelah krisis ekonomi di Indonesia. Sedangkan pada masa krisis DOL maupun DFL tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis (Beta).

Hadianto dan Tjun (2009) meneliti pengaruh *leverage* operasi, *leverage* keuangan, dan karakteristik perusahaan terhadap risiko sistematis saham pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia, penelitian ini memberikan hasil bahwa *degree of operating leverage* dan *degree of financial leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap Beta saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Alaghi (2011) menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif pada beta saham pada perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange*.

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu (Fahmi 2011:121). Wakil (proksi) yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current ratio* (rasio lancar). *Current Ratio* memberikan indikasi penting mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar hutang yang segera harus dipenuhi dengan menggunakan aktiva lancar, yang dihitung dengan membandingkan aktiva lancar dengan hutang lancar (Andayani, et al, 2010). Dalam penelitian Soeroso (2013) *Current ratio* secara parsial berpengaruh terhadap resiko sistematis pada industri food and beverages yang terdaftar di BEI 2008-2012. Sedangkan dalam penelitian Grahani dan Pasaribu (2013) *current ratio* tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis baik secara parsial maupun simultan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui sejauhmana pengaruh *operating leverage*, *financial leverage*, dan *current ratio* baik secara simultan maupun

parsial terhadap risiko sistematis (beta) saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2010-2013.

2. TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN

Risiko Sistematis

Risiko sistematis atau lebih dikenal dengan risiko pasar merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Dengan kata lain risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasi. Contoh risiko sistematis adalah tingkat suku bunga, inflasi, dan lain-lain (Tandelilin, 2010:104).

Risiko sistematis dalam penelitian ini diukur dengan beta (β). Koefisien beta (β) saham adalah ukuran risiko pasar yang mempengaruhi harga suatu saham. Beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Beta sekuritas ke-i mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-i dengan *return* pasar. Beta portofolio mengukur volatilitas *return* portofolio dengan *return* pasar. Dengan demikian beta merupakan pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar.

Leverage

Menurut Husnan (2009:12) ada beberapa faktor yang diidentifikasi mempengaruhi nilai *beta* :

1. Operating Leverage

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

Operating Leverage timbul sebagai suatu akibat dari adanya beban-beban tetap yang ditanggung dalam operasional perusahaan. Beban-beban tetap operasional tersebut misalnya biaya depresiasi / penyusutan atas aktiva tetap yang dimilikinya. Menurut Keown, et al (2010:116) *leverage* operasi (*operating leverage*) adalah kemampuan EBIT perusahaan untuk merespon fluktuasi penjualan. Besar kecilnya *leverage* operasi dihitung dengan DOL (*Degree of operating leverage*).

2. Financial Leverage

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

Menurut Keown, et al (2010:121) *Financial Leverage* adalah praktek pendanaan sebagian aktiva perusahaan dengan sekuritas yang menanggung beban pengembalian tetap dengan harapan bisa meningkatkan pengembalian akhir bagi pemegang saham. Besar kecilnya *financial leverage* dihitung dengan DFL

(*Degree of financial leverage*), yaitu perbandingan antara persentase perubahan EPS dengan persentase perubahan EBIT.

Likuiditas

Rosenberg dan Mckibben (1973) dalam Jogiyanto (2013:430) menyatakan terdapat beberapa variabel untuk mengukur risiko keuangan salah satunya adalah Likuiditas. Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu (Fahmi 2011:121). Likuiditas diukur sebagai *current ratio* yaitu aktiva lancar (*current assets*) dibagi dengan hutang lancar (*current liabilities*).

Current Ratio memberikan indikasi penting mengenai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya atau hutang jangka pendeknya, karena jika hutang lancarnya melebihi aktiva lancar, maka perusahaan tidak mampu membayar tagihan hutangnya. Perusahaan yang *likuid*, mengindikasikan tingkat risiko yang rendah karena semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya, semakin baik prospek perusahaan yang bersangkutan.

Berdasarkan Tinjauan pustaka dan kerangka pemikiran tersebut maka hipotesis penelitian ini adalah:

H1: Terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan antara *operating leverage*, *financial leverage*, dan *current ratio* terhadap risiko sistematis (beta) saham pada perusahaan makanan dan minuman di BEI tahun 2010-2013.

H2: Terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial antara *operating leverage* terhadap risiko sistematis (beta) saham pada perusahaan makanan dan minuman di BEI tahun 2010-2013.

H3: Terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial antara *financial leverage* terhadap risiko sistematis (beta) saham pada perusahaan makanan dan minuman di BEI tahun 2010-2013.

H4: Terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial antara *current ratio* terhadap risiko sistematis (beta) saham pada perusahaan makanan dan minuman di BEI tahun 2010-2013.

3. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian deskriptif verifikatif bersifat kausalitas. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Penelitian ini menggunakan pendekatan *scientific method* (kuantitatif) yang menekankan pada pengujian atau verifikasi teori secara deduktif menjadi landasan dalam pemecahan masalah penelitian. Teori sebagai kerangka dasar yang melandasi perumusan masalah, pengembangan hipotesis, pengujian data dan penarikan kesimpulan.

POPULASI DAN SAMPEL

Dalam penelitian ini yang menjadi populasi untuk meneliti bagaimana pengaruh *operating leverage*, *financial leverage*, dan *current ratio* terhadap risiko sistematis (beta) saham adalah sub sektor makanan dan minuman yang tercatat di BEI periode 2013. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu. Jumlah populasi dalam penelitian ini

adalah 16 perusahaan sedangkan yang menjadi sampelnya berjumlah 9 perusahaan dalam kurun waktu penelitian empat tahun pada periode 2010-2013.

Tabel 2: Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2013	16
2	Perusahaan yang tidak terdaftar di BEI selama periode 2010-2013	(2)
3	Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan dan data-data yang lengkap selama periode 2010-2013	(4)
4	Data outliers	(1)
	Jumlah sampel yang disajikan dalam objek penelitian	9

Sumber: Data yang diolah 2014

VARIABEL OPERASIONAL

Tabel 3: Tabel Variabel Operasional

No	Variabel	Konsep Variabel	Rumus	Skala
			Variabel Independen	
1	<i>Operating Leverage</i> (DOL) (X1)	Kemampuan EBIT perusahaan untuk merespon fluktuasi penjualan (Keown, et al, 2010:116)	$\frac{\% \text{ perubahan EBIT}}{\% \text{ perubahan penjualan}}$	Rasio
2	<i>Financial Leverage</i> (DFL) (X2)	Praktek pendanaan sebagian aktiva perusahaan dengan sekuritas yang menanggung beban pengembalian tetap dengan harapan bisa meningkatkan pengembalian akhir bagi pemegang saham (Keown, et al, 2010:121)	$\frac{\% \text{ perubahan EPS}}{\% \text{ perubahan EBIT}}$	Rasio
3	<i>Current Ratio</i> (CR)	Menunjukkan jumlah kewajiban lancar yang	$\frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio

	(X3)	dijamin pembayarannya oleh aktiva lancar (Fahmi, 2011:121)		
Variabel Dependen				
4	Risiko sistematis (beta) saham (Y)	Beta merupakan volatilitas <i>return</i> sekuritas /saham atau <i>return</i> portofolio terhadap <i>return</i> pasar (Jogiyanto, 2013:405)	$R_i = \alpha_i + \beta_i (R_m) + e_i$	Rasio

4. HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Tabel 4: Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

	DOL	DFL	CR	BETA
Mean	1,87223	0,736712	2,169909	1,449895
Std. Dev.	3,423773	5,900091	1,309988	2,103834
Minimum	-6,80428	-28,2651	0,9524	-1,804422
Maximum	12,81457	13,53693	6,330783	11,48353
Observations	36	36	36	36
Cross sections	4	4	4	4

Sumber: Data sekunder yang diolah 2014

Berdasarkan uji statistik deskriptif DOL memiliki standar deviasi sebesar 3,423773 di atas rata-rata (*mean*) 1,87223 hal ini menunjukkan bahwa data DOL dari perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013 tidak berkelompok atau bervariasi. Nilai tertinggi DOL PT Indofood Sukses Makmur Tbk yaitu sebesar 12,81457 pada periode 2010. Sedangkan DOL yang terendah adalah DOL PT Akasha Wira International Tbk sebesar -6,80428 pada periode 2013.

Hasil pengujian statistik deskriptif untuk DFL pada tabel menunjukkan bahwa nilai DFL tertinggi terdapat pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk yaitu

sebesar 13,56393 pada periode 2012. Sedangkan DFL terendah adalah DFL PT Cahaya Kalbar Tbk sebesar -28,2651 pada periode 2013. Standar deviasi variabel DFL adalah sebesar 5,900091 diatas rata-rata (*mean*) sebesar 0,736712, hal ini menunjukkan bahwa data DFL dari perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013 tidak berkelompok atau bervariasi.

Hasil pengujian statistik deskriptif untuk CR pada tabel menunjukkan bahwa nilai CR tertinggi terdapat pada PT Delta Djakarta Tbk yaitu sebesar 6,330783 pada periode 2010. Sedangkan CR terendah adalah CR PT Siantar Top Tbk sebesar 0,9524 pada periode 2011. Standar deviasi variabel CR adalah sebesar 1,309988 dibawah rata-rata (*mean*) sebesar 2,169909, hal ini menunjukkan bahwa data CR dari perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013 berkelompok atau tidak bervariasi.

Hasil pengujian statistik deskriptif untuk Beta pada tabel menunjukkan bahwa nilai Beta tertinggi terdapat pada PT Akasha Wira International Tbk yaitu sebesar 11,48353 pada periode 2010. Sedangkan Beta terendah adalah Beta PT Delta Djakarta Tbk sebesar -1,804422 pada periode 2012. Standar deviasi variabel Beta adalah sebesar 2,103834 diatas rata-rata (*mean*) sebesar 1,449895, hal ini menunjukkan bahwa data Beta dari perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013 tidak berkelompok atau bervariasi.

Teknik Estimasi Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan pemodelan data panel. Dalam mengestimasi parameter model dengan data panel, terdapat tiga metode dalam pendekatan estimasi, yaitu model *Pool Least Square-OLS (common effect)*, model *fixed effect* dan model *random effect*.

Terdapat dua uji yang digunakan untuk menentukan teknik yang paling tepat untuk mengestimasi regresi data panel. Pertama uji statistic F (Uji Chow) digunakan untuk memilih antara metode *common effect* atau *fixed effect*. Uji kedua, untuk memilih antara *fixed effect* atau *random effect* digunakan uji *Hausmann*.

Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Pool: R

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.361038	(8,24)	0.2629

Cross-section Chi-square 13.467524 8 0.0967

Sumber: Hasil Pengolahan data Eviews 6

Berdasarkan hasil Uji Chow, diperoleh nilai prob. *cross-section Chi-square* sebesar 0,0967 lebih besar dari taraf signifikansi 5% dan nilai prob. *cross-section F* sebesar 0,2629 lebih besar dari taraf signifikansi 5%, menunjukkan bahwa nilai prob.(*p-value*) > 0,05 maka sesuai dengan ketentuan pengambilan keputusan bahwa H_0 diterima atau penelitian ini menggunakan model *Common Effect*. Karena penelitian ini menggunakan model *Common Effect*, maka tidak perlu dilakukan langkah berikutnya yaitu uji *Hausman*.

Persamaan regresi data panel

MODEL COMMON EFFECT

Dependent Variable: BETA?

Method: Pooled Least Squares

Date: 06/30/14 Time: 01:23

Sample: 2013 2013

Included observations: 4

Cross-sections included: 9

Total pool (balanced) observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.137665	0.713136	2.997557	0.0052
DOL?	0.118791	0.102622	1.157565	0.2556
DFL?	0.005526	0.059569	0.092771	0.9267
CR?	-0.421329	0.268662	-1.568248	0.1267
R-squared	0.112543	Mean dependent var	1.449896	
Adjusted R-squared	0.029344	S.D. dependent var	2.103834	
S.E. of regression	2.072737	Akaike info criterion	4.400056	
Sum squared resid	137.4797	Schwarz criterion	4.576003	

Log likelihood	-75.20132	Hannan-Quinn criter.	4.461467
F-statistic	1.352695	Durbin-Watson stat	1.524985
Prob(F-statistic)	0.274832		

Sumber: Hasil Pengolahan data Eviews 6

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui nilai konstanta koefisien sehingga dapat dibentuk dalam persamaan regresi data panel sebagai berikut :

$$Y = 2.137665 + 0.118791 X1 + 0.005526 X2 - 0.421329 X3$$

Persamaan di atas dapat diartikan sebagai berikut :

1. Koefisien intersep sebesar 2.137665 yang berarti apabila variabel DOL (X1), DFL (X2), CR (X3) konstan maka Beta (Y) akan naik sebesar 2.137665.
2. Koefisien DOL (X1) sebesar 0,118791 yang berarti jika terjadi perubahan kenaikan DOL sebesar 1 satuan (dengan asumsi variabel lain konstan) maka beta akan mengalami kenaikan sebesar 0,118791 satuan.
3. Koefisien DFL (X2) sebesar 0.005526 yang berarti jika terjadi perubahan kenaikan DFL sebesar 1 satuan (dengan asumsi variabel lain konstan) maka pertumbuhan laba akan mengalami kenaikan sebesar 0.005526 satuan.
4. Koefisien CR (X1) sebesar 0.421329 yang berarti jika terjadi perubahan kenaikan CR sebesar 1 satuan (dengan asumsi variabel lain konstan) maka beta akan mengalami penurunan sebesar 0.421329 satuan.

Uji Hipotesis

Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

R-squared	0.112543	Mean dependent var	1.449896
Adjusted R-squared	0.029344	S.D. dependent var	2.103834
S.E. of regression	2.072737	Akaike info criterion	4.400056
Sum squared resid	137.4797	Schwarz criterion	4.576003
Log likelihood	-75.20132	Hannan-Quinn criter.	4.461467
F-statistic	1.352695	Durbin-Watson stat	1.524985
Prob(F-statistic)	0.274832		

Sumber: Hasil Pengolahan data Eviews 6

Berdasarkan table diatas, diperoleh bahwa nilai prob.(F-statistic) sebesar 0.274832 > 0,05 maka H₀ diterima yang berarti DOL, DFL, dan CR tidak berpengaruh signifikan terhadap beta secara simultan atau bersama-sama. Hal ini

dapat diartikan risiko yang berhubungan dengan internal perusahaan belum dapat mempengaruhi risiko sistematis pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Uji t- Parsial

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.137665	0.713136	2.997557	0.0052
DOL?	0.118791	0.102622	1.157565	0.2556
DFL?	0.005526	0.059569	0.092771	0.9267
CR?	-0.421329	0.268662	-1.568248	0.1267

Sumber: Hasil Pengolahan data Eviews 6

Nilai t_{tabel} dengan df 32 ($df = n - k = 36 - 4 = 32$) adalah sebesar 2.03693. Berdasarkan tabel 4.19, dapat disimpulkan bahwa ;

1. Variabel DOL (X_1) memiliki nilai t_{hitung} sebesar 1,157565 dan t_{tabel} sebesar 2.03693. Sehingga $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ yaitu $1,157565 < 2.03693$, dan memiliki nilai prob. ($p\text{-value}$) $0.2556 > 0,05$, sesuai ketentuan pengambilan keputusan maka H_0 diterima yang berarti DOL tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis (beta) saham pada perusahaan makanan dan minuman secara parsial.
2. Variabel DFL (X_2) memiliki nilai t_{hitung} sebesar 0.092771 dan t_{tabel} sebesar 2.03693. Sehingga $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ yaitu $0.092771 < 2.03693$, dan memiliki nilai prob. ($p\text{-value}$) $0.9267 > 0,05$, sesuai ketentuan pengambilan keputusan maka H_0 diterima yang berarti DFL tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis (beta) saham pada perusahaan makanan dan minuman secara parsial.
3. Variabel CR (X_3) memiliki nilai t_{hitung} sebesar -1.568248 dan t_{tabel} sebesar 2.03693. Sehingga $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ $-1.568248 < 2.03693$, dan memiliki nilai prob. ($p\text{-value}$) $0.1267 > 0,05$, sesuai ketentuan pengambilan keputusan makan H_0 diterima yang berarti CR tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis (beta) saham pada perusahaan makanan dan minuman secara parsial.

ANALISIS PEMBAHASAN

1. Pengaruh DOL terhadap Risiko Sistematis (Beta) Saham

Berdasarkan data statistik deskriptif, terdapat 24 observasi yang memiliki DOL dibawah rata-rata, dan 12 sisanya memiliki DOL diatas rata-rata. Hal ini menunjukkan masih banyak perusahaan yang memiliki tingkat sensitivitas operasi yang rendah. Secara teoritis, semakin tinggi DOL akan menyebabkan semakin tinggi pula risiko sistematis (beta) saham. Hipotesis awal penelitian ini ditolak. Ditolaknya hipotesis awal mungkin disebabkan oleh pengaruh perubahan penjualan terhadap perubahan laba operasi tidak mempengaruhi minat investor terhadap saham yang dijual oleh perusahaan yang bersangkutan atau dapat dikatakan bahwa para investor dalam membeli saham tidak memperhatikan perusahaan dalam operasinya apakah menggunakan *operating leverage* yang tinggi atau tidak yang akan cenderung mempengaruhi biaya operasinya. Dengan demikian DOL tidak mempengaruhi perubahan harga saham, sehingga tidak terjadi perubahan return saham akibatnya juga tidak mempengaruhi beta saham.

Selain itu dilihat dari beta industri makanan dan minuman yang lebih banyak dibawah satu, maka dapat disimpulkan bahwa industri ini memiliki saham defensif yang tidak berpengaruh terhadap kondisi perekonomian tertentu. Menurut data inflasi dari BPS, ditahun 2013 inflasi indonesia mencapai 8,38 namun pertumbuhan investasi makanan dan minuman mencapai 9%. Dapat disimpulkan bahwa pergerakan DOL pada industri ini tidak mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi di perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Pengaruh DFL terhadap Risiko Sistematis (Beta) Saham

Berdasarkan data statistik deskriptif, terdapat 25 observasi yang memiliki DOL diatas rata-rata, dan 11 sisanya memiliki DFL dibawah rata-rata. Hal ini menunjukkan masih banyak perusahaan yang memiliki tingkat sensitivitas *financial* yang tinggi . Secara teoritis, semakin tinggi DFL akan menyebabkan semakin tinggi pula risiko sistematis (beta) saham. Hipotesis awal penelitian ini ditolak. Ditolaknya hipotesis awal mungkin disebabkan oleh investor tidak memperdulikan perusahaan-perusahaan makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia apakah banyak yang mempergunakan hutang atau tidak dalam struktur modalnya. Atau dapat dikatakan bahwa investor dalam membeli saham tidak memperhatikan proporsi hutang perusahaan dalam struktur modalnya. Artinya, perubahan laba usaha atas *earning per share* tidak mempengaruhi perubahan harga saham, sehingga tidak terjadi perubahan return saham yang juga tidak mempengaruhi beta saham.

Selain itu dilihat dari beta industri makanan dan minuman yang lebih banyak dibawah satu, maka dapat disimpulkan bahwa industri ini memiliki saham defensif yang tidak berpengaruh terhadap kondisi perekonomian tertentu. Menurut data inflasi dari BPS, ditahun 2013 inflasi indonesia mencapai 8,38 namun pertumbuhan investasi makanan dan minuman mencapai 9%. Dapat disimpulkan bahwa pergerakan DFL pada industri ini tidak mempengaruhi minat investor

untuk berinvestasi di perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Pengaruh CR terhadap Risiko Sistematis (Beta) Saham

Berdasarkan data statistik deskriptif, terdapat 27 observasi yang memiliki CR dibawah rata-rata, dan 9 sisanya memiliki CR diatas rata-rata. Hal ini menunjukkan masih banyak perusahaan yang memiliki likuiditas yang rendah. Secara teoritis, semakin tinggi CR akan menyebabkan semakin rendah risiko sistematis (beta) saham.

Sesuai dengan penelitian Grahani dan Pasaribu (2013), CR hanya menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya dengan aktiva lancarnya, tetapi tidak menunjukkan tingkat kinerja suatu perusahaan, maka CR yang besar ataupun kecil tidak menunjukkan baik atau buruknya kinerja suatu perusahaan. Sehingga informasi CR tidak digunakan oleh investor dalam pembuatan keputusannya dalam membeli saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2010-2013. Dengan demikian CR tidak mempengaruhi perubahan harga saham, sehingga tidak terjadi perubahan return saham yang juga tidak mempengaruhi beta saham perusahaan- perusahaan tersebut.

Selain itu kemungkinan tidak berpengaruhnya CR terhadap beta saham juga bisa disebabkan oleh terus bertumbuhnya industri makanan dan minuman di Indonesia, yang juga dapat dilihat dari total penduduk Indonesia yang merupakan keempat terbesar didunia. Terus meningkatnya konsumsi masyarakat membuat industri makanan dan minuman mengalami pertumbuhan sebesar 9% di 2013, yang membuat investor tertarik untuk berinvestasi di industri ini.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Variabel bebas yaitu *operating leverage*, *financial leverage*, dan *current ratio* terhadap tidak berpengaruh secara simultan signifikan terhadap variabel dependen yaitu Risiko Sistematis (beta) saham.
2. Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen Secara Parsial menunjukkan bahwa:
 - a. *Operating Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham.
 - b. *Financial Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap terhadap risiko sistematis (beta) saham.
 - c. *Current Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap terhadap risiko sistematis (beta) saham.

Saran

1. Aspek Teoritis

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *operating leverage*, *financial leverage*, dan *current ratio* baik secara parsial maupun simultan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham. Masih

terdapat banyak faktor lain yang mempengaruhi risiko sistematis terlihat dari nilai R^2 (*R-square*) hanya sebesar 11,25% sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain. Oleh karena itu peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap risiko sistematis (β) saham. Serta menggunakan objek penelitian lain yang lebih banyak dari penelitian ini dan memperpanjang periode pengamatan agar hasil penelitian dapat digeneralisasi dan hasilnya lebih representatif.

2. Aspek Praktis

1. Bagi perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian ini, penulis mencoba memberikan saran bagi perusahaan dalam menentukan risiko sistematis (β) saham variabel-variabel *operating leverage*, *financial leverage*, dan *current ratio* yang digunakan dalam penelitian ini belum bisa menjadi acuan dalam penentuan berapa besar risiko sistematis (β) saham perusahaan makanan dan minuman yang menjadi objek penelitian. Untuk menekan risiko sistematis, perusahaan disarankan tidak hanya memperhatikan faktor internal perusahaan, tetapi juga memperhatikan faktor eksternal seperti tren harga saham, kurs, suku bunga, inflasi, kondisi politik dan kondisi pasar.

2. Bagi Investor

Risiko sistematis yang tidak dapat didiversifikasi menjadi pertimbangan khusus bagi para investor dalam menentukan investasinya. Indikator dalam penelitian ini yaitu *operating leverage*, *financial leverage*, dan *current ratio* tidak cukup menjadi acuan investor dalam menentukan risiko sistematis (β) saham. Disarankan untuk investor juga memperhatikan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi risiko sistematis saham. Selain itu dalam investasi hendaknya investor mempertimbangkan pembentukan portofolio yang optimal yang mengkombinasikan saham-saham di berbagai industri yang ada untuk mengurangi risiko industri.

DAFTAR PUSTAKA

- Andayani, Nining S. D., Moeljadi, dan Susanto, M Harry. (2010). *Pengaruh Variabel Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Risiko Sistematis Saham pada Kondisi Pasar yang Berbeda (Studi pada Saham-Saham ILQ 45 di Bursa Efek Jakarta)*. WACANA, Vol.13, No.2. ISSN: 1411-0199.
- Ekaputra dan Ningrum. (2007). *Pengaruh Leverage, efisiensi, dan ekspektasi pertumbuhan laba pada Market-Beta*. Manajemen Usahawan Indonesia XXXVI (9), hal 11-15.
- Fahmi, Irham. (2012). *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, Irham. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta

- Grahani, Hedwig Ajeng. (2013). *Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Risiko Sistematis Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Tercatat dalam Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia Januari 2008 – Januari 2013)*. Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitektur, dan Teknik Sipil), Vol.5. ISSN: 1858-2559.
- Hadianto, Bram dan Lauw Tjun Tjun. (2009). *Pengaruh Leverage Operasi, Leverage Keuangan, dan Karakteristik Perusahaan terhadap Risiko Sistematis Saham Studi Empirik pada Emiten Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi, 1-16, Vol.1, No.1.
- Husnan, Suad. (2009). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* (Edisi Keempat). Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Jogiyanto. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi Kedelapan). Yogyakarta: BPFE.
- Kartikasari, Lisa. (2007). *Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ*. Jurnal Akuntansi dan Manajemen, 1-8, Volume XVIII, Nomer 1
- Keown, J. Arthur, John D. Martin, J. William Petty, dan David F.Scott. (2010). *Manajemen Keuangan* (Jilid 2, Edisi 10). Jakarta: indeks
- Kodrat, David Sukardi dan Indonanjaya, Kurniawan. (2010). *Manajemen Investasi Pendekatan Teknikal dan Fundamental untuk Analisis Saham*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Savitri, Enni dan Pramudya, Andra Lolija. (2012). *Pengaruh Ratio Leverage Terhadap Risiko Pasar pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi, 83-95, Vol.1, No.1. ISSN: 2337-4314.
- Sembel, Roy, dan Permadi, Yogi Heditia. (2005). *Pengaruh Degree of Operating dan Financial Leverage Terhadap Risiko Sistematis Saham*. Jurnal Ekonomi (Analisis Ilmiah Ekonomi, Manajemen, Keuangan dan Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Indonesia), Vol XV, No 38.
- 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, 1687-1696, Vol.1, No.4. ISSN: 2303-1174.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi* (Edisi Pertama). Yogyakarta: Kanisius.
- Yulianti, Retno dan Zuhrotun (2006). *Operating Leverage dan Risiko Sistematis Perusahaan* Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan, Vol.6, No.1.
- www.ipotnews.com (28 April 2014)