

## **BAB IV**

### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Deskripsi Data**

##### **4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian**

Penelitian ini dilakukan dengan pendekatan kuantitatif dan menggunakan data sekunder. Objek penelitian berfokus pada perusahaan sektor cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan memanfaatkan laporan tahunan (annual report) dari tahun 2017 hingga 2021. Proses seleksi sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling, yang melibatkan sejumlah kriteria tertentu. Adapun kriteria-kriteria tersebut diaplikasikan untuk mengidentifikasi perusahaan yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini. Akibatnya, sampel yang dipilih untuk penelitian ini berjumlah 25 perusahaan selama rentang waktu tahun 2017 hingga 2021.

##### **1. PT. Media Nusantara Citra Tbk. (MNCN)**

PT. Media Nusantara Citra Tbk (MNCN) adalah sebuah perusahaan media terintegrasi yang beroperasi di Indonesia. Perusahaan ini fokus pada bisnis inti yang melibatkan produksi konten, kepemilikan, dan operasional televisi. Selain itu, MNCN juga mengembangkan bisnis berbasis media lain yang secara sinergis mendukung kegiatan inti perusahaan. Aspek bisnis ini mencakup radio, media cetak, manajemen talenta, serta produksi konten. Perusahaan MNCN didirikan pada tanggal 17 Juni 1997 dan memulai kegiatan komersialnya pada bulan Desember 2001. ([www.mnc.co.id](http://www.mnc.co.id))

##### **2. PT. Matahari Department Store Tbk. (LPPF)**

PT. Matahari Department Store Tbk (LPPF) adalah perusahaan yang beroperasi dalam sektor ritel di Indonesia. Perusahaan ini memiliki portofolio bisnis yang mencakup berbagai jenis produk seperti pakaian, aksesoris, tas, sepatu, kosmetik, dan peralatan rumah tangga. Selain itu, LPPF juga menawarkan layanan konsultasi manajemen. PT. Matahari

Department Store didirikan pada tahun 1958 dan telah lama berkecimpung dalam industri ini. ([www.matahari.com](http://www.matahari.com))

**3. PT. Surya Citra Media Tbk. (SCMA)**

PT. Surya Citra Media Tbk (SCMA) merupakan perusahaan yang beroperasi di sektor multimedia, hiburan, dan komunikasi. Perusahaan ini memulai aktivitas komersialnya pada tahun 2002. ([www.scm.co.id](http://www.scm.co.id))

**4. PT. Erajaya Swasembada Tbk. (ERAA)**

PT. Erajaya Swasembada Tbk (ERAA) merupakan perusahaan yang berfokus pada distribusi dan penjualan ritel produk dan layanan telepon seluler, termasuk telepon genggam, kartu SIM (Subscriber Identity Module Card), voucher telepon seluler, dan aksesori lainnya. Perusahaan ini memulai operasinya secara komersial pada tahun 2000. ([www.erajaya.com](http://www.erajaya.com))

**5. PT. Ace Hardware Indonesia Tbk. (ACES)**

PT. Ace Hardware Indonesia Tbk (ACES) didirikan pada tahun 1995 oleh PT Kawan Lama Sejahtera dan membuka gerai pertamanya pada tahun 1996 di Karawaci, Tangerang, Jawa Barat. Perusahaan saat ini memiliki fokus utama pada kegiatan usaha penjualan eceran (ritel) barang-barang untuk kebutuhan rumah tangga dan gaya hidup. ([www.acehardware.co.id](http://www.acehardware.co.id))

**6. PT. Mitra Adiperkasa Tbk. (MAPI)**

PT. Mitra Adiperkasa Tbk (MAPI) adalah perusahaan yang bergerak di bidang perdagangan ritel pakaian, sepatu, asesoris, tas, dan peralatan olahraga. Perusahaan ini memiliki lebih dari 1.800 gerai atau outlet yang tersebar di berbagai lokasi seperti Jakarta, Bandung, Surabaya, Bali, Medan, Makassar, Batam, Manado, dan kota lainnya di Indonesia. MAPI mulai beroperasi secara komersial sejak tahun 1995. Perusahaan ini fokus pada penjualan produk-produk gaya hidup dan mode melalui

jaringan ritel yang luas. ([www.map.co.id](http://www.map.co.id))

**7. PT. Mitra Pinasthika Mustika Tbk. (MPMX)**

PT. Mitra Pinasthika Mustika Tbk (MPMX) adalah perusahaan yang beroperasi dalam berbagai bidang usaha, termasuk distribusi sepeda motor merek Honda di wilayah Jawa Timur dan Nusa Tenggara Timur. Selain itu, MPMX juga menjual kendaraan roda empat merek Nissan dan Datsun serta menyediakan layanan penyewaan kendaraan, pembuatan pelumas minyak, asuransi umum, dan aktivitas pendanaan. Sejak 1988, perusahaan ini telah memainkan peran penting dalam industri otomotif dan layanan terkait, dengan portofolio bisnis yang beragam dan saling mendukung. ([www.mpmgroup.co.id](http://www.mpmgroup.co.id))

**8. PT. Gajah Tunggal Tbk. (GJTL)**

PT. Gajah Tunggal Tbk (GJTL) merupakan perusahaan yang berfokus pada pembuatan berbagai barang dari karet, dengan penekanan utama pada produksi ban dan tabung untuk kendaraan serta barang atau peralatan lainnya. Perusahaan ini telah aktif dalam industri ini sejak tahun 1953. Dalam operasinya, GJTL terlibat dalam produksi dan penyediaan berbagai produk karet yang memiliki aplikasi luas dalam sektor otomotif dan industri lainnya. Dengan berfokus pada produksi ban dan tabung untuk kendaraan, GJTL menjadi salah satu pemain penting dalam pasar otomotif dan transportasi di Indonesia. Melalui pengalaman dan pengetahuannya dalam industri karet, GJTL terus berupaya memenuhi kebutuhan konsumen serta berkontribusi terhadap perkembangan industri manufaktur di negara ini. ([www.gt-tires.com](http://www.gt-tires.com))

**9. PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk. (RALS)**

PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk (RALS) fokus pada operasi department store, menjual berbagai produk seperti pakaian, aksesoris, tas, sepatu, kosmetik, dan barang kebutuhan sehari-hari melalui toko-toko miliknya. Didirikan pada 14 Desember 1983, RALS memiliki peran penting dalam industri ritel Indonesia dengan jaringan toko yang luas,

memberikan pengalaman berbelanja positif kepada pelanggan dan berkontribusi pada pertumbuhan sektor ritel. ([www.ramayana.co.id](http://www.ramayana.co.id))

**10. PT. Sri Rejeki Isman Tbk . (SRIL)**

PT. Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL), yang dikenal dengan nama Sritex, beroperasi dalam sektor industri yang melibatkan proses pemintalan, tenunan, pencelupan, pencetakan, penyelesaian kain, dan produksi pakaian. Perusahaan ini memulai aktivitas komersialnya pada tahun 1978. ([www.sritex.co.id](http://www.sritex.co.id))

**11. PT. Astra Otoparts Tbk. (AUTO)**

PT. Astra Otoparts Tbk (AUTO) merupakan sebuah perusahaan manufaktur komponen otomotif yang menghasilkan serta mendistribusikan berbagai suku cadang untuk kendaraan, termasuk yang berjenis roda dua dan roda empat. Perusahaan ini memulai aktivitas bisnisnya secara komersial pada tahun 1991. ([www.astra-otoparts.com](http://www.astra-otoparts.com))

**12. PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk. (IMAS)**

PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk (IMAS) merupakan perusahaan yang terlibat dalam kegiatan perakitan dan distribusi kendaraan bermotor seperti mobil, bus, truk, serta alat berat sepeda motor dan komponennya yang berkaitan. Selain itu, perusahaan juga menyediakan layanan pemeliharaan otomotif dan alat berat, serta terlibat dalam aktivitas pembiayaan, pembiayaan konsumen, sewa, dan perdagangan mobil bekas. IMAS memulai operasional komersialnya pada tahun 1990. ([www.indomobil.com](http://www.indomobil.com))

**13. PT. MNC Land Tbk. (KPIG)**

PT. MNC Land Tbk (KPIG) didirikan pada tanggal 11 Juni 1990 dan bergerak di sektor sewa ruang perkantoran. Perusahaan ini juga menyediakan jasa manajemen proyek serta melakukan investasi pada anak perusahaan dan perusahaan asosiasi yang terlibat dalam pengembangan proyek gedung perkantoran. Proyek-proyek tersebut termasuk MNC Financial Center dan MNC Media Tower yang terletak

di Jakarta. ([www.mncland.com](http://www.mncland.com))

**14. PT. Selamat Sempurna Tbk. (SMSM)**

PT. Selamat Sempurna Tbk (SMSM) adalah perusahaan yang aktif dalam pembuatan spareparts otomotif, mesin, dan produk terkait. Perusahaan ini telah beroperasi sejak tahun 1980 dan fokus pada industri manufaktur untuk menyediakan berbagai produk yang berkaitan dengan otomotif dan mesin. ([www.smsm.co.id](http://www.smsm.co.id))

**15. PT. Garuda Metalindo Tbk. (BOLT)**

PT. Garuda Metalindo Tbk (BOLT) merupakan perusahaan yang fokus pada produksi dan perdagangan alat, komponen, dan subkomponen otomotif, terutama mur dan baut, yang digunakan dalam berbagai jenis kendaraan bermotor. Perusahaan ini didirikan pada tanggal 15 Maret 1982 dan telah beroperasi secara komersial sejak tahun 1982. ([www.garudametalindo.com](http://www.garudametalindo.com))

**16. PT Catur Sentosa Adiprana Tbk. (CSAP)**

PT. Catur Sentosa Adiprana Tbk (CSAP) merupakan perusahaan yang berfokus pada perdagangan barang industri, terutama bahan bangunan dan barang konsumsi. Perusahaan ini memulai kegiatan operasionalnya pada tahun 1983. ([www.csahome.com](http://www.csahome.com))

**17. PT. Mahaka Media Tbk. (ABBA)**

PT. Mahaka Media Tbk (ABBA) merupakan perusahaan yang bergerak di bidang penerbitan dan penyiaran. Sebagai perusahaan media dan percetakan di Indonesia, ABBA memiliki portofolio yang mencakup berbagai majalah, stasiun radio, stasiun televisi, dan bisnis terkait non-media yang mengkhususkan diri untuk umat Muslim di seluruh negeri. Perusahaan ini didirikan pada tanggal 28 November 1992. ([www.mahakax.com](http://www.mahakax.com))

**18. PT. Fast Food Indonesia Tbk. (FAST)**

PT. Fast Food Indonesia Tbk (FAST) adalah perusahaan yang berfokus

pada industri makanan dan restoran. FAST dikenal sebagai pemilik dan operator merek Kentucky Fried Chicken (KFC) di Indonesia. Perusahaan ini memulai kegiatan operasionalnya pada tahun 1979 dan telah menjadi salah satu pemain utama dalam industri makanan cepat saji di negara ini. ([www.kfcku.com](http://www.kfcku.com))

**19. PT. Visi Media Asia Tbk. (VIVA)**

PT. Visi Media Asia Tbk (VIVA) adalah perusahaan induk yang bergerak di sektor media dan jasa. VIVA memiliki anak perusahaan yang beroperasi dalam berbagai bidang di industri media. Perusahaan ini memulai kegiatan operasionalnya pada tahun 2005 dan telah menjadi pemain penting dalam industri media di Indonesia. ([www.vivagroup.co.id](http://www.vivagroup.co.id))

**20. PT. Omni Inovasi Indonesia Tbk. (TELE)**

PT. Omni Inovasi Indonesia Tbk (TELE), sebelumnya dikenal sebagai PT. Tiphone Mobile Indonesia Tbk, adalah perusahaan yang berfokus pada perdagangan telepon genggam dan aksesoris, penjualan voucher telepon genggam, kartu prabayar dan pascabayar. Perusahaan juga menyediakan layanan konten ponsel dan layanan perbaikan telepon genggam. TELE memulai aktivitas komersialnya pada bulan Januari 2009 dan telah menjadi aktor penting dalam industri telekomunikasi di Indonesia. ([www.tiphone.co.id](http://www.tiphone.co.id))

**21. PT. MNC SkyVision Tbk. (MSKY)**

PT. MNC SkyVision Tbk (MSKY) adalah perusahaan yang berfokus pada layanan manajemen pelanggan TV berbayar, termasuk layanan manajemen pelanggan dan bisnis TV berbayar. Perusahaan juga aktif dalam mentransmisikan ulang dan memasarkan berbagai program televisi internasional melalui satelit. MSKY memulai operasional komersialnya pada tahun 1994 dan telah menjadi salah satu pemain utama dalam industri televisi berbayar di Indonesia. ([www.mncvision.id](http://www.mncvision.id))

**22. PT. Bintang Oto Global Tbk. (BOGA)**

PT. Bintang Oto Global Tbk (BOGA) adalah perusahaan yang aktif dalam perdagangan dan investasi di sektor otomotif. Perusahaan ini

terlibat dalam penjualan suku cadang otomotif, layanan perawatan dan perbaikan kendaraan, serta penyewaan kendaraan. BOGA didirikan pada tanggal 29 September 2011 dan memulai operasional komersialnya pada tahun 2014. Sejak itu, BOGA telah berkontribusi dalam industri otomotif dan layanan terkait dengan berbagai penawaran produk dan layanan kepada pelanggan. ([www.bintangotoglobal.com](http://www.bintangotoglobal.com))

**23. PT. Industri Dan Perdagangan Bintraco Dharma Tbk. (CARS)**

PT. Industri dan Perdagangan Bintraco Dharma Tbk (CARS) adalah perusahaan yang berfokus pada perdagangan otomotif, menjadi dealer resmi, serta memberikan layanan pembiayaan otomotif melalui anak perusahaannya. Selain itu, perusahaan ini juga aktif dalam bidang konsultan manajemen. CARS didirikan pada tanggal 01 Juni 1969 dengan nama PT Bintraco Dharma dan memulai operasional komersialnya pada tahun yang sama. Sejak itu, CARS telah berperan dalam industri otomotif dengan menyediakan berbagai produk dan layanan yang mendukung kebutuhan pelanggan dalam berbagai aspek otomotif. ([www.bintracodharma.com](http://www.bintracodharma.com))

**24. PT. Primarindo Asia Infrastructure Tbk. (BIMA)**

PT. Primarindo Asia Infrastructure Tbk (BIMA) merupakan perusahaan yang fokus pada industri alas kaki, terutama dalam produksi sepatu olahraga serta pengolahan bahan baku untuk pembuatan sepatu olahraga. Perusahaan ini memulai produksi komersialnya pada tahun 1989, dan sejak itu BIMA telah berperan dalam industri sepatu dengan menghasilkan berbagai produk yang berkualitas untuk memenuhi kebutuhan konsumen dalam dunia olahraga dan gaya hidup. ([www.primarindo.co.id](http://www.primarindo.co.id))

**25. PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk. (PJAA)**

PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk (PJAA) adalah perusahaan yang bergerak dalam sektor real estat dan pariwisata. Dalam bidang real estat, perusahaan ini fokus pada pengembangan, penjualan, dan penyewaan

bangunan serta plot tanah. Di sektor pariwisata, PJAA mengelola pasar seni dan dermaga. Didirikan pada tanggal 10 Juli 1992, perusahaan ini memulai kegiatan komersialnya pada tahun 1996. Dengan kombinasi bisnis di dua sektor ini, PJAA telah berkontribusi dalam pembangunan infrastruktur kota dan pengembangan pariwisata di Indonesia. ([www.ancol.com](http://www.ancol.com))

## 4.2 Hasil Penelitian

Dalam penelitian ini penulis menggunakan tiga variabel bebas yaitu variabel Financial Leverage (LEV), Growth (AG), Business Risk (BRISK), Firm Age (AGE), Firm Size (SIZE), Growth Option (MTBV) serta satu variabel terikat yaitu Risiko Sistematis (BETA). Berikut adalah data hasil perhitungan untuk masing-masing variabel:

### 4.2.1 Hasil Perhitungan *Financial Leverage* (LEV)

*Leverage* merupakan suatu rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset suatu perusahaan dibiayai melalui hutang. *Leverage* merujuk pada penggunaan sumber dana berupa hutang yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai asetnya, terlepas dari sumber dana dari modal atau ekuitas. Semakin besar rasio *leverage*, semakin tinggi proporsi dari aset perusahaan yang dibiayai oleh utang. Ini berarti bahwa perusahaan memiliki proporsi hutang yang lebih tinggi dalam kaitannya dengan proporsi asetnya.

**Tabel 4. 1 Hasil Perhitungan Financial Leverage**

Financial Leverage (%)							
No	Kode Saham	2017	2018	2019	2020	2021	Rata-rata
1	MNCN	0,5363	1,0000	0,4240	0,3085	0,2198	0,4048
2	LPPF	1,3314	1,7736	1,7670	9,8740	4,8165	3,9125
3	SCMA	0,2225	0,2029	0,2238	0,7366	0,3287	0,3429
4	ERAA	1,3941	1,6282	0,9579	0,9711	0,7598	1,1422
5	ACES	0,2616	0,2563	0,2483	0,3877	0,3042	0,2916
6	MAPI	1,6931	1,0838	0,8909	1,7157	1,3652	1,3498
7	MPMX	1,1060	0,3619	0,3162	0,4564	0,5769	0,5635

8	GJTL	2,1949	2,3574	2,0239	1,7523	1,6477	1,9952
9	RALS	0,4051	0,3651	0,3396	0,4212	0,4139	0,3890
10	SRIL	1,6979	1,6427	1,6309	1,7542	4,0946	2,1641
11	AUTO	0,3721	0,4107	0,3747	0,3469	0,4307	0,3870
12	IMAS	2,3841	2,9672	3,7511	2,8068	2,9719	2,9762
13	KPIG	0,2397	0,3541	0,2380	0,2641	0,2632	0,2718
14	SMSM	0,3365	0,3027	0,2722	0,2745	0,3288	0,3029
15	BOLT	0,6496	0,7782	0,6634	0,5986	0,6737	0,6727
16	CSAP	2,3687	1,9811	2,3394	2,7088	2,7547	2,4306
17	ABBA	2,9560	1,5659	3,4854	3,1372	2,1821	2,6653
18	FAST	1,1255	0,9407	1,0515	1,9895	2,8697	1,5954
19	VIVA	1,7809	3,7415	6,4632	39,0320	14,8879	13,1811
20	TELE	2,8332	2,5439	2,7969	1,0785	1,0531	2,0611
21	MSKY	1,2460	1,3621	0,5332	0,7287	0,5681	0,8876
22	BOGA	0,2821	0,3325	0,3566	0,3614	0,7506	0,4167
23	CARS	3,8395	3,8374	3,3081	5,1311	7,8280	4,7888
24	BIMA	2,0554	2,2145	2,8230	6,5962	22,3211	7,2021
25	PJAA	0,8831	1,0518	0,9045	1,2946	1,9636	1,2195
	Mean	1,3678	1,3837	1,5273	3,3891	3,0550	2,1446
	Min						0,2718
	Max						13,1811

Sumber: Website Resmi Perusahaan (data diolah peneliti, 2023)

Berdasarkan hasil perhitungan diketahui nilai rata – rata nilai perusahaan tertinggi yaitu sebesar 13,18 diperoleh oleh perusahaan PT. Visi Media Asia Tbk. (VIVA). Nilai *financial leverage* terendah yaitu sebesar 0,27 diperoleh oleh perusahaan PT. MNC Land Tbk (KPIG). Pernyataan tersebut mengindikasikan bahwa Leverage dapat diartikan sebagai indikator dari tingkat risiko yang terkait dengan suatu perusahaan. Dengan kata lain, semakin tinggi leverage, semakin tinggi pula risiko investasi yang dihadapi. Perusahaan yang memiliki rasio leverage rendah cenderung memiliki risiko leverage yang lebih rendah.

#### 4.2.2 Hasil Perhitungan *Growth* (AG)

Pertumbuhan perusahaan dapat dijelaskan sebagai perubahan dalam tingkat pertumbuhan tahunan dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Aset

sendiri merupakan sumber daya ekonomi yang memberikan manfaat bagi perusahaan di masa yang akan datang.

**Tabel 4. 2 Hasil Perhitungan Growth**

No	Kode Saham	Growth					Rata-Rata
		2017	2018	2019	2020	2021	
1	MNCN	0,0574	0,0852	0,0916	0,0609	0,1292	0,0849
2	LPPF	0,1170	-0,0720	-0,0404	0,3075	-0,0740	0,0476
3	SCMA	0,1172	0,1397	0,0942	0,0075	0,4650	0,1647
4	ERAA	0,1952	0,3889	-0,2091	0,1502	0,0143	0,1079
5	ACES	0,1870	0,2015	0,1126	0,2241	-0,0079	0,1435
6	MAPI	0,0694	0,1057	0,1033	0,2664	-0,0491	0,0991
7	MPMX	-0,3474	0,2261	-0,1993	-0,0370	0,0717	-0,0572
8	GJTL	-0,0271	0,0836	-0,1914	-0,1571	0,1421	-0,0300
9	RALS	0,0527	0,0718	0,0776	-0,0645	-0,0378	0,0199
10	SRIL	0,2594	0,1437	0,1429	0,1877	-0,3336	0,0800
11	AUTO	0,0103	0,0764	0,0079	-0,0522	0,1164	0,0318
12	IMAS	0,5978	-0,2323	0,4217	0,0830	0,0540	0,1848
13	KPIG	0,0826	0,1432	0,6309	0,0298	0,0504	0,1874
14	SMSM	0,0836	0,1465	0,1092	0,0864	0,1462	0,1144
15	BOLT	0,0393	0,1040	-0,0354	-0,1160	0,2228	0,0429
16	CSAP	0,2116	0,1259	0,1382	0,1567	0,1167	0,1498
17	ABBA	0,0470	0,1573	-0,2034	-0,4632	1,3670	0,1809
18	FAST	0,0666	0,0874	0,1388	0,0947	-0,0456	0,0684
19	VIVA	0,1738	-0,0365	0,1081	0,0019	-0,0013	0,0492
20	TELE	0,0650	-0,0469	-0,6455	-0,8899	-0,3059	-0,3646
21	MSKY	-0,0750	-0,0109	-0,4988	-0,1783	-0,2753	-0,2077
22	BOGA	0,2045	0,0427	0,0691	0,0262	0,3673	0,1420
23	CARS	0,2738	0,1134	-0,1506	-0,2682	-0,2395	-0,0542
24	BIMA	0,0668	-0,0903	1,7599	-0,0923	-0,0229	0,3243
25	PJAA	-0,0054	0,1636	-0,0609	-0,0130	0,0944	0,0357
	Mean	0,1009	0,0847	0,0709	-0,0259	0,0786	0,0618
	Min						-0,3646
	Max						0,3243

Sumber: Website Resmi Perusahaan (data diolah peneliti, 2023)

Berdasarkan tabel 4.2 diketahui bahwa nilai rata-rata terendah *growth* sebesar -0,36 diperoleh perusahaan PT. Omni Inovasi Indonesia Tbk (TELE) dan nilai rata-rata tertinggi sebesar 0,32 diperoleh perusahaan PT. Primarindo Asia Infrastructure Tbk (BIMA). Pertumbuhan perusahaan

mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi biasanya mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan. Jika investasi dilakukan dengan bijak, pertumbuhan perusahaan dapat menghasilkan laba di masa mendatang.

#### 4.2.3 Hasil Perhitungan *Business Risk* (BRISK)

Risiko bisnis merujuk pada ketidakpastian yang terkait dengan proyeksi perusahaan terhadap tingkat pengembalian atau keuntungan di masa depan. Dalam konteks perusahaan, risiko bisnis akan meningkat jika perusahaan menggunakan tingkat utang yang tinggi.

**Tabel 4.3 Hasil Perhitungan *Business Risk***

BRISK							
No	Saham	2017	2018	2019	2020	2021	Rata-rata
1	MNCN	0,1549	0,1677	0,1868	0,1443	0,1619	0,1631
2	LPPF	0,4615	0,4626	0,3653	-0,0774	0,1772	0,2778
3	SCMA	0,3600	0,2241	0,2227	0,2626	0,1145	0,2368
4	ERAA	0,1446	0,1075	0,0806	0,0979	0,1477	0,1156
5	ACES	0,2168	0,2005	0,2165	0,1388	0,1298	0,1805
6	MAPI	0,0982	0,1192	0,1299	-0,0111	0,0693	0,0811
7	MPMX	0,0244	0,0174	0,0748	0,0375	0,0598	0,0428
8	GJTL	0,0546	0,0479	0,0687	0,0882	0,0475	0,0614
9	RALS	0,0803	0,1159	0,0971	-0,0276	0,0434	0,0618
10	SRIL	0,5100	1,4259	0,1179	0,0957	-0,8630	0,2573
11	AUTO	0,0560	0,0231	0,0494	0,0122	0,0710	0,0423
12	IMAS	0,0000	0,0727	0,0445	0,0247	0,0326	0,0349
13	KPIG	0,0001	0,0232	0,0169	0,0150	0,0122	0,0135
14	SMSM	0,2907	0,2915	0,2658	0,2076	0,2426	0,2596
15	BOLT	0,0001	0,1016	0,0804	-0,0339	0,0950	0,0486
16	CSAP	0,0000	0,0000	0,0411	0,0431	0,0609	0,0290
17	ABBA	-0,0668	-0,0754	-0,1024	-0,1908	-0,0558	-0,0983
18	FAST	0,0001	0,0001	0,0964	-0,1123	-0,0915	-0,0214
19	VIVA	0,0880	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0176
20	TELE	0,1178	0,1199	-2,0720	-2,6852	-0,2768	-0,9592
21	MSKY	0,0201	0,0059	0,0116	-0,0046	-0,1095	-0,0153
22	BOGA	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
23	CARS	0,0000	0,0000	0,0000	-0,0002	0,0000	0,0000

24	BIMA	0,0002	0,0002	0,0000	-0,0002	-0,0001	0,0000
25	PJAA	0,0001	0,0001	0,0001	-0,0001	0,0000	0,0000
	Mean	0,1045	0,1381	-0,0003	-0,0790	0,0028	0,0332
	Min						-0,9592
	Max						0,2778

Sumber: Website Resmi Perusahaan (data diolah peneliti, 2023)

Berdasarkan tabel 4.3 diketahui bahwa nilai rata-rata terendah *business risk* sebesar -0.96 diperoleh perusahaan PT. Omni Inovasi Indonesia Tbk (TELE) dan nilai rata-rata tertinggi sebesar 0,28 diperoleh perusahaan PT PT. Matahari Department Store Tbk (LPPF). Setiap perusahaan memiliki risiko yang terkait dengan kegiatan operasionalnya. Risiko adalah kemungkinan terjadinya kerugian yang terkait dengan aset tertentu. Risiko bisnis adalah jenis risiko di mana perusahaan mungkin tidak mampu mencakup biaya operasionalnya.

#### 4.2.4 Hasil Perhitungan *Firm Age* (AGE)

Umur perusahaan mengacu pada jangka waktu di mana suatu perusahaan telah beroperasi. Keberadaan perusahaan dalam jangka waktu yang lama biasanya mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut telah mengembangkan strategi yang efektif untuk menghadapi tantangan di masa depan, terutama mengingat pesatnya perkembangan perusahaan baru yang bermunculan. Semakin panjang umur perusahaan, semakin mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga kelangsungan usahanya.

**Tabel 4.4 Hasil Perhitungan *Firm Age***

No	Kode	Tahun Berdiri	2017	2018	2019	2020	2021
1	MNCN	1997	20	21	22	23	24
2	LPPF	1982	35	36	37	38	39
3	SCMA	1999	18	19	20	21	22
4	ERAA	1996	21	22	23	24	25
5	ACES	1995	22	23	24	25	26
6	MAPI	1995	22	23	24	25	26
7	MPMX	1987	30	31	32	33	34
8	GJTL	1953	64	65	66	67	68

9	RALS	1978	39	40	41	42	43
10	SRIL	1978	39	40	41	42	43
11	AUTO	1991	26	27	28	29	30
12	IMAS	1987	30	31	32	33	34
13	KPIG	1990	27	28	29	30	31
14	SMSM	1980	37	38	39	40	41
15	BOLT	1982	35	36	37	38	39
16	CSAP	1983	34	35	36	37	38
17	ABBA	1992	25	26	27	28	29
18	FAST	1978	39	40	41	42	43
19	VIVA	2004	13	14	15	16	17
20	TELE	2008	9	10	11	12	13
21	MSKY	1988	29	30	31	32	33
22	BOGA	2011	6	7	8	9	10
23	CARS	1969	48	49	50	51	52
24	BIMA	1992	25	26	27	28	29
25	PJAA	1992	25	26	27	28	29
	Rata-rata		28.72	29.72	30.72	31.7	32.72
	Min						6
	Max						68

Sumber: Website Resmi Perusahaan (data diolah peneliti, 2023)

Berdasarkan tabel 4.4 diketahui bahwa nilai rata-rata terendah umur perusahaan adalah 6 tahun diperoleh perusahaan PT. Bintang Oto Global Tbk (BOGA) dan umur perusahaan tertinggi sebesar 68 tahun diperoleh perusahaan PT. Gajah Tunggal Tbk (GJTL). Tingkat umur perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk bertahan, bersaing, dan mengambil peluang bisnis di dalam lingkungan perekonomian..

#### 4.2.5 Hasil Perhitungan Firm Size (SIZE)

Ukuran perusahaan, yang juga dikenal sebagai "firm size", dapat diukur berdasarkan beberapa faktor seperti total aset, pendapatan penjualan, dan kapitalisasi pasar. Semakin tinggi angka total aset, pendapatan penjualan, dan kapitalisasi pasar, semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Pertambahan total aset menunjukkan peningkatan modal yang diinvestasikan, pertambahan pendapatan penjualan menunjukkan perputaran uang yang lebih besar, dan peningkatan kapitalisasi pasar

menunjukkan tingkat kepopuleran perusahaan yang lebih tinggi di kalangan masyarakat.

**Tabel 4.5 Hasil Perhitungan *Firm Size***

No	Saham	Firm Size					Rata-rata
		2017	2018	2019	2020	2021	
1	MNCN	16,5274	16,6091	16,6968	16,7559	16,8775	16,6933
2	LPPF	15,5070	15,4322	15,3910	15,6591	15,5822	15,5143
3	SCMA	22,4070	22,5378	22,6279	22,6353	23,0172	22,6450
4	ERAA	22,9064	23,2349	23,0003	23,1402	23,1544	23,0872
5	ACES	22,2114	22,3950	22,5016	22,7039	22,6959	22,5016
6	MAPI	16,2513	16,3518	16,4501	16,6863	16,6359	16,4751
7	MPMX	16,0918	16,2957	16,0735	16,0358	16,1050	16,1204
8	GJTL	16,7164	16,7967	16,5843	16,4133	16,5462	16,6114
9	RALS	15,4031	15,4724	15,5471	15,4804	15,4419	15,4690
10	SRIL	13,9919	14,1261	14,2597	14,4318	14,0259	14,1671
11	AUTO	16,5076	16,5812	16,5891	16,5355	16,6456	16,5718
12	IMAS	24,4358	24,1714	24,5232	24,6029	24,6556	24,4778
13	KPIG	23,4529	23,5867	24,0758	24,1052	24,1544	23,8750
14	SMSM	14,7089	14,8456	14,9492	15,0321	15,1685	14,9408
15	BOLT	20,8962	20,9951	20,9591	20,8358	21,0369	20,9446
16	CSAP	22,3600	22,4786	22,6080	22,7536	22,8639	22,6128
17	ABBA	19,9201	20,0662	19,8387	19,2166	20,0782	19,8240
18	FAST	21,7347	21,8184	21,9484	22,0389	21,9922	21,9065
19	VIVA	22,8058	22,7686	22,8713	22,8732	22,8719	22,8382
20	TELE	15,9845	15,9365	14,8996	12,6930	12,3279	14,3683
21	MSKY	15,4144	15,4034	14,7127	14,5163	14,1943	14,8482
22	BOGA	20,0698	20,1116	20,1784	20,2043	20,5172	20,2163
23	CARS	22,8295	22,9369	22,7737	22,4615	22,1877	22,6379
24	BIMA	18,4024	18,3078	19,3230	19,2262	19,2030	18,8925
25	PJAA	22,0446	22,1961	22,1333	22,1202	22,2103	22,1409
	Mean	19,1832	19,2582	19,2606	19,1663	19,2076	19,2152
	Min						14,1671
	Max						24,4778

Sumber: Website Resmi Perusahaan (data diolah peneliti, 2023)

Berdasarkan tabel 4.5 diketahui bahwa nilai rata-rata terendah *Firm Size* sebesar 14,17 diperoleh perusahaan PT. Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL) dan nilai rata-rata tertinggi sebesar 24,48 diperoleh perusahaan PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk (IMAS). Ukuran perusahaan besar dapat

mencerminkan jika perusahaan tersebut telah mencapai keamanan dan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga banyak para investor yang ingin memiliki sahamnya dan pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya.

#### 4.2.6 Hasil Perhitungan Growth Option (MTBV)

Growth options adalah konsep yang mengindikasikan sejauh mana peluang atau potensi investasi yang tersedia bagi suatu perusahaan (Kartikasari, 2007). Perusahaan yang memiliki growth options yang signifikan memiliki banyak peluang investasi yang dapat dikejar. Namun, perusahaan dengan growth options tinggi juga mungkin menghadapi masalah biaya investasi yang kurang cukup (underinvestment cost) untuk mendanai peluang investasi tersebut.

**Tabel 4.6 Hasil Perhitungan *Growth Option***

No	Kode Saham	2017	2018	2019	2020	2021	Rata-rata
1	MNCN	2,1400	1,0100	1,0700	1,0100	0,8500	1,2160
2	LPPF	13,7200	6,8800	3,1700	5,8300	14,2300	8,7660
3	SCMA	8,9300	4,6100	3,8000	6,5200	2,8000	5,3320
4	ERAA	0,9600	1,2100	0,5900	1,4600	1,3500	1,1140
5	ACES	5,6400	7,1500	5,1400	4,8600	3,3300	5,2240
6	MAPI	3,1300	2,8600	1,3700	2,0700	2,1100	2,3080
7	MPMX	0,8700	0,5300	0,2800	0,4000	0,8000	0,5760
8	GJTL	0,5000	0,4100	0,2100	0,4400	0,3200	0,3760
9	RALS	2,7400	3,3400	0,9600	1,4200	1,4700	1,9860
10	SRIL	1,1500	0,9200	0,3700	0,4300	-0,5200	0,4700
11	AUTO	0,8000	0,7000	0,4300	0,4400	0,4400	0,5620
12	IMAS	0,2600	0,8100	0,1300	0,3100	0,2700	0,3560
13	KPIG	0,7600	0,7500	0,4000	0,3600	0,2700	0,5080
14	SMSM	4,4600	4,2800	1,2400	2,8000	2,8200	3,1200
15	BOLT	2,8900	2,7900	2,3400	2,3100	3,1100	2,6880
16	CSAP	1,3700	1,5300	0,7900	0,7700	1,0200	1,0960
17	ABBA	1,4600	2,3600	1,5000	2,9000	3,4700	2,3380
18	FAST	2,2200	2,4600	2,2700	3,2300	3,1400	2,6640
19	VIVA	2,2000	1,4800	0,7200	5,3000	-1,3300	1,6740
20	TELE	1,8500	1,3500	0,4800	-0,2100	-0,2100	0,6520

21	MSKY	0,6400	0,8700	0,8200	0,4900	0,3700	0,6380
22	BOGA	6,1900	7,0100	8,5300	11,9200	11,1300	8,9560
23	CARS	1,1900	2,0200	0,4200	0,8100	1,5300	1,1940
24	BIMA	-0,5000	-0,3800	0,4700	1,4000	18,1600	3,8300
25	PJAA	1,0400	1,0200	0,4000	0,4800	0,5300	0,6940
	Rata-rata	2,6644	2,3188	1,5160	2,3100	2,8584	2,3335
	Min						0,3560
	Max						8,9560

Sumber: Website Resmi Perusahaan (data diolah peneliti, 2023)

Berdasarkan tabel 4.6 diketahui bahwa nilai rata-rata terendah *Growth Option* sebesar 0,36 diperoleh perusahaan PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk (IMAS) dan nilai rata-rata tertinggi sebesar 8,96 diperoleh perusahaan PT. Bintang Oto Global Tbk (BOGA).

#### 4.2.7 Hasil Perhitungan Risiko Sistematis (BETA)

Risiko ini merujuk pada risiko yang timbul karena dampak bersamaan dari beberapa faktor yang memengaruhi harga saham di pasar modal. Risiko ini muncul akibat perubahan ekonomi secara makro atau faktor politik, seperti kebijakan fiskal pemerintah, fluktuasi tingkat suku bunga, perubahan nilai tukar mata uang, dan tingkat inflasi. Semua faktor ini dapat memicu reaksi dalam pasar modal, yang biasanya tercermin dalam pergerakan indeks pasar.

**Tabel 4.7 Hasil Perhitungan Risiko Sistematis**

Risiko Sistematis							
No	Kode Saham	2017	2018	2019	2020	2021	Rata-rata
1	MNCN	0,0796	-0,0823	-0,0675	0,4265	0,1865	0,1086
2	LPPF	-0,0313	0,0854	0,0876	0,2370	0,1030	0,0963
3	SCMA	0,1245	0,2004	0,1564	0,3387	0,4932	0,2626
4	ERAA	0,3127	0,7278	0,6147	0,2886	-0,0447	0,3798
5	ACES	0,2194	0,2079	0,1279	0,3083	0,1074	0,1942
6	MAPI	0,9111	0,6074	0,1826	0,2860	0,1463	0,4267
7	MPMX	0,1829	-0,0670	-0,2652	-0,2571	1,3178	0,1823
8	GJTL	-0,2404	1,5403	2,4416	2,1926	1,2325	1,4333
9	RALS	1,7048	-0,9757	1,3145	2,3722	1,7317	1,2295
10	SRIL	0,6522	-0,0579	-0,2737	0,0077	-0,4428	-0,0229
11	AUTO	-1,1189	0,3989	1,2709	1,4590	0,2480	0,4516

12	IMAS	0,1044	0,1958	0,1058	0,1044	0,3117	0,1644
13	KPIG	-0,2485	0,1029	0,1874	0,3439	0,1204	0,1012
14	SMSM	0,1003	0,0183	0,0653	0,3590	0,1605	0,1407
15	BOLT	0,0373	0,2519	0,1513	0,1531	0,0278	0,1243
16	CSAP	-0,1997	-0,0761	0,1251	0,7016	0,0698	0,1241
17	ABBA	0,0000	-1,8205	2,3415	1,3951	-3,8667	-0,3901
18	FAST	-0,0458	0,9311	0,1302	0,6437	0,5810	0,4480
19	VIVA	0,1031	0,9105	0,1610	0,1862	-0,0208	0,2680
20	TELE	0,0205	0,1135	0,0107	0,2131	0,0000	0,0716
21	MSKY	-0,3090	0,0804	0,0754	-0,0802	0,0051	-0,0457
22	BOGA	-0,0354	-0,2992	0,8584	0,1721	0,2505	0,1893
23	CARS	-0,2849	0,2841	-0,2504	0,0000	0,0000	-0,0502
24	BIMA	0,7610	1,0731	-0,0962	0,0000	1,3358	0,6148
25	PJAA	-0,6698	1,0826	1,1530	1,8994	2,2975	1,1525
	Mean	0,0852	0,2173	0,4243	0,5500	0,2541	0,3062
	Min						-0,3901
	Max						1,4333

Sumber: Website Resmi Perusahaan (data diolah peneliti, 2023)

Berdasarkan tabel 4.7 diketahui bahwa nilai rata-rata terendah *Growth Option* sebesar -0.39 diperoleh perusahaan PT. Visi Media Asia Tbk (VIVA PT. Mahaka Media Tbk (ABBA) dan nilai rata-rata tertinggi sebesar 1,43 diperoleh perusahaan PT. Gajah Tunggal Tbk (GJTL). Risiko Sistematis memiliki dampak pada fluktuasi harga saham suatu perusahaan. Tingkat resiko sistematis yang lebih tinggi juga berkaitan dengan potensi pengembalian yang lebih besar, dan hal ini didasarkan pada prinsip High Risk High Return.

### 4.3 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mengkaji fenomena atau karakteristik data penelitian, yang bertujuan agar data tersebut mudah dibaca dan dipahami maknanya. Data yang diolah adalah statistik deskriptif yang menunjukkan karakteristik sampel dalam penelitian ini, meliputi jumlah sampel (N), rata-rata sampel (*Mean*), nilai minimum dan maksimum dan standar deviasi untuk masing-masing variabel penelitian tersebut, yang terdiri atas variabel dependen yaitu Risiko Sistematis, dan variabel independen yaitu *Financial Leverage*, *Growth*, *Business Risk*, *Firm Age*, *Firm Size*, *Growth Option*.

**Tabel 4. 8 Hasil Statistik Deskriptif**

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std Diviation	Obs
Risiko Sistematis	-3,86700	2,44200	0,30618	0,77566	125
<i>Financial Leverage</i>	0,20300	39,03200	2,14465	4,29320	125
<i>Growth</i>	-0,89000	1,76000	0,06186	0,28144	125
<i>Business Risk</i>	12,32800	24,65600	19,21521	3,46859	125
<i>Firm Age</i>	-1,33000	18,16000	2,33352	3,07044	125
<i>Firm Size</i>	1,79000	4,22000	3,33512	0,45538	125
<i>Growth Option</i>	-2,68500	1,42600	0,03322	0,36405	125

Sumber: EViews (data diolah peneliti, 2023)

Dari tabel 4.8 diatas, diketahui bahwa variabel Risiko Sistematis (Y) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,30618 nilai maksimum sebesar 2,44200 dan nilai minimum sebesar -3,86700 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,77566.

Variabel Financial Leverage (X1) memiliki nilai rata-rata sebesar 2,14465 nilai maksimum sebesar 39,03200 dan nilai minimum sebesar 0,20300 dengan nilai standar deviasi sebesar 4,29320.

Variabel Growth (X2) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,06186 nilai maksimum sebesar 1,76000 dan nilai minimum sebesar -0,89000 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,28144.

Variabel Business Risk (X3) memiliki nilai rata-rata sebesar 19,21521 nilai maksimum sebesar 24,65600 dan nilai minimum sebesar 12,32800 dengan nilai standar deviasi sebesar 3,46859.

Variabel Firm Age (X4) memiliki nilai rata-rata sebesar 2,33352 nilai maksimum sebesar 18,16000 dan nilai minimum sebesar -1,33000 dengan nilai standar deviasi sebesar 3,07044.

Variabel Firm Size (X5) memiliki nilai rata-rata sebesar 3,33512 nilai maksimum sebesar 4,22000 dan nilai minimum sebesar 0,201,79000 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,45538.

Variabel Growth Option (X6) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,03322 nilai maksimum sebesar 1,42600 dan nilai minimum sebesar -2,68500 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,36405.

#### 4.4 Hasil Uji Estimasi Model Data Panel

Data panel mempunyai tiga model pendekatan, yaitu Common effect, Fixed Effect dan Random Effect. Ketiga model tersebut ditunjukkan untuk menguji kesesuaian atau kebenaran dari ketiga model pendekatan, yaitu dengan Uji Chow, Uji Hausman dan Uji Lagrange Multiplier (Rahmi et al., 2022).

##### 4.4.1 Hasil Uji Chow (Common Effect atau Fixed Effect)

Uji Chow digunakan untuk menentukan model yang paling sesuai antara Common Effect dan Fixed Effect. Proses pengujian ini melibatkan perbandingan antara hasil perhitungan F statistik dengan nilai kritis dari F tabel. Jika probabilitas hasil  $F > 0,05$ , maka hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima, menandakan bahwa model yang paling sesuai adalah Common Effect Model. Namun, jika probabilitas hasil  $F < 0,05$ , maka hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak, dan model yang lebih tepat adalah Fixed Effect Model. Berikut adalah hasil uji Chow:

**Tabel 4. 9 Hasil Uji Chow**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1,870987	(24,94)	0,0176
Cross-section Chi-square	48,81075	24	0,002

Sumber: EViews (data diolah peneliti, 2023)

Dari Tabel 4.9 hasil uji Chow dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas F cross-section adalah 0,0176, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ( $0,0176 < 0,05$ ). Oleh karena itu, hipotesis alternatif ( $H_a$ ) diterima dan hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak. Ini mengindikasikan bahwa dalam penelitian ini, model estimasi Fixed Effect lebih sesuai daripada Common Effect. Setelah memilih metode Fixed Effect sebagai yang lebih baik, langkah selanjutnya adalah melakukan Uji Hausman.

#### 4.4.2 Hasil Uji Hausman (Random Effect atau Fixed Effect)

Uji Hausman digunakan untuk memilih model yang sesuai antara Random Effect atau Fixed Effect. Apabila nilai Chi-Square  $<0,05$  maka  $H_0$  ditolak, artinya model yang terpilih adalah Fixed Effect

Model, namun jika nilai Chi-Square  $>0,05$  maka  $H_1$  diterima, artinya model yang terpilih adalah Random Effect Model. Hasil uji hausman sebagai berikut :

**Tabel 4. 10 Hasil Uji Hausman**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2,289238	6	0,8913

Dari Tabel 4.10, terlihat bahwa nilai Chi-square tidak memiliki signifikansi atau nilai probabilitas lebih besar dari nilai  $\alpha$ , yaitu  $0,8913 > 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak dan hipotesis alternatif ( $H_1$ ) diterima. Oleh karena itu, model estimasi yang dipilih dalam penelitian ini adalah Random Effect Model.

#### 4.4.3 Hasil Uji Lagrange Multiplier (Common Effect atau Random Effect)

Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk mengevaluasi apakah model Random Effect atau model Common Effect lebih cocok dalam analisis data panel. Jika nilai probabilitas dari uji Breusch-Pagan lebih besar dari  $0,05$ , maka hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima, yang berarti model yang lebih sesuai adalah Common Effect. Namun, jika nilai probabilitas Breusch-Pagan kurang dari  $0,05$ , maka hipotesis alternatif ( $H_1$ ) diterima, menunjukkan bahwa model yang lebih sesuai adalah Random Effect Model.

**Tabel 4.11 Hasil Uji LM**

<b>Prob-F</b>	<b>Keputusan</b>	<b>Model Regresi</b>
0,0241	H1 diterima	<i>Random Effect Model</i>

Sumber: EViews (data diolah peneliti, 2023)

Berdasarkan tabel 4.11 dapat dilihat nilai Breusch-Pagan tidak signifikan atau nilai prob lebih besar dari nilai  $\alpha$ , yaitu  $0,0241 < 0,05$  artinya  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Dengan demikian, model estimasi terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah Random Effect Model.

#### **4.5 Uji Asumsi Klasik**

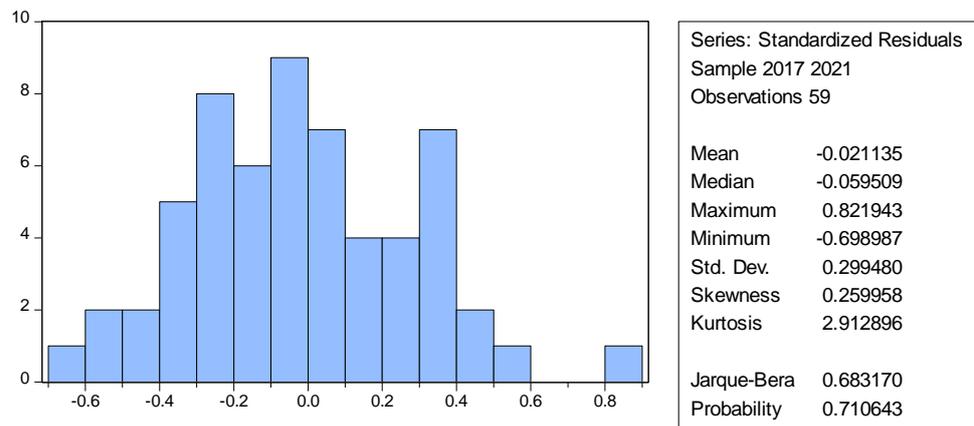
Uji asumsi klasik memiliki tujuan untuk mengevaluasi apakah asumsi klasik dari model regresi telah terpenuhi, sehingga model dapat dianggap sebagai Best Linear Unbiased Estimator (BLUE). Dalam konteks penelitian ini, uji asumsi klasik mencakup beberapa uji, yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Tujuan dari uji-uji ini adalah untuk memastikan bahwa data yang digunakan dalam analisis regresi memenuhi asumsi yang diperlukan untuk mendapatkan hasil estimasi yang konsisten dan efisien.

##### **4.5.1 Hasil Uji Normalitas**

Uji normalitas dilakukan untuk memeriksa apakah residual atau variabel pengganggu dalam model regresi memiliki distribusi yang mendekati normal. Kualitas model regresi yang baik terkait dengan distribusi data yang normal atau mendekati normal. Uji t dan F dalam model regresi mengasumsikan bahwa residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini tidak terpenuhi, hasil uji statistik menjadi tidak valid pada ukuran sampel yang kecil (Ghozali, 2011). Dalam uji normalitas, jika nilai Asymp. Sig. kurang dari 0,005, maka hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak, yang berarti data residual tidak berdistribusi normal. Namun, jika nilai

Asymp. Sig. lebih besar dari 0,005, maka H0 diterima, mengindikasikan bahwa data residual memiliki distribusi yang mendekati normal.

**Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas**



Sumber: EViews (data diolah peneliti, 2023)

Berdasarkan gambar 4.1 diketahui bahwa nilai probability sebesar 0,71 yang mengartikan nilai probability > dari 0,05. Maka data berdistribusi normal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa asumsi berdistribusi normal dalam model terpenuhi

#### **4.5.2 Hasil Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengevaluasi apakah terdapat hubungan atau korelasi yang signifikan antara variabel independen dalam model regresi. Pengujian ini dapat dilakukan dengan memeriksa nilai korelasi parsial antara variabel independen. Jika nilai korelasi parsial antara variabel independen memiliki nilai  $\geq 0,85$ , maka terdapat indikasi adanya multikolinieritas antara variabel independen. Sebaliknya, jika nilai korelasi parsial antara variabel independen memiliki nilai  $\leq 0,85$ , maka tidak ada tanda-tanda multikolinieritas antara variabel independen.

**Tabel 4. 12 Hasil Uji Multikolinearitas**

	Financial Leverage	Growth	Business Risk	Firm Age	Firm Size	Growth Option
Financial Leverage	1,000000	-0,042046	0,143801	0,219458	-0,044900	-0,062500
Growth	-0,042046	1,000000	0,264358	0,087985	0,015751	0,387425
Business Risk	0,143801	0,264358	1,000000	0,030090	-0,108684	0,098793
Firm Age	0,219458	0,087985	0,030090	1,000000	-0,260607	0,179029
Firm Size	-0,044900	0,015751	-0,108684	-0,260607	1,000000	0,233536
Growth Option	-0,062500	0,387425	0,098793	0,179029	0,233536	1,000000

Sumber: EViews (data diolah peneliti, 2023)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel 4.10 di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai koefisien korelasi dari setiap variabel independen memiliki nilai yang kurang dari 0,85. Oleh karena itu, dapat diambil kesimpulan bahwa dalam uji ini tidak terdapat korelasi yang signifikan antara variabel independen, dan tidak terdapat masalah multikolinearitas di antara variabel independen dalam model regresi.

#### **4.5.3 Hasil Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menentukan apakah terdapat keterkaitan antara kesalahan residual pada suatu periode T dengan kesalahan residual pada periode sebelumnya, yaitu periode T-1, dalam model regresi linier. Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan memanfaatkan nilai statistik Durbin Watson (DW), di mana nilai DW akan dibandingkan dengan nilai yang tercantum dalam tabel Durbin Watson untuk memperoleh batas bawah (DL) dan batas atas (DU) pada tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ . Jika nilai DW berada di bawah batas bawah atau di atas batas atas, maka dapat diindikasikan adanya keberadaan autokorelasi dalam model.

**Tabel 4. 13 Hasil Uji Autokorelasi**

R-squared	0,118896	Mean dependent var	0,306176
Adjusted R-squared	0,074095	S.D. dependent var	0,775661
S.E. of regression	0,746372	Akaike info criterion	2,307185
Sum squared resid	65,73438	Schwarz criterion	2,465571
Log likelihood	-137,1991	Hannan-Quinn criter.	2,371529
F-statistic	2,653826	Durbin-Watson stat	2,323339
Prob(F-statistic)	0,018862		

Sumber: EViews (data diolah peneliti, 2023)

Berdasarkan hasil pengujian yang terdapat dalam Tabel 4.13 di atas, diperoleh nilai Durbin Watson (DW) sebesar 2,323339. Menggunakan nilai tabel dengan signifikansi 0,05 atau 5%, serta mempertimbangkan jumlah sampel ( $n=42$ ) dan jumlah variabel independen ( $K=3$ ), maka dapat ditemukan nilai batas bawah (DL) sebesar 1,6089 dan nilai batas atas (DU) sebesar 1,8096. Oleh karena nilai DW (2,323339) lebih besar dari nilai DL (1,6089), dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model yang digunakan dalam penelitian ini.

#### 4.5.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk mengevaluasi apakah variasi residual memiliki ketidaksetaraan antara pengamatan satu dengan pengamatan lain dalam regresi. Uji Glejser Test (Ghozali, 2013) merupakan metode yang digunakan untuk mendeteksi heteroskedastisitas. Dalam metode ini, nilai residual absolut diregresikan terhadap variabel independen dengan tingkat kepercayaan 5%. Apabila nilai signifikansi (sig.) antara variabel independen dan residual absolut  $> 0,05$ , maka tidak ada heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika nilai sig. antara variabel independen dan residual absolut  $< 0,05$ , maka terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi.

**Tabel 4. 14 Hasil Uji Heteroskedastisitas**

F-statistic	2,754875	Prob. F(3,51)	0,0519
Obs*R-squared	7,664703	Prob. Chi-Square(3)	0,0542
Scaled explained SS	26,15843	Prob. Chi-Square(3)	0,0168

Sumber: EViews (data diolah peneliti, 2023)

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 4.12 dengan menggunakan *Heteroskedasticity Test: Glejser Test* diperoleh nilai Prob. *Chi Square* sebesar 0,052. Dimana nilai 0,052 lebih besar dari 0,05 ( $0,0519 > 0,05$ ), artinya data pada penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas antar variabel.

#### 4.6 Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi pada dasarnya melibatkan penelitian tentang bagaimana variabel dependen tergantung pada satu atau lebih variabel independen. Tujuannya adalah untuk mengevaluasi atau memperkirakan rata-rata populasi atau rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai-nilai yang diketahui dari variabel independen. Setelah melakukan pemilihan model yang paling sesuai dan menguji asumsi-asumsi klasik, hasil estimasi dari model terbaik yang telah diidentifikasi adalah sebagai berikut:

**Tabel 4. 15 Hasil Regresi Data Panel**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,593091	0,721636	-0,8219	0,4128
LEV	0,00209	0,016354	0,1278	0,8985
AG	-0,955713	0,267422	-3,5738	0,0005
BR	0,010892	0,020492	0,53151	0,5961
SIZE	-0,001055	0,024138	-0,0437	0,9652
AGE	0,221578	0,161675	1,37052	0,1731
MTBV	0,657628	0,276682	-2,376832	0,0212
R-squared	0,118896	Mean dependent var		0,306176

Adjusted R-squared	0,074095	S.D. dependent var	0,775661
S.E. of regression	0,746372	Akaike info criterion	2,307185
Sum squared resid	65,73438	Schwarz criterion	2,465571
Log likelihood	-137,1991	Hannan-Quinn criter.	2,371529
F-statistic	2,653826	Durbin-Watson stat	2,323339
Prob(F-statistic)	0,018862		

Sumber: EViews (data diolah peneliti, 2023)

Berdasarkan tabel 4.11 diperoleh hasil persamaan model sebaai berikut:

$$\text{BETA} = -0,593091 + 0,002091\text{LEV} + -0,955713\text{AG} + 0,010892\text{BR} + -0,001055\text{AGE} + 0,221578\text{SIZE} + 0,657628\text{MTBV} + e$$

Adapun interpretasi dari persamaan tersebut, yaitu sebagai berikut:

1. Nilai Konstanta (a) sebesar -0,593091 artinya variabel independent bernilai diatas 0 nilai Risiko Sistematis akan tetap sebesar -0,593091.
2. Nilai koefisien *Financial Leverage* sebesar 0,00209 artinya setiap kenaikan *Financial Leverage* akan menaikkan Risiko Sistematis sebesar 0,00209.
3. Nilai koefisien *Growth* sebesar -0,955713 artinya setiap kenaikan *Growth* akan menurunkan Risiko Sistematis sebesar -0,955713.
4. Nilai koefisien *Business Risk* sebesar 0,010892 artinya setiap kenaikan *Business Risk* akan menaikkan Risiko Sistematis sebesar 0,010892.
5. Nilai koefisien *Firm Age* sebesar -0,001055 artinya setiap kenaikan *Firm Age* akan menurunkan Risiko Sistematis sebesar -0,001055.
6. Nilai koefisien *Firm Size* sebesar 0,221578 artinya setiap kenaikan *Firm Size* akan menaikkan Risiko Sistematis sebesar 0,221578.
7. Nilai koefisien *Growth Option* sebesar 0,657628 artinya setiap kenaikan *Growth Option* akan menaikkan Risiko Sistematis sebesar 0,657628.

#### **4.7 Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk menguji seberapa baik variabel independen menjelaskan keberadaan suatu variabel dependen. Semakin besar nilai R<sup>2</sup> mendekati (1), maka pengaruh variabel bebas (independen) akan memiliki hubungan secara serentak yang kuat, namun jika mendekati R<sup>2</sup> (0), maka pengaruh variabel bebas (independen) memiliki hubungan secara serentak yang lemah.

Dari hasil uji R<sup>2</sup> pada tabel 4.15, terlihat bahwa nilai R Square adalah 0,118896. Nilai ini mengindikasikan bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini mampu menjelaskan sekitar 12% dari variasi dalam variabel Risiko Sistematis. Sementara itu, sebanyak 88% dari variasi tersebut dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

#### **4.8 Uji Hipotesis**

Pengujian hipotesis adalah pengujian statistik penelitian yang dilakukan guna memperoleh hasil dari diterima dan ditolaknya hipotesis penelitian.

##### **4.8.1 Uji Hipotesis (Uji t)**

Uji statistik t merupakan uji hipotesis, yang pada dasarnya untuk menunjukkan sejauh mana pengaruh individu suatu variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. (Ghozali, 2016). Apabila nilai signifikan  $>0,05$  maka hipotesis ditolak, dimana variabel bebas tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat. Namun, jika nilai signifikan  $<0,05$  maka hipotesis diterima, dimana variabel bebas mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.15 diketahui bahwa hipotesis yang dihasilkan, yaitu:

1. Hasil Berdasarkan tabel 4.15 didapat perhitungan pada *financial leverage* (X1) hasil koefisien bernilai positif yaitu 0.00209 . Nilai prob (0,8985 > 0,05) dengan demikian  $H_{a1}$  ditolak dan  $H_{o1}$  diterima yang bermakna bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis pada perusahaan *cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.
2. Hasil Berdasarkan tabel 4.15 didapat perhitungan pada *growth* (X2) hasil koefisien bernilai negatif yaitu -0.955713. Nilai prob (0,0005 < 0,05) dengan demikian  $H_{a2}$  diterima dan  $H_{o2}$  ditolak yang bermakna bahwa *growth* berpengaruh negative signifikan terhadap risiko sistematis pada perusahaan *cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.
3. Hasil Berdasarkan tabel 4.15 didapat perhitungan pada *business risk* (X3) hasil koefisien bernilai positif yaitu 0.010892. Nilai prob (0,5961 > 0,05) dengan demikian  $H_{a1}$  ditolak dan  $H_{o1}$  diterima yang bermakna bahwa *business risk* tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis pada perusahaan *cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.
4. Hasil Berdasarkan tabel 4.15 didapat perhitungan pada *firm age* (X4) hasil koefisien bernilai negatif yaitu -0.001055. Nilai prob (0.9652 > 0,05 ) dengan demikian  $H_{a1}$  ditolak dan  $H_{o1}$  diterima yang bermakna bahwa *firm age* tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis pada perusahaan *cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.
5. Hasil Berdasarkan tabel 4.15 didapat perhitungan pada *firm size* (X5) hasil koefisien bernilai positif yaitu 0.221578. Nilai prob (0.1731 > 0,05

) dengan demikian  $H_{a1}$  ditolak dan  $H_{o1}$  diterima yang bermakna bahwa *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis pada perusahaan *cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.

6. Hasil Berdasarkan tabel 4.15 didapat perhitungan pada *growth options* (X6) hasil koefisien bernilai positif yaitu 0,657628. Nilai prob ( $0,0212 < 0,05$ ) dengan demikian  $H_{a1}$  diterima dan  $H_{o1}$  ditolak yang bermakna bahwa *growth options* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis pada perusahaan *cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.

## **4.9 Pembahasan**

### **4.9.1 Pengaruh Financial Leverage terhadap Risiko Sistematis**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai signifikansi adalah 0,8985, yang lebih besar dari nilai ambang batas signifikansi 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel Financial Leverage tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Risiko Sistematis. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa dalam konteks penelitian ini, financial leverage tidak memiliki dampak yang signifikan pada risiko sistematis. Penjelasan ini dapat diberikan oleh variasi dalam nilai financial leverage yang dapat dipengaruhi oleh faktor pasar dan adanya situasi di mana beberapa perusahaan mengalami kerugian.

Ketidakterpengaruhannya financial leverage terhadap beta saham perusahaan mungkin disebabkan oleh fakta bahwa para investor tidak memberikan banyak perhatian terhadap seberapa besar utang yang digunakan oleh perusahaan dalam struktur modalnya. Dalam pembelian saham, mereka mungkin tidak begitu peduli dengan proporsi utang perusahaan. Dengan kata lain, perubahan dalam leverage tidak memengaruhi perubahan dalam harga saham, sehingga tidak terjadi perubahan dalam return saham yang juga tidak mempengaruhi beta saham

atau risiko sistematis (Syafira, 2021). Hasil ini juga mendukung teori trade-off dari MM-2 atau model MM dengan pertimbangan pajak (Brigham dan Ehrhardt, 2013). Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan mencapai keseimbangan antara biaya dan manfaat melalui pemilihan jumlah utang dan ekuitas dalam struktur modalnya. Teori ini mengemukakan bahwa perusahaan memiliki tingkat utang yang optimal dan berupaya untuk mengarahkan tingkat utang aktualnya menuju titik optimal ini. Ketika perusahaan berada pada tingkat utang yang terlalu tinggi (*overlevered*) atau terlalu rendah (*underlevered*), mereka akan berupaya untuk menyesuaikan tingkat utangnya. Dalam situasi stabil, perusahaan cenderung menyesuaikan tingkat utangnya menuju tingkat rata-rata dalam jangka panjang. Pada tingkat utang yang optimal, manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang sebanding dengan risiko yang ditimbulkannya. Dengan kata lain, perusahaan mencari keseimbangan di mana keuntungan dari utang sebanding dengan risiko yang terlibat.

#### **4.9.2 Pengaruh *Growth* terhadap Risiko Sistematis**

Berdasarkan hasil penelitian, ditemukan nilai signifikansi sebesar 0,0005 yang lebih kecil dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan sebesar 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel Pertumbuhan (*Growth*) memiliki pengaruh signifikan terhadap Risiko Sistematis. Artinya, pertumbuhan memiliki arah yang positif terhadap risiko sistematis (*beta*), yang berarti jika nilai pertumbuhan aset perusahaan meningkat, maka nilai risiko sistematis (*beta*) juga akan meningkat. Pertumbuhan menjadi faktor fundamental yang memiliki dampak signifikan dalam mempengaruhi nilai risiko sistematis (*beta*). Pertumbuhan ini mencerminkan seberapa besar ekspansi yang dilakukan oleh perusahaan, dan hal ini dapat memengaruhi minat investor dalam mengambil keputusan investasi.

Dalam teori investasi diketahui bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan dan investasi mempunyai hubungan timbal balik yang positif. Hubungan timbal balik tersebut terjadi oleh karena di satu pihak, semakin tinggi pertumbuhan ekonomi suatu perusahaan, berarti semakin besar bagian dari

pendapatan yang bisa ditabung, sehingga investasi yang tercipta akan semakin besar pula. Dalam kasus ini, investasi merupakan fungsi dari pertumbuhan ekonomi. Di lain pihak, semakin besar investasi suatu perusahaan, akan semakin besar pula tingkat pertumbuhan ekonomi yang bisa dicapai. Dengan demikian, pertumbuhan merupakan fungsi Investasi.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aji dan Prasetiono (2015) serta penelitian oleh Handayani (2014), yang juga menunjukkan bahwa Pertumbuhan Aset berpengaruh terhadap beta saham. Selain itu, penelitian lain seperti pada Jakarta Islamic Index (JII) yang dilakukan oleh Kusuma (2016) juga mendukung temuan bahwa Pertumbuhan Aset berpengaruh signifikan terhadap beta saham.

#### **4.9.3 Pengaruh *Business Risk* terhadap Risiko Sistematis**

Berdasarkan hasil penelitian, ditemukan nilai signifikansi sebesar 0,5961 yang lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan sebesar 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel Risiko Bisnis tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Risiko Sistematis. Dalam konteks ini, dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis tidak memainkan peran signifikan dalam mempengaruhi risiko sistematis. Ini bisa disebabkan oleh sifat ketidakpastian yang melekat pada operasi bisnis, dan dalam beberapa kasus, risiko bisnis dapat meningkat jika perusahaan menggunakan tingkat utang yang tinggi.

Risiko bisnis adalah salah satu bentuk risiko yang muncul ketika perusahaan menjalankan operasionalnya, yang mengacu pada potensi kesulitan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Perusahaan yang terpapar risiko bisnis yang tinggi bisa mengakibatkan penurunan nilai perusahaan di mata investor (Ginting et al., 2020). Temuan ini mendapat dukungan dari penelitian yang dilakukan oleh Schlueter (2014), yang menyimpulkan bahwa risiko bisnis berdampak negatif terhadap risiko sistematis.

#### 4.9.4 Pengaruh *Firm Age* terhadap Risiko Sistematis

Berdasarkan hasil penelitian, ditemukan nilai signifikansi sebesar 0,9652 yang lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan sebesar 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel Umur Perusahaan (*Firm Age*) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Risiko Sistematis. Dengan kata lain, umur perusahaan tidak mempengaruhi secara signifikan nilai risiko sistematis. Ini berarti bahwa sejak perusahaan didirikan dan berhasil menjalankan operasionalnya hingga dapat tetap beroperasi (*going concern*), faktor umur perusahaan tidak menjadi faktor penting yang berkontribusi pada perubahan risiko sistematis perusahaan.

Dalam penelitian ini, umur perusahaan diukur dari awal pendirian perusahaan hingga tahun laporan yang digunakan dalam penelitian. Semakin lama usia perusahaan, semakin banyak pengalaman dan pembelajaran yang telah diakumulasi oleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam konteks penelitian ini, faktor umur perusahaan tidak memiliki dampak signifikan terhadap risiko sistematis. Umur perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, yang berarti bahwa semakin lama perusahaan berdiri tidak secara langsung berdampak pada penurunan risiko sistematis. Temuan ini tidak sejalan dengan hipotesis awal yang telah diajukan. Hal ini dapat dijelaskan oleh fakta bahwa semakin lama perusahaan berdiri, ia cenderung menjadi lebih kaku dan kurang responsif terhadap perubahan, sehingga mungkin kurang menarik bagi investor. Sebagai hasilnya, nilai perusahaan dapat mengalami penurunan. Teori ini juga didukung oleh Boyle (2012), yang menyatakan bahwa usia perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko sistematis.

#### 4.9.5 Pengaruh *Firm Size* terhadap Risiko Sistematis

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai signifikan  $0.1731 > 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Firm Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap Risiko Sistematis. Penting untuk diperhatikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan berkontribusi pada risiko pasar yang lebih rendah, sementara sebaliknya, perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil memiliki risiko pasar yang lebih tinggi. Alasan di balik ini adalah keyakinan investor bahwa perusahaan besar memiliki lebih banyak pengalaman dan kemampuan untuk mengelola dampak perubahan ekonomi dengan lebih efisien. Oleh karena itu, perusahaan besar cenderung memiliki aktivitas perdagangan yang lebih tinggi, karena investor tidak perlu memegang saham dalam jangka waktu yang lama. Hal ini berarti biaya kepemilikan dan risiko yang dihadapi oleh investor menjadi lebih rendah.

Tak hanya itu, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar juga cenderung memiliki keuntungan (return) yang lebih besar yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini mempertahankan minat investor terhadap perusahaan tersebut. Temuan ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Titman dan Wessels (1988) serta Gu & Kim (2002). Titman dan Wessels (1988) menyimpulkan bahwa perusahaan besar cenderung melakukan diversifikasi bisnis dengan lebih efektif, mengurangi kerentanannya terhadap potensi kebangkrutan, dan dengan demikian mengurangi risiko sistematis. Gu & Kim (2002) juga menemukan hasil serupa, dengan menyebutkan bahwa perusahaan besar memiliki risiko sistematis yang lebih rendah karena manfaat sinergi, biaya operasional dan modal yang lebih rendah, serta keragaman geografis yang membantu mencapai stabilitas pendapatan. Namun, hasil ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lee dan Jang (2007), yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berhubungan positif dengan risiko sistematis.

#### 4.9.6 Pengaruh *Growth Option* terhadap Risiko Sistematis

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai signifikan  $0,0212 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa variabel *growth option* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis. Berdasarkan hal tersebut dapat dikatakan bahwa opsi pertumbuhan bisa dijadikan faktor yang mempengaruhi risiko sistematis.

Menurut Graham et al. (1998), perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi cenderung memiliki klaim tetap yang rendah dalam struktur modalnya. Sebaliknya, pendapat Myers (1976) menyatakan bahwa perusahaan dalam fase pertumbuhan akan berusaha untuk meminimalisir penggunaan pendanaan utang. Temuan lain yang dilakukan oleh Ameer (2010) menunjukkan bahwa perusahaan yang bergantung pada pendanaan eksternal yang mahal dan besar dapat mengalami kurangnya investasi. Dalam menghadapi hal ini, perusahaan dapat memilih untuk menggunakan instrumen derivatif untuk mengurangi risiko.

Penelitian ini sejalan dengan temuan yang dilakukan oleh Berk et al. (1999) dan Hong (2007), yang menemukan bahwa opsi pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis. Dengan kata lain, semakin banyak opsi pertumbuhan yang dimiliki oleh perusahaan, semakin tinggi risiko sistematis yang dialami perusahaan. Dalam teori investasi, risiko (risk) dan keuntungan (return) selalu berhubungan erat. Hubungan antara risk and return terletak pada seberapa besar risiko atau keuntungan yang akan terjadi. Semakin tinggi tingkat risiko yang akan dihadapi semakin besar pula tingkat keuntungan yang akan diperoleh. Menurut Susilo (2009: 3) keuntungan dan risiko berbanding lurus, apabila keuntungannya tinggi berarti risikonya juga tinggi, sebaliknya apabila keuntungannya rendah risikonya juga akan rendah. Hubungan risk dan return tersebut merupakan hukum dan prinsip dasar teori investasi yang dikenal dengan istilah *high risk high return*, *low risk low return*

