



ANALISIS PENGARUH CORPORATE TAX, LEVERAGE EFFECT, RISKY DEBT, MULTIACTIVITY FIRM DAN DEGREE OF OPERATING LEVERAGE TERHADAP SYSTEMATIC RISK PADA PERUSAHAAN NON-KEUANGAN KOMPAS100 TAHUN 2010-2015

Ramos Lumbanradja, Erman Denny Arfinto¹
email : ramoslumbanradja@gmail.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. H. Prof. Soedarto, SH. - Tembalang Semarang 50275, Phone +62 24 76486851

ABSTRACT

This Research aimed to analyze the influence of Corporate Tax, Leverage Effect, Risky Debt, Multiactivity Firm and Degree Of Operating Leverage to Systematic Risk. Case study on non-financial company in KOMPAS100 during the period 2010- 2015. By using purposive sampling method obtained a sample of 22 companies. Company data used in this study was obtained from the Indonesian Capital Market Directory for 2010-2015 and www.bloomberg.com. The analysis technique used is Ordinary Least Squares Regression (OLS). The results showed only a Corporate Tax which has positive and not significant against Systematic Risk. Leverage Effect, Risky Debt and Multiactivity Firm which has positive and significant against Systematic Risk, while DOL does not affect the Market Value Added.

Keywords: Corporate Tax (CTAX), Leverage Effect (DER), Risky Debt, Multiactivity Firm (Multiact) and Degree Of Operating Leverage (DOL), and Systematic Risk.

PENDAHULUAN

Secara teoritis return memiliki hubungan yang positif terhadap risiko, artinya semakin tinggi tingkat return yang diharapkan maka terdapat tingkatan yang tinggi pula terhadap risiko yang dihadapinya. Tujuan investor melakukan investasi saham adalah mengharapkan return di masa yang akan datang namun cukup banyak pihak yang menyadari kegiatan investasi juga mengandung potensi risiko. Menurut Hartono (2008), risiko yang melekat pada saham terbagi menjadi dua, yaitu risiko tidak sistematis dan risiko sistematis. Risiko tidak sistematis didefinisikan sebagai bagian risiko yang dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio. Dikarenakan risiko ini tidak terikat pada faktor ekonomi, politik, dan faktor lainnya yang dipengaruhi secara sistematis melainkan risiko yang berasal dari perusahaan atau industri tersebut. Risiko ini dapat dihilangkan dengan diversifikasi asset dalam suatu portofolio.

Sementara risiko sistematis didefinisikan sebagai bagian risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang disebabkan oleh perubahan dalam *return* pasar secara keseluruhan. Dengan adanya risiko sistematis ini maka investor perlu mengidentifikasi penyebab munculnya risiko tersebut. Karena risiko sistematis ini tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio, maka menurut Tandelilin (2003), risiko ini dianggap relevan bagi investor dalam melakukan investasi. Berdasarkan perilaku investor yang suka menghindari risiko, ada suatu hubungan ekuilibrium antara risiko dan return yang diharapkan untuk setiap sekuritas. Dalam ekuilibrium pasar, sekuritas diharapkan menyediakan *return* yang sesuai dengan risiko sistematis. Hal tersebut menjadi inti dari model penetapan harga modal-aset (*capital-aset pricing model-CAPM*) Sharpe (1964). Model ini memungkinkan untuk menarik kesimpulan tertentu mengenai risiko dan ukuran dari premi risiko yang diperlukan untuk mengkompensasi risiko yang ditanggung. Salah satu ukuran lain dari risiko sistematis adalah beta. Menurut Jogiyanto (2003) beta merupakan suatu pengukur volatilitas *return* portofolio terhadap *return* pasar. Beta sekuritas

¹ Corresponding author

mengukur volatilitas *return* sekuritas dengan *return* pasar. Dengan demikian beta merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar.

DOL merupakan suatu ukuran struktur biaya perusahaan dan pada umumnya ditentukan oleh hubungan antara biaya tetap dan biaya total. Perusahaan dengan DOL yang tinggi cenderung memiliki beta yang tinggi, disebabkan perusahaan dengan biaya tetap yang relatif tinggi dari biaya totalnya memiliki tingkat *operating leverage* yang tinggi. Pada tingkat DOL yang tinggi, *operating income* akan lebih sensitif terhadap perubahan penjualan. Tingginya sensitifitas *operating income* terhadap penjualan akan mengarah pada beta yang lebih tinggi. *Multiactivity* diartikan menurut Drobetz et.al (2016) jumlah lini perusahaan dapat mengindikasikan proporsi *current asset* sebuah perusahaan, semakin besar proporsi yang dimiliki mempunyai volatilitas yang rendah terhadap *equity return* dan tingkat risiko sistematis yang rendah.

Collahan & Mohr (1989) menyatakan corporate tax merupakan risiko yang dilihat dari kemampuan perusahaan mengelola asset lancar mereka. Tingginya corporate tax menjelaskan bahwa perusahaan memiliki pengelolaan asset yang kurang maksimal penempatan dan pemilihan asetnya, sehingga meningkatkan systematic risk perusahaan tersebut. Leverage effect merupakan besaran jumlah total hutang perusahaan dibagi dengan jumlah total modal sendiri. Adanya pemakaian modal yang berasal dari hutang mengindikasikan adanya hubungan leverage effect dengan systematic risk. Leverage effect yang tinggi mengindikasikan perusahaan memiliki proporsi ekuitas yang rendah terhadap pembayaran aktiva. Kleid (2009) menjelaskan Risky Debt menjadi alat ukur seberapa optimal struktur modal perusahaan. rasio utang terhadap ekuitas untuk perusahaan yang memaksimalkan nilai. Struktur modal yang optimal untuk sebuah perusahaan adalah salah satu yang menawarkan keseimbangan antara yang ideal kisaran debt to equity dan meminimalkan biaya modal.

Oleh karena itu berdasarkan uraian diatas, maka perlu diadakan penelitian lebih jauh menggunakan *Financial Risk* dan *Operating Risk*. Kemudian meneliti pengaruhnya baik secara parsial maupun bersama-sama terhadap risiko sistematis atau beta. Penelitian ini bertajuk Analisis Pengaruh *Corporate Tax, Leverage Effect, Risky Debt, Mulitiactivity Firm* dan Degree of *Operating Leverage* terhadap *Systematic Risk* (Studi pada saham perusahaan non keuangan yang terdaftar di Kompas 100 dengan periode penelitian tahun 2011-2015).

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengaruh Corporate Tax terhadap Systematic Risk

Collahan & Mohr (1989) menyatakan corporate tax merupakan bagian dari leverage keuangan yang berpengaruh terhadap systematic risk. Risiko tersebut dilihat dari kemampuan perusahaan mengelola asset lancar mereka. Tingginya corporate tax menjelaskan bahwa perusahaan memiliki pengelolaan asset yang kurang maksimal penempatan dan pemilihan asetnya, sehingga meningkatkan systematic risk perusahaan tersebut. Didukung oleh Mandleker & Rhee (1984) yang meneliti bahwa terdapat hubungan positif antara corporate tax dengan systematic risk.

H1 : *Corporate taxes* mempunyai pengaruh positif terhadap *systematic risk*

Pengaruh Leverage Effect terhadap Systematic Risk

Leverage effect merupakan besaran jumlah total hutang perusahaan dibagi dengan jumlah total modal sendiri. Adanya pemakaian modal yang berasal dari hutang mengindikasikan adanya hubungan leverage effect dengan systematic risk. Leverage effect yang tinggi mengindikasikan

perusahaan memiliki proporsi ekuitas yang rendah terhadap pembayaran aktiva. Chung (1989) meneliti pengaruh leverage effect terhadap systematic risk dengan menggunakan regresi linear berganda. Penelitian ini menggunakan 355 sampel perusahaan amufaktur di Amerika menemukan pengaruh positif dalam penelitian tersebut.

H2 : *Leverage Effect* mempunyai pengaruh positif terhadap *systematic*

Pengaruh Risky Debt terhadap Systematic Risk

Kleid (2009) menjelaskan Risky Debt menjadi alat ukur seberapa optimal struktur modal perusahaan. rasio utang terhadap ekuitas untuk perusahaan yang memaksimalkan nilai. Struktur modal yang optimal untuk sebuah perusahaan adalah salah satu yang menawarkan keseimbangan antara yang ideal kisaran debt to equity dan meminimalkan biaya modal. Huffmann (1989) dengan menggunakan alat analisis regresi linear berganda ditemukan pengaruh hubungan yang positif anatar risky debt terhadap systematic risk.

H3 : Risky Debt mempunyai pengaruh positif terhadap *systematic risk*

Pengaruh Multiactivity Firm terhadap Systematic Risk

Menurut Drobotz et.al (2016) jumlah lini perusahaan dapat mengindikasikan proporsi *current asset* sebuah perusahaan, semakin besar proporsi yang dimiliki mempunyai volatilitas yang rendah terhadap *equity return* dan tingkat risiko sistematis yang rendah. Nurdina (2014) menggunakan regresi linear berganda dalam menjelaskan pengaruh positif antara multiactivity firm terhadap systematic risk.

H4 : *Multiactivity* mempunyai pengaruh positif terhadap systematic risk

Pengaruh Degree of Operating Leverage terhadap Systematic Risk

Operating Leverage memperlihatkan proporsi biaya perusahaan yang merupakan biaya tetap. Menurut Horne dan Wachowicz Jr (2005) operating leverage adalah penggunaan suatu aktiva yang mengakibatkan perusahaan membayar biaya tetap. Penggunaan aktiva tetap dalam perusahaan diharapkan dapat meningkatkan skala produksi perusahaan tersebut dan perubahan penjualan yang mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar. Operating leverage yang tinggi menunjukkan variabilitas laba sebelum pajak dan bunga yang semakin tinggi dan akan mengakibatkan besarnya tingkat risiko.

Chung (1989) meneliti pengaruh DOL terhadap systematic risk dengan menggunakan regresi linear berganda. Penelitian ini menggunakan 355 sampel perusahaan amufaktur di Amerika menemukan pengaruh positif dalam penelitian tersebut.

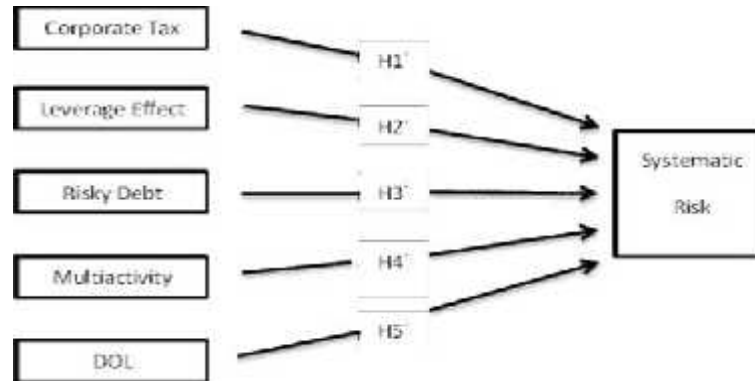
H5 : Degree of Operating Leverage (DOL) mempunyai pengaruh positif terhadap systematic risk

Kerangka Pemikiran Teori

Berdasarkan landasan teori dan pembahasan ajuan hipotesis dapat disusun kerangka pemikiran dari penelitian ini sebagai berikut:

Gambar 1.1

Kerangka Pemikiran Teori



Sumber: Mandleker & Rhee (1984), Chung (1989), Huffman (1989), Hadianto & Tjun (2009), Firlida & Titik (2014), Callahan & Mohr (1989), yang telah dikembangkan.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel adalah apapun yang dapat membedakan atau membawa variasi pada nilai (Sekaran, 2014). Dalam penelitian ini melibatkan enam variabel dimana terbagi menjadi satu variabel dependen dan lima variabel independen.. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Systematic Risk*. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Coporate Tax*, *Leverage Effect*, *Risky Debt*, *Multiactivity Firm* dan *Degree of Operatig Leverage*

Systematic Risk dihitung dengan menggunakan Model indeks tunggal (Single Index Model). Persamaan regresi yang digunakan untuk mendapatkan koefisien regresi return saham terhadap return pasar (Jogiyanto, 2003) adalah sebagai berikut :

$$R_i = i + i(R_m) + e_i$$

Corporate Tax dihitung dengan mengacu pada periode akuntansi dan kemudian jika diperlukan dibagi atas dasar waktu antara tahun keuangan dimana periode akuntansi jatuh .

$$L = \left(1 + \frac{(1-T)DL}{SL}\right)\beta_u$$

Leverage Effect dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan sehingga dapat diberikan gambaran risiko tidak tertagihnya hutang perusahaan

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

Risky Debt yang optimal untuk sebuah perusahaan adalah salah satu yang menawarkan keseimbangan antara yang ideal kisaran debt to equity dan meminimalkan biaya modal.

$$E(\bar{R}_{Debt}) = R_f + (E(\bar{R}_M) - R_f) \beta_{DEBT}$$

Degree of operating leverage, perusahaan mengharapkan bahwa perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar. Menurut Alipour & Pejman (2015), untuk mengukur *degree of operating leverage* menggunakan persamaan seperti dibawah ini:

$$DOL = \frac{\% \text{ change in operating income}}{\% \text{ change in sales}}$$

Multiactivity diartikan sebagai jumlah anak perusahaan atau jumlah lini perusahaan. Sebuah anak perusahaan itu sendiri adalah perusahaan yang mayoritas sahamnya dikuasai oleh perusahaan lain, biasanya disebut sebagai perusahaan induk atau *holding company*. Menurut Drobotz et.al (2016) jumlah lini perusahaan dapat mengindikasikan proporsi *current asset* sebuah perusahaan, semakin besar proporsi yang dimiliki mempunyai volatilitas yang rendah terhadap *equity return* dan tingkat risiko sistematis yang rendah

Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini merupakan semua perusahaan non-keuangan yang listing di KOMPAS100 tahun 2011 hingga tahun 2015, berjumlah 22 perusahaan. Metode Penentuan sampel penelitian dipilih dari keseluruhan populasi dengan menggunakan metode sampel berdasarkan sasaran (*puposive sampling*) yakni populasi yang dijadikan sampel penelitian merupakan populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Penentuan kriteria sampel tertentu tersebut untuk menghindari kesalahan dalam proses selanjutnya yang dapat mempengaruhi hasil analisa.

Sampel yang digunakan adalah sampel yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang sahamnya masuk dalam indeks LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2015.
2. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan paling aktif yang secara tiga tahun berturut-turut selama periode 2011-2015 masuk sebagai anggota LQ 45.
3. Menerbitkan laporan keuangan selama periode 2011 – 2015.
4. Perusahaan yang menerbitkan obligasi selama periode 2011-2015

Metode Analisis Data

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi berganda (*multiple regression*). Analisis regresi berguna untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu *corporate tax*, *leverage effect*, *risky debt*, *multiactivity firm* dan *degree of operating leverage* terhadap variabel dependen yaitu *systematic risk*. Berikut ini adalah persamaan regresinya:

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Keterangan:

Y = *Systematic Risk*

X1= *Corporate Tax*

X2= *Leverage Effect*

X3= *Risky Debt*

X4= *Multiactivity Firm*

$X5$ = Degree of Operating Leverage
= Konstanta
1-7 = Koefisien regresi
= Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi sampel penelitian

Berdasarkan proses seleksi sampel didapatkan hasil sebagai berikut

Tabel 2. Perusahaan yang menjadi sampel

| NO | KODE | NAMA PERUSAHAAN |
|----|------|----------------------------------|
| 1 | ADHI | PT Adhi Karya Persero Tbk |
| 2 | AISA | PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk |
| 3 | AKRA | PT Akr Corporindo Tbk |
| 4 | ANTM | PT Aneka Tambang |
| 5 | APLN | PT Agung Podomor Land Tbk |
| 6 | BMTR | PT Global Mediacom Tbk |
| 7 | BSDE | PT Bumi Serpong Damai Tbk |
| 8 | DILD | PT Intiland Development Tbk |
| 9 | GIAA | PT Garuda Indonesia Persero Tbk |
| 10 | INDF | PT Indofood Sukses Makmur Tbk |
| 11 | ISAT | PT Indosat Tbk |
| 12 | JPFA | PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk |
| 13 | JSMR | PT Jasa Marga Persero Tbk |
| 14 | MAPI | PT Mitra Adiperkasa Tbk |

| NO | KODE | NAMA PERUSAHAAN |
|----|------|-------------------------------------|
| 15 | MDLN | PT Modernland Realty Tbk |
| 16 | MEDC | PT Medco Energi International Tbk |
| 17 | MYOR | PT Mayora Indah Tbk |
| 18 | PTPP | PT Pembanguna Perumahan Persero Tbk |
| 19 | SSIA | PT Surya Semesta Internusa Tbk |
| 20 | TBLA | PT Tunas Baru Lampung Tbk |
| 21 | TLKM | PT Telkom Indonesia Persero Tbk |
| 22 | WSKT | PT Waskita Karya Persero Tbk |

Sumber: www.idx.co.id dan Indonesian Capital Market Directory

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 22 perusahaan selama lima tahun dari tahun 2010-2015, maka penelitian ini menghasilkan 110 data observasi. Gambaran umum secara statistik dengan variabel CTAX, DER, RISKY DEBT, MULTIACT, DOL dan BETA adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptis

| | | Coefficients ^a | | | | |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | |
| Model | | B | Std. Error | Beta | t | Sig. |
| 1 | (Constant) | .860 | .226 | | 3.800 | .000 |
| | CTAX DER | .000 | .187 | .000 | .000 | .999 |
| | RISKYDEBT | .076 | .048 | .155 | 1.588 | .115 |
| | MULTIACT | .102 | .189 | .057 | .541 | .590 |
| | DOL | -.001 | .003 | -.044 | -.437 | .663 |
| | | .001 | .004 | .025 | .248 | .805 |

a. Dependent Variable: AbsRes

Sumber: Data hasil pengolahan SPSS 21

Variabel *corporate tax* yang merupakan rasio antara laporan kas untuk pajak terhadap laba sebelum pajak menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,3057. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel membayar pajak hingga sebesar 30,57% dari laba sebelum pajak yang diperoleh perusahaan. Nilai terkecil dari *corporate tax* diperoleh sebesar 0,2154, sedangkan terbesar adalah sebesar 2,3111.

Variabel hutang yang diukur dengan rasio total hutang terhadap total ekuitas menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,8099. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki hutang sebesar 180,99% dari keseluruhan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Nilai struktur modal di atas 100% menunjukkan bahwa perusahaan sampel cenderung menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Nilai terkecil dari struktur modal diperoleh sebesar 0,3972 atau 39,72%, sedangkan struktur modal terbesar adalah sebesar 7,2487 atau total hutang sebanyak 7,2487 kali dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan.

Risky debt perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan slope antara perubahan harga obligasi perusahaan terhadap perubahan indeks obligasi Indonesia (bond index). Hasil penelitian ini mendapatkan rata-rata *risky debt* sebesar 0,0532. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki perubahan return obligasi yang memberikan risiko atas kenaikan dan penurunan harga obligasi. Nilai *risky debt* terkecil adalah sebesar -1,5417 dan nilai *risky debt* terbesar adalah sebesar 1,5862.

Variabel *multiactivity firm* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 66,2727. Nilai terkecil dari *multiactivity* diperoleh sebesar 1, sedangkan nilai *multiactivity* terbesar adalah sebesar 107.

Leverage operasi perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio antara perubahan EBIT terhadap perubahan penjualan. Hasil penelitian ini mendapatkan rata-rata *leverage* operasi (DOL) adalah sebesar 0,0915. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki perubahan laba sebelum pajak hingga 9,15% dari penjualan yang diperoleh perusahaan. Nilai *leverage* operasi terkecil adalah sebesar -131,7679 dan nilai *leverage* operasi terbesar adalah sebesar 53,3753.

Beta saham yang merupakan bentuk risiko sistematis perusahaan mendapatkan rata-rata risiko beta saham sebesar 1,3432. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki perubahan return saham yang memberikan risiko atas kenaikan dan penurunan IHSG. Nilai rata-rata risiko sistematis beta saham adalah sebesar -1,1237 dan risiko bisnis adalah sebesar 5,3833.

Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil perhitungan dengan persamaan regresi berganda (*multiple regression*), diperoleh hasil analisis regresi berganda sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Statistik t

| Hasil Regresi Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|---------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .011 | .407 | | .027 | .978 |
| | CTAX DER | .532 | .335 | .147 | 1.586 | .116 |
| | RISKYDEBT | .191 | .086 | .203 | 2.218 | .029 |
| | MULTIACT | .786 | .339 | .228 | 2.320 | .022 |
| | DOL | .012 | .005 | .238 | 2.518 | .013 |
| | | -.006 | .007 | -.088 | -.915 | .362 |

a. Dependent Variable: BETA

Sumber: Data hasil pengolahan SPSS 21

Hipotesis pertama dari hasil estimasi pengaruh variabel corporate tax diperoleh nilai $t = 1,586$ dengan probabilitas sebesar 0,116. Nilai signifikansi t yang lebih besar dari 0,05 yang berarti variabel corporate tax tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko sistematis beta saham. Dengan demikian berarti bahwa hipotesis 1 ditolak. Tidak adanya pengaruh signifikan dari pajak perusahaan terhadap beta saham menunjukkan bahwa perusahaan yang mengeluarkan pajak yang besar dinilai mampu menjaga asset perusahaan dapat dijaga untuk kebutuhan operasional atau pemenuhan kewajiban-kewajiban jangka pendeknya sehingga perusahaan memiliki kemampuan untuk pada periode akuntansi berikutnya yang menjadikan investor bereaksi positif atas kondisi tersebut. Namun demikian asset lancar yang terlalu besar justru memberikan informasi yang kurang menguntungkan perusahaan karena perusahaan kurang mampu mengkonversi asset mereka dalam penjualan.

Hipotesis kedua menyatakan dari hasil estimasi pengaruh variabel DER diperoleh nilai $t = 2,218$ dengan probabilitas sebesar 0,029. Nilai signifikansi t yang lebih kecil dari 0,05 berarti bahwa variabel DER memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap risiko sistematis beta saham dengan arah positif. Dengan demikian berarti bahwa hipotesis 2 diterima. Salah satu alasan yang mendasari atas berpengaruhnya DER signifikan terhadap beta saham adalah berkaitan dengan tingkat risiko yang diperoleh dari struktur modal perusahaan yang terdiri dari modal sendiri dan modal pinjaman (hutang). Beberapa investor masih memandang DER yang tinggi sebagai kondisi bahwa perusahaan memiliki kondisi pertumbuhan sehingga dipercaya oleh kreditor untuk menerima pinjaman. Namun di sisi lain efek negatif dari hutang juga dinilai sebagai beban kewajiban yang besar yang dihadapi oleh perusahaan karena pengembalian hutang beserta bunganya. Struktur pendanaan yang banyak menggunakan hutang akan memberikan risiko yang besar bagi perusahaan.

Hipotesis ketiga menyatakan dari hasil estimasi pengaruh variabel risky debt diperoleh nilai $t = 2,320$ dengan probabilitas sebesar 0,022. Nilai signifikansi t lebih kecil dari 0,05 berarti variabel risky debt memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap risiko sistematis beta saham.

Dengan demikian berarti bahwa hipotesis 3 diterima. Adanya pengaruh yang signifikan *risky debt* terhadap risiko sistematis beta saham menunjukkan bahwa ada perbedaan perilaku manajemen atas obligasi yang ditawarkan oleh perusahaan. Beberapa perusahaan cenderung menggunakan obligasi sebagai upaya meningkatkan kepercayaan investor maupun debitor terhadap perusahaan. Dengan *risky debt* yang besar maka perusahaan memberikan sinyal bahwa mereka memiliki risiko yang besar.

Hipotesis keempat menyatakan dari hasil estimasi pengaruh variabel *multiactivity* diperoleh nilai $t = 2,518$ dengan probabilitas sebesar 0,013. Nilai signifikansi t lebih kecil dari 0,05 berarti variabel *multiactivity* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap risiko sistematis beta saham. Dengan demikian berarti bahwa hipotesis 4 diterima. Hal ini berarti bahwa *multiactivity* yang tinggi atas investasi memberikan efek pada beta saham yang relatif lebih besar. Tingkat *multiactivity* yang tinggi memungkinkan adanya risiko sistematis beta saham yang lebih besar. Hal ini menjelaskan bahwa lini perusahaan sangat bergantung pada induk perusahaannya. Teori diversifikasi portofolio tidak berlaku pada penelitian ini karena pada kasus ini lini perusahaan bersifat sebagai perusahaan pendukung untuk memenuhi kebutuhan induk perusahaan.

Hipotesis kelima menyatakan dari hasil estimasi pengaruh variabel profitabilitas leverage operasi (DOL) diperoleh nilai $t = -0,915$ dengan probabilitas sebesar 0,312. Nilai signifikansi t lebih besar dari 0,05 berarti variabel profitabilitas leverage operasi tidak memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap risiko sistematis beta saham. Dengan demikian berarti bahwa hipotesis 5 ditolak. Hal ini berarti bahwa leverage operasi yang tinggi tidak memberikan efek pada beta saham yang relatif kecil. Tidak adanya pengaruh dari variabel leverage operasi pada perusahaan menunjukkan bahwa laba operasional yang relatif rendah yang diperoleh perusahaan bukan menjadi alasan manajemen untuk memiliki risiko sistematis yang besar. Pertimbangan bahwa kondisi tersebut tidak akan memberikan risiko yang lebih besar pada perusahaan.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan hasil penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini yang menggunakan 22 sampel perusahaan manufaktur yang tercatat di KOMPAS100 pada periode 2010-2015, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. *Corporate tax* diperoleh nilai $t = 1,586$ dengan probabilitas sebesar 0,116. Nilai signifikansi t yang lebih besar dari 0,05 yang berarti variabel *corporate tax* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko sistematis beta saham.
2. Variabel DER diperoleh nilai $t = 2,218$ dengan probabilitas sebesar 0,029. Nilai signifikansi t yang lebih kecil dari 0,05 berarti bahwa variabel DER memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap risiko sistematis beta saham dengan arah positif.
3. Pengaruh variabel *risky debt* diperoleh nilai $t = 2,320$ dengan probabilitas sebesar 0,022. Nilai signifikansi t lebih kecil dari 0,05 berarti variabel *risky debt* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap risiko sistematis beta saham.
4. *Multiactivity* diperoleh nilai $t = 2,518$ dengan probabilitas sebesar 0,013. Nilai signifikansi t lebih kecil dari 0,05 berarti variabel *multiactivity* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap risiko sistematis beta saham.
5. Variabel profitabilitas leverage operasi (DOL) diperoleh nilai $t = -0,915$ dengan probabilitas sebesar 0,312. Nilai signifikansi t lebih besar dari 0,05 berarti variabel profitabilitas leverage operasi tidak memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap risiko sistematis beta saham

Dalam penelitian ini terdapat keterbatasan penelitian yaitu variabel independen pada

penelitian yaitu CTAX, DER, RISKYDEBT, MULTIACT dan DOL mampu menjelaskan 27% terhadap variabel BETASAHAM. Sedangkan sisanya yaitu 73% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model penelitian.

REFERENSI

- Ali, S. and Hartono, J., 2003. Pengaruh Pemilihan Metode Akuntansi terhadap Tingkat Underpricing Saham Perdana. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 6(1), pp.41-53.
- Beta, P.B.S.S.D., Perbandingan Beta Saham Syariah Dan Beta Saham Non Syariah Dalam Analisa Ekonomi Makro, Industri Dan Karakteristik Perusahaan Ardi Hamzah Simposium Riset Ekonomi II Surabaya, 23-24 November 2005.
- Brigham, E. and Gapenski, L., 2000. *Zarzdanie finansami*.
- Chung, K.H., Elder, J. and Kim, J.C., 2010. Corporate governance and liquidity.
- Dajan, A., 1986. *Pengantar Metode Statistik Jilid II*
- Dichtl, H., Drobetz, W. and Wambach, M., 2016. Testing rebalancing strategies for stock-bond portfolios across different asset allocations. *Applied Economics*, 48(9), pp.772-788.
- Eka Putri, E., 2013. Pengaruh Komisariss Independen, Komite Manajemen Risiko, Reputasi Auditor dan Konsentrasi Kepemilikan Terhadap Pengungkapan Enterprise Risk Management (Dimensi COSO Erm Framework)(Studi Empiris pada Perusahaan Nonfinancial yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2011).
- Fitzgerald, J. and Duffield, C., 2009, February. Value for money in a changing world economy. In *Revamping PPP symposium, HongKong* (Vol. 28, pp. 3-14).
- Food, S.I., Listed, B.S.S.C. and Exchange, I.I.S., Pengaruh Operating Leverage, Financial Leverage, Dan Current Ratio Terhadap Risiko Sistematis (Beta) Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013 *The Influence Of Operating Leverage, Financial*
- Ghozali, I., 2001. *Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Edisi ke, 2
- Haryanto, R. and Dedi, R., 2007. Pengaruh Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dan nilai kurs terhadap resiko sistematis saham perusahaan di BEJ. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 5(1), pp.24-40.
- Hawawini, G. and Viallet, C., 2010. *Finance for executives: Managing for value creation*. Cengage Learning.
- Huffman, S.P., 1989. The impact of the degrees of operating and financial leverage on the systematic risk of common stocks: another look. *Quarterly journal of business and economics*, pp.83-100.
- Imam, G., 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- It, W.R., 1970. *Portfolio selection: Efficient diversification of investments*.
- Jogiyanto, H.M., 2003. *Sistem Teknologi Informasi*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Jones, J.J., 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*, pp.193-228.



- Kharismawati, G. and Hartono, J., 2008. Pengaruh diversifikasi portofolio kredit pada risiko bank umum terbuka di Indonesia (Doctoral dissertation, Universitas Gadjah Mada).
- Kim, J.B., Li, Y. and Zhang, L., 2011. Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis. *Journal of Financial Economics*, 100(3), pp.639-662.
- Kim, J.B., Simunic, D.A., Stein, M.T. and Yi, C.H., 2011. Voluntary audits and the cost of debt capital for privately held firms: Korean evidence. *Contemporary accounting research*, 28(2), pp.585-615.
- Kleidt, B. and Schiereck, D., 2009. Systematic risk changes around convertible debt offerings: A note on recent evidence. *Global Finance Journal*, 20(1), pp.98-105.
- Kodrat, D.S. and Indonanjaya, K., Analisis Momentum Pada Saham-Saham Perbankan Di Bursa Efek Indonesia Pasca Krisis.
- Koridama, C.M. and Nuringsih, K., 2008. Pengaruh Degree of Operating Leverage dan Degree of Financial Leverage terhadap Risiko Sistematis Saham.[Nomor 03 Jurnal Ekonomi Tahun XIII]. Jakarta: Universitas Tarumanagara.
- Mandelker, G.N. and Rhee, S.G., 1984. The Impact Of The Degrees Of Operating And Financial Leverage On Systematic Risk Of Common Stock. *Journal Of Financial And Quantitative Analysis*, 19(1), pp.45-57.
- Modigliani, F. and Miller, M.H., 1958. The Cost Of Capital, Corporation Finance And The Theory Of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), pp.261-297.
- Mohr, R.M., 1985. The Operating Beta Of A Us Multi-Activity Firm: An Empirical Investigation. *Journal of Business Finance & Accounting*, 12(4), pp.575-593.
- Nasution, S., 2001. Metode Penelitian. Jakarta: Sinar Harapan.
- Penman, S.H., Richardson, S.A. and Tuna, I., 2007. The Book-to-Price Effect in Stock Returns: Accounting for Leverage. *Journal of Accounting Research*, 45(2), pp.427-467.
- Peterson, P.P. and Fabozzi, F.J., 1999. Analysis of financial statements(Vol. 54). John Wiley & Sons.
- Prihanantyo, A.P. and Arfinto, E.D., 2015. Analisis Pengaruh Book To Market, Size, Dan Profitability Terhadap Return Defensive Stocks (Studi Empiris pada Perusahaan yang Tercatat dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2013) (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Purwanto, A. and Haryanto, H., 2004. Pengaruh Perkembangan Informasi Rasio Laporan Keuangan Terhadap Fluktuasi Harga Saham Dan Tingkat Keuntungan Saham. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, 1(Nomor 1), pp.17-33.
- Rivai, V. and Mulyadi, D., 2003. Kepemimpinan dan perilaku organisasi. Jakarta, Raja Graffindo Persada.
- Ross, S.A., 1977. The Capital Asset Pricing Model (Capm), Short-Sale Restrictions And Related Issues. *The Journal of Finance*, 32(1), pp.177-183.
- Sartono, A., 2001. Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi-4/E
- Sembel, R. and Permadi, Y.H., 2005. Pengaruh Degree of Operating Leverage dan Financial Leverage Terhadap Risiko Sistematis Saham. *Jurnal Ekonomi*, 15(38), pp.46-54.



- Sharpe, W.F., 1964. Capital Asset Prices: A Theory Of Market Equilibrium Under Conditions Of Risk. *The Journal Of Finance*, 19(3), pp.425-442.
- Sugiyono, D., 2000. *Metode Penelitian*. Bandung: CV Alfabeta.
- Tandelilin, E., 1997. A Comparison Of Some Philippine And Indonesian Common Stocks In Selected Financial Accounting Ratios And Securities Systematic Risk. *Kelola*, 6(1997).
- Tandelilin, E., 2007. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*.
- Van Horne, J.C., Wachowicz, Jr.(1992). *Fundamental of Financial Management*.
- Yulianto, Y. and Syafrudin, M., 2010. *Analisis Pengaruh Asset Growth, Earning Per Share, Debt To Total Asset, Return On Investment, Dan Deviden Yield Terhadap Beta Saham (Studi pada Perusahaan Perbankan yang tercatat di BEI periode 2005-2007)(Doctoral dissertation, Perpustakaan FE UNDIP)*.
- Zubaidah, S., 2004. *Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Perubahan Nilai Kurs Terhadap Beta Saham Syariah pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). Jurnal Menentukan Instrumen Penelitian*.