

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

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



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

**NANA VARIAN JANUARDI
NIM. 12010113120085**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2017

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Nana Varian Januardi

Nomor Induk Mahasiswa : 12010113120085

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **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)**

Dosen Pembimbing : Erman Denny Arfianto, S.E.,M.M.

Semarang, 19 Mei 2017

Dosen Pembimbing,

(Erman Denny Arfianto, S.E.,M.M.)

NIP. 197612052003121001

PENGESAHAN KELULUSAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Nana Varian Januardi

Nomor Induk Mahasiswa : 12010113120085

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **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)**

Dosen Pembimbing : Erman Denny Arfianto, S.E., M.M

Telah dinyatakan lulus ujian pada 29 Mei 2017

Tim Penguji

1. Erman Denny Arfianto, S.E., M.M (.....)
2. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. (.....)
3. Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini, Nana Varian Januardi, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **“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)”** merupakan hasil dari tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan 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, tiru, 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 tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 19 Mei 2017
Yang membuat pernyataan,

Nana Varian Januardi
12010113120085

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, operational 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, 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*

ABSTRAK

Risiko merupakan komponen penting dalam menentukan keputusan investasi, oleh karena itu faktor-faktor apa saja yang menjelaskan pergerakan dari risiko perlu diteliti lebih lanjut. Risiko investasi sendiri dibagi menjadi dua macam yaitu risiko sistematis dan risiko non-sistematis. Likuiditas, *leverage*, efisiensi operasi, *dividend payout ratio*, profitabilitas dan ukuran perusahaan merupakan variabel keuangan yang diduga mempengaruhi pergerakan dari risiko sistematis dan risiko non-sistematis.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh likuiditas, *leverage*, efisiensi operasi, *dividend payout ratio*, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap risiko sistematis dan non-sistematis di pasar modal Indonesia. Penelitian dilakukan dengan melakukan observasi pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di indeks LQ45 2016 selama 5 tahun, dari tahun 2012 sampai dengan 2016.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis dan non-sistematis, Efisiensi operasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko non-sistematis, Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko non-sistematis.

Kata Kunci: risiko sistematis, risiko non-sistematis, likuiditas, *leverage*, efisiensi operasi, *dividend payout ratio*, profitabilitas dan ukuran perusahaan

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“MAXIMUUUMMM EFFOOOORTTT!!!!”

(Dead Pool)

Dengan penuh rasa syukur, penulis
mempersembahkan skripsi ini untuk orang tua
tercinta dan seluruh keluarga besar menoreh yang
penulis sangat sayangi

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, segala puji bagi Allah SWT Tuhan semesta alam berkat rahmat dan seluruh nikmatnya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“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)”** dengan lancar dan baik. Skripsi ini dibuat untuk memenuhi syarat kelulusan guna memperoleh gelar Sarjana Strata 1 (S1) pada program sarjana di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Dalam proses pengerjaan skripsi ini penulis mendapat bantuan, bimbingan, serta dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu penulis ingin memberikan ucapan terimakasih kepada:

1. Allah SWT berkat segala nikmat dan kemudahan yang diberikan oleh-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan lancar dan baik.
2. Bapak Dr. Suharnomo, S.E, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
3. Bapak Dr. Harjum Harjum Muharam, S.E., M.E. selaku Kepala Departemen Manajemen sekaligus penguji yang telah memberikan masukan untuk skripsi ini

4. Bapak Erman Denny Arfianto, S.E., M.M selaku dosen pembimbing yang telah membimbing dan membantu penulis dalam hal teknis maupun konten penulisan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
5. Ibu Dr. Farida Indriani S.E., M.M. selaku dosen wali yang telah memberikan arahan kepada penulis dari awal perkuliahan hingga di akhir perkuliahan.
6. Bapak Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si. selaku dosen penguji yang telah memberikan banyak masukan untuk skripsi ini.
7. Seluruh dosen FEB UNDIP yang telah meberikan ilmu kepada penulis selama masa perkuliahan 8 semester.
8. Seluruh staf karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan pelayanan terbaik selama bergabung bersama civitas akademika Universitas Diponegoro.
9. Orang tua tercinta, Ibu Nana Kariada dan Bapak Anto yang selalu memberi “semangat” selama masa perkuliahan dan dalam menyelesaikan skripsi ini.
10. Eyang kakung, (alm) Prof. Drs. Dirham yang telah memberikan penulis inspirasi di dalam bidang pendidikan.
11. Teman-teman manajemen 2013 dan ALSTE yang telah banyak membantu dalam hal teknis maupun dorongan motivasi bagi penulis untuk menyelesaikan skripsi.

Demikian penelitian ini, semoga dapat bermanfaat untuk penelitian berikutnya. Dengan kerendahan hati penulis bersedia menerima saran dan kritik yang membangun demi penelitian yang lebih baik.

Semarang, Mei 2017

Penulis

Nana Varian Januardi

DAFTAR ISI

PERSETUJUAN SKRIPSI	i
PENGESAHAN KELULUSAN SKRIPSI	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
<i>ABSTRACT</i>	v
ABSTRAK	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	17
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	20
1.3.1 Tujuan Penelitian	20
1.3.2 Manfaat Penelitian	20
1.4 Sistematika Penulisan	21
BAB II	23
TINJAUAN PUSTAKA	23
2.1 Definisi	23
2.1.1 Risiko	23
2.1.1.1 Risiko Sistematis	23
2.1.1.2 Risiko Non-Sistematis	24
2.1.2 Likuiditas	24
2.1.3 <i>Leverage</i>	25
2.1.4 Efisiensi Operasi	25
2.1.5 <i>Dividend Payout Ratio</i>	26
2.1.6 Profitabilitas	26
2.1.7 Ukuran Perusahaan	27
2.1.8 Indeks LQ45	27

2.2 Landasan Teori	28
2.2.1 <i>Capital Asset Pricing Model</i>	28
2.2.2 <i>Fama and French Three Factor Model</i>	30
2.2.3 Teori Hamada	32
2.2.4 Gordon Dividen Growth Model	34
2.3 Penelitian Terdahulu	35
2.4 Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen.....	46
2.4.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Risiko Sistematis	46
2.4.2 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Risiko Sistematis	46
2.4.3 Pengaruh Efisiensi Operasi terhadap Risiko Sistematis	47
2.4.4 Pengaruh <i>dividend payout ratio</i> terhadap Risiko Sistematis	47
2.4.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Risiko Sistematis	48
2.4.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Risiko Sistematis.....	48
2.4.7 Pengaruh Likuiditas terhadap Risiko Non-Sistematis	49
2.4.8 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Risiko Non-Sistematis	49
2.4.9 Pengaruh Efisiensi Operasi terhadap Risiko Non-Sistematis	50
2.4.10 Pengaruh <i>dividend payout ratio</i> terhadap Risiko Non-Sistematis	50
2.4.11 Pengaruh Profitabilitas terhadap Risiko Non-Sistematis	51
2.4.12 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Risiko Non-Sistematis.....	51
2.5 Kerangka Pemikiran	52
2.6 Hipotesis.....	53
BAB III.....	54
METODE PENELITIAN	54
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	54
3.1.1 Variabel Penelitian	54
3.1.2 Definisi Operasional	55
3.1.2.1 Risiko Investasi	55
3.1.2.1.2 Risiko Non-Sistematis.....	56
3.1.2.2 Likuiditas	57
3.1.2.3 <i>Leverage</i>	57
3.1.2.4 Efisiensi Operasi	57

3.1.2.5 <i>Dividen Payout Ratio</i>	58
3.1.2.6 Profitabilitas	58
3.1.2.7 Ukuran Perusahaan	58
3.2 Populasi dan Sampel	60
3.2.1 Populasi	60
3.2.2 Sample	60
3.3 Jenis dan Sumber Data	61
3.4 Metode Pengumpulan Data	62
3.5 Metode Analisis Data	62
3.5.1 Analisis Regresi Linier Berganda	63
3.5.2 Analisis Statistik Deskriptif	64
3.5.3 Uji Asumsi Klasik	64
3.5.3.1 Uji Multikolonieritas	65
3.5.3.2 Uji Autokorelasi	66
3.5.3.3 Uji Heteroskedastisitas	66
3.5.3.4 Uji Normalitas	67
3.5.4 Uji Hipotesis	68
3.5.4.1 Uji Koefisien Determinasi	68
3.5.4.2 Uji Statistik F	69
3.5.4.3 Uji Statistik t	69
BAB IV	71
HASIL DAN PEMBAHASAN	71
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	71
4.2 Analisis Regresi Berganda	72
4.2.1 Regresi Berganda Model Regresi 1	72
4.2.2 Regresi Berganda Model Regresi 2	74
4.3 Analisis Data	76
4.3.1 Statistik Deskriptif	77
4.3.2 Uji Asumsi Klasik	80
4.3.2.1 Uji Multikolinieritas	80
4.3.2.2 Uji Autokorelasi	82

4.3.2.3 Uji Heteroskedastisitas	84
4.3.2.4 Uji Normalitas	87
4.3.2.4.1 Uji Normalitas Model Regresi 1	88
4.3.2.4.2 Uji Normalitas Model Regresi 2	90
4.3.4 Uji Hipotesis	93
4.3.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R-Square).....	93
4.3.4.1.1 Uji Koefisien Determinasi Regresi Model 1.....	93
4.3.4.1.2 Uji Koefisien Determinasi Regresi Model 2.....	94
4.3.4.2 Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)	95
4.3.4.2.1 Uji Signifikan Simultan Model Regresi 1	95
4.3.4.2.2 Uji Signifikan Simultan Model Regresi 2	96
4.3.4.3 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)	97
4.3.4.3.1 Uji Statistik t Model Regresi 1	98
4.3.4.3.2 Uji Statistik t Model Regresi 2.....	100
4.4 Pembahasan.....	103
4.4.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Risiko Sistematis	103
4.4.2 Pengaruh Leverage terhadap Risiko Sistematis	104
4.4.3 Pengaruh Efisiensi Operasi terhadap Risiko Sistematis	105
4.4.4 Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> terhadap Risiko Sistematis.....	106
4.4.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Risiko Sistematis	107
4.4.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Risiko Sistematis.....	108
4.4.7 Pengaruh Likuiditas terhadap Risiko Non-Sistematis	109
4.4.8 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Risiko Non-Sistematis	109
4.4.9 Pengaruh Efisiensi Operasi terhadap Risiko Non-Sistematis	110
4.4.10 Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> terhadap Risiko Non-Sistematis.....	111
4.4.11 Pengaruh Profitabilitas terhadap Risiko Non-Sistematis	112
4.4.12 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Risiko Non-Sistematis.....	112
BAB V.....	114
PENUTUP	114
5.1 Kesimpulan.....	114
5.2 Keterbatasan	119

5.3 Saran	120
5.3.1 Saran bagi Akademisi	120
5.3.2 Saran bagi Investor.....	121
DAFTAR PUSTAKA	124
LAMPIRAN-LAMPIRAN	127

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Determinan Risiko Sistematis dan Non-sistematis	6
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	41
Tabel 3.1 Definisi Operasional	58
Tabel 4.12 Analisis Regresi Linier Berganda Model Regresi 1	73
Tabel 4.13 Analisis Regresi Linier Berganda Model Regresi 2	75
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	78
Tabel 4.2 Uji Multikolinieritas Model Regresi 1	81
Tabel 4.3 Uji Multikolinieritas Model Regresi 2	82
Tabel 4.4 Uji Autokorelasi Model Regresi 1	83
Tabel 4.5 Uji Autokorelasi Model Regresi 2	83
Tabel 4.8 Uji Glejser Model Regresi 1	86
Tabel 4.9 Uji Glejser Model Regresi 2	86
Tabel 4.10 K-S Test Model Regresi 1	90
Tabel 4.11 K-S Test Model Regresi 2	92
Tabel 4.14 Uji Koefisien Determinasi Model Regresi 1	94
Tabel 4.15 Uji Koefisien Determinasi Model Regresi 2	94
Tabel 4.16 Uji Statistik F Model Regresi 1	96
Tabel 4.17 Uji Statistik F Model Regresi 2	97
Tabel 4.18 Uji Statistik t Model Regresi 1	98
Tabel 4.19 Uji Statistik t Model Regresi 2	101

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Rata-rata risiko sistematis dan non-sistematis periode 2012-2016	4
Gambar 1.2 Likuiditas dan Risiko	7
Gambar 1.3 Grafik Leverage dan Risiko	9
Gambar 1.4 Grafik Aset Turnover dan Risiko	10
Gambar 1.5 Grafik DPR dan Risiko	12
Gambar 1.6 Grafik Profitabilitas dan Risiko.....	13
Gambar 1.7 Grafik Ukuran Perusahaan dan Risiko	15
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	52
Gambar 4.1 Grafik Scatterplot Model Regresi 1	85
Gambar 4.2 Grafik Scatterplot Model Regresi 2	85
Gambar 4.3 Histogram Model Regresi 1	88
Gambar 4.4 P-Plot Model Regresi 1	89
Gambar 4.5 Grafik Histogram Model Regresi 2	91
Gambar 4.6 P-Plot Model Regresi 2	91

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Seiring berkembangnya pasar modal di Indonesia, kebutuhan akan investasi semakin meningkat, khususnya investasi pada instrumen saham. Para investor berinvestasi pada saham dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan melalui perubahan harga pada saham atau melalui pembagian dividen. Menurut Tandelilin (2001) keuntungan tersebut merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang telah diterima oleh investor. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap investasi saham mengandung imbal hasil dan risiko, sehingga investor dapat melakukan penilaian dengan baik terhadap investasi saham yang akan dilakukan agar dapat mengurangi atau bahkan menghilangkan risiko yang akan diterima.

Dalam melakukan penilaian terhadap investasi saham, sebagian besar peneliti hanya fokus pada imbal hasil dari saham saja, penelitian yang membahas mengenai risiko masih jarang ditemukan, hal tersebut dibuktikan dari sedikitnya literatur mengenai risiko dibandingkan dengan literatur mengenai return. Padahal risiko merupakan variabel yang perlu diperhatikan dalam investasi, menurut Tandelilin (2001) risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadinya perbedaan antara return aktual dengan return yang diharapkan, oleh karena itu risiko harus dikaji lebih lanjut sehingga investor dapat mengurangi kemungkinan terjadinya kerugian.

Jogyanto (2003) membagi risiko menjadi 2 macam, yaitu risiko sistematis dan risiko non-sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko pasar yang tidak dapat dihilangkan keberadaannya, sedangkan risiko non-sistematis merupakan

risiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Pembahasan mengenai risiko sistimatis dan non-sistematis tersebut diawali dari munculnya teori CAPM (Sharpe, 1964). Para peneliti pada umumnya menggunakan CAPM untuk menjelaskan bagaimana hubungan antara *required rate of return* dengan risiko dari sebuah investasi. Akan tetapi seiring dengan kemajuan dalam bidang keuangan, CAPM dijadikan dasar oleh para peneliti untuk melakukan penelitian terhadap faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi risiko, terutama risiko sistematis.

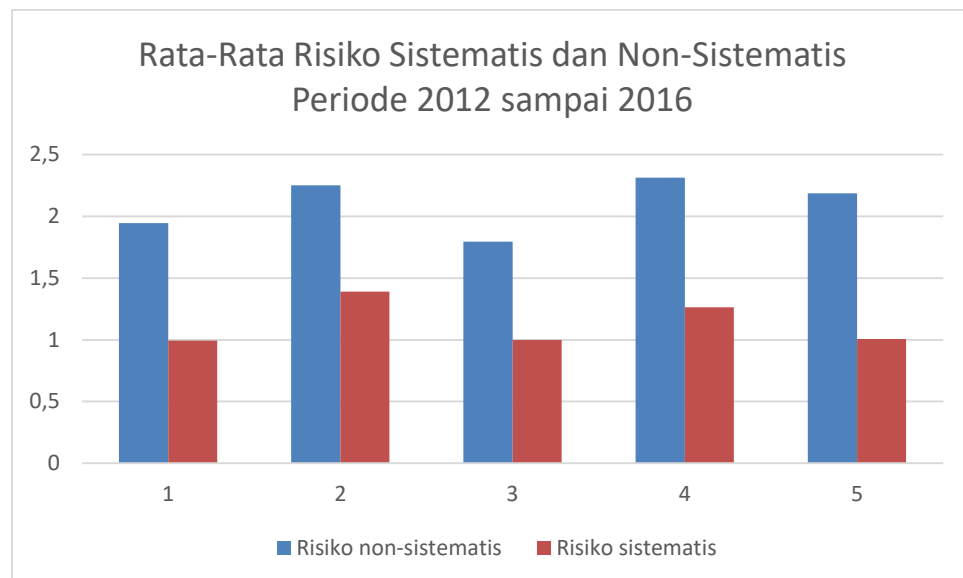
Banyaknya penelitian mengenai risiko sistematis tersebut tidak sebanding dengan jumlah penelitian mengenai risiko non-sistematis, padahal risiko non-sistematis juga merupakan bagian penting dari risiko investasi. Sedikitnya penelitian mengenai risiko non-sistematis dikarenakan adanya asumsi dalam CAPM yang mengatakan bahwa pasar dalam keadaan efisien, sehingga semua investor melakukan diversifikasi dengan baik dan risiko non-sistematis menjadi minimum. Berdasarkan hal tersebut, banyak peneliti hanya menggunakan risiko sistematis dalam penelitian mengenai risiko. Akan tetapi pada kenyataannya tidak ada pasar yang benar-benar sempurna, sehingga risiko non-sistematis juga berperan dalam valuasi perusahaan (Van Horne, 1998).

Faktor lain yang mendukung pentingnya penelitian terhadap risiko non-sistematis yaitu tingginya persentase risiko non-sistematis jika dibandingkan dengan risiko sistematis, atau dengan kata lain risiko non-sistematis lebih dominan jika dibandingkann dengan risiko sistematis. Penelitian terdahulu bahkan menunjukkan jika persentase risiko non-sistematis jauh diatas risiko sistematis. Kim (2001) menginvestigasi determinan risiko sistematis pada pasar REITs hanya

sebesar 16% dari total risiko. Yang berarti bahwa sebesar 84% dari total risiko REITs adalah risiko non-sistematis. Sebelumnya Gu dan Kim (1998) juga menemukan bahwa rata-rata risiko non-sistematis pada saham di pasar modal Amerika adalah sebesar 70% dari total risiko. Blume (1971) menemukan bahwa 25% dari total risiko yang ada di NYSE adalah risiko sistematis, ini berarti bahwa 75% dari total risiko adalah risiko non-sistematis. Brealy (1969) mengindikasikan bahwa 27% dari total risiko pada industri kertas berhubungan dengan pergerakan pasar, yang berarti bahwa sisanya sebesar 73% adalah risiko spesifik yang berhubungan dengan masing-masing perusahaan.

Di Indonesia beberapa perusahaan memiliki pergerakan risiko sistematis dan non-sistematis yang fluktuatif, bahkan di beberapa perusahaan menunjukkan perubahan yang signifikan tiap tahunnya. Hal tersebut tentu saja menjadi masalah bagi perusahaan karena semakin tidak stabil pergerakan risiko maka semakin sulit untuk memprediksi keadaan perusahaan ke depannya. Selain permasalahan pada pergerakan risiko tersebut, masalah lain yang dihadapi perusahaan yaitu nilai dari risiko itu sendiri, dimana semakin besar nilai risiko sistematis dan risiko non-sistematis yang ditanggung perusahaan maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan mengalami kerugian. Berikut merupakan data rata-rata risiko sistematis dan non-sistematis pada beberapa perusahaan di Indonesia selama tahun 2012 sampai dengan tahun 2016:

Gambar 1.1



Sumber: investing.com diolah dengan excel

Grafik 1.1 menunjukkan bahwa risiko non-sistematis lebih dominan di pasar modal Indonesia jika dibandingkan dengan risiko sistematis. Hal ini sesuai dengan beberapa penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan sebelumnya yang menunjukkan bahwa risiko non-sistematis lebih dominan daripada risiko sistematis. Oleh karena itu risiko non-sistematis di pasar modal Indonesia perlu diteliti lebih lanjut lagi. Selain itu grafik diatas juga menunjukkan bahwa risiko sistematis dan non-sistematis bergerak fluktuatif dan searah. Investor harus dapat meramal bagaimana pergerakan risiko tersebut agar dapat meminimalisir risiko yang ditanggung. Beaver dkk (1970) mengatakan bahwa jika risiko sistematis dan non-sistematis bergerak searah maka diduga bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan kedua risiko tersebut sama. Dengan kata lain faktor yang menjadi determinan risiko sistematis juga menjadi determinan dari risiko non-sistematis.

Faktor-faktor atau determinan dari risiko sistematis dan risiko non-sistematis tersebutlah yang perlu diteliti lebih lanjut agar dapat dilakukan peramalan serta

mitigasi terhadap risiko sistematis dan non-sistematis. Elton, Gruber, Brown dan Goetzman (2003) mengatakan bahwa risiko sebuah perusahaan adalah akumulasi dari fundamental perusahaan dan karakteristik pasar dimana saham perusahaan dijual. Jika hubungan tersebut dapat dipelajari, maka risiko perusahaan akan semakin mudah dipahami dan dapat diprediksi dengan lebih baik pula.

Salah satu penelitian awal mengenai hubungan antara variabel fundamental perusahaan dan risiko keuangan adalah penelitian dari Beaver, Kettler dan Scholes (1970), dalam penelitian tersebut dijelaskan bagaimana hubungan antara tujuh variabel keuangan dengan dengan risiko sistematis dari perusahaan. Tujuh variabel yang dijelaskan dalam penelitian tersebut yaitu *dividend payout ratio*, pertumbuhan perusahaan, leverage, likuiditas, ukuran perusahaan, *variability of earnings* dan *covariability of earnings*. Meskipun penelitian tersebut mengenai hubungan antar risiko sistematis dan variabel keuangan, tetapi di penelitian tersebut dikatakan bahwa variabel keuangan juga merefleksikan risiko non-sistematis. Gu dan Kim (2002) juga menggunakan determinan dari risiko sistematis untuk meneliti risiko non-sistematis.

Selain penelitian tersebut, penelitian ini juga mengacu pada penelitian dari Gu dan Kim (2002) yang menguji bagaimana hubungan variabel keuangan terhadap risiko sistematis. variabel keuangan yang digunakan sebagai determinan dalam penelitian tersebut yaitu likuiditas, *debt leverage*, efisiensi operasi, profitabilitas, *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan. Berdasarkan penelitian Beaver dkk (1970) dan Gu dan Kim (2002) serta disesuaikan dengan keperluan penelitian ini, maka variabel keuangan yang akan

digunakan dalam penelitian ini yaitu likuiditas, *leverage*, efisiensi operasi, *dividend payout ratio*, profitabilitas dan ukuran perusahaan.

Variabel-variabel keuangan tersebut diduga berpengaruh terhadap perubahan risiko sistematis dan risiko non-sistematis. Berikut merupakan tabel risiko sistematis dan risiko non-sistematis beserta enam variabel keuangan yang diduga sebagai determinan dari risiko tersebut:

Tabel 1.1
Determinan Risiko Sistematis dan Non-Sistematis

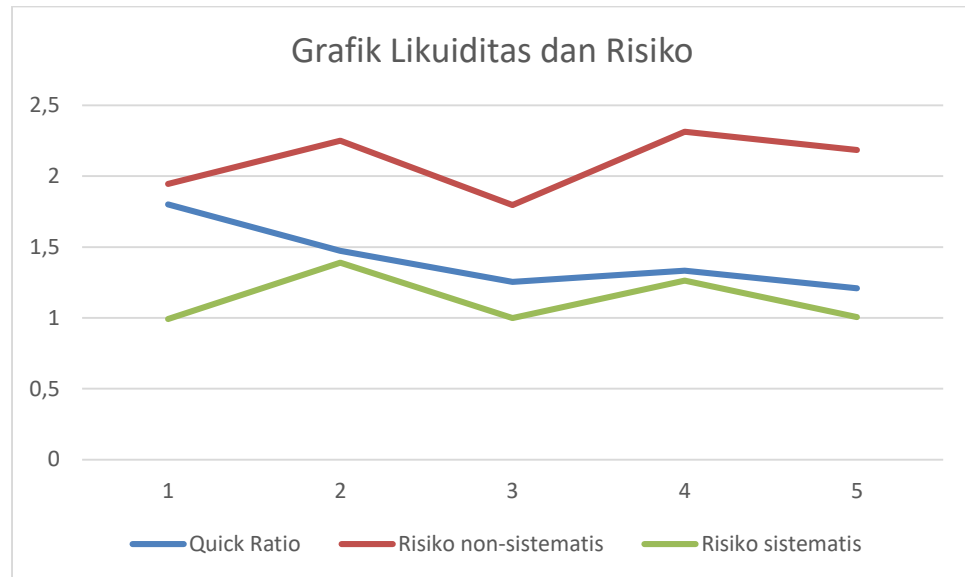
Tahun	Likuiditas	Leverage	Efisiensi Operasi	DPR	Profitabilitas	Size	Risiko non-sistematis	Risiko sistematis
2012	1.801	33.356	0.922	52.22	14.9	30.18	1.945	0.992
2013	1.472	44.612	0.919	54.06	13.5	30.37	2.249	1.390
2014	1.254	44.838	0.895	41.58	11.5	30.45	1.795	0.998
2015	1.333	65.677	0.871	35.58	11.5	30.6	2.313	1.263
2016	1.207	48.429	0.8	35.45	8.66	30.76	2.185	1.005

Sumber: Bloomberg diolah dengan excel

Berdasarkan tabel 1.1 diatas dapat dipaparkan lebih lanjut mengenai adanya fenomena gap dilihat berdasarkan grafik pergerakan masing-masing variabel keuangan dengan risiko sistematis dan non-sistematis.

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2016, likuiditas yang diukur dengan *quick ratio* berhubungan positif dengan risiko sistematis dan risiko non-sistematis, artinya jika likuiditas perusahaan semakin tinggi, maka risiko yang ditanggung perusahaan semakin tinggi pula. Hubungan tersebut dalam grafik dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 1.2



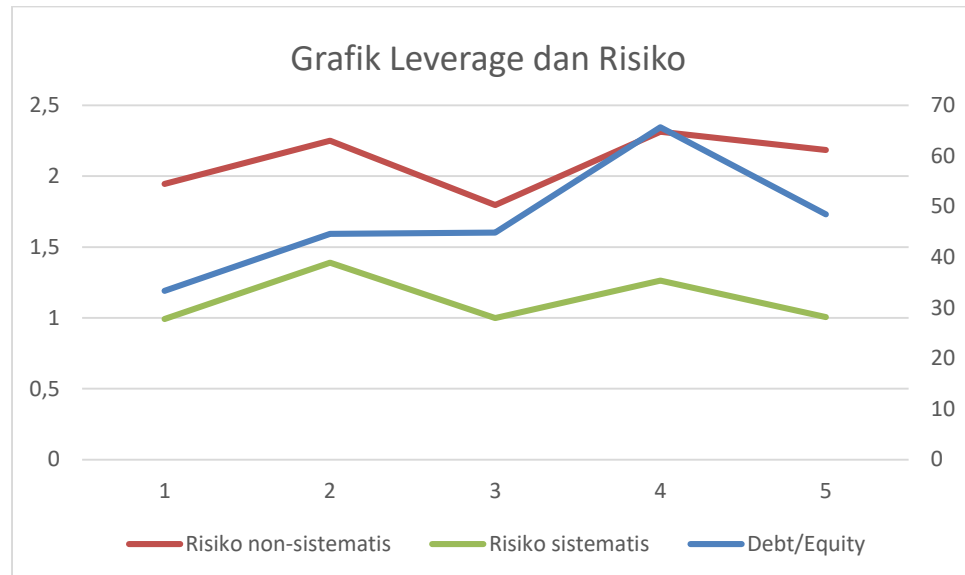
Sumber: Bloomberg diolah dengan excel

Pada gambar 1.2 dapat dilihat jika likuiditas bergerak searah dengan risiko sistematis dan non-sistematis pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2016. Pergerakan likuiditas dan risiko dari tahun 2013 sampai dengan 2016 tersebut sesuai pendapat dari Jensen (1984) yang mengatakan bahwa likuiditas yang tinggi dapat meningkatkan risiko dari perusahaan dikarenakan likuiditas yang tinggi dapat meningkatkan *agency cost* pada arus kas sehingga risiko yang ditanggung perusahaan juga akan meningkat. Hal tersebut sesuai dengan temuan dari Gu dan Kim (2002) bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Akan tetapi hal tersebut bertentangan dengan pendapat Logue dan Merville (1972) yang mengatakan bahwa likuiditas yang tinggi dapat mengurangi risiko yang ditanggung perusahaan karena likuiditas yang tinggi mengindikasikan bahwa hutang jangka pendek perusahaan berada dalam jumlah yang minim, sehingga risiko yang

ditanggung perusahaan juga akan turun. Hal tersebut didukung oleh penelitian dari Iqbal dan Shah (2012) dan Biase dan D'Apolito (2012) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis. Gu dan Kim (2002) membuat hipotesis bahwa risiko likuiditas merupakan faktor yang mempengaruhi risiko non-sistematis, akan tetapi hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa likuiditas tidak berdampak signifikan terhadap risiko non-sistematis. berdasarkan temuan-temuan dari penelitian terdahulu tersebut, likuiditas dapat berdampak negatif maupun positif terhadap risiko sehingga masih dapat diteliti lebih lanjut mengenai hubungan antara likuiditas dengan risiko, baik risiko sistematis maupun risiko non-sistematis.

Faktor berikutnya yang diduga mempengaruhi risiko yaitu leverage, Modigliani dan Miller (1958) mengatakan bahwa dalam struktur permodalan, jika presentase dari hutang meningkat maka risiko yang ditanggung perusahaan juga akan meningkat. Hal tersebut karena perusahaan yang menanggung hutang lebih banyak mempunyai kemungkinan gagal bayar hutang yang lebih tinggi. Pendapat tersebut sesuai dengan penelitian dari Gabriel (2012) dan Ahmad dkk (2011) yang menemukan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Sementara Gu dan Kim (2002) dan Hsu dan Jang (2008) juga menemukan hubungan yang positif dan signifikan antar leverage dan risiko non-sistematis. pendapat tersebut sesuai dengan grafik pergerakan leverage dan risiko berikut:

Gambar 1.3



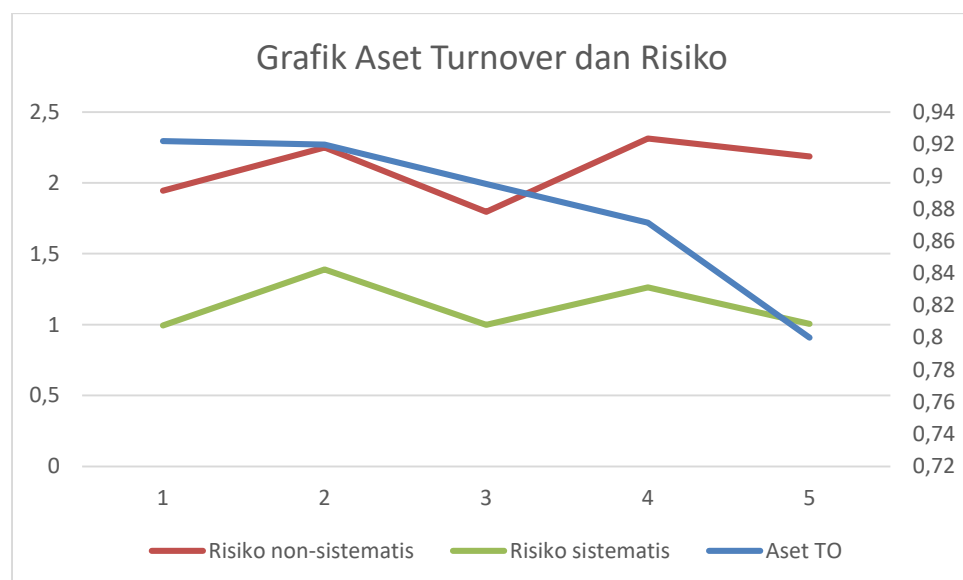
Sumber: Bloomberg diolah dengan excel

Gambar 1.3 atas menunjukkan bahwa leverage yang diukur dengan *debt to equity ratio* bergerak searah atau berhubungan positif dengan risiko sistematis dan non-sistematis. pergerakan tersebut bertentangan dengan penelitian Al-Qaisi (2011) yang menemukan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis. Berdasarkan data yang ada di pasar modal Indonesia dan penelitian sebelumnya, masih terdapat *fenomena gap* dan *research gap* antara penelitian yang membahas mengenai pengaruh *leverage* terhadap risiko sistematis dan non-sistematis sehingga perlu dilakukan pengkajian ulang.

Gu dan Kim (2002) mengatakan bahwa semakin efisien perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya maka profit yang dihasilkan perusahaan akan semakin meningkat, dengan begitu maka risiko yang ditanggung perusahaan akan menurun. Dengan kata lain efisiensi operasi perusahaan berhubungan negatif dengan risiko.

Pendapat tersebut sesuai dengan temuan dari Iqbal dan Shah (2012) dan Gabriel (2012) bahwa efisiensi operasi berhubungan negatif dengan risiko sistematis akan, akan tetapi penelitian dari Hooy dan Lee (2010) menemukan bahwa efisiensi operasi berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Sementara Gu dan Kim (2002) tidak menemukan adanya hubungan yang signifikan antara efisiensi operasi dan risiko non-sistematis. Grafik pergerakan efisiensi operasi dan risiko di Indonesia dapat mendukung beberapa teori tersebut.

Gambar 1.4



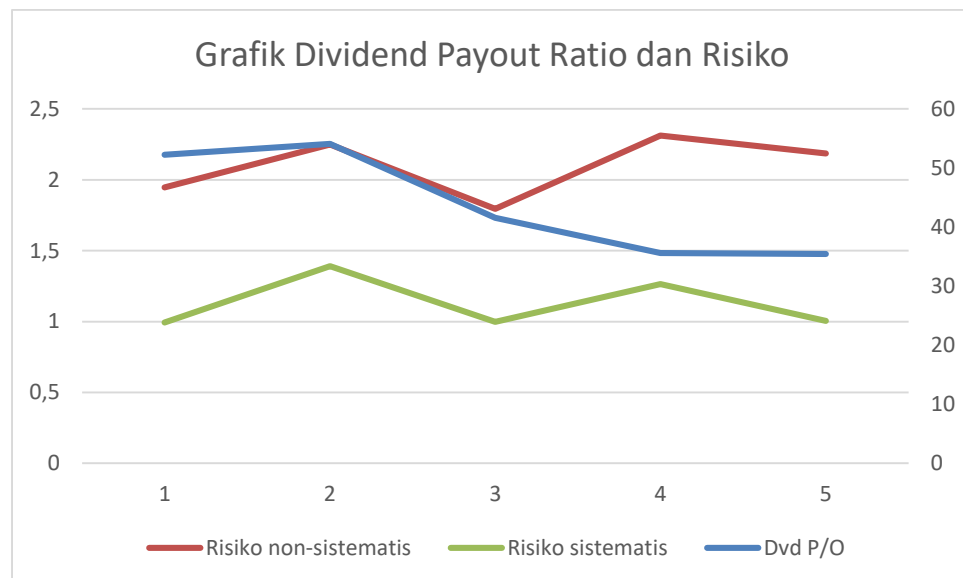
Sumber: Bloomberg diolah dengan excel

Gambar 1.4 menunjukkan bahwa efisiensi operasi yang diukur dengan *asset turnover* nilainya selalu turun selama 5 tahun berturut-turut walaupun risiko sistematis dan non-sistematis bergerak fluktuatif. Pada periode pertama dan ketiga menunjukkan hubungan yang negatif sesuai dengan temuan dari Iqbal dan Shah (2012) dan Gabriel (2012). Sementara pada periode kedua dan keempat menunjukkan hubungan positif yang sesuai dengan temuan dari Hooy dan Lee

(2010). Dengan adanya gap tersebut maka hubungan antara efisiensi operasi dan risiko di pasar modal Indonesia perlu diteliti lebih lanjut lagi.

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. Pendapat tersebut sesuai dengan hasil penelitian dari Iqbal dan Shah (2012) dan Adhikari (2015) yang menemukan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis. Sementara Gu dan Kim (2002) dalam penelitiannya mengenai REITs menemukan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap risiko non-sistematis. Hal tersebut dikarenakan hotel REITs memiliki sifat khusus, yaitu diwajibkan membayar dividen lebih dari 90%. Sehingga hal tersebut dapat mempengaruhi hal lainnya seperti pembayaran pajak. Sementara pergerakan *dividend payout ratio* dan risiko di Indonesia belum menunjukkan hubungan yang jelas, hal tersebut digambarkan dalam grafik berikut:

Gambar 1.5



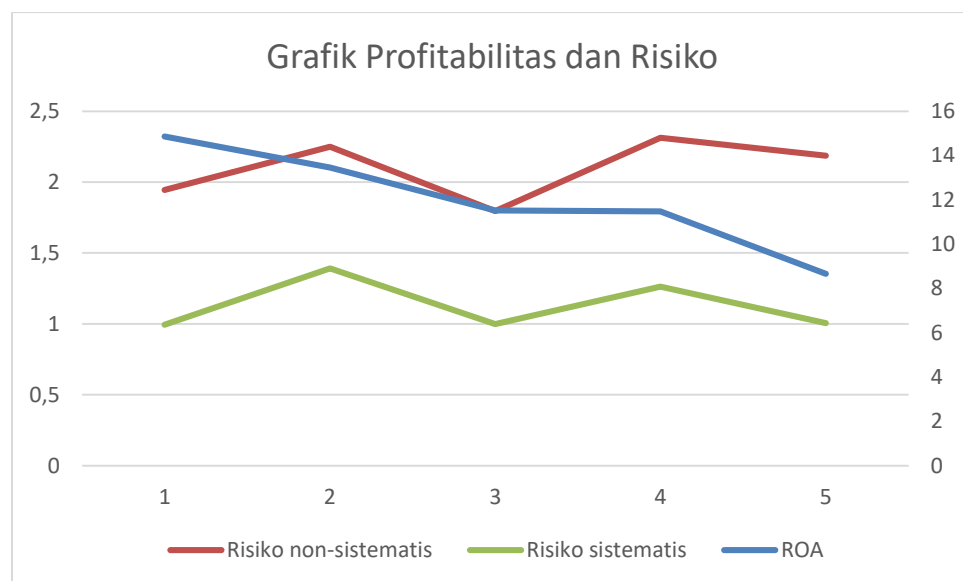
Sumber: Bloomberg diolah dengan excel

Gambar 1.5 di atas belum menunjukkan hubungan yang jelas antar *dividend payout ratio* dan risiko, baik risiko sistematis maupun risiko non-sistematis. Dari tahun pertama sampai dengan tahun ketiga *dividend payout ratio* menunjukkan hubungan yang positif sesuai dengan temuan dari Gu dan Kim (2002) sementara dari tahun ketiga sampai tahun keempat menunjukkan hubungan yang negatif sesuai dengan teori dari Logue dan Merville (1972). Berdasarkan gap tersebut variabel *dividend payout ratio* harus diteliti lebih lanjut lagi di pasar modal Indonesia.

Faktor lain yang diduga sebagai determinan dari risiko yaitu profitabilitas, Logue dan Merville (1972) mengatakan bahwa pada umumnya keberhasilan dari suatu perusahaan tergantung dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau profitabilitasnya, dan perusahaan yang dapat menghasilkan laba dengan baik maka risiko sistematisnya akan berkurang. Pendapat tersebut sesuai dengan hasil penelitian dari Biase dan D'Apolito (2012) dan Al-Qaisi (2011) yang menemukan

bahwa profitabilitas berhubungan negatif dengan risiko sistematis, serta hasil penelitian dari Hsu dan Jang (2008) yang menemukan bahwa profitabilitas berhubungan negatif dengan risiko non-sistematis. Akan tetapi Gabriel (2012), Iqbal dan Shah (2012) dan Adhikari (2015) yang pada penelitiannya menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Sedangkan Gu dan Kim (2002) tidak menemukan adanya hubungan yang signifikan antara profitabilitas dengan risiko non-sistematis. Sementara pergerakan profitabilitas dan risiko di Indonesia juga belum menunjukkan hubungan yang jelas. Pergerakan tersebut dalam grafik digambarkan sebagai berikut:

Gambar 1.6



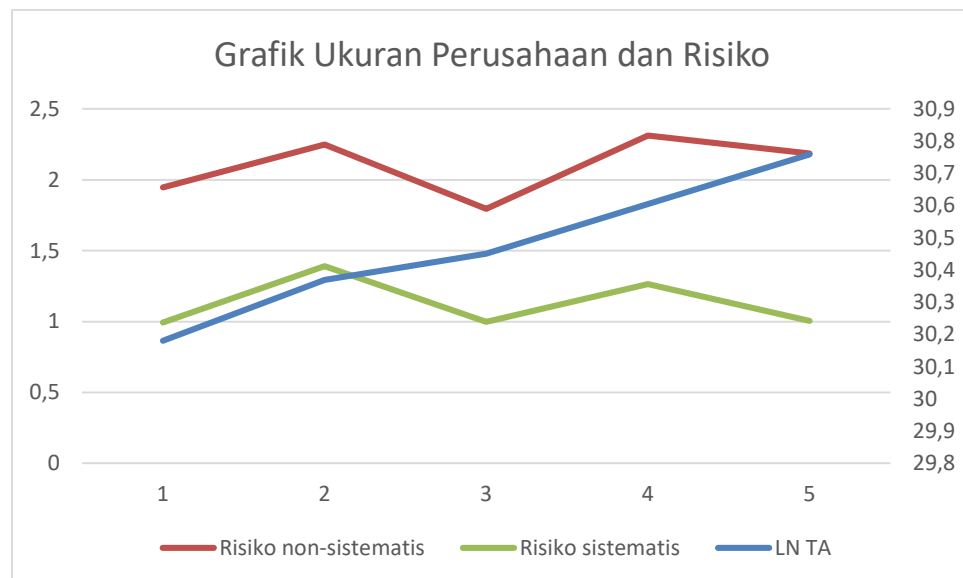
Sumber: Bloomberg diolah dengan excel

Gambar 1.6 menunjukkan bahwa profitabilitas selalu bergerak turun dari tahun ke tahun walaupun risiko sistematis dan non-sistematis bergerak fluktuatif. Pada periode kedua dan keempat profitabilitas bergerak searah atau positif sesuai dengan temuan dari Gabriel (2012), Iqbal dan Shah (2012) dan Adhikari (2015).

Sedangkan pada periode pertama profitabilitas berhubungan negatif dengan risiko sesuai dengan teori dari Logue dan Merville (1972) serta sesuai dengan temuan dari Biase dan D'Apolito (2012), Al-Qaisi (2011) dan Hsu dan Jang (2008). Berdasarkan gap yang ada tersebut, perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh profitabilitas terhadap risiko sistematis dan risiko non-sistematis khususnya di pasar modal Indonesia.

Faktor terakhir yang diduga sebagai determinan dari risiko yaitu ukuran perusahaan. Sullivan (1978) mengatakan bahwa secara teori perusahaan yang besar cenderung memiliki risiko yang rendah karena mempunyai kemampuan lebih untuk meminimalisir dampak dari perubahan ekonomi, sosial dan politik. Olib (2008) juga memiliki pendapat yang sama bahwa perusahaan besar seharusnya memiliki risiko sistematis yang rendah karena adanya *economic of scale*. Pendapat tersebut sesuai dengan penelitian dari Gabriel (2012) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis. Selain itu, Gu dan Kim (2002) dan Hsu dan Jang (2008) juga menemukan hubungan yang negatif antara ukuran perusahaan dengan risiko non-sistematis. Akan tetapi hal tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Hooy dan Lee (2010), Al-Qaisi (2011), Iqbal dan Shah (2012) dan Adhikari (2015) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berhubungan positif dengan risiko sistematis. Sementara itu pergerakan ukuran perusahaan dan risiko belum menunjukkan hubungan yang jelas. Dalam grafik hubungan tersebut digambarkan sebagai berikut:

Gambar 1.7



Sumber: Bloomberg diolah dengan excel

Pada gambar 1.7 dapat dilihat bahwa ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma natural dari total aset (LNTA) selalu meningkat nilainya dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 walaupun risiko bergerak fluktuatif. Pada periode pertama dan ketiga pergerakan ukuran perusahaan dan risiko menunjukkan hubungan yang positif sesuai dengan temuan dari Hooy dan Lee (2010), Al-Qaisi (2011), Iqbal dan Shah (2012) dan Adhikari (2015). Sementara pada periode kedua dan keempat ukuran perusahaan berhubungan negatif dengan risiko, dimana hal tersebut sesuai dengan temuan dari Gu dan Kim (2002), Hsu dan Jang (2008) dan Gabriel (2012). Berdasarkan gap tersebut maka perlu dilakukan penelitian lanjutan mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap risiko sistematis dan risiko non-sistematis di pasar modal Indonesia.

Gap dalam penelitian-penelitian sebelumnya dan pada fenomena yang ada menunjukkan bahwa penelitian mengenai pengaruh variabel keuangan terhadap risiko masih harus dilakukan lebih lanjut lagi, terutama di Indonesia. Untuk

melakukan penelitian mengenai risiko investasi di Indonesia tersebut maka perlu ditentukan objek penelitian berupa saham. Objek penelitian yang dipilih haruslah saham-saham terbaik dan yang sering diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia agar penelitian ini bermanfaat tidak hanya bagi akademisi tetapi untuk investor juga, selain itu saham yang sering diperdagangkan akan memiliki fluktuasi harga yang baik sehingga dapat diukur dengan baik besar risiko sistematis dan non-sistematisnya. Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin (2001) mengatakan bahwa indeks LQ45 merupakan 45 saham terbaik yang dipilih berdasarkan likuiditas perdagangannya, selain itu LQ45 juga memiliki kemampuan likuiditas, prospek pertumbuhan dan kondisi keuangan yang baik. Dengan kata lain indeks LQ45 merupakan sekumpulan saham terbaik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sehingga sering digunakan sebagai penyedia informasi untuk investor maupun peneliti dalam menganalisis pergerakan harga saham. Atas alasan tersebut maka penelitian ini akan dilakukan pada saham-saham yang tercatat di indeks LQ45 pada tahun 2016.

Berdasarkan gap yang telah dijelaskan di atas, baik *research gap* maupun *fenomena gap*, serta penjelasan pendukung lainnya mengenai pengaruh variabel keuangan terhadap risiko sistematis dan non-sistematis, maka perlu dilakukan penelitian lanjut lagi mengenai faktor-faktor apa saja yang menjadi penyebab terbentuknya risiko. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian tersebut dengan judul “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)''.

1.2 Rumusan Masalah

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 menjelaskan bahwa risiko non-sistematis harus diteliti lebih lanjut.

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

Berdasarkan penelitian tersebut dan penelitian lain mengenai risiko sistematis dan non-sistematis, terdapat 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.

Iqbal dan Shah (2012) menemukan hubungan negatif antara likuiditas dengan risiko sistematis sedangkan Gu dan Kim (2002) menemukan hubungan yang positif antara likuiditas dengan risiko sistematis. Gabriel (2012) menemukan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap risiko sistematis, Gu dan Kim menemukan leverage juga berpengaruh positif terhadap risiko non-sistematis akan tetapi Al-Qaisi menemukan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis. Iqbal dan Shah (2012) menemukan bahwa efisiensi operasi berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis, temuan tersebut tidak sesuai dengan temuan dari Hooy dan Lee (2010) yang menemukan bahwa efisiensi operasi berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Adhikari (2015) menemukan bahwa DPR berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis sementara Gu dan Kim (2002) menemukan bahwa DPR berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Biase (2012) menemukan bahwa profitabilitas berhubungan negatif dengan risiko sistematis, Hsu dan Jang (2008) juga menemukan hubungan yang negatif antar profitabilitas dengan risiko non-sistematis akan tetapi Adhikari (2015) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Gabriel (2012) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis, Hsu dan Jang menemukan hubungan yang sama antara ukuran perusahaan dengan risiko non-

sistematis akan tetapi Hooy dkk (2010) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap risiko sistematis.

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. Berdasarkan rumusan masalah tersebut maka dapat disimpulkan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap risiko sistematis dan non-sistematis?
2. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap risiko sistematis dan non-sistematis?
3. Bagaimana pengaruh efisiensi operasi terhadap risiko sistematis dan non-sistematis?
4. Bagaimana pengaruh *dividend payout ratio* terhadap risiko sistematis dan non-sistematis?
5. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap risiko sistematis dan non-sistematis?
6. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap risiko sistematis dan non-sistematis?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang diajukan pada penelitian ini, maka tujuan dilakukannya penelitian ini yaitu:

1. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap risiko sistematis dan non-sistematis.
2. Menganalisis pengaruh *leverage* terhadap risiko sistematis dan non-sistematis.
3. Menganalisis pengaruh efisiensi operasi terhadap risiko sistematis dan non-sistematis.
4. Menganalisis pengaruh *dividend payout ratio* terhadap risiko sistematis dan non-sistematis.
5. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap risiko sistematis dan non-sistematis.
6. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap risiko sistematis dan non-sistematis.

1.3.2 Manfaat Penelitian

1. Manfaat akademis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menunjukkan bagaimana pengaruh variabel-variabel perusahaan terhadap risiko, baik risiko sistematis maupun risiko non-sistematis. Sehingga dapat dijadikan referensi untuk peneliti

maupun akademisi untuk penelitian-penelitian selanjutnya mengenai variabel perusahaan, risiko sistematis dan risiko non-sistematis.

2. Manfaat praktis

Bagi investor dan perusahaan penelitian ini diharapkan dapat membantu dalam menentukan pengambilan keputusan yang berkaitan dengan variabel perusahaan dan bagaimana dampaknya terhadap risiko sistematis dan non-sistematis.

1.4 Sistematika Penulisan

Penulisan pada penelitian ini terdiri dari lima bab dengan sistematika sebagai berikut:

Bab I : Pendahuluan

Bab ini berisi latar belakang penelitian, yaitu adanya *research gap* dan *fenomena gap* dalam penelitian terdahulu mengenai pengaruh 6 variabel keuangan yaitu likuiditas, *leverage*, efisiensi operasi, *dividend payout ratio*, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap risiko sistematis dan risiko non-sistematis. selain itu bab ini juga memaparkan rumusan masalah, tujuan ,manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

Bab II : Tinjauan Pustaka

Bab kedua ini membahas mengenai landasan teori yang digunakan sebagai dasar penelitian, diantaranya yaitu CAPM, 3 Factor Fama French, teori Hamada, dan Gordon Dividend Model. Selain itu dibahas juga penelitian-penelitian terdahulu mengenai determinan risiko, serta kerangka pemikiran dan 12 hipotesis penelitian mengenai pengaruh likuiditas, *leverage*, efisiensi operasi, *dividend*

payout ratio, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap risiko sistematis dan non-sistematis.

Bab III : Metode Penelitian

Bab ini berisikan pembahasan mengenai metode penelitian dan definisi operasional dari masing-masing variabel, dimana likuiditas, *leverage*, efisiensi operasi, *dividend payout ratio*, profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen dan risiko sistematis dan risiko non-sistematis sebagai variabel dependen. Kemudian pembahasan mengenai populasi dan sampel penelitian yang diambil dari BEI, jenis dan sumber data yang digunakan, metode pengumpulan data, serta beberapa tahap dalam metode analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

Bab IV : Hasil dan Analisis

Bab hasil dan analisis ini berisi pembahasan deskripsi objek penelitian, hasil dari analisis data, serta interpretasi hasil penelitian mengenai pengaruh variabel keuangan terhadap risiko sistematis dan risiko non-sistematis yang didalamnya berisi pembahasan masing-masing hipotesis.

Bab V : Penutup

Bab penutup berisi kesimpulan penelitian atas hasil pembahasan analisis dan penelitian, keterbatasan penelitian dan saran-saran yang bermanfaat untuk penelitian-penelitian berikutnya yang berkaitan dengan determinan risiko sistematis dan non-sistematis.