

Pengaruh Degree of Operating Leverage dan Degree of Financial Leverage terhadap Risiko Sistematis Saham
(Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2012-2015)

The Influence of The Degree of Operating Leverage and Degree of Financial Leverage Toward Systematic Risk of Shares)
(Case Study on The Listed Company in Jakarta Islamic Index period 2012 – 2015)

¹Riska Sandita, ²Dikdik Tandika, ³Azib

^{1,2}Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Bandung,
Jl. Tamansari No.1 Bandung 40116

email: ¹rsanditata@gmail.com, ²diektandika@yahoo.com, ³azib_asroi@yahoo.co.id

Abstract. Systematic Risk Of shares is a market risk or risk that is influenced by macro factors, but it's very sensitive to the fundamental factors of the company. This study aims to determine the effect of Degree of Operating Leverage and Degree of Financial Leverage to Systematic Risk of Shares in companies listed in Jakarta Islamic Index period 2012-2015. The population in this research are 30 companies listed in Jakarta Islamic Index period 2012 - 2015, and the determination of the sample used purposive sampling method, so the sample of this research is 10 companies. The method used in this research is descriptive and verifikative method. The analysis used in this study is normality test, Multiple linear regression test, hypothesis test and coefisien determination test with significance level of 5%. The result of hypothesis testing shows that partially there is a significant influence between variable DOL by 15% and DFL by 11,2% toward Systematic Risk of Shares. While simultaneously there is a significant influence between the variable DOL and DFL by 26,2% toward Systematic Risk of Shares in companies listed in Jakarta Islamic Index period 2012 – 2015.

Keyword : Degree of Operating Leverage, Degree of Financial Leverage and Systematic Risk of Shares.

Abstrak. Risiko Sistematis Saham merupakan risiko pasar atau risiko yang dipengaruhi oleh faktor makro, namun sangat sensitif terhadap faktor fundamental perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari *Degree of Operating Leverage dan Degree of Financial Leverage* terhadap *Risiko Sistematis Saham* pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2012 – 2015. Populasi dalam penelitian ini yaitu sebanyak 30 perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2012 - 2015, dan penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, sehingga sampel penelitian ini berjumlah 10 perusahaan. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif dan verifikatif. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji regresi linier berganda, uji hipotesis dan uji koefisien determinasi dengan taraf signifikansi sebesar 5%. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa secara parsial terdapat pengaruh secara signifikan antara variabel DOL sebesar 15% dan DFL sebesar 11,2% terhadap Risiko Sistematis Saham. Sementara secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel DOL dan DFL sebesar 26,2% terhadap Risiko Sistematis Saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2012 – 2015.

Kata Kunci : *Degree of Operating Leverage, Degree of Financial Leverage dan Risiko Sistematis Saham*

A. Pendahuluan

Bekembangnya perekonomian Islam diikuti dengan perkembangan kegiatan ekonomi yang menggunakan prinsip syariah. Salah satu kegiatan tersebut yakni menanamkan modalnya dalam bentuk investasi. Salah satu bentuk investasi adalah menanamkan hartanya di pasar modal syariah. Investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Investasi pula adalah cara yang sangat baik agar harta itu dapat berputar tidak hanya dalam segelintir orang saja. Dengan Investasi, maka akan mendorong distribusi pendapatan yang baik pada

masyarakat.

Masalah utama yang biasa dikeluhkan investor adalah pergerakan harga saham yang berfluktuasi. Pergerakan harga saham menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli suatu atau beberapa saham. Risiko Sistematis Saham sulit dihindari karena risiko ini sangat berkaitan dengan risiko pasar secara umum yang berdampak pada hampir semua perusahaan. Meskipun demikian Risiko Pasar yang sangat dipengaruhi karakteristik pasar ini sangat sensitif terhadap faktor fundamental perusahaan.

Dapat digambarkan apabila di suatu Negara terjadi pertumbuhan ekonomi sehingga menyebabkan peningkatan penjualan terhadap masing-masing perusahaan yang mana pengaruh terhadap tiap-tiap perusahaan berbeda tergantung faktor fundamentalnya yang dapat dilihat dari laporan keuangannya, yaitu melalui DOL dan DFL sehingga akan mempengaruhi tinggi rendahnya Risiko Sistematis Perusahaan tersebut. Investor menganggap bahwa informasi yang relevan dari laporan keuangan perusahaan dapat memprediksi serta mendeteksi harga saham. Sehingga investor dan perusahaan akan mengetahui risiko saham tersebut.

Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index adalah perusahaan yang memiliki nilai saham yang masuk dalam kriteria syariah (daftar efek syariah yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dengan mempertimbangkan kapitalisasi pasar dan likuiditas sehingga menjadi panduan untuk investor yang ingin menanamkan dananya tanpa takut tercampur dengan dana ribawi .

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka perumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut: “Apakah terdapat pengaruh dari DOL dan DFL terhadap Risiko Sistematis Saham?”. Selanjutnya, tujuan dalam penelitian ini diuraikan dalam pokok-pokok :

1. Untuk mengetahui perkembangan *Degree of Operating Leverage* pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index selama periode 2012-2015.
2. Untuk mengetahui perkembangan *Degree of Financial Leverage* pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index selama periode 2012-2015.
3. Untuk mengetahui perkembangan tingkat *Risiko Sistematis Saham* pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index selama periode 2012-2015.
4. Untuk mengetahui pengaruh *Degree of Operating Leverage* dan *Degree of Financial Leverage* terhadap *Risiko Sistematis Saham* secara parsial dan simultan pada perusahaan yang terdaftar Jakarta Islamic Index selama periode 2012-2015.

B. Landasan Teori

Menurut Tandelilin (2010 : 104) risiko yang dihadapi investor dalam berinvestasi saham di pasar modal ada 2 yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis atau dikenal dengan risiko pasar merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Dengan kata lain, risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasi. Diversifikasi dapat dilakukan dengan membentuk portofolio yang memiliki sekuritas. Diversifikasi risiko sangat penting untuk investor, karena dapat meminimumkan risiko tanpa harus mengurangi *return* saham yang diterima.

Beta (β) merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu saham atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Beta juga berfungsi sebagai pengukur volatilitas *return* saham, atau portofolio terhadap *return* pasar. Volatilitas merupakan fluktuasi *return* suatu saham atau portofolio dalam suatu periode tertentu, jika secara statistik fluktuasi tersebut mengikuti fluktuasi dari *return*-*return* pasar, maka dikatakan beta dari sekuritas tersebut bernilai satu (Jogiyanto, 2007:266). Perhitungan Beta menggunakan rumus :

$$\beta = \frac{n \cdot \sum (R_{mt} \cdot R_{it}) - (\sum R_{mt} \cdot \sum R_{it})}{[n \cdot (\sum R_{mt}^2)] \cdot (\sum R_{it})^2}$$

Fluktuasi tersebut menunjukkan risiko sistematis dari saham tersebut, semakin besar return suatu saham berfluktuasi terhadap *return* pasar, maka risiko sistematisnya akan lebih besar, demikian pula sebaliknya, semakin kecil fluktuasi return suatu saham terhadap *return* pasar, semakin kecil pula beta saham tersebut. Karena fluktuasi juga sebagai pengukur risiko, maka beta bernilai 1 menunjukkan bahwa risiko sistematis suatu sekuritas atau portofolio sama dengan risiko pasar.

Menurut Husnan (2001:168) penilaian terhadap Beta (β) sendiri dapat dikategorikan ke dalam tiga kondisi yaitu:

1. Apabila $\beta = 1$, berarti tingkat keuntungan saham berubah secara proporsional dengan tingkat keuntungan pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham sama dengan risiko sistematis pasar.
2. Apabila $\beta > 1$, berarti tingkat keuntungan saham meningkat lebih besar dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham di pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham lebih besar dibandingkan dengan risiko sistematis pasar, saham jenis ini sering juga disebut sebagai saham agresif.
3. Apabila $\beta < 1$, berarti tingkat keuntungan saham meningkat lebih kecil dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham di pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham lebih kecil dibandingkan dengan risiko sistematis pasar, saham jenis ini sering juga disebut sebagai saham defensif.

Menurut (Sembel dan Permadi, 2005) Pengukuran *operating leverage* menggunakan DOL merupakan suatu ukuran struktur biaya perusahaan dan pada umumnya ditentukan oleh hubungan antara biaya tetap dan biaya total. Perusahaan dengan biaya tetap yang relatif tinggi dari biaya totalnya memiliki tingkat *operating leverage* yang tinggi. Pada tingkat DOL yang tinggi, EBIT akan lebih sensitif terhadap perubahan penjualan. Tingginya sensitifitas EBIT terhadap penjualan akan mengarah pada beta yang lebih tinggi. Jadi perusahaan dengan DOL yang tinggi cenderung memiliki beta yang tinggi. Perhitungan DOL menggunakan rumus :

$$DOL = \frac{\% \text{change EBIT}}{\% \text{change Sales}}$$

Serta Menurut (Rahmawati, 2009) *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan banyak menggunakan hutang dalam struktur modal. Hutang yang semakin besar membuat perusahaan harus mengeluarkan biaya bunga besar setiap tahun, sehingga akan meningkatkan DFL. Ketika laba operasional perusahaan berfluktuasi dengan tingginya DFL akan menyebabkan laba bersih berfluktuasi pula. Semakin tinggi fluktuasi laba bersih menyebabkan kondisi ketidakpastian pendapatan yang diterima para investor, sehingga menyebabkan tingkat risiko yang harus ditanggung investor semakin tinggi . Perhitungan DFL menggunakan rumus :

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

C. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Pengaruh DOL (X1) dan DFL (X2) terhadap Risiko Sistematis Saham (Y)

Berikut adalah penelitian mengenai pengaruh DOL dan DFL terhadap Risiko Sistematis Saham, yang diuji menggunakan teknik analisis uji Hipotesis dan Koefisien Detrminasi. Hasil pengujian dijelaskan pada tabel berikut.

Tabel 1. Hasil Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji T)

Model	Coefficients ^a									
	Standardized Coefficients	T	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics	
	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)		-.969	.339	-44.632	15.824					
DOL	.390	2.607	.014	2.466	19.990	.386	.413	.390	1.000	1.000
DFL	.337	2.251	.031	1.912	37.866	.332	.365	.337	1.000	1.000

a. Dependent Variable: BETA

Sumber: Hasil yang diolah menggunakan pengolah data statistic

Dari hasil perhitungan uji parsial diatas, diperoleh nilai t_{hitung} pada variabel *Degree of Operating Leverage* sebesar 2,607 dan t_{tabel} sebesar 1,691. Pengujian hipotesisnya yaitu $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,607 > 1,691$) dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu $0,014 < 0,05$. Maka dapat dinyatakan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa *degree of Operating Leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Tingkat Risiko Sistematis Saham. Artinya, Perubahan yang terjadi dalam perekonomian (faktor makro) mempengaruhi biaya produksi perusahaan yang berdampak terhadap penjualan yang dihasilkan perusahaan serta keuntungan operasi yang didapatkan. Investor menilai perubahan yang terjadi dalam penjualan dan keuntungan operasi yang dihasilkan perusahaan mempengaruhi Risiko Sistematis Saham.

Sementara diperoleh nilai t_{hitung} pada variabel *Degree of Financial Leverage* sebesar 2,251 dan t_{tabel} sebesar 1,691. Pengujian hipotesisnya yaitu $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,251 > 1,691$) dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu $0,031 < 0,05$. Maka dapat dinyatakan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Degree of Financial Leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Tingkat Risiko Sistematis Saham. Artinya, perusahaan yang banyak menggunakan hutang dalam struktur modal dinilai Investor memiliki fluktuasi laba bersih yang dapat menyebabkan ketidakpastian pendapatan yang diterima para Investor , sehingga mempengaruhi kepastian Risiko Sistematis Saham.

Tabel 2. Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi Parsial

Variabel	Beta x Zero Order x 100%	Besar Pengaruhnya
X1 (DOL)	(0,390 x 0,386) 100%	15,0%
X2 (DFL)	(0,337 x 0,332) 100%	11,2%
Jumlah		26,2%

Sumber : data yang diolah

Berdasarkan tabel 2 DOL memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap Risiko Sistematis Saham sebesar 15,0% dibandingkan dengan DFL sebesar 11,2%. Artinya investor lebih memperhatikan besarnya DOL untuk memperkirakan Risiko Sistematis

Saham yang timbul akibat adanya risiko operasional perusahaan.

Tabel 3. Hasil Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	27321.686	2	13660.843	5.870	.007 ^a
	Residual	76800.839	33	2327.298		
	Total	104122.525	35			

a. Predictors: (Constant), DFL, DOL

b. Dependent Variable: BETA

Sumber: Hasil yang diolah menggunakan pengolah data statistik

Dari hasil perhitungan pada tabel 3 diatas, diperoleh nilai Fhitung sebesar 5,870 dan Ftabel sebesar 3,28 yang diperoleh dari hasil $df_1=2$, $df_2=33$. Maka, Fhitung 5,870 > Ftabel 3,28 dan nilai signifikansi kurang dari 0,05 atau 5% yaitu $0,007 < 0,05$. Dari kedua hasil tersebut, dapat dinyatakan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Degree of Operating Leverage* (X1) dan *Degree of Financial Leverage* (X2) berpengaruh signifikan secara simultan terhadap Tingkat Risiko Sistematis Saham (Y). Artinya, untuk mengetahui sekaligus mengenai pengaruh Leverage perusahaan secara keseluruhan, Investor mengkombinasikan DOL dan DFL sehingga dapat mengukur secara langsung risiko perusahaan secara keseluruhan, baik Risiko Bisnis akibat adanya biaya tetap operasi, maupun Risiko Financial yang berasal dari biaya tetap keuangan.

Tabel 4. Hasil Pengujian Koefisien Determinasi Simultan

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Sig. F Change	Durbin-Watson
1	.512 ^a	.262	.218	48.24208	.007	2.431

a. Predictors: (Constant), DFL, DOL

b. Dependent Variable: BETA

Sumber: Hasil yang diolah menggunakan pengolah data statistik

Berdasarkan hasil perhitungan tabel 4 diatas, diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,262 atau 26,2%. Hal ini menunjukkan bahwa *Degree of Operating Leverage* dan *Degree of Financial Leverage* berpengaruh sebesar 26,2% terhadap Risiko Sistematis Saham, sedangkan sisanya 73,8% dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini, seperti, inflasi, tingkat suku bunga, kurs, GDP (Brigham dan Gapenski 1998).

D. Kesimpulan

1. Pengaruh *Degree of Operating Leverage* terhadap Risiko Sistematis Saham berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial (uji T), hasilnya berpengaruh secara signifikan sebesar 15,0% terhadap Risiko Sistematis Saham. Pengaruh

Degree of Financial Leverage terhadap Risiko Sistematis Saham berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial (uji T), hasilnya berpengaruh secara signifikan sebesar 11,2% terhadap Risiko Sistematis Saham.

2. Sementara Pengaruh *Degree of Operating Leverage* dan *Degree of Financial Leverage* terhadap Risiko Sistematis Saham berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara simultan (uji F) hasilnya berpengaruh secara signifikan sebesar 26,2% terhadap Risiko Sistematis Saham, sedangkan sisanya 73,8% dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini seperti, inflasi, tingkat suku bunga, kurs, GDP .

E. Saran

1. Bagi Perusahaan
Hasil dalam penelitian ini dapat dijadikan oleh perusahaan sebagai evaluasi kinerja operasi dan keuangan perusahaan. Selanjutnya diharapkan dapat menjadi tambahan bahan pertimbangan bagi perusahaan untuk ikut serta dalam berinvestasi saham sehubungan dengan risiko yang akandihadapi agar mampu memperoleh return sesuai dengan yang diharapkan perusahaan
2. Bagi Investor
Hail dari penelitian ini dapat digunakan untuk membantu mengetahui perkembangan perusahaan tempatnya berinvestasi. Dari informasi ini investor juga dapat mengambil keputusan untuk mempertahankan , menjual atau menambah sahamnya. Investor juga tentunya akan dapat melihat kemungkinan potensi keuntungan dan kerugian dari pertimbangan risiko yang akan diperoleh dari perusahaan yang dilaporkan.
3. Bagi Peneliti Lain
Diharapkan bagi penelitian selanjutnya untuk dapat menambah variabel atau faktor-faktor lain. Serta menggunakan jumlah sampel yang lebih banyak dengan menggunakan periode waktu yang lebih lama.

Daftar Pustaka

- Bram Hadianto dan Law Tjun TJun .2009.*Pengaruh Leverage Operasi, Leverage Keuangan dan Karakteristik Perusahaan terhadap Risiko Sistematis Saham pada Emiten sektor pertambangan di BEI.*
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2011. *Essential of Financial Management.Dasar- Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 11.* Buku1. Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Jakarta; Salemba Empat.
- Dewi, Lydia Indah. 2001. *Analisis Faktor-Faktor Fundamental yang Mempengaruhi Beta Saham Perusahaan Yang Tergabung Dalam Saham LQ45 pada Bursa Efek Jakarta.* Sivitas Akademika Universitas Esa Unggul.
- Jogiyanto, Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Ketujuh.* Yogyakarta: BPFE.
- Siti Zubaidah, 2004, *Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Perubahan Nilai Kurs Terhadap Beta Saham Syariah pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).* UMM, Magelang.
- Sudeni .2016. *Pengaruh Degree of Financial Leverage dan Return On Equity terhadap harga saham pada pada PT Ciputra Development.*
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi Kanisius Edisi Pertama.* Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.