

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

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



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Ekonomi  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

**ANNISA PURBAWISESA**

**NIM. 12010112130137**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG**

**2016**

## PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Annisa Purbawisesa  
Nomor Induk Mahasiswa : 12010112130137  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *RETURN ON ASSET*, *DIVIDEND PAYOUT RATIO*, *ASSET GROWTH*, *DEBT TO EQUITY RATIO*, DAN *OPERATING LEVERAGE* TERHADAP RISIKO SISTEMATIS (Studi Kasus pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014)**

Dosen Pembimbing : Drs. R. Djoko Sampurno, MM

Semarang, 16 Mei 2016

Dosen Pembimbing,

(Drs. R. Djoko Sampurno, MM)

NIP. 19590508 198703 1001

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Penyusun : Annisa Purbawisesa  
Nomor Induk Mahasiswa : 12010112130137  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *RETURN ON ASSET, DIVIDEND PAYOUT RATIO, ASSET GROWTH, DEBT TO EQUITY RATIO, DAN OPERATING LEVERAGE* TERHADAP RISIKO SISTEMATIS (Studi Kasus pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014)**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 26 Mei 2016**

Tim Penguji :

1. Drs. R. Djoko Sampurno, MM (.....)
2. Dr. H. M. Chabachib, M.Si, Akt (.....)
3. Erman Denny Arfianto, S.E., M.M. (.....)

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Annisa Purbawisesa, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : Analisis Pengaruh *Return on Asset*, *Dividend Payout Ratio*, *Asset Growth*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Operating Leverage* terhadap Risiko Sistematis (Studi Kasus pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014), adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 16 Mei 2016  
Yang membuat pernyataan,

Annisa Purbawisesa  
NIM : 12010112130137

## **ABSTRACT**

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

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

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

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

## ABSTRAK

Investasi dalam pasar modal menjadi jalan keluar yang paling efektif dalam menanggulangi krisis ekonomi karena pasar modal merupakan sumber pendapatan yang bisa diandalkan. Investor akan mendapatkan keuntungan yang cukup besar apabila tepat mengambil keputusan investasi dan begitu pula sebaliknya, maka dalam melakukan investasi diperlukan kemampuan baik analisis fundamental maupun analisis teknikal. Investasi yang baik hendaknya memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi risiko agar mendapatkan keuntungan yang diharapkan, risiko tersebut adalah risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi portfolio saham, sedangkan risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Beberapa faktor fundamental yang diperkirakan mempengaruhi risiko sistematis diantaranya ROA, *dividend payout ratio*, *asset growth*, DER, dan DOL.

Pengambilan sampel untuk penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu memilih sampel berdasarkan kriteria kebutuhan penelitian. Populasi dari penelitian ini adalah 112 perusahaan yang ada di sektor manufaktur di BEI periode 2010-2014, dan ada 25 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian, namun karena adanya data outlier, penelitian hanya menggunakan 18 perusahaan sebagai sampel. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan, ROA, *dividend payout ratio*, *asset growth*, DER, dan DOL mempengaruhi risiko sistematis, sedangkan secara parsial hanya *dividend payout ratio* yang berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis.

**Kata Kunci** : investasi, faktor fundamental, ROA, *asset growth*, DER, DOL, *dividend payout ratio*, risiko sistematis.

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, saya panjatkan puja dan puji syukur kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “**ANALISIS PENGARUH *RETURN ON ASSET, DIVIDEND PAYOUT RATIO, ASSET GROWTH, DEBT TO EQUITY RATIO, DAN OPERATING LEVERAGE* TERHADAP RISIKO SISTEMATIS (Studi Kasus pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014)**”. Penulisan skripsi ini dilaksanakan untuk memenuhi salah satu dari persyaratan untuk menyelesaikan studi Sarjana (S-1) Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Skripsi ini tidak akan terselesaikan tanpa adanya dukungan, bimbingan, bantuan, serta doa dari berbagai pihak selama penyusunan skripsi ini. Untuk itu, penulis dengan sepenuh hati mengucapkan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada :

1. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang memberikan kemudahan dalam perijinan dilakukannya skripsi.
2. Bapak Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang memberikan bantuan dalam melakukan skripsi.

3. Bapak Drs. R. Djoko Sampurno, MM selaku dosen pembimbing yang telah membimbing dan memberikan saran, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
4. Bapak Dr. Mudiantono, M. Sc selaku dosen wali yang selalu memberikan nasihat pada setiap semester yang telah saya lalui.
5. Seluruh staf pengajar, Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat bagi penulis.
6. Papa dan Mama, terima kasih untuk doa dan dukungan yang telah diberikan, tidak lupa juga untuk adikku, Naufal Iswara Hidisubrata.
7. Sahabat-sahabatku Aryn, Windi, Novrita, Nadia, Shintapus, Shintadewi, Rheza, Nindy, Ledina, Yosi dan yang tidak dapat disebutkan satu persatu terima kasih atas perhatian dan semangat bagi penulis.
8. Teman-teman KKN tematik Desa Sumur, Kendal yang tidak dapat disebutkan satu persatu terimakasih atas pengalaman yang tak terlupakan.
9. Semua pihak yang telah membantu dalam proses penulisan skripsi ini yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu.

Semarang, 16 Mei 2016

Annisa Purbawisesa

12010112130137

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
<i>ABSTRACT</i> .....	v
ABSTRAK.....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR .....	xvii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xviii
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	10
1.3 Tujuan Penelitian.....	11
1.4 Manfaat Penelitian.....	12
1.5 Sistematika Penulisan.....	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	14
2.1 Definisi Konsep.....	11
2.1.1 Investasi .....	11
2.1.2 Return.....	17

2.1.3	Risiko .....	18
2.1.4	Risiko Sistematis.....	20
2.1.5	Analisis Kinerja Saham .....	22
2.1.5.1	Analisis Teknikal .....	22
2.1.5.1	Analisis Fundamental .....	22
2.1.6	Faktor Fundamental yang Mempengaruhi Risiko .....	23
2.1.6.1	Return on Asset.....	23
2.1.6.2	Dividend Payout Ratio.....	24
2.1.6.3	Asset Growth .....	25
2.1.6.4	Debt to Equity Ratio .....	26
2.1.6.5	Operating Leverage.....	26
2.2	Landasan Teori .....	27
2.2.1	Single Index Model .....	28
2.2.2	Modigliani-Miller Theorem .....	29
2.2.3	Dividend Growth Model .....	32
2.2.4	Derivasi Teori.....	33
2.2.4.1	Single Index Model dan MM Theorem.....	34
2.2.4.2	Single Index Model dan DG Model .....	34
2.3	Penelitian Terdahulu .....	35
2.4	Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen.....	41
2.4.1	Pengaruh ROA terhadap Risiko Sistematis .....	41
2.4.2	Pengaruh DPR terhadap Risiko Sistematis.....	42
2.4.3	Pengaruh AG terhadap Risiko Sistematis .....	43

2.4.4	Pengaruh DER terhadap Risiko Sistematis.....	44
2.4.5	Pengaruh DOL terhadap Risiko Sistematis.....	45
2.5	Hipotesis.....	47
<b>BAB III METODE PENELITIAN.....</b>		<b>48</b>
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	48
3.1.1	Variabel Terikat .....	48
3.1.2	Variabel Bebas .....	48
3.1.2.1	Return on Asset .....	49
3.1.2.2	Dividend Payout Ratio .....	49
3.1.2.3	Asset Growth.....	50
3.1.2.4	Debt to Equity Ratio .....	50
3.1.2.5	Operating Leverage .....	50
3.2	Populasi dan Sampel .....	52
3.3	Jenis dan Sumber Data .....	55
3.4	Metode Pengumpulan Data .....	55
3.5	Metode Analisis.....	56
3.5.1	Uji Asumsi Klasik.....	56
3.5.1.1	Uji Normalitas.....	56
3.5.1.2	Uji Multikolinieritas .....	57
3.5.1.3	Uji Autokorelasi.....	57
3.5.1.4	Uji Heterokedastisitas .....	58
3.5.2	Analisis Regresi Berganda.....	58
3.5.3	Uji Hipotesis .....	59

3.5.3.1 Uji Statistik F .....	59
3.5.3.2 Uji Statistik t .....	60
3.5.3.3 Uji Koefisien Determinasi.....	61
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>62</b>
4.1 Gambaran Umum dan Data Deskriptif .....	62
4.1.1 Deskriptif Objek Penelitian.....	62
4.1.2 Deskriptif Statistik Objek Penelitian.....	63
4.2 Uji Asumsi Klasik .....	65
4.2.1 Uji Normalitas.....	65
4.2.2 Uji Multikolinieritas .....	67
4.2.3 Uji Autokorelasi.....	68
4.2.4 Uji Heterokedastisitas .....	69
4.3 Analisis Regresi Berganda .....	70
4.4 Pengujian Hipotesis .....	70
4.4.1 Uji Statistik F .....	71
4.4.2 Uji Statistik t .....	72
4.4.3 Uji Koefisien Determinan .....	73
4.5 Interpretasi Hasil .....	74
4.5.1 Hipotesis 1 .....	75
4.5.2 Hipotesis 2.....	75
4.5.3 Hipotesis 3.....	76
4.5.4 Hipotesis 4.....	77
4.5.5 Hipotesis 5.....	78

BAB V PENUTUP.....	79
5.1 Kesimpulan.....	79
5.2 Implikasi Hasil Penelitian .....	80
5.3 Keterbatasan Penelitian .....	81
5.4 Saran.....	81
DAFTAR PUSTAKA .....	82
LAMPIRAN.....	84

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Tabel Rata-rata Rasio.....	7
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	30
Tabel 3.1 Pengukuran Operasional Variabel-variabel Penelitian .....	51
Tabel 3.2 Kriteria dan Jumlah Perusahaan.....	53
Tabel 3.3 Daftar Perusahaan Sampel .....	54
Tabel 4.1 Deskriptif Statistik Objek Penelitian.....	63
Tabel 4.2 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov.....	67
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas.....	68
Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi .....	68
Tabel 4.5 Hasil Uji Regresi Berganda.....	69
Tabel 4.6 Hasil Uji Statistik F.....	71
Tabel 4.7 Hasil Uji Statistik t.....	72
Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinan.....	73
Tabel 4.9 Interpretasi Hasil .....	74

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Hubungan antara Risiko Portofolio dengan Jumlah Sekuritas.....	19
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran.....	39
Gambar 4.1 Grafik Histogram.....	66
Gambar 4.2 P-plot .....	66
Gambar 4.3 Hasil Uji Heterokedastisitas .....	69

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Sampel Penelitian.....	84
Lampiran 2 Hasil Uji Asumsi Klasik.....	103
Lampiran 3 Hasil Analisis Regresi .....	107
Lampiran 4 Hasil Uji Hipotesis.....	109

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Masalah**

Krisis ekonomi yang terjadi di beberapa negara besar dunia secara tidak langsung dapat menyebabkan kondisi perekonomian yang tidak stabil di beberapa negara lainnya, tidak terkecuali Indonesia. Tingkat inflasi yang makin meningkat dan melemahnya nilai rupiah terhadap *dollar* membuat Indonesia semakin terpuruk. Salah satu cara untuk mengatasi masalah perekonomian tersebut adalah dengan melakukan investasi. Investasi merupakan penanaman modal, baik dalam bentuk barang, maupun surat-surat berharga. Investasi dengan surat-surat berharga bisa dilakukan melalui pasar uang dan pasar modal.

Pasar uang adalah pasar yang menjualbelikan surat berharga jangka pendek, yang jangka waktunya tidak lebih dari setahun, sedangkan pasar modal merupakan pasar keuangan untuk dana-dana jangka panjang. Untuk menanggulangi masalah krisis ekonomi, investasi dalam pasar modal menjadi jalan keluar yang paling efektif, karena pasar modal merupakan sumber pendapatan yang bisa diandalkan. Meskipun demikian, pasar modal belum populer di kalangan masyarakat, sehingga hanya sebagian kecil saja yang berpartisipasi dalam kegiatan di pasar modal. Rendahnya tingkat investor pasar modal di Indonesia dipengaruhi oleh ketidaktahuan masyarakat mengenai

bagaimana mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) sesuai dengan yang diharapkan melalui investasi yang dilakukan.

*Return* merupakan suatu keuntungan maupun kerugian yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* dapat dibedakan menjadi dua yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Realized return* merupakan *return* yang sudah terjadi dihitung melalui data historis, sedangkan *expected return* merupakan *return* yang diharapkan di masa mendatang (Jogiyanto:2003). Investor di pasar modal akan mendapatkan *return* berupa keuntungan lancar (*current income*) dan keuntungan selisih harga (*capital gain/capital loss*). *Current income* merupakan keuntungan yang didapatkan oleh investor secara periodik seperti dividen, sedangkan *capital gain* didapatkan apabila harga saham sekarang lebih tinggi dibandingkan dengan harga sebelumnya, begitu sebaliknya dengan *capital loss*. Tujuan investor dalam berinvestasi adalah untuk mendapatkan keuntungan, maka untuk memperoleh *return* yang diharapkan, perlu dilakukan analisis untuk mengestimasi *return* di masa mendatang.

Analisis untuk mengestimasi *return* di masa mendatang dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu analisis teknikal (*technical analysis*) dan analisis fundamental (*fundamental analysis*). Analisis teknikal merupakan salah satu analisis atau metode pendekatan yang mengevaluasi pergerakan suatu harga baik pada saham, valas/forex, kontrak berjangka (*future contract*), indeks dan beberapa instrumen keuangan lainnya. Analisis teknikal ini merupakan kombinasi data historis berupa nilai harga pembukaan, penutupan, harga tertinggi dan terendah

serta volume perdagangan pada waktu tertentu. Analisis fundamental adalah analisis yang mempelajari hal-hal yang berhubungan dengan kondisi keuangan suatu perusahaan dengan tujuan untuk mengetahui sifat-sifat dasar dan karakteristik operasional dari perusahaan publik.

Apabila risiko dalam keputusan berinvestasi tidak diperhatikan, maka keuntungan yang didapatkan dari investasi tidak akan sesuai dengan harapan. Masalah mengenai risiko dalam suatu sekuritas inilah yang menimbulkan volalitas *return* saham. Secara umum, risiko saham dibagi menjadi dua yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis.

Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi saham dengan membentuk portofolio optimal. Diversifikasi saham dilakukan dengan tujuan untuk menurunkan risiko dan mendapatkan keuntungan maksimum dalam melakukan investasi. Risiko sistematis sering disebut dengan istilah risiko pasar, risiko umum, *systematic risk* atau *general risk*. Risiko sistematis pada umumnya sifatnya sistematis, tidak bisa dihindari dan tidak bisa dihilangkan dengan melakukan diversifikasi saham, karena risiko sistematis dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan seperti kondisi ekonomi dan politik.

Saat investor melakukan diversifikasi saham untuk meminimalkan risiko dan memaksimalkan laba, fluktuasi keuntungan portofolio dinilai menggunakan deviasi standar portofolio tersebut, namun nilai standar deviasi tidak bisa mencapai nol, hal ini disebabkan karena adanya risiko sistematis yang tidak bisa

dihilangkan dengan diversifikasi saham, sehingga penting bagi investor untuk menganalisa risiko sistematis yang dimiliki oleh suatu saham untuk mengetahui bagaimana kondisi saham tersebut dalam pasar. Risiko sistematis akan menjadi pertimbangan yang baik bagi investor dalam memilih investasi yang akan dilakukan karena dapat mendapatkan *return* yang lebih besar.

Risiko sistematis dapat dilambangkan dengan beta ( $\beta$ ). Beta merupakan pengukur volatilitas *return* dari suatu sekuritas atau portofolio terhadap *return* pasar. Volatilitas adalah fluktuasi dari *return* suatu sekuritas dalam suatu periode tertentu. Apabila fluktuasi *return* sekuritas secara statistik mengikuti fluktuasi *return* pasar maka beta dari sekuritas tersebut bernilai 1, atau dapat dikatakan bahwa semakin pergerakan saham mengikuti pergerakan pasar maka nilai beta suatu saham tersebut semakin mendekati 1.

Selain dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan, risiko sistematis juga dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan. Faktor-faktor internal yang dapat mempengaruhi risiko sistematis diantaranya adalah *return on asset* (ROA). *Return on asset* (ROA) merupakan salah satu proksi dari rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aktiva yang digunakan. ROA yang bernilai positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan dari total aktiva yang digunakan untuk operasi, sebaliknya, jika ROA bernilai negatif berarti menunjukkan total aktiva yang digunakan untuk operasi tidak dapat memberikan keuntungan atau bahkan memberikan kerugian bagi perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi akan menurunkan risiko kegagalan

yang akan dialami perusahaan. Logue & Merville (1972) menyatakan bahwa kesuksesan suatu perusahaan bergantung pada profitabilitasnya dan dalam perusahaan yang memiliki profit baik, risiko sistematis menurun. Sehingga saat ROA meningkat, risiko sistematis menurun.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi risiko sistematis adalah *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* adalah persentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend*, dapat dihitung dengan membandingkan *dividend per share* dan *earning per share*, namun pembagian dividen yang melebihi 25% akan menyebabkan kesulitan likuiditas pada perusahaan, sehingga tingkat *dividend payout ratio* yang terlalu tinggi juga tidak selalu menjanjikan. Apabila dividen tunai meningkat, semakin sedikit dana yang digunakan untuk reinvestasi. Dana reinvestasi yang kecil akan menurunkan tingkat pertumbuhan di masa mendatang dan menekan harga saham. Berdasarkan Myron Gordon dan John Lintner dalam Brigham&Houston (2001) menyatakan bahwa tingkat pengembalian akan turun apabila rasio pembagian dividen dinaikkan karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gains*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan dengan seandainya mereka menerima dividen. Maka disaat DPR naik, risiko sistematis turun.

Risiko sistematis juga dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor internal lain seperti *asset growth*, *debt to equity ratio* dan *operating leverage*. *Asset growth* merupakan pertumbuhan total aktiva lancar ditambah dengan pertumbuhan total aktiva tetap. Aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva yang dapat diharapkan

untuk dicairkan atau ditukarkan menjadi uang tunai, dijual atau digunakan dalam periode berikutnya. Aktiva lancar diantaranya adalah kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang dagang, persediaan, piutang penghasilan dan biaya yang dibayar dimuka. Berbeda dengan aktiva lancar, aktiva tetap memiliki umur ekonomis lebih dari satu tahun atau tidak akan habis dalam satu kali putaran operasi perusahaan, beberapa aktiva tetap yaitu investasi jangka panjang, aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, dan beban yang ditangguhkan.

Berdasarkan Suseno (2009) dari Aji (2015), tingkat pertumbuhan yang makin cepat mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Risiko kegagalan saat ekspansi membuat minat para investor menurun dan menjual saham yang dimiliki. Penjualan saham akan berpengaruh pada harga saham, saat harga saham naik maka keuntungan saham bertambah dan begitu pula sebaliknya. Semakin besar perubahan keuntungan pada saham, risiko sistematis juga akan semakin meningkat.

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu proksi dari rasio solvabilitas, dimana total hutang dibagi dengan total ekuitas, rasio ini mengukur seberapa jauh ekuitas yang dimiliki perusahaan dapat membiayai hutang perusahaan. Rasio DER mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya, semakin tinggi nilai DER menunjukkan tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan semakin tinggi. Modigliani-Miller dalam Sartono (2001) berpendapat bahwa apabila hutang perusahaan semakin besar, maka biaya modal juga akan semakin besar, karena risiko yang dihadapi oleh

pemilik modal juga semakin besar. Dengan begitu, saat DER tinggi, risiko sistematis juga tinggi.

*Operating leverage* digunakan untuk menilai seberapa besar perusahaan menggunakan beban tetap operasional. Perusahaan yang menggunakan biaya tetap yang tinggi dikatakan menggunakan *operating leverage* yang tinggi, dengan kata lain *degree of operating leverage* (DOL) untuk perusahaan tersebut tinggi (Ross et.al., 2013). Semakin tinggi tingkat DOL suatu perusahaan, maka akan semakin sensitif terhadap penjualan. Ketika penjualan rendah, perusahaan bisa mendapatkan kerugian, namun ketika penjualan tinggi, perusahaan bisa mendapatkan keuntungan lebih. Semakin tinggi *operating leverage*, risiko sistematis juga akan semakin tinggi.

**Tabel 1.1**

**Tabel Rata-rata Rasio pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014**

	<b>ROA</b>	<b>DPR</b>	<b>AG</b>	<b>DOL</b>	<b>DER</b>	<b>Beta</b>
<b>2010</b>	6,70	35,28	134,06	2,84	1,34	0,08
<b>2011</b>	6,94	32,75	21,34	-1,20	1,45	1,28
<b>2012</b>	5,92	26,50	12,79	16,69	0,87	0,98
<b>2013</b>	5,72	24,74	42,56	1,95	1,94	0,59
<b>2014</b>	4,48	25,55	22,97	-8,78	0,91	0,35

Sumber : IDX dan Bloomberg.

Berdasarkan **Tabel 1.1** di atas dapat dilihat adanya ketidaksesuaian antara variabel independen dengan beta saham. Pada tahun 2011, ROA menunjukkan angka 6,94 dimana angka tersebut naik dari tahun sebelumnya, namun beta pada

tahun tersebut juga naik dan ada pada angka 1,28 dimana fenomena tersebut tidak sesuai dengan penelitian dari Rowe & Kim (2010), serta Lee & Jang (2007) menunjukkan hubungan yang negatif antara *profitability* dan risiko sistematis.

Hubungan negatif antara *dividend payout ratio* dan risiko sistematis yang ditunjukkan dalam penelitian dari Liu & Lin (2015) mengalami ketidaksesuaian dengan fenomena yang terjadi pada tahun 2013 dimana *dividend payout ratio* dan beta sama-sama mengalami penurunan pada tahun tersebut.

Penelitian dari Kim et. al. (2002) dan Iqbal & Shah (2012) menunjukkan bahwa adanya hubungan positif dari *growth* dan risiko sistematis. Penelitian tersebut tidak sesuai dengan fenomena yang terjadi pada tahun 2011 saat *asset growth* mengalami penurunan hingga menyentuh angka 21,34 dan beta mengalami kenaikan dari 0,08 di tahun 2010 menjadi 1,28 pada tahun 2011.

Variabel DER pada tahun 2013 mengalami kenaikan dari jumlah awal 0,87 mencapai 1,94 namun beta mengalami penurunan dari angka 0,98 hingga mencapai angka 0,59. Hal ini mengindikasikan adanya ketidaksesuaian dengan penelitian Liu & Lin (2015) yang menunjukkan adanya hubungan positif dari *leverage* dan risiko sistematis. Penelitian dari Shin (2005) dan Kim et. al (2002) juga menunjukkan adanya hubungan yang positif antara *leverage* dan risiko sistematis, sedangkan penelitian Iqbal & Shah (2012) menunjukkan hubungan negatif antara *leverage* dan risiko sistematis.

*Operating leverage* pada penelitian sebelumnya dari Firlika (2014) menunjukkan hubungan yang positif dengan risiko sistematis, namun pada tahun

2011 *degree of operating leverage* (DOL) mengalami penurunan yang ditahun sebelumnya bernilai 2,84 di tahun 2011 hanya menyentuh bernilai -1,20 dan beta mengalami kenaikan dimana beta menyentuh angka 1,28 pada tahun 2011. Fenomena pada tahun 2011 meskipun berbeda dari penelitian yang dilakukan Firlika (2014), namun sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kartikasari (2007).

Adanya perbedaan antara penelitian satu dengan penelitian yang lainnya, serta perbedaan yang terjadi dalam data yang ada di perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI mengindikasikan bahwa perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai hubungan faktor internal perusahaan terhadap risiko sistematis tersebut. Berdasarkan penelitian yang dilakukan dari Logue dan Merville (1972) menunjukkan bahwa *financial ratios* yang mempengaruhi risiko sistematis berbeda pada setiap industri, maka yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi kasus dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Periode penelitian juga dilakukan dalam kurun waktu 5 tahun untuk menjadikan hasil penelitian tersebut menjadi lebih valid. Untuk itu diajukan judul penelitian: **“Analisis Pengaruh *Return on Asset, Dividend Payout Ratio, Asset Growth, Debt to Equity Ratio* dan *Operating Leverage* terhadap Risiko Sistematis (Studi Kasus pada Sektor Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2010-2014)”**.

## 1.2. Rumusan Masalah

Pada tahun 2008, ROA di Perusahaan Manufaktur mengalami ketidaksesuaian dengan teori hasil penelitian dari Lee & Jang (2007). Penelitian Liu & Lin (2015) mengenai *leverage* tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Iqbal & Shah (2012). Hubungan *dividend payout ratio* dengan risiko sistematis pada tahun 2013 mengalami ketidaksesuaian dengan penelitian dari Liu & Lin (2015). Hubungan antara *degree of operating leverage* dan risiko sistematis juga mengalami ketidaksesuaian dengan penelitian dari Firlika (2014). Penelitian dari Iqbal & Shah (2012) mengenai *asset growth* menunjukkan adanya ketidaksesuaian dengan fenomena tahun 2011.

Berdasarkan *research gap* dan *fenomena gap* yang ada dalam hubungan antara faktor fundamental dengan risiko sistematis di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014 dapat diketahui bahwa telah terjadi ketidaksesuaian, maka Peneliti akan menganalisa pengaruh faktor fundamental terhadap risiko sistematis. Dalam menganalisa pengaruh faktor fundamental terhadap risiko sistematis pertanyaan penelitian yang diajukan adalah :

1. Bagaimana pengaruh *return on asset* (ROA) terhadap risiko sistematis di perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014?
2. Bagaimana pengaruh *dividend payout ratio* (DPR) terhadap risiko sistematis di perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014?

3. Bagaimana pengaruh *asset growth* (AG) terhadap risiko sistematis di perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014?
4. Bagaimana pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap risiko sistematis di perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014?
5. Bagaimana pengaruh *degree of operating leverage* (DOL) terhadap risiko sistematis di perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan pokok permasalahan yang telah dijelaskan sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh *return on asset* (ROA) terhadap risiko sistematis di perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014.
2. Menganalisis pengaruh *dividend payout ratio* (DPR) terhadap risiko sistematis di perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014.
3. Menganalisis pengaruh *asset growth* (AG) terhadap risiko sistematis di perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014.

4. Menganalisis pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap risiko sistematis di perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014.
5. Menganalisis pengaruh *degree of operating leverage* (DOL) terhadap risiko sistematis di perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014.

#### **1.4. Manfaat Penelitian**

Manfaat dari penelitian ini diantaranya adalah :

1. Bagi Investor

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan kepada investor maupun calon investor dalam mengambil keputusan investasi untuk mengetahui risiko yang dihadapi sehingga akan memperoleh return yang diinginkan.

2. Bagi Pihak Lain

Penelitian ini dapat digunakan sebagai tambahan informasi dan acuan dalam mempraktekkan berbagai teori yang menyangkut faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis.

#### **1.5. Sistematika Penulisan**

Penelitian ini terdiri dari 5 bab yang disusun secara berurutan, dengan sistematika sebagai berikut :

## BAB I : PENDAHULUAN

Bab satu berisi pendahuluan yang membahas latar belakang, pertanyaan penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

## BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab dua berisi tinjauan pustaka yang membahas landasan teori yang menjadi acuan penelitian, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian.

## BAB III : METODE PENELITIAN

Bab tiga berisi metode penelitian yang membahas uraian variabel penelitian dan definisi operasionalnya, penentuan populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data.

## BAB IV : HASIL DAN ANALISIS

Bab empat berisi hasil dan pembahasan analisis mengenai objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil olah data.

## BAB V : PENUTUP

Bab lima berisi penutup yang menjelaskan kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran.