



PROSIDING
SEMINAR NASIONAL EKONOMI (SNE) V TAHUN 2017
"Percepatan Pembangunan Ekonomi Nasional Dengan
Pengembangan Ekonomi Kreatif Di Daerah"
Lhokseumawe, 17 Oktober 2017



PENGARUH LEVERAGE OPERASI, LEVERAGE KEUANGAN DAN LEVERAGE TOTAL
TERHADAP RISIKO SISTEMATIS SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BEI PERIODE SESUDAH KONVERGENSI IFRS

Nur Afni Yunita

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Malikussaleh Lhokseumawe

nurafniyunita6@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh operating leverage, financial leverage dan total leverage terhadap risiko saham secara sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia setelah konvergensi IFRS. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder sebanyak 10 sampel dengan 30 pengamatan. Teknik purposive sampling digunakan. Metode regresi linier berganda dan metode uji asumsi klasik digunakan untuk menganalisis hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage operasional (X1) secara parsial tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis saham (Y) terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar pada periode BEI setelah konvergensi IFRS. Financial leverage (X2) tidak secara parsial mempengaruhi risiko stok secara sistematis (Y) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada periode BEI setelah konvergensi IFRS. Total leverage (X3) tidak secara parsial mempengaruhi risiko stok secara sistematis (Y) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada periode BEI setelah konvergensi IFRS. Secara simultan dapat disimpulkan bahwa leverage operasi, leverage keuangan dan leverage total tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada periode BEI setelah konvergensi IFRS

Kata kunci: Leverage Operasi, Leverage Keuangan, Leverage Total, Risiko Sistematis Terhadap Stock

PENDAHULUAN

Adopsi IFRS secara penuh bukan hanya sekadar perpindahan pendekatan akuntansi dari *historical cost* ke *fair value*. Inti masalah yang lebih mendasar adalah

perubahan konsep, paradigma, atau pola pikir, karena dengan mengadopsi IFRS secara penuh berarti akan terjadi peralihan dari *rule base* ke *principles based* dalam sistem akuntansi. Dampak konvergensi



PROSIDING
SEMINAR NASIONAL EKONOMI (SNE) V TAHUN 2017
"Percepatan Pembangunan Ekonomi Nasional Dengan
Pengembangan Ekonomi Kreatif Di Daerah"

Lhokseumawe, 17 Oktober 2017



International Financial Reporting Standards (IFRS) pada sistem akuntansi antara lain; adanya peningkatan penggunaan nilai wajar (*fair value*) terutama untuk properti investasi, beberapa aset tidak berwujud, aset keuangan, dan aset biologis.

Dampak pada sistem akuntansi selanjutnya adalah adanya penggunaan "judgment" karena karakteristik IFRS yang lebih berbasis prinsip (*principle based*). *Principle based* mengandung makna bahwa standar akuntansi tidak bersifat ketat atau rigid, melainkan hanya memberikan prinsip-prinsip umum standar akuntansi yang harus diikuti untuk memastikan pencapaian kualitas informasi tertentu yang relevan, dapat diperbandingkan dan objektif, sedangkan *rule based* mengandung makna bahwa untuk mencapai kualitas informasi tertentu yang relevan, dapat di perbandingkan dan objektif, standar akuntansi harus bersifat ketat dan rigid. Dampak konvergensi *International Financial Reporting Standards* (IFRS) pada sistem akuntansi yang terakhir adalah penggunaan persyaratan pengungkapan yang akan lebih banyak, baik kualitatif maupun kuantitatif, sejalan dengan data/informasi yang digunakan untuk pengambilan keputusan perusahaan.

Perubahan standar akuntansi keuangan di Indonesia yang berbasiskan IFRS akan mempengaruhi nilai *leverage* operasi, *leverage* keuangan dan *leverage total*. Menurut Konsenidis (2010) prinsip biaya historis yang diganti dengan nilai wajar akan mengubah penilaian setiap komponen data akuntansi yang disajikan dalam laporan keuangan. Penerapan nilai wajar sebagai dasar penilaian akan menutup adanya nilai intrinsik sehingga menguntungkan investor karena data akuntansi yang disajikan lebih relevan. Studi-studi empiris sebelumnya menyatakan bahwa adopsi IFRS secara *mandatory* berkaitan dengan likuiditas pasar dan penurunan biaya modal (*cost of capital*) perusahaan.

Return berkaitan erat dengan risiko, semakin tinggi *return* maka semakin tinggi risiko yang ditanggung, sehingga peningkatan nilai korelasi *return* karena konvergensi IFRS juga akan meningkatkan nilai korelasi risiko saham. Dari penjelasan di atas, dapat disimpulkan akan terdapat perbedaan nilai pengaruh

leverage operasi, *leverage* keuangan, dan *leverage* total terhadap risiko sistematis saham.

Pemaparan di atas telah menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis saham. Untuk itu, penelitian ini akan memfokuskan pada faktor mikro (internal) dengan indikator *leverage* operasi, *leverage* keuangan, dan *leverage* total (kombinasi *leverage* operasi dan *leverage* keuangan) yang mempengaruhi risiko sistematis saham kategori perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah konvergensi IFRS. Selain itu, penelitian ini juga akan meneliti perbedaan risiko sistematis saham sebelum dan sesudah konvergensi IFRS. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI) karena perusahaan jenis ini memiliki tingkat kerumitan dalam menentukan biaya suatu produk. Sektor yang dianggap bisa bertahan dalam terjangan krisis global adalah sektor konsumsi terutama Industri *food and beverages*. Alasannya, sejak krisis global yang terjadi pada pertengahan 2008, hanya industri makanan dan minuman yang dapat bertahan. Permintaan pada sektor tersebut tetap tinggi. Industri *food and beverages* adalah yang paling baik dan bertahan pada krisis global. Selain itu, karakteristik masyarakat cenderung gemar berbelanja makanan, ikut mempertahankan industri makanan dan minuman. (www.kompas.com)

Dengan tidak terpengaruhnya industri makanan dan minuman terhadap krisis global yang terjadi maka saham pada kelompok perusahaan makanan dan minuman ini lebih banyak menarik minat investor karena tingkat konsumsi masyarakat akan semakin bertambah sejalan dengan tuntutan kebutuhan manusia yang semakin kompleks. Dari data yang didapat dari Bursa Efek Indonesia, ditemukan adanya beberapa fenomena-fenomena yang terjadi antara risiko sistematis saham dengan beberapa variabel-variabel yang akan diteliti.



PROSIDING
SEMINAR NASIONAL EKONOMI (SNE) V TAHUN 2017
“Percepatan Pembangunan Ekonomi Nasional Dengan
Pengembangan Ekonomi Kreatif Di Daerah”

Lhokseumawe, 17 Oktober 2017



Tabel 1.1 Tabel Rata-Rata Rasio Perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman

Tahun	2012	2013	2014
Beta Saham	1916,8	-0,44	144
Leverage Operasi	64,3	15	8
Leverage Keuangan	-1,1	15,1	-7,8
Leverage Total	-1,1	39,7	-17,8

Sumber www.idx.co.id dan www.yahoofinance.com, data diolah (2017)

Dari tabel 1.1 diatas dapat dilihat adanya fenomena fluktuasi antara beta dengan variabel-variabel yang ada. Beta saham perusahaan makanan dan minuman dari tahun ke tahun cenderung tidak stabil. Beta lebih besar dari 1 ($\beta > 1$) yang berarti perubahan tingkat pengembalian saham (*return of stock*) lebih besar daripada yang terjadi di pasar. Saham tersebut memiliki *return* yang berfluktuatif dengan perubahan *return* pasar (Husnan, 1998). Sedangkan hubungan variabel-variabel independen dengan beta saham perusahaan makanan dan minuman juga menunjukkan fluktuasi yang berbeda. Jika fenomena ini dikaitkan dengan penelitian penelitian terdahulu maka tampak adanya *gap* antara hasil penelitian terdahulu dengan fakta yang terjadi. Topik dalam penelitian ini memiliki kesamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pawesti dan Sari (2014) mengenai Pengaruh *Leverage* Operasi, *Leverage* Keuangan dan *Leverage* Total Terhadap Risiko Sistematis Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Sesudah konvergensi IFRS. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Pawesti dan Sari terdapat pada objek penelitian. Objek penelitian yang dilakukan oleh Pawesti dan Sari pada perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEI, sedangkan peneliti mengambil objek pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman. Perbedaan lain yang terdapat adalah pada periode penelitian. Penelitian yang dilakukan oleh Pawesti dan sari yaitu tahun 2010-2012, sedangkan peneliti menggunakan data pada tahun 2012-2014. Alasan menambah periode penelitian agar penelitian tersebut mendapatkan hasil yang lebih baik dan akurat.

TINJAUAN TEORITIS
Risiko Sistematis Saham

Risiko sistematis saham merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasi yang disebabkan oleh pergerakan bursa saham secara umum dan mencerminkan adanya fakta bahwa sebagian besar saham secara sistematis akan terpengaruh oleh peristiwa-peristiwa seperti perang, resesi, dan inflasi yang tercermin dari koefisien beta. Risiko sistematis atau lebih dikenal dengan risiko pasar merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Dengan kata lain risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasi. Contoh risiko sistematis adalah tingkat suku bunga, inflasi, dan lain-lain (Tandelilin, 2010).

Risiko sistematis saham dapat dihitung dengan rumus beta yaitu :

$$\beta = \frac{[n \cdot \sum [(R_{mt} \cdot R_{it})] - (\sum R_{mt} \cdot \sum R_{it})]}{[n \cdot (\sum R_{mt}^2)] \cdot (R_{mt}^2)}$$

Leverage Operasi

Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Putra (2013), *operating leverage* adalah seberapa besar biaya tetap digunakan dalam operasi suatu perusahaan. Irawati (2006) dalam Putra (2013) menyatakan bahwa: “*Leverage* operasi merupakan penggunaan aktiva dengan biaya tetap yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan yang cukup untuk menutup biaya tetap dan variabel serta dapat meningkatkan profitabilitas.”

Hanafi (2004) dalam Putra (2013) menyatakan bahwa, “*Operating leverage* diartikan sebagai seberapa besar perusahaan menggunakan beban tetap operasional.” Teori tersebut menjelaskan bahwa *leverage* operasi adalah suatu penggunaan aktiva yang menimbulkan biaya tetap operasional berupa penyusutan dan lain-lain dengan harapan memperoleh penghasilan untuk menutup biaya tetap dan biaya variabel.

Unsur-unsur yang melingkupi *Leverage* Operasi adalah laba sebelum bunga dan pajak serta perubahan



PROSIDING
SEMINAR NASIONAL EKONOMI (SNE) V TAHUN 2017
“Percepatan Pembangunan Ekonomi Nasional Dengan
Pengembangan Ekonomi Kreatif Di Daerah”
Lhokseumawe, 17 Oktober 2017



tingkat penjualan. Selanjutnya untuk mengukur pengaruh volume penjualan terhadap laba operasi adalah dengan menghitung tingkat *Operating Leverage* (*degree of operating leverage / DOL*), yaitu rasio dari perubahan persentase laba operasi terhadap perubahan persentase unit yang terjual atau total pendapatan, dengan perhitungan secara aljabar sebagai berikut :

$$DOL = \frac{\% \text{Perubahan EBIT}}{\% \text{Perubahan Penjualan}}$$

Leverage Keuangan

Leverage Keuangan terjadi akibat penggunaan sumber dana yang berasal dari hutang, sehingga menyebabkan perusahaan harus menanggung hutang serta dibebani oleh biaya bunganya. Rasio leverage merupakan rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang (Husnan dan Pudjiastuti, 2006 dalam Putra 2013). Apabila perusahaan menggunakan hutang semakin banyak, maka semakin besar beban tetap yang berupa bunga dan angsuran pokok pinjaman yang harus dibayar.

Leverage keuangan itu dikatakan merugikan (*unfavorable financial leverage*) jika perusahaan tidak dapat memperoleh pendapatan dari penggunaan dana tersebut sebanyak beban tetap yang harus dibayar. Semakin besar beban tetap yang ditanggung perusahaan dapat menyebabkan perusahaan mengalami gagal bayar (*default risk*). Semakin tinggi perusahaan mengalami gagal bayar maka semakin tinggi pula beta saham. Sehingga semakin besar tingkat financial leverage perusahaan, maka semakin tinggi pula sahamnya (Indriastuti dalam Putra, 2013). Besar kecilnya *financial leverage* dihitung dengan DFL (*Degree of financial leverage*), yaitu perbandingan antara persentase perubahan EPS dengan persentase perubahan EBIT.

$$DFL = \frac{\% \text{Perubahan EPS}}{\% \text{Perubahan EBIT}}$$

Leverage Total

Leverage total terjadi apabila perusahaan memiliki baik *Leverage* Operasi maupun *Leverage* Keuangan

dalam usahanya untuk meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham biasa (Sartono, 2008:267). *Leverage* Operasi menyebabkan kenaikan atau penurunan yang besar pada laba operasi (EBIT) disebabkan pada perubahan pada tingkat penjualan *Financial Leverage* menyebabkan kenaikan atau penurunan yang besar pada laba bersih setelah bunga dan pajak (EAT) atau pendapatan per lembar saham (EPS) karena perubahan tingkat penjualan. Ukuran kuantitatif yang digunakan untuk *leverage* total disebut *degree of total leverage-DTL*. Kombinasi antara *leverage* operasi dan *leverage* keuangan yang merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi risiko bisnis dan risiko keuangan atau disebut dengan *leverage* total mempengaruhi besarnya risiko sistematis saham.

Kombinasi antara leverage operasi dan leverage keuangan yang merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi risiko bisnis dan risiko keuangan atau disebut dengan leverage total mempengaruhi besarnya risiko sistematis saham. Leverage Total dapat dirumuskan sebagai berikut:

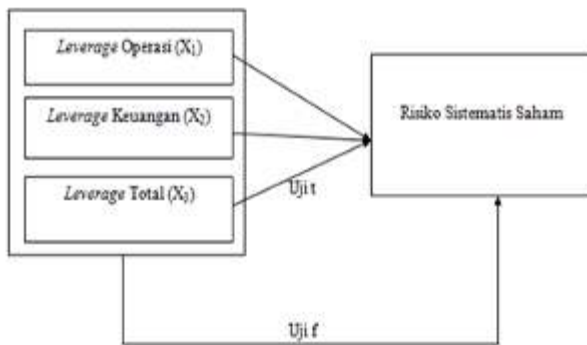
$$DCL = DOL \times DFL$$

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) menyatakan bahwa hubungan keagenan merupakan sebuah persetujuan (kontrak) di antara dua pihak, yaitu prinsipal dan agen, dimana prinsipal memberi wewenang kepada agen untuk mengambil keputusan atas nama prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Yovita, 2011).

Kerangka Pemikiran

Variabel dependen dalam penelitian ini risiko sistematis saham, sedangkan variabel independen yaitu *leverage* operasi, *leverage* keuangan dan *leverage* total.



Gambar 2.1 kerangka konseptual

Metodologi Penelitian

Lokasi dan Objek Penelitian

Penelitian ini mengambil lokasi pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Yang menjadi objek penelitian adalah Pengaruh Leverage Operasi, Leverage Keuangan dan Leverage Total terhadap Risiko Sistematis Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Sebelum dan Sesudah konvergensi IFRS. Objek pengamatan terbatas pada laporan keuangan khususnya laporan laba rugi dan harga saham pasar perusahaan makanan dan minuman dengan periode 2009-2014 melalui website www.idx.co.id dan www.yahooofinance.com.

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek indonesia sebanyak 16 perusahaan, dengan sampel penelitian sejumlah 10 perusahaan.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, peneliti mengumpulkan data dengan studi pustaka dan dokumentasi. Jenis data yang diambil peneliti dalam penelitian ini berdasarkan dengan kelompok jenis data yaitu: Jika dilihat berdasarkan cara perolehan data ini merupakan data sekunder dikarenakan penelitian ini menggunakan data dari laporan keuangan dari perusahaan yang bersangkutan. Jika dilihat berdasarkan waktu pengumpulan data ini

termasuk ke dalam data panel yaitu penggabungan antara data runtut waktu (time series) dan data silang (cross section), data ini di ambil dari periode 2012-2014. Jika dilihat berdasarkan sifatnya ini merupakan data kuantitatif dikarenakan data ini menguji kembali dari teori-teori yang sudah ada dan data yang dianalisis berupa data keuangan yang bersifat kuantitatif.

Metode Analisa Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan melakukan analisis kuantitatif yang dinyatakan dengan angka-angka yang dalam perhitungannya menggunakan metode statistik yang dibantu dengan program pengolah data statistik yang dikenal dengan SPSS versi 16. Metode-metode yang digunakan yaitu analisis deskriptif, uji asumsi klasik, uji parsial (uji statistik T), uji simultan (uji statistik F), uji determinasi (R^2) dan uji korelasi.

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif ini digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi mengenai variabel dependen yaitu Risiko sistematis Saham, serta variabel independen yaitu *Leverage Operasi*, *Leverage Keuangan* dan *Leverage Total* pada perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI selama periode sesudah konvergensi IFRS. Deskriptif data variabel yang ada dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel



PROSIDING
SEMINAR NASIONAL EKONOMI (SNE) V TAHUN 2017
“Percepatan Pembangunan Ekonomi Nasional Dengan
Pengembangan Ekonomi Kreatif Di Daerah”
 Lhokseumawe, 17 Oktober 2017



Tabel 4.3
Deskriptif Data Penelitian Sesudah Konvergensi IFRS
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DOL SESUDAH IFRS	30	-4.4000	35.0000	2.9148	7.0562
DFL SESUDAH IFRS	30	-18.2900	3.4602	.2055	4.0315
DTL SESUDAH IFRS	30	-35.4400	41.3680	.6930	11.0962
BETA SESUDAH IFRS	30	-1.5327	534.8120	6.8682	145.3895

Sumber: Hasil Penelitian, Data diolah tahun 2017

Pengujian Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini menggunakan empat uji asumsi klasik yang akan dilakukan yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedasitas. Berikut ini akan dijelaskan hasil dari pengujian keempat uji asumsi klasik sebagai berikut:

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2011: 160). Adapun uji normalitas dalam penelitian ini akan diuji dengan menggunakan uji *non-parametrik Kolmogorov-Smirnov*. Dalam uji ini dapat dikatakan residual terdistribusi normal apabila nilai signifikansi K-S lebih besar dari 0.05. Uji ini dapat dilihat dari tabel berikut ini:

Tabel 4.4
Uji Normalitas Analisis Statistik
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		SESUDAH IFRS
N		30
Normal Parameters ^a	Mean	11.9218
	Std. Deviation	1.4459
Most Extreme Differences	Absolute	.209
	Positive	.209
	Negative	-.194
Kolmogorov-Smirnov Z		1.147
Asymp. Sig. (2-tailed)		.144

a. Test distribution is Normal.

Berdasarkan Tabel 4.4 di atas dapat dilihat nilai *Asymp. Sig. (2-tailed) Kolmogorov-Smirnov* sesudah konvergensi IFRS sebesar 0,144, nilai *Asymp. Sig. (2-tailed) Kolmogorov-Smirnov* periode tersebut melebihi

nilai $\alpha = 0,05$ yang menunjukkan data tersebut berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas antara variabel independen, dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Kriteria pengujian adalah apabila nilai *tolerance* < 0.10 atau sama dengan nilai *VIF* >10 maka ada indikasi terjadi multikolinearitas, dan apabila nilai *tolerance* > 0.10 atau sama dengan nilai *VIF* < 10 maka ada indikasi tidak terjadi multikolinearitas.

Berdasarkan hasil dari masing-masing variabel independen dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 4.6
Uji Multikolinearitas Sesudah Konvergensi IFRS
coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
1 (Constant)	65.375	30.551			
DOL SESUDAH IFRS	1.236	4.351	.060	.859	1.164
DFL SESUDAH IFRS	1.724	10.198	.048	.479	2.087
DTL SESUDAH IFRS	-.939	3.893	-.072	.434	2.304

a. Dependent Variable: BETA SESUDAH IFRS

Berdasarkan Tabel 4.6 diatas, maka dapat diketahui nilai toleransi dan nilai VIF untuk masing-masing variabel penelitian sebagai berikut:

- Nilai VIF untuk variabel *Leverage* Operasi sesudah konvergensi IFRS sebesar $1,164 < 10$ dan nilai toleransi sebesar $0,859 > 0.10$ sehingga variabel *Leverage* Operasi sesudah konvergensi IFRS dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinearitas.
- Nilai VIF untuk variabel *Leverage* Keuangan sesudah konvergensi IFRS sebesar $2,087 < 10$ dan nilai toleransi sebesar $0.479 > 0.10$ sehingga variabel *Leverage* Keuangan sesudah konvergensi IFRS dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinearitas.



PROSIDING
SEMINAR NASIONAL EKONOMI (SNE) V TAHUN 2017
“Percepatan Pembangunan Ekonomi Nasional Dengan
Pengembangan Ekonomi Kreatif Di Daerah”
 Lhokseumawe, 17 Oktober 2017



c. Nilai VIF untuk variabel *Leverage* Total sesudah konvergensi IFRS sebesar $2.304 < 10$ dan nilai toleransi sebesar $0.434 > 0.10$ sehingga variabel *Leverage* Total sesudah konvergensi IFRS dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinearitas.

digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas adalah uji *glejser*. Uji ini dilakukan dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen (Gujarati, 2003) dalam (Ghozali, 2011). Uji ini dapat dilihat dari tabel berikut ini:

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi (Imam Ghozali, 2011). Uji Autokorelasi ini dapat dilihat dari tabel berikut ini:

Runs Test

	SESUDAH IFRS
Test Value ^a	-57.36322
Cases < Test Value	15
Cases \geq Test Value	15
Total Cases	30
Number of Runs	11
Z	-1.672
Asymp. Sig. (2-tailed)	.094

a. Median

Berdasarkan output tabel di atas mengenai hasil uji autokorelasi diatas, dapat dilakukan pengujian hipotesis dengan membandingkan taraf signifikansi (P-Value) dengan galatnya. Jika signifikansi > 0.05 maka H_0 diterima, jika signifikansi < 0.05 maka H_0 ditolak. Hasil run test menunjukkan bahwa nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* periode sesudah konvergensi IFRS yaitu 0,094 artinya $0,094 > 0.05$ yang berarti hipotesis nol gagal ditolak. Dengan demikian, data yang digunakan cukup random sehingga tidak terdapat masalah autokorelasi pada data yang diuji.

Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Selain melihat grafik plot uji statistik yang dapat

Tabel 4.10
 Uji heteroskedastisitas dengan Grafik Glejser Sesudah Konvergensi IFRS
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	102.930	21.698		4.744	.000
DOL SESUDAH IFRS	-1.088	3.090	-.074	-.352	.728
DFL SESUDAH IFRS	2.463	7.243	.096	.340	.737
DTL SESUDAH IFRS	-.696	2.765	-.074	-.252	.803

a. Dependent Variable: ABSutssebelum

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak terjadi heteroskedastisitas periode sesudah konvergensi IFRS.

Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis adalah pengujian yang dilakukan oleh peneliti untuk mendapatkan hasil akhir dari hasil sementara yang telah di utarakan sebelumnya. Analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis pada penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda (*multiple regression analysis*) yang bertujuan untuk mengukur kekuatan hubungan dan menunjukkan arah hubungan antara variabel independen yaitu *Leverage* Operasi, *Leverage* Keuangan dan *Leverage* Total Terhadap Risiko Sistematis Saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode sesudah konvergensi IFRS yang diolah menggunakan SPSS (*Statistical Package For Social Science*) Versi 16.

Hasil regresi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara rinci dapat dilihat dalam tabel berikut:



PROSIDING
SEMINAR NASIONAL EKONOMI (SNE) V TAHUN 2017
“Percepatan Pembangunan Ekonomi Nasional Dengan
Pengembangan Ekonomi Kreatif Di Daerah”
 Lhokseumawe, 17 Oktober 2017



Tabel 4.12
 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Sesudah Konvergensi IFRS
 Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	65.375	30.551		2.140	.042
DOL SESUDAH IFRS	1.236	4.351	.060	.284	.779
DFL SESUDAH IFRS	1.724	10.198	.048	.169	.867
DTL SESUDAH IFRS	-.939	3.893	-.072	-.241	.811

a. Dependent Variable: BETA SESUDAH IFRS

Dari tabel 4.12 di atas, maka dapat disimpulkan analisis regresi linear berganda periode sebelum konvergensi IFRS dapat dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut:

$$Y = 65,375 + 1,236X_1 + 1,724X_2 - 0,939X_3$$

Dari persamaan regresi linier berganda diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Konstanta (a) = hal ini mengidentifikasi bahwa jika variabel *leverage* operasi, *leverage* keuangan dan *leverage* total dianggap konstan, maka risiko sistematis saham mempunyai nilai sebesar 65,375%
- Nilai koefisien regresi (X_1) untuk variabel *leverage* operasi bernilai positif sebesar 1,236%, menyatakan apabila *leverage* operasi mengalami kenaikan 1%, maka risiko sistematis saham akan mengalami kenaikan sebesar 1,236%. Begitu juga sebaliknya apabila *leverage* operasi mengalami penurunan sebesar 1%, maka risiko sistematis saham akan mengalami penurunan sebesar 1,236%.
- Nilai koefisien regresi (X_2) untuk variabel *leverage* keuangan bernilai positif sebesar 1,724%, menyatakan apabila *leverage* keuangan mengalami kenaikan 1%, maka risiko sistematis saham akan mengalami kenaikan sebesar 1,724%. Begitu juga sebaliknya apabila *leverage* operasi mengalami penurunan sebesar 1%, maka risiko sistematis saham akan mengalami penurunan sebesar 1,724%.
- Nilai koefisien regresi (X_3) untuk variabel *leverage* total bernilai negatif sebesar -0,939%, menyatakan apabila *leverage* total mengalami kenaikan 1%, maka risiko sistematis saham akan mengalami penurunan sebesar -0,939%. Begitu juga sebaliknya

apabila *leverage* total mengalami penurunan sebesar 1%, maka risiko sistematis saham akan mengalami kenaikan sebesar 0,939%.

Uji signifikan Parsial (Uji Statistik t)

Pengaruh secara parsial dilakukan dengan Menggunakan Statistik uji t. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen yang dimasukan dalam model mampu menjelaskan variabel dependen secara individual. Pengujian ini dilakukan dengan ketentuan jika $T_{hitung} > T_{tabel}$ pada $\alpha = 0.05$ maka hipotesis diterima atau dengan kata lain terdapat pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun hasil uji-t dapat dilihat pada tabel berikut:

Hasil Uji Signifikan Parsial Sesudah Konvergensi IFRS
 Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	65.375	30.551		2.140	.042
DOL SESUDAH IFRS	1.236	4.351	.060	.284	.779
DFL SESUDAH IFRS	1.724	10.198	.048	.169	.867
DTL SESUDAH IFRS	-.939	3.893	-.072	-.241	.811

a. Dependent Variable: BETA SESUDAH IFRS

Berdasarkan tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa $T_{hitung} < T_{tabel}$ menunjukkan bahwa variabel *leverage* operasi, *leverage* keuangan dan *leverage* total secara parsial tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis saham pada periode sesudah konvergensi IFRS.

Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji ini dilakukan dengan menggunakan Uji signifikan simultan yaitu uji F. pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas (independen) secara bersama sama mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat (dependen). Hasil uji F dapat dilihat pada tabel berikut :



PROSIDING

SEMINAR NASIONAL EKONOMI (SNE) V TAHUN 2017

“Percepatan Pembangunan Ekonomi Nasional Dengan Pengembangan Ekonomi Kreatif Di Daerah”

Lhokseumawe, 17 Oktober 2017



Anova^b

Modal		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2405.548	3	801.849	.034	.991 ^a
	Residual	610600.023	26	23484.616		
Total		613005.571	29			

a. Predictors: (Constant), DTL SESUDAH IFRS, DOL SESUDAH IFRS, DFL SESUDAH IFRS

b. Dependent Variable: BETA SESUDAH IFRS

Sumber: Hasil penelitian, data diolah 2017

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} periode sesudah konvergensi IFRS adalah sebesar 0,034 dengan nilai signifikan sebesar 0,991. Sedangkan F_{tabel} diperoleh nilai sebesar 2,96 pada $\alpha = 0,05$. Dengan demikian $F_{hitung} < F_{tabel}$ yaitu $0,034 < 2,96$ dan nilai signifikan sebesar $0,991 > 0,05$. Dari hasil uji F ini menyatakan bahwa H_4 ditolak. Maka Dapat diambil kesimpulan bahwa variabel *leverage* operasi, *leverage* keuangan dan *leverage* total secara simultan tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis saham pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek indonesia pada periode sesudah konvergensi IFRS.

Uji Koefisien Determinasi (R^2) dan Koefisien Korelasi

Koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen, dimana nilainya adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel bebas sangat terbatas dalam menjelaskan variabel terikatnya. Nilai yang mendekati satu berarti variabel bebas memberikan hampir semua informasi dibutuhkan untuk memprediksi variabel terikat. Hasil dari koefisien determinasi dan koefisien korelasi dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.063 ^a	.004	-.111	153.2469128	1.575

a. Predictors: (Constant), DTL SESUDAH IFRS, DOL SESUDAH IFRS, DFL SESUDAH IFRS

b. Dependent Variable: BETA SESUDAH IFRS

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai R^2 sebesar 0,004 atau 4%. Dengan demikian besarnya pengaruh variabel risiko sistematis saham (Y) pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode sesudah konvergensi IFRS mampu dijelaskan pengaruhnya oleh variabel *leverage* operasi, *leverage* keuangan dan *leverage* total secara bersama sama sebesar 4%. Sedangkan sisanya sebesar 96% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Adapun nilai R sebesar 0,063 atau 6,3%. Berdasarkan Sugiyono (2012), menyatakan bahwa ”jika nilai R berkisar 0,80 sampai dengan 100 atau 80% sampai dengan 100% maka ketiga variabel memiliki korelasi yang sangat kuat. Begitu juga sebaliknya apabila nilai R berkisar dibawah 0,80 sampai dengan 100 atau 80% sampai dengan 100%, maka hal tersebut mengindikasikan bahwa ketiga variabel tidak memiliki korelasi yang kuat”. Dalam penelitian ini nilai R bernilai 0,063 atau 6,3% yang mendindikasikan bahwa nilai R dibawah dari 0,80 atau 80%, maka hal tersebut berarti bahwa variabel yang di teliti dalam penelitian ini tidak memiliki korelasi yang kuat dikarenakan terdapat variabel lainnya yang lebih mempengaruhi risiko sistematis saham yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pengaruh *Leverage* Operasi Terhadap Risiko Sistematis Saham periode sesudah konvergensi IFRS

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini yang menunjukkan bahwa variabel *Leverage* Operasi tidak berpengaruh terhadap Risiko Sistematis Saham pada periode sesudah konvergensi IFRS. Hal ini ditunjukkan oleh hasil nilai $T_{hitung} < T_{tabel}$ yakni $0.284 < 1.70329$ dan nilai signifikan sebesar $0.779 > 0.05$ pada periode sebelum konvergensi IFRS. Dengan demikian H_4 ditolak, yang berarti bahwa variabel *Leverage* Operasi tidak berpengaruh terhadap Risiko Sistematis Saham Periode Sesudah Konvergensi IFRS.

Pengaruh *Leverage* Keuangan Terhadap Risiko Sistematis Saham periode sesudah konvergensi IFRS



PROSIDING

SEMINAR NASIONAL EKONOMI (SNE) V TAHUN 2017

“Percepatan Pembangunan Ekonomi Nasional Dengan Pengembangan Ekonomi Kreatif Di Daerah”

Lhokseumawe, 17 Oktober 2017



Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini yang menunjukkan bahwa variabel *Leverage* Keuangan tidak berpengaruh terhadap Risiko Sistematis Saham pada periode sesudah konvergensi IFRS. Hal ini ditunjukkan oleh hasil nilai $T_{hitung} < T_{tabel}$ yakni $0.169 < 1,70329$ dan nilai signifikan sebesar $0.867 > 0.05$ pada periode sesudah konvergensi IFRS. Dengan demikian H_3 ditolak, yang berarti bahwa variabel *Leverage* Keuangan tidak berpengaruh terhadap Risiko Sistematis Saham periode sesudah konvergensi IFRS.

Pengaruh *Leverage* Total Terhadap Risiko Sistematis Saham periode sesudah konvergensi IFRS

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini yang menunjukkan bahwa variabel *Leverage* Total tidak berpengaruh terhadap Risiko Sistematis Saham pada periode sesudah konvergensi IFRS. Hal ini ditunjukkan oleh hasil nilai $T_{hitung} > T_{tabel}$ yakni $-0,241 > 1,70329$ dan nilai signifikan sebesar $0.811 > 0.05$ pada periode sesudah konvergensi IFRS. Dengan demikian H_6 ditolak, yang berarti bahwa variabel *Leverage* Total tidak berpengaruh terhadap Risiko Sistematis Saham Periode Sesudah Konvergensi IFRS.

Pengaruh *Leverage* Operasi, *Leverage* Keuangan dan *Leverage* Total Terhadap Risiko Sistematis Saham Periode Sesudah Konvergensi IFRS

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini yang menunjukkan bahwa variabel *Leverage* Operasi, *Leverage* Keuangan dan *Leverage* Total tidak berpengaruh secara simultan terhadap Risiko Sistematis Saham pada periode sesudah konvergensi IFRS. Hal ini ditunjukkan oleh hasil nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$ yakni $0,034 < 2,96$ dan nilai signifikan sebesar $0.991 > 0.05$ pada periode sesudah konvergensi IFRS. Dengan demikian H_8 ditolak, yang berarti bahwa variabel *Leverage* Operasi, *Leverage* Keuangan dan *Leverage* Total tidak berpengaruh secara simultan terhadap Risiko Sistematis Saham periode sesudah konvergensi IFRS.

Berdasarkan hasil penelitian dengan menggunakan koefisien determinasi (R^2), diperoleh nilai R^2 sebesar

0,004 atau 4% variasi variabel independen yaitu *leverage* operasi, *leverage* keuangan dan *leverage* total terhadap risiko sistematis saham. Nilai ini menunjukkan bahwa ketiga variabel independen berpengaruh terhadap risiko sistematis saham sebesar 4% dan sisanya sebesar 96% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Adapun nilai R yang diperoleh sebesar 0,063 atau 6,3%.

KESIMPULAN

Berdasarkan pengujian dan hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh *Leverage* Operasi, *Leverage* Keuangan dan *Leverage* Total Terhadap Risiko Sistematis Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Sebelum dan Sesudah Konvergensi IFRS, maka peneliti dapat mengambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel *Leverage* Operasi tidak berpengaruh terhadap Risiko Sistematis Saham periode Sebelum Konvergensi IFRS.
2. Variabel *Leverage* Keuangan tidak berpengaruh terhadap Risiko Sistematis Saham Periode Sebelum Konvergensi IFRS.
3. Variabel *Leverage* Total tidak berpengaruh terhadap Risiko Sistematis Saham Periode Sebelum Konvergensi IFRS.
4. Variabel *Leverage* Operasi, *Leverage* Keuangan dan *Leverage* Total tidak berpengaruh secara simultan Terhadap Risiko Sistematis Saham Periode Sebelum Konvergensi IFRS.
5. Koefisien Determinans (R^2) adalah sebesar 0,062 atau 6,2%. Hal ini berarti 6,2% variabel Risiko Sistematis Saham dapat dijelaskan oleh variasi variabel *Leverage* Operasi, *Leverage* Keuangan dan *Leverage* Total. Sedangkan sisanya 93,8% dapat dijelaskan oleh faktor lain diluar variabel penelitian.
6. Variabel *Leverage* Operasi tidak berpengaruh terhadap Risiko Sistematis Saham Periode Sesudah Konvergensi IFRS.
7. Variabel *Leverage* Keuangan tidak berpengaruh terhadap Risiko Sistematis Saham Periode Sesudah Konvergensi IFRS.



PROSIDING
SEMINAR NASIONAL EKONOMI (SNE) V TAHUN 2017
“Percepatan Pembangunan Ekonomi Nasional Dengan
Pengembangan Ekonomi Kreatif Di Daerah”

Lhokseumawe, 17 Oktober 2017



8. Variabel Leverage Total tidak berpengaruh terhadap Risiko Sistematis Saham Periode Sesudah Konvergensi IFRS.
9. Variabel Leverage Operasi, Leverage Keuangan dan Leverage Total tidak berpengaruh secara simultan Terhadap Risiko Sistematis Saham Periode Sesudah Konvergensi IFRS.
10. Koefisien Determinans (R^2) adalah sebesar 0,004 atau 4%. Hal ini berarti 4% variabel Risiko Sistematis Saham dapat dijelaskan oleh variasi variabel *Leverage Operasi*, *Leverage Keuangan* dan *Leverage Total*. Sedangkan sisanya 96% dapat dijelaskan oleh faktor lain diluar variabel penelitian ini.

Keterbatasan Penelitian

Didalam penelitian ini, peneliti menyadari bahwa masih terdapat banyak keterbatasan-keterbatasan anatara lain:

1. Penelitian ini hanya meneliti pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2014, sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasikan untuk seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Penelitian ini hanya menggunakan periode selama 3 tahun saja.
3. Pemilihan variabel yang diduga dapat mempengaruhi Risiko Sistematis Saham hanya dilihat dari 3 variabel saja (*Leverage Operasi*, *Leverage Keuangan* dan *Leverage Total*).

SARAN

Berdasarkan hasil pembahasan dan kesimpulan mengenai pengaruh *Leverage Operasi*, *Leverage Keuangan* dan *Leverage Total*, maka saran yang dapat dikemukakan sebagai berikut:

1. Bagi objek penelitian (Manajemen Perusahaan) Perusahaan hendaknya memberikan laporan keuangan yang lebih baik dan sesuai dengan standar akuntansi keuangan yang diterapkan di Indonesia sehingga laporan keuangan menunjukkan nilai yang sebenarnya sehingga mampu menjaga kepercayaan

investor untuk berinvestasi di perusahaan makanan dan minuman. Untuk menekan risiko sistematis saham, perusahaan disarankan tidak hanya memperhatikan faktor internal perusahaan, tetapi juga memperhatikan faktor eksternal seperti tren harga saham, kurs, suku bunga, inflasi, kondisi politik dan kondisi pasar.

2. Bagi Investor
Investor hendaknya memahami semua informasi yang relevan yang tersedia di pasar modal melalui laporan keuangan yang dipublikasikan. Investor juga harus memperhatikan faktor-faktor internal seperti *leverage operasi*, *leverage keuangan*, *leverage total* dan perubahan standar akuntansi yang akan memperbesar risiko sistematis saham sehingga merugikan investor.
3. Bagi Peneliti selanjutnya
 - a. Penelitian selanjutnya bisa dilakukan pada perusahaan lain tidak hanya pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
 - b. Periode penelitian dapat diperluas lagi bukan hanya selama enam tahun, tetapi dapat selama lebih dari enam tahun.
 - c. Untuk peneliti selanjutnya dapat menambah variabel penelitian lain seperti *Cyclicality*, *Current Ratio*, *Firm Size*, *Asset Growth*, Karakteristik Perusahaan mungkin memiliki nilai kontribusi yang lebih besar terhadap Risiko Sistematis Saham yang telah diteliti oleh beberapa peneliti terdahulu yaitu Hadianto dan Tjun.

Daftar Pustaka

- Brigham, Eugene dan Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan II*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar, 2003, *Ekonometri Dasar*. Terjemahan: Sumarno Zain, Jakarta: Erlangga.



PROSIDING
SEMINAR NASIONAL EKONOMI (SNE) V TAHUN 2017
“Percepatan Pembangunan Ekonomi Nasional Dengan
Pengembangan Ekonomi Kreatif Di Daerah”
Lhokseumawe, 17 Oktober 2017



Hanafi, M, Mamduh. 2004. Manajemen Keuangan. Yogyakarta: Bpfe

Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2006. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kelima. UPP STIM YKPN : Yogyakarta.

<http://www.idx.co.id>

<https://finance.yahoo.com>

<http://www.bisniskeuangan.kompas.com/read/2009/11/14/14434822/Industri.Makanan.dan.Minuman.Tumpuan.Sektor.Perbankan>

Indriastuti, R. 2001. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Beta Saham (Studi Kasus di Bursa Efek Jakarta: Perbandingan Periode Sebelum dan Selama Krisis). Jurnal Ekonomi, Volume 6. Surakarta: Perspektif.

Irawati, Susan. 2006. Manajemen Keuangan. Cetakan Kesatu. Bandung: PT.Pustaka.

Jensen, M. C and Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure . Journal of Financial Economics, Oktober, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360.

Konsenidis, Dimitrios V, et al. (2010). Value Relevance of Accounting Information in the Pre- and Post-IFRS Accounting Periods, Jurnal Akuntansi (Volume XIII, Issue 1).

Ratmana, Indo, Putra. Analisis Pengaruh Operating Leverage Dan Financial Leverage Terhadap Earning Per Share (Eps) Di Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bei (2007-2011). Jurnal Ilmu Manajemen. Volume 1 Nomor 1 Januari 2013

Sartono, Agus, 2008. Manajemen keuangan teori, dan aplikasi. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.

Suad, Husnan. 1998. Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi Kedua. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.

Septi Ika Pawesti dan Ratna Candra Sari. Pengaruh Leverage Operasi, Leverage Keuangan Dan Leverage Total Terhadap Risiko Sistematis Saham

Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode Sebelum Dan Sesudah Konvergensi Ifrs. Jurnal Nominal. Volume III Nomor 1. Tahun 2014

Tandelilin, Eduardus. 2010. Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius