

PENGARUH DOL, DFL TERHADAP RISIKO SISTEMATIS SAHAM INDUSTRI MAKANAN, MINUMAN DI BEI

Nelsa

Muhammad Yunus Kasim

Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi, Universitas Tadulako

email: nessanelsa@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh *degree of operating leverage* (DOL) dan *degree of financial leverage* (DFL) terhadap risiko sistematis saham. Penelitian ini dilakukan pada tahun 2014-2018 dengan metode studi empiris pada industri makan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah 22 perusahaan dalam industri makan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jumlah sampel yang diambil adalah 11 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa *degree of operating leverage* (DOL) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis saham sedangkan *degree of financial leverage* (DFL) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis saham dan secara simultan *degree of operating leverage* (DOL) dan *degree of financial leverage* (DFL) berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis saham.

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

Abstract

This study aims to explain the influence of degree of operating leverage (DOL) and degree of financial leverage (DFL) on the systematic risk of stocks. This research was conducted in 2014-2018 with empirical study method in the eating and beverage industry listed on the Indonesia Stock Exchange. The population in this study was 22 companies in the food and beverage industry listed on the Indonesia Stock Exchange. The number of samples taken was 11 companies. The data analysis technique used is the regression analysis of panel data. The results of this study explain that the degree of operating leverage (DOL) is not significantly influential on the systematic risk of stocks while the degree of financial leverage (DFL) partially affects the systematic risk of stocks and simultaneously the degree of operating leverage (DOL) and degree of financial leverage (DFL) has a positive and significant effect on the systematic risk of stocks.

Keyword : *Degree Of Operating Leverage, Degree Of Financial Leverage, Systematic Stock Risk*

PENDAHULUAN

Seiring dengan era globalisasi perilaku bisnis berkembang secara cepat. Perusahaan sebagai pelaku bisnis selalu berupaya agar bisnis yang dilakukan dapat terus tumbuh dan berkembang. Untuk itu, perusahaan membutuhkan dana dalam rangka melakukan ekspansi usaha. Dana yang dibutuhkan perusahaan dapat diperoleh melalui dua sumber yaitu, sumber internal dan sumber eksternal. Sumber internal berasal dari modal pemilik dan laba ditahan perusahaan, sedangkan sumber eksternal perusahaan berasal dari luar perusahaan, salah satunya yaitu berasal dari pasar modal. Investasi melalui pasar modal dapat dilakukan dengan berbagai instrumen keuangan seperti obligasi, saham, atau instrumen keuangan lainnya. Salah satu instrumen yang paling diminati oleh investor adalah saham.

Nilai saham dapat berfluktuasi seiring dengan perubahan pada kondisi makro, mikro, serta fundamental perusahaan. Tingginya ketidakpastian *return* yang diterima investor di masa depan menyebabkan saham digolongkan sebagai jenis sekuritas yang berisiko tinggi. Hubungan antara risiko dan *return* bersifat searah atau linier. Semakin besar *return* yang diharapkan, semakin besar pula risiko yang dihadapi. Risiko yang dihadapi oleh investor dalam investasi saham dapat dibagi menjadi dua, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko

yang berlaku bagi semua saham yang terdapat dalam bursa karena risiko ini berasal dari faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar, sedangkan risiko tidak sistematis masih dapat dihindari dengan diversifikasi. Salah satu cara mengukur risiko sistematis adalah dengan beta saham. Beta mengukur kepekaan saham terhadap perubahan pasar. Seluruh perusahaan akan terkena dampak dari perubahan pasar tetapi intensitasnya berbeda. Oleh karena itu, penting bagi pemegang saham untuk mengetahui variabel apa saja yang dapat mempengaruhi risiko sistematis. Informasi tersebut dapat digunakan investor dalam pengambilan keputusan yang lebih baik saat menanamkan modalnya di pasar modal. (Dina dan Nila, 2017).

Risiko sistematis yang dalam istilah manajemen keuangan disebut sebagai Beta (β), dapat digunakan untuk mengukur volatilitas dari suatu saham atau portofolio saham bila dibandingkan dengan pasar secara keseluruhan. Beta merupakan suatu pengukur volatilitas return suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Beta sekuritas ke-i mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-i dengan *return* pasar. Dengan demikian beta adalah pengukur sistematis dari suatu sekuritas terhadap risiko pasar. PT Perneringkat Efek Indonesia (Pefindo) melakukan penelitian terhadap 325 saham yang tercatat di BEI dengan menghitung nilai beta dari setiap saham tersebut. Pefindo menggunakan data harga saham dan Indeks Harga Saham Gabungan serta indeks harga saham individual dari Bursa Efek Indonesia selama tiga tahun terakhir. Secara umum terdapat berbagai faktor yang mempengaruhi risiko sistematis yang perlu dipertimbangkan oleh investor maupun calon investor, diantaranya adalah *financial leverage* dan *operating leverage*. (Ranti dan Farida, 2014)

Operating leverage menggambarkan struktur biaya perusahaan yang dikaitkan dengan keputusan manajemen dalam menentukan kombinasi aset perusahaan. Penggunaan aktiva tetap yang relatif tinggi akan menimbulkan proporsi biaya tetap yang relatif tinggi terhadap biaya variabel. Perubahan volume penjualan akan mempengaruhi laba perusahaan yang sifatnya sensitif sehingga laba menjadi berfluktuasi sehingga menimbulkan ketidakpastian. Ketidakpastian ini yang akan meningkatkan risiko. Dalam penelitian ini yang digunakan *operating leverage* adalah *degree of operating leverage* (DOL). DOL menunjukkan rasio antara persentase perubahan EBIT dengan persentase perubahan penjualan. (Ranti dan Farida, 2014)

Sedangkan *financial leverage* menggambarkan tingkat sumber dana hutang dalam struktur modal perusahaan. Penggunaan tingkat hutang yang relatif tinggi menimbulkan biaya tetap (beban bunga), sehingga dapat menimbulkan risiko. Semakin besar *leverage* keuangan semakin besar risiko finansial suatu perusahaan. Yang digunakan untuk menghitung *financial leverage* adalah *degree of financial leverage* (DFL) yang dapat didefinisikan sebagai perubahan laba per lembar saham EPS karena perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) atau rasio antara persentase perubahan EPS dibanding dengan persentase perubahan EBIT (Ranti dan Farida, 2014).

Berdasarkan rumusan masalah diatas tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah Ada pengaruh positif antara *Degree of Operating Leverage* (DOL) dan *Degree of Financial Leverage* (DFL) terhadap Risiko Sistematis Saham.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian ini adalah metode kuantitatif, menurut Sugiyono (2016:8) metode kuantitatif adalah metode penelitian yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Objek/Subjek dalam penelitian ini adalah industri manufaktur dalam subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Jenis data di penelitian ini adalah data kuantitatif dan sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah

dengan cara mengumpulkan, mempelajari serta menelaah data sekunder yang berhubungan dan melakukan studi kepustakaan. Populasi penelitian ini adalah seluruh industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Sampel dalam penelitian ini adalah berjumlah 11 industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Dan teknik penarikan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan *purposive sampling*.

Metode Analisis

Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan analisis data panel, dimana data panel merupakan kombinasi antar data *time series* dan data *cross section*. Data *cross section* adalah data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu terhadap banyak individu, sedang *time series* data yang kumpulkan dari waktu ke waktu terhadap suatu individu. Analisis regresi data panel adalah alat analisis regresi dimana data dikumpulkan secara individu (*cross section*) dan diikuti pada waktu tertentu (*time series*). Data panel merupakan gabungan dari *data cross section* dan data *time series*. (Mahulete, 2016).

$$y_{it} = \alpha + b_1 X_{1it} + b_2 X_{2it} + \epsilon_{it}$$

Dimana :

- y_{it} = Variabel terkait
- α = Konstanta
- b = Koefisien regresi
- X_{it} = Variabel bebas
- ϵ_{it} = Komponen *error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan penelitian, Berikut ini adalah Hasil perhitungan DOL, DFL, dan Risiko Sistematis Saham terhadap industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama 5 tahun (2014-2018) dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 1 Degree Of Operating Leverage Perusahaan Industri Makanan dan Minuman Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tahun				
			2014	2015	2016	2017	2018
1	ADES	Akasha Wira Internasional Tbk	-1,97	0,41	1,21	2,07	0,96
2	DLTA	Delta Djakarta Tbk	4,18	1,67	2,85	0,99	1,04
3	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	0,72	3,20	2,85	1,32	3,02
4	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	3,89	0,99	0,14	0,55	-0,43
5	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	1,96	3,82	4,54	1,00	0,87
6	MYOR	Mayora Indah Tbk	-3,40	0,97	0,10	1,38	-4,53
7	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk	0,80	1,12	0,33	0,50	0,04
8	SKBM	Sekar Bumi Tbk	2,83	0,52	-4,17	0,14	1,05
9	SKLT	Sekar Laut Tbk	2,07	1,74	-0,68	0,91	3,11
10	STTP	Siantar Top Tbk	0,62	2,21	-1,84	4,35	3,49
11	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk	-1,06	-0,88	4,98	2,44	0,07
Nilai Rata-Rata (<i>Average</i>)			0,97	1,43	0,94	1,42	0,79
Nilai Tertinggi (<i>Maximal</i>)			4,18	3,82	4,98	4,35	3,49
Nilai Terendah (<i>Minimal</i>)			-3,40	-0,88	-4,17	0,14	-4,53

Sumber : Data diolah, 2020.

Berdasarkan informasi pada Tabel 1 diatas, dapat dilihat bahwa secara rata-rata nilai *operating leverage* perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2014-2018 berada pada rentang 0,79 – 1,43. Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat *operating leverage* perusahaan sangat fluktuatif. Tingkat *operating leverage* dengan nilai > 0 menunjukkan bahwa jumlah laba operasi yang dihasilkan lebih besar dibandingkan dengan jumlah biaya operasi yang dikeluarkan. Hal tersebut menggambarkan elastisitas operasi pada output. Nilai DOL tertinggi ditunjukkan oleh PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk pada tahun 2016, hal tersebut memberikan makna bahwa apabila penjualan naik sebesar 10%, maka laba operasi perusahaan juga akan naik sebesar 49,8%. Demikian sebaliknya, nilai DOL terendah ditunjukkan oleh Perusahaan Sekar Bumi Tbk, dengan nilai -4,17% pada tahun 2016. Artinya bahwa ketika penjualan naik sebesar 10% maka laba operasi akan menurun sebesar 41,7%, hal tersebut disebabkan karena beban operasi yang timbul sangat besar dibandingkan dengan jumlah penjualan perusahaan. Kondisi ini mengindikasikan ketidakefektifan perusahaan dalam mengendalikan biaya-biaya operasi dalam upaya meningkatkan laba. Nilai DOL yang tinggi mengindikasikan potensi perolehan laba operasi yang tinggi pula dan menunjukkan efektifitas kinerja perusahaan dalam periode tertentu.

Tabel 2 Degree Of Financial Leverage Perusahaan Industri Makanan dan Minuman Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tahun				
			2014	2015	2016	2017	2018
1	ADES	Akasha Wira Internasional Tbk	1,46	0,88	1,76	1,85	-0,43
2	DLTA	Delta Djakarta Tbk	4,81	0,96	1,08	0,11	0,02
3	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	2,55	0,83	-1,64	1,26	0,85
4	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	1,17	0,21	0,00	3,42	0,11
5	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	-0,08	1,00	1,02	0,35	0,00
6	MYOR	Mayora Indah Tbk	0,41	-0,23	0,00	0,89	-0,12
7	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk	0,97	0,87	-1,62	1,00	3,53
8	SKBM	Sekar Bumi Tbk	0,51	0,91	0,75	1,08	0,07
9	SKLT	Sekar Laut Tbk	0,98	1,42	-0,19	1,52	0,86
10	STTP	Siantar Top Tbk	0,45	1,33	1,03	0,74	1,45
11	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk	0,94	0,97	1,06	-1,64	0,56
Nilai Rata-Rata (<i>Average</i>)			1,29	0,83	0,30	0,88	0,63
Nilai Tertinggi (<i>Maximal</i>)			4,81	1,42	1,76	3,42	3,53
Nilai Terendah (<i>Minimal</i>)			-0,08	-0,23	-1,64	1,64	-0,43

Sumber : Data diolah, 2020

Berdasarkan informasi pada Tabel 2 diatas, dapat dilihat hasil perhitungan *financial leverage* pada perusahaan insdutri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018 yang secara rata-rata berada pada rentang 0,63 – 1,29. Hal ini juga menunjukkan tingkat yang sangat fluktuatif, karena skala perusahaan yang berbeda maka kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari *financial leverage* juga akan berbeda. Tingkat DFL teringgi ditunjukkan oleh perusahaan Delta Djakarta Tbk pada tahun 2014 dengan nilai sebesar 4,81. Nilai tersebut memberikan makna bahwa jika nilai EBIT berubah sebesar 10% maka nilai EPS juga akan meningkat sebesar 41,8%. Keadaan

tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mampu menggunakan *financial leverage* dengan efektif karena perusahaan mampu untuk memanfaatkan kewajiban-kewajiban financial guna meningkatkan pendapatan per lembar saham yang mana juga akan meningkatkan nilai beta saham.

Demikian sebaliknya, perusahaan dengan tingkat DFL terendah yaitu perusahaan Indofood CBP Sukses Makmur Tbk dengan nilai DFL $-1,64$ pada tahun 2018. Hal ini menunjukkan bahwa pemanfaatan *financial leverage* perusahaan cenderung rendah jika dibandingkan dengan potensi peningkatan aset yang dapat diberikan kepada pemegang saham. Semakin besar nilai DFL, maka semakin besar pula fluktuasi EPS akibat perubahan pada EBIT perusahaan.

Tabel 3 Risiko Sistematis Saham Perusahaan Industri Makanan dan Minuman Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tahun				
			2014	2015	2016	2017	2018
1	ADES	Akasha Wira Internasional Tbk	0,21	0,11	0,15	0,03	0,99
2	DLTA	Delta Djakarta Tbk	0,00	-0,03	-0,02	0,06	0,95
3	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	-0,01	0,00	0,24	0,21	0,96
4	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	0,15	0,20	0,23	0,26	0,96
5	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	-0,02	-0,05	-0,04	-0,07	0,97
6	MYOR	Mayora Indah Tbk	0,05	0,20	-0,11	0,04	0,90
7	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk	-0,04	0,18	0,15	0,04	0,94
8	SKBM	Sekar Bumi Tbk	0,03	-0,11	-0,04	0,06	0,72
9	SKLT	Sekar Laut Tbk	-0,02	-0,27	-0,01	0,01	0,95
10	STTP	Siantar Top Tbk	0,05	1,68	0,03	0,13	0,95
11	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk	-0,05	-0,28	0,16	-0,06	0,86
Nilai Rata-Rata (<i>Average</i>)			0,03	0,15	0,07	0,07	0,92
Nilai Tertinggi (<i>Maximal</i>)			0,21	1,68	0,24	0,26	0,99
Nilai Terendah (<i>Minimal</i>)			-0,05	-0,28	-0,11	-0,07	0,72

Sumber : Data diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 3 diatas diketahui bahwa secara rata-rata risiko sistematis saham sangat fluktuatif dengan rentang $0,03 - 0,92$ dan nilai bertanda positif. Nilai beta saham bertanda positif menunjukkan adanya perubahan/peningkatan harga saham perusahaan dengan risiko sistematis yang cenderung rendah. Artinya bahwa fluktuasi portofolio sekuritas akan cenderung meningkat meskipun pasar bergerak turun. Jika nilai beta bernilai 1 hal tersebut menunjukkan bahwa pergerakan pasar dalam jumlah tertentu relatif sama dengan perubahan saham sekuritas/portofolio. Demikian sebaliknya, jika beta bernilai negatif hal tersebut mengindikasikan terjadi anomali terhadap risiko sistematis saham, yang mana jika pasar bergerak naik maka portofolio cenderung akan menurun.

Tabel 1 Regresi Data Panel Fixed Effect Model

No	Variabel	Variabel Dependen (Y=Beta)		
		Koefisien Regresi (B)	Hasil Uji t (t-Hitung)	Probabilitas (Signifikansi)
	Constanta (b ₀)	6.193192		
1	DOL (X ₁)	-0.957792	-1.289314	0.2043 > 0.05
2	DFL (X ₂)	0.939188	2.371930	0.0224 < 0.05
	R Square	= 0.724329	F Statistik	= 9.196296
	Adjusted R Square	= 0.645566	Signifikansi	= 0,0000
	Durbin-Watson Statistik	= 1.307727		

Sumber : Data diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji regresi data panel pada Tabel 4.7 dan persamaan regresi yang telah dibuat, maka dapat diinterpretasikan hasil statistik tersebut sebagai berikut :

1. Nilai *Adjusted R Square* (R²)

Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0.645 dapat dimaknai bahwa variasi variabel DOL (X₁) dan DFL (X₂), dapat menjelaskan variasi variabel risiko sistematis saham sebesar 64.5% sedangkan sisanya 36,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam perhitungan model ini. Misalnya faktor eksternal seperti peraturan pemerintah, tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar rupiah dan kondisi perekonomian yang tidak stabil.

2. Nilai Constanta (b₀)

Nilai konstanta (b₀) sebesar 6.193192 menunjukkan bahwa apabila variabel *Degree of Operating Leverage* dan *Degree of Financial Leverage* nilainya = 0 maka variabel risiko sistematis saham sebesar 6.193192.

3. Koefisien regresi beta (b₁) variabel *Degree of Operating Leverage* (X₁)

Nilai koefisien regresi b₁ sebesar -1.289314 memberikan arti bahwa ditemukannya hubungan negatif (berlawanan arah) antara variabel DOL (X₁) dengan risiko sistematis saham. Dimana setiap peningkatan variabel DOL sebesar 1, maka akan menurunkan risiko sistematis saham sebesar -1.289314 dengan asumsi variabel independen lain tetap.

4. Koefisien regresi beta (b₂) variabel *Degree of Financial Leverage* (X₂).

Nilai koefisien regresi b₂ sebesar 0.939188, hal ini dapat dimaknai bahwa ditemukannya hubungan positif antara variabel DFL (X₂) dengan risiko sistematis saham. Artinya bahwa setiap peningkatan variabel DFL sebesar satu satuan, maka akan menaikkan nilai risiko sistematis saham sebesar 0.939188 dengan asumsi variabel independen lain tetap.

Pengujian Hipotesis

Uji F (Simultan)

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali 2007). Pengujian dilakukan dengan mengukur nilai probabilitas signifikansi. Apabila nilai signifikansi ≤ 0.05 maka hipotesis diterima. Namun apabila nilai signifikan > 0.05 maka hipotesis ditolak. Hasil pengujian hipotesis secara simultan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Ada pengaruh positif antara *Degree of Operating Leverage* (DOL) dan *Degree of Financial Leverage* (DFL) terhadap Risiko Sistematis Saham.

Berdasarkan hasil pengujian regresi data panel pada Tabel 1 diperoleh nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,000. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu 5% dengan nilai sebesar $0,000 < 0,05$. Berdasarkan hasil pengujian secara simultan maka dinyatakan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya bahwa secara bersama-sama variabel DOL (X_1) dan DFL (X_2) berpengaruh terhadap risiko sistematis saham pada perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar dalam di bursa efek indonesia periode 2014-2018.

Uji t (Parsial)

Tabel 1 Hasil Uji Parsial (t-test)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.193192	1.745145	3.548812	0.0010
DOL	-0.957792	0.742869	-1.289314	0.2043
DFL	0.939188	0.395960	2.371930	0.0224

Sumber : Data diolah, 2020.

1. Ada pengaruh positif antara *Degree of Operating Leverage* (DOL) terhadap Risiko Sistematis Saham.
Berdasarkan tabel 4.8 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas signifikansi variabel DOL sebesar 0,2043. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Nilai tersebut memberikan makna bahwa secara statistik variabel DOL (X_1) tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis saham. Dengan demikian maka disimpulkan bahwa H_1 ditolak.
2. Ada pengaruh positif *Degree of Financial Leverage* (DFL) terhadap Risiko Sistematis Saham.
Berdasarkan Tabel 4.8 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas signifikansi variabel DFL sebesar 0,0224. Nilai tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar 0,05. Nilai tersebut memberikan makna bahwa secara statistik variabel DFL (X_2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis saham. Dengan demikian maka disimpulkan bahwa H_2 diterima.

Hasil Pengujian Regresi Data Panel

Tabel 1 Regresi Data Panel Fixed Effect Model

No	Variabel	Variabel Dependen (Y=Beta)		
		Koefisien Regresi (B)	Hasil Uji t (t-Hitung)	Probabilitas (Signifikansi)
	Constanta (b0)	6.193192		
1	DOL (X_1)	-0.957792	-1.289314	0.2043 > 0.05
2	DFL (X_2)	0.939188	2.371930	0.0224 < 0.05
	R Square	= 0.724329	F Statistik	= 9.196296
	Adjusted R Square	= 0.645566	Signifikansi	= 0,0000
	Durbin-Watson Statistik	= 1.307727		

Sumber : Data diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji regresi data panel pada Tabel 1 dan persamaan regresi yang telah dibuat, maka dapat di interpretasikan hasil statistik tersebut sebagai berikut:

a) Nilai *Adjusted R Square* (R^2)

Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0.645 dapat dimaknai bahwa variasi variabel DOL (X_1) dan DFL (X_2), dapat menjelaskan variasi variabel risiko sistematis saham

sebesar 64.5% sedangkan sisanya 36,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam perhitungan model ini. Misalnya faktor eksternal seperti peraturan pemerintah, tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar rupiah dan kondisi perekonomian yang tidak stabil.

b) Nilai Constanta (b_0)

Nilai konstanta (b_0) sebesar 6.193192 menunjukkan bahwa apabila variabel *Degree of Operating Leverage* dan *Degree of Financial Leverage* nilainya = 0 maka variabel risiko sistematis saham sebesar 6.193192.

c) Koefisien regresi beta (b_1) variabel *Degree of Operating Leverage* (X_1)

Nilai koefisien regresi b_1 sebesar -1.289314 memberikan arti bahwa ditemukannya hubungan negatif (berlawanan arah) antara variabel DOL (X_1) dengan risiko sistematis saham. Dimana setiap peningkatan variabel DOL sebesar 1, maka akan menurunkan risiko sistematis saham sebesar -1.289314 dengan asumsi variabel independen lain tetap.

d) Koefisien regresi beta (b_2) variabel *Degree of Financial Leverage* (X_2).

Nilai koefisien regresi b_2 sebesar 0.939188, hal ini dapat dimaknai bahwa ditemukannya hubungan positif antara variabel DFL (X_2) dengan risiko sistematis saham. Artinya bahwa setiap peningkatan variabel DFL sebesar satu satuan, maka akan menaikkan nilai risiko sistematis saham sebesar 0.939188 dengan asumsi variabel independen lain tetap.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *Degree of Operating Leverage* dan *Degree of Financial Leverage* secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis saham pada perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat DOL dan DFL maka beta saham akan semakin meningkat. Artinya adalah peningkatan dalam operating leverage dan financial leverage akan meningkatkan beta dari perusahaan. Secara intuitif, pembayaran dalam hutang meningkatkan pendapatan selama keadaan ekonomi baik dan menurunkan pendapatan pada ekonomi buruk.

Ketika beta saham suatu perusahaan meningkat, maka risiko sistematis saham perusahaan/portofolio cenderung akan mengikuti risiko pasar. Peningkatan beta saham suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh faktor intern yaitu kinerja perusahaan. Pemanfaatan *operating leverage* dan *financial leverage* dapat memberikan *return/imbal* hasil yang maksimal apabila penggunaan hutang tersebut dikelola secara efisien dan efektif sehingga mampu meminimalisir jumlah biaya tetap yang timbul dari adanya keputusan penggunaan hutang oleh suatu perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel *Degree of Operating Leverage* secara statistik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis saham pada perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Hasil penelitian ini dapat dimaknai bahwa perubahan rasio DOL dalam suatu perusahaan tidak akan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap perubahan risiko sistematis saham. Keputusan perusahaan untuk menggunakan operating leverage dalam upaya menghasilkan volume penjualan yang lebih besar dibanding biaya-biaya tetap yang timbul tidak dapat mengerek peningkatan beta saham perusahaan.

Sebagaimana yang dikemukakan oleh Ranti dan Farida (2014), bahwa DOL menunjukkan rasio antara persentase perubahan EBIT dengan persentase perubahan penjualan. Persentase perubahan tersebut tidak dapat meningkatkan nilai beta saham yang berdampak pada perubahan risiko sistematis saham. Hal ini memberikan arti bahwa perusahaan yang bereaksi di sektor makanan dan minuman secara rata-rata kurang memanfaatkan penggunaan hutang operasi guna mencapai volume penjualan dan peningkatan pendapatan yang maksimal, karena pemanfaatan utang operasi justru akan menimbulkan ketidakpastian operasi dan meningkatkan risiko terhadap perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel *Degree of Financial Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis saham. Hasil penelitian ini memberikan arti bahwa jika rasio DFL perusahaan meningkat, maka beta saham perusahaan juga akan meningkat. *financial leverage* menggambarkan tingkat sumber dana hutang dalam struktur modal perusahaan. Penggunaan tingkat hutang yang relatif tinggi menimbulkan biaya tetap (beban bunga), sehingga dapat menimbulkan risiko. Semakin besar *leverage* keuangan semakin besar risiko finansial suatu

perusahaan. Namun demikian pemanfaatan *financial leverage* yang efisien dan efektif oleh perusahaan dapat memberikan peluang untuk meningkatkan keuntungan laba per saham bagi investor.

Jika pada hasil pengujian hipotesis sebelumnya menunjukkan bahwa *operating leverage* tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis saham, maka dari sisi *financial leverage* justru memberikan berpengaruh yang positif dan signifikan terhadap risiko sistematis saham. Hal ini dapat dipicu karena keputusan pemanfaatan *financial leverage* sangat erat hubungannya dengan kondisi makro perusahaan seperti nilai tukar rupiah, tingkat suku bunga dan inflasi. Sehingga pergerakan saham perusahaan pada portofolio/sekuritas cenderung memiliki tingkat sensitivitas yang lebih tinggi terhadap perubahan risiko pasar yang diakibatkan oleh perubahan eksternal atau kebijakan pemerintah dibandingkan dengan *operating leverage* yang cenderung merupakan keputusan/strategi manajemen yang lebih dapat dikendalikan dalam lingkungan internal perusahaan sehingga tingkat sensitivitasnya pada pasar tentunya akan lebih rendah. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dikemukakan oleh Dina dan Nila (2017) yang melakukan penelitian pada sektor perbankan dengan hasil penelitian menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis saham.

Penelitian ini menjelaskan bahwa *financial Leverage* merupakan penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan atas penggunaan dana tersebut dapat memperbesar pendapatan per lembar saham yang memberikan keuntungan maksimal bagi perusahaan dan investor. Perusahaan yang menggunakan dana dengan beban tetap dikatakan menghasilkan leverage yang menguntungkan (*favorable financial leverage*) atau efek yang positif apabila pendapat yang diterima dari penggunaan data tersebut lebih besar daripada beban tetap atas penggunaan dana yang bersangkutan. Demikian sebaliknya, pemanfaatan *financial leverage* akan berdampak negatif jika perusahaan tidak dapat menutupi biaya yang timbul akibat adanya keputusan penggunaan utang. Investor jangka panjang cenderung akan mencari perusahaan yang memiliki potensi *growt* dan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi serta mampu menutupi segala biaya yang timbul dari kegiatan operasionalnya. salah satu sektor yang memiliki potensi *growt* yaitu perusahaan industri makanan dan minuman, karena industri tersebut menyediakan kebutuhan primer masyarakat sehingga memiliki potensi yang besar untuk keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang. Penggunaan *financial leverage* akan memberikan dampak positif dan negatif bagi perusahaan yang mana kedua dampak tersebut juga dipengaruhi dari kondisi eksternal perusahaan. Karena *financial leverage* sangat erat hubungannya dengan kondisi eksternal yang tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan, maka perusahaan harus dapat memanfaatkan *financial leverage* secara efektif guna memberikan imbal hasil/retur yang tinggi kepada investor.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan dalam penelitian adalah : (1) Variabel *Degree of Operating Leverage* dan *Degree of Financial Leverage* secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis saham pada perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2018. (2) Variabel *Degree of Operating Leverage* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis saham pada perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2018. (3) Variabel *Degree of Financial Leverage* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis saham pada industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2018.

Hasil dari penelitian ini memiliki beberapa saran : (1) Bagi Perusahaan, Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *financial leverage* memiliki sensitifitas terhadap risiko sistematis saham karena biaya yang timbul dari *financial leverage* sangat berhubungan dengan faktor eksternal yang tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan. Untuk itu, perusahaan sebaiknya mempertimbangkan atau menghindari penggunaan *financial leverage* pada kondisi keuangan perusahaan yang kurang likuid untuk mengantisipasi ketidakmampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban-kewajiban yang timbul dari adanya *financial leverage* tersebut guna meminimalisir adanya risiko keuangan dan menimbulkan ketidakpastian bagi perusahaan. (2) Bagi Peneliti Selanjutnya, Penelitian ini terbatas pada sektor industri makanan dan minuman, sehingga kesimpulan dari hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisir pada seluruh sektor perusahaan. Untuk peneliti selanjutnya, sebaiknya melakukan

penelitian pada sektor industri yang berbeda seperti sektor keuangan karena risiko sistematis setiap sektor perusahaan akan berbeda, sehingga hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi atau pembandingan dengan hasil penelitian selanjutnya.

REFERENSI

- Dina Aprilia Utami dan Nila Firdausi Nuzula, 2017. Analisis Pengaruh *Operating Leverage* dan *Financial Leverage* Terhadap Risiko Sistematis Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*|Vol. 50 No. 2 September 2017.
- Ranti Firlika dan Farida Titik, 2014. Pengaruh *Operating Leverage*, *Financial Leverage*, Dan *Current Ratio* Terhadap Risiko Sistematis (Beta) Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *e-Proceeding of Management* : Vol.1, No.3 Desember 2014.
- <http://safe=strict&client-ucweb-b-bookmark&oq=metode+penelitian+kuantitatif+menurut+sugiyono+2016>
- <http://Jiptummpp-gdl-endieharis-48053-4-bab-iii-f.pdf>
- <http://docplayer.info/71993908-Bab-iii-metode-penelitian.html>