

***THE INFLUENCE OF ESG DISCLOSURE, FINANCIAL LEVERAGE,
OPERATING LEVERAGE ON SYSTEMATIC RISK***

***PENGARUH PENGUNGKAPAN ESG, FINANCIAL LEVERAGE, OPERATING
LEVERAGE TERHADAP RISIKO SISTEMATIS***

Aisyah Maharani¹, Christina Dwi Astuti²

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Bisnis, Universitas Trisakti
023002108008@std.trisakti.ac.id¹

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of corporate sustainability, financial leverage, operating leverage on systematic risk. This research uses quantitative methods. The data used is ESG scores and financial reports available on the Indonesian Stock Exchange. The samples used in this study are company that listed on ESG Index in period quartal 1st in 2021 until quartal 1st in 2023. Data were collected using purposive sampling. The total number of sample in this study is 46 companies with 9 period quartals, resulted 197 data. The result of the study using linear regression analysis indicate that financial leverage has a positive effect on systematic risk. Then the results of linier regression analysis indicate that operational leverage and esg disclosure doesn't have any effect on systematic risk.

Keywords: Systematic Risk, Esg Disclosure; Financial Leverage; Operating Leverage.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan ESG, *financial leverage*, *operating leverage* terhadap risiko sistematis. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Data yang digunakan berupa *esg score* dan laporan keuangan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di indeks ESG periode kuartal 1 2021 sampai kuartal 1 2023. Sampel dipilih menggunakan *purposive sampling*. Total perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah 46 perusahaan dengan periode analisis 9 kuartal, sehingga diperoleh 197 data. Analisis regresi linier berganda digunakan sebagai metode pada penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Sedangkan pengungkapan ESG dan *operating leverage* tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis.

Kata Kunci : Risiko Sistematis; Pengungkapan Esg; Leverage Keuangan; Leverage Operasi.

PENDAHULUAN

Kegiatan berinvestasi seringkali dijadikan opsi oleh individu maupun korporasi dalam melakukan perencanaan keuangan. Jika melihat kilas balik dalam beberapa tahun terakhir, menurut data dari Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), investasi yang telah terealisasi sejak 2017 hingga 2021 di Indonesia mengalami tren kenaikan dengan peningkatan 6,9% secara rata-rata pada setiap tahunnya. Realisasi investasi berjumlah Rp.692,8 triliun pada 2017 dan terus mengalami kenaikan hingga pada tahun 2021 mencapai Rp.901 triliun pada 2021.

Investasi bertujuan untuk beberapa keuntungan antara lain untuk peningkatan kekayaan (*accretion of*

wealth) dengan hasil investasi berupa bunga, royalti, dividen dan uang sewa), apresiasi nilai investasi serta tujuan yang terkait dengan hubungan perdagangan (PSAK No.13). Melalui investasi, nilai uang yang dimiliki akan terus bertumbuh dan tidak akan tergerus dengan inflasi jika memilih instrumen investasi yang tepat. Para investor juga akan diuntungkan dengan menerima *passive income* berupa bunga, royalti, dividen dan uang sewa. Hal ini yang menjadi salah satu alasan investor memilih untuk menempatkan uangnya dengan berinvestasi.

Salah satu tujuan berinvestasi adalah untuk pertumbuhan kekayaan. Sebab itu investor cenderung memilih instrumen investasi dengan tingkat imbal

hasil yang tinggi. Namun dalam pemilihan instrumen investasi, investor perlu memperhatikan kembali risiko yang mungkin terjadi, karena imbal hasil yang tinggi akan linier dengan risiko yang mungkin terjadi. Seperti pada instrumen investasi saham yang memiliki *change* untuk mendapatkan *return* yang tinggi melalui kegiatan *trading* saham, namun dibalik kesempatan mendapatkan *return* yang tinggi, banyak faktor yang mempengaruhi tingkat risiko saham seperti volatilitas pada *stock price*, aksi korporasi, tingkat bunga dan lain sebagainya yang membuat risiko yang dihadapi tinggi. Sebab hal-hal tersebut, sebelum memutuskan untuk berinvestasi, investor harus mengenali karakteristik dari instrumen, dan bisa mengukur tingkat toleransi (profil risiko) terhadap risiko atas instrumen tersebut.

Risiko bisnis terbagi atas dua jenis yaitu *unsystematic risk* dan *systematic risk*. Diversifikasi usaha dapat menjadi langkah untuk bisa meminimalisir risiko atau menghilangkan risiko pada jenis risiko *unsystematic risk* atau biasa disebut risiko tidak sistematis. Namun pada jenis risiko yang kedua, diversifikasi usaha tidak dapat menghilangkan atau meminimalisir risiko tersebut, risiko ini adalah *systematic risk* atau disebut risiko sistematis. (Ruhadi & Gautama, 2020).

Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan didiversifikasi, risiko ini dapat dikontrol dan kendalikan oleh perusahaan contohnya seperti risiko operasional salah satunya adalah risiko legal (*legal risk*) yang mana bisa menimbulkan *cost* berupa denda apabila tidak sesuai dengan peraturan bahkan risiko yang lebih besar seperti penutupan kegiatan operasional yang tentunya sangat merugikan perusahaan, namun risiko ini

bisa dikendalikan dan diminimalisir dengan melakukan pengurusan perizinan dengan patuh baik dari segi waktu pengurusannya sampai dengan kesesuaian dengan peraturan berlaku.

Risiko sistematis (*systematic risk*) merupakan risiko yang tidak bisa hilang dengan diversifikasi usaha, contohnya adalah risiko pasar berupa risiko volatilitas yang mana risiko ini dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti kondisi ekonomi, tingkat inflasi dan lain sebagainya sehingga risiko ini akan lebih sulit untuk dihindari karena banyak faktor eksternal yang sulit untuk dikendalikan.

Untuk menilai sebuah risiko diperlukan indikator yang dapat diukur dan andal dalam mencerminkan besarnya risiko agar dapat menjadi informasi yang sesuai, akurat serta mampu mencerminkan keadaan sesungguhnya. Kinerja perusahaan dapat tercermin dari risiko sistematis yang dimilikinya (Park et.al., 2017). Dapat dikatakan bahwa, apabila perusahaan memiliki performa yang kurang baik maka risiko sistematis yang dimiliki perusahaan tinggi.

Dalam mengukur risiko sistematis pengukuran yang dapat digunakan adalah Beta. Penggunaan Beta dalam menilai risiko sistematis dapat dikatakan efektif dan mampu mencerminkan risiko sistematis karena kemampuan Beta dalam mengukur fluktuasi pada imbal hasil saham maupun portofolio terhadap imbal hasil pasar. Fluktuasi imbal hasil saham ataupun portofolio pada rentang waktu atau periode tertentu biasa dikenal dengan volatilitas. Volatilitas mampu menggambarkan *systematic risk* atas saham tersebut. Apabila volatilitas imbal hasil dari suatu saham besar terhadap imbal hasil pasar maka risiko sistematis yang dihadapi akan linier, dan sebaliknya (Syafira & Zainul., 2021).

Volatilitas atau fluktuasi harga

yang tinggi dapat mencerminkan kinerja perusahaan tidak stabil serta sangat riskan untuk investor karena berpotensi mengalami kerugian dari penurunan harga saham yang tajam. Dengan menghitung Beta dari saham tersebut maka akan tercermin risiko yang akan dihadapi investor. Penelitian ini akan dilakukan dengan variabel risiko sistematis dan pengukuran menggunakan Beta.

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai pada beta saham salah satunya adalah *financial leverage* dan *operating leverage*. *Financial leverage* dapat menunjukkan komposisi modal yang diperoleh melalui hutang pada struktur modal perusahaan. Risiko perusahaan dapat timbul akibat besarnya leverage keuangan perusahaan yang terjadi karena biaya tetap dari hutang yang besar. Untuk menghitung *financial leverage* dapat menggunakan pengukuran *degree of financial leverage* (DFL). DFL tersusun atas perbandingan antara persentase delta EPS (*Earning Per Share*) terhadap persentase delta EBIT (*Earning Before Interest and Tax*). (Ranti & Farida, dalam Nelsa & Kasim, 2022).

Berdasarkan penelitian oleh Turnip *et al.* (2022) *financial leverage* memiliki pengaruh positif terhadap risiko sistematis saham. Hal ini dapat diartikan bahwa jika terjadi kenaikan pada leverage keuangan akan menyebabkan kenaikan pada risiko sistematis dan sebaliknya. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Sa'adah & Ningsih (2022) dan Caeli *et al.* (2020) menunjukkan hasil sebaliknya yaitu *leverage* keuangan memiliki pengaruh negatif terhadap risiko sistematis saham. Kemudian pada penelitian yang dilakukan Syafira & Zainul (2021) menunjukkan bahwa *leverage* keuangan tidak memiliki pengaruh terhadap risiko sistematis.

Inkonsistensi pada penelitian-penelitian sebelumnya menyebabkan hubungan antara *financial leverage* dan risiko sistematis belum bisa disimpulkan secara pasti hubungan antara kedua variabel tersebut. Untuk itu tujuan penelitian ini dimaksudkan untuk menguji kembali hubungan antara *financial leverage* dan risiko sistematis.

Keputusan manajemen untuk memilih kombinasi aset yang dimiliki dalam struktur biaya perusahaan dapat digambarkan melalui *operating leverage*. Biaya tetap yang lebih tinggi dari biaya variabel dapat timbul dari penggunaan aktiva tetap tinggi. *Operating leverage* dapat diprosikan menggunakan menggunakan *degree of operating leverage* (DOL) yang tersusun atas perbandingan dari persentase delta EBIT terhadap persentase delta penjualan. (Ranti & Farida dalam Nelsa & Kasim, 2022).

Kombinasi aset yang dipilih perusahaan akan mempengaruhi *operating leverage* karena setiap aset yang dibeli dan digunakan akan menimbulkan biaya depresiasi yang harus dibebankan setiap bulannya dan akan berdampak pada nilai EBIT. Ketika nilai beban depresiasi (beban tetap) terlalu besar maka setiap pengurangan nilai penjualan akan sangat berpengaruh pada EBIT (*Earning Before Interest and Tax*). Peningkatan risiko terjadi karena terdapat ketidakpastian yang timbul dari fluktuasi laba akibat dari perubahan volume penjualan. Hal ini dapat terjadi karena laba perusahaan memiliki sifat sensitif. (Ranti & Farida dalam Nelsa & Kasim, 2022).

Penelitian yang dilakukan Drobetz *et al.* dalam Syafira & Zainul (2021) menunjukkan *operating leverage* yang diukur dengan tingkat biaya tetap memiliki hubungan yang positif terhadap risiko sistematis. Biaya tetap timbul dari penggunaan aktiva tetap

berpengaruh linier terhadap *operating leverage* yang berdampak pada variabilitas laba, ketika *operating leverage* tinggi maka variabilitas laba akan besar dan menimbulkan risiko sistematis yang lebih besar pada *stock price*.

Penelitian yang dilakukan oleh Utami & Nuzula dalam Turnip et al. (2022) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *leverage* operasi terhadap risiko sistematis saham perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan Syafira & Zainul (2021) dan Nelsa & Kasim. (2022) menunjukkan hasil yang berbeda bahwa tidak terdapat pengaruh antara *operating leverage* dengan risiko sistematis, serta pada penelitian Sa'adah & Ningsih (2022) yang menyebutkan terdapat pengaruh negatif antara *operating leverage* dengan risiko sistematis.

Inkonsistensi pada penelitian-penelitian sebelumnya menyebabkan hubungan antara *operating leverage* dan risiko sistematis belum bisa menyimpulkan hubungan yang pasti antara kedua variabel. Untuk itu tujuan penelitian ini dimaksudkan untuk menguji kembali hubungan antara *operating leverage* dan risiko sistematis.

Selain untuk mendapatkan profit atau laba, dalam menjalankan kegiatan usahanya, perusahaan juga mulai memperhatikan dampak kegiatan usahanya pada lingkungan. Dalam teori *triple bottom line* yang dipelopori oleh Elkington pada tahun 1997 yang menjelaskan bahwa, untuk dapat tumbuh berkelanjutan, perusahaan perlu menyelaraskan kinerja laba (*profit*), sosial (*people*) dan lingkungan (*planet*) secara berkesinambungan. Saat ini konsep *triple bottom line* diwujudkan dalam bentuk tanggung jawab sosial perusahaan.

Tanggung jawab sosial perusahaan harus dapat diukur untuk bisa menunjukkan kualitas tanggung jawab yang dilakukan perusahaan, salah satu bentuk pengukuran ini dinilai melalui kinerja ESG (*Environment, Sustainability, Governance*). Tolak ukur pembangunan berkelanjutan dalam keputusan bisnis perusahaan dapat diukur dengan kinerja ESG (Almeyda & Darmansyah. 2019).

Perusahaan dengan penerapan ESG yang baik memiliki pengetahuan yang lebih baik terkait isu-isu strategis jangka panjang sehingga perusahaan bisa mengorganisir tujuan jangka panjangnya (Syafurullah & Muharam. 2017). Perusahaan berbasis ESG dapat menghasilkan keuntungan dan value jangka panjang serta lebih tahan pada masa krisis (ojk.go.id). Oleh karena itu sebagai pengukuran pengungkapan ESG pada penelitian ini akan menggunakan *ESG Score*.

Pada penelitian terdahulu tentang "*The Impact of ESG Ratings on the Systemic Risk of European Blue-Chip Firms*" yang dilakukan oleh Eratalay & Paola (2022) menunjukkan hasil bahwa perusahaan dengan peringkat ESG yang lebih tinggi mendapat manfaat dari pengurangan kontribusi dan paparan risiko sistematis dibandingkan dengan perusahaan dengan peringkat ESG yang lebih rendah.

Penelitian yang dilakukan Aldieri, et al. (2023) mengenai dampak skor ESG terhadap kinerja risiko pasar, menemukan hasil bahwa *stock market* kinerja pasar saham negatif terhadap peringkat ESG yang tinggi. Penelitian Dorfleitner & Grebler (2021) hasil penelitian menunjukkan bahwa peringkat yang tinggi cenderung konsisten dengan risiko sistematis rendah. Penelitian yang dilakukan Korinth & Lueg (2022) tidak dapat mengkonfirmasi hubungan linier yang

diprediksi antara CS (*Corporate Sustainability*) dan risiko.

Dikarenakan ESG (*Environment, Sustainability, Governance*) terbentuk dari faktor internal perusahaan dan risiko sistematis adalah risiko yang dipengaruhi dari keadaan makro ekonomi dan berbagai faktor eksternal lain serta karena terdapat ketidak konsistenan dari hasil penelitian terdahulu yang menjadikan hubungan antara pengungkapan ESG dan risiko sistematis belum bisa ditentukan dengan pasti.

Penelitian ini ditujukan meneliti kembali hubungan antara pengungkapan ESG dengan risiko sistematis dan menggabungkan variabel-variabel dependen yang terdapat pada penelitian yang dilakukan sebelumnya yaitu variabel *financial leverage*, *operating leverage* dan mencoba untuk meneliti perusahaan yang masuk kedalam daftar IDXESGL.

1. Teori Pemangku Kepentingan

Teori pemangku kepentingan diperkenalkan pertama kali pada tahun 1963 oleh badan penelitian bernama Stanford Research Institute (SRI). Teori pemangku kepentingan adalah teori yang mengemukakan bahwa dalam menjalankan usahanya, perusahaan memiliki tanggung jawab untuk dapat memberikan keuntungan bagi seluruh stakeholder (pemerintah, masyarakat, lingkungan sosial) bukan hanya menjunjung kepentingan perusahaan saja. (Freeman, 1984).

Jika dilihat dari perspektif risiko, teori *stakeholder* ini memberikan pandangan bahwa jika tanggung jawab perusahaan telah ditunaikan dengan baik kepada semua *stakeholder* maka kegiatan bisnis perusahaan dapat lebih mudah untuk dijalankan karena *stakeholder* memiliki kekuatan untuk mengendalikan sumber daya yang

bepengaruh pada kelangsungan hidup perusahaan.

2. Teori Sinyal

Teori sinyal pertamakali diperkenalkan pada tahun 1973 oleh spence yang memiliki pandangan bahwa pemilik informasi dapat memberikan suatu isyarat atau sinyal dengan informasi yang dapat menggambarkan kondisi suatu perusahaan, dimana informasi tersebut dapat berguna untuk penerima informasi.

Jika dilihat dari perspektif risiko, investor akan menangkap sinyal negatif pada perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi dan mempengaruhi keputusan berinvestasinya, sebaliknya jika *change return* yang diterima tinggi maka akan ditangkap sebagai sinyal baik oleh investor. Oleh karena itu, setiap informasi atau sinyal yang diberikan perusahaan akan sangat mempengaruhi pandangan investor terhadap perusahaan.

3. ESG

ESG merupakan suatu acuan untuk dapat mengukur kinerja selain kinerja keuangan seperti kinerja yang terkait pada 3 pilar ESG yaitu lingkungan (Environment), Sosial (Social) dan Tata Kelola (Governance) yang biasa digunakan oleh *capital market* (Atan et al. 2018). ESG dapat dijadikan alat oleh perusahaan untuk mengkomunikasikan kepada *primary* dan *secondary stakeholder* tentang *Environmental, Social, dan Governance* perusahaan dalam bentuk *disclosure* atau pengungkapan.

4. Risiko Sistematis

Risiko sistematis (*systematic risk*) merupakan risiko yang tidak bisa hilang dengan diversifikasi usaha, contohnya adalah risiko pasar berupa risiko volatilitas yang mana risiko ini

dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti kondisi ekonomi, tingkat inflasi dan lain sebagainya sehingga risiko ini akan lebih sulit untuk dihindari karena banyak faktor eksternal yang sulit untuk dikendalikan. Risiko sistematis saham dipengaruhi oleh faktor ekonomi, sosial budaya, kekuasaan politik, teknologi dan persaingan (Pawestri & Sari dalam Sa'adah & Ningsih 2022).

Dalam mengukur risiko sistematis pengukuran yang dapat digunakan adalah Beta. Penggunaan Beta dalam menilai risiko sistematis dapat dikatakan efektif dan mampu mencerminkan risiko sistematis karena kemampuan Beta dalam mengukur fluktuasi pada imbal hasil saham maupun portofolio terhadap imbal hasil pasar.

5. Leverage

a. Operating Leverage

Keputusan manajemen untuk memilih kombinasi aset yang dimiliki dalam struktur biaya perusahaan dapat digambarkan melalui operating leverage. Biaya tetap yang lebih tinggi dari biaya variabel dapat timbul dari penggunaan aktiva tetap tinggi. (Ranti & Farida dalam Nelsa & Kasim, 2022).

b. Financial Leverage

Financial leverage dapat menunjukkan komposisi modal yang diperoleh melalui hutang pada struktur modal perusahaan. Risiko finansial perusahaan dapat timbul akibat besarnya leverage keuangan perusahaan yang terjadi karena biaya tetap dari hutang yang besar. (Ranti & Farida dalam Nelsa & Kasim, 2022).

HIPOTESIS PENELITIAN

Teori pemangku kepentingan menjelaskan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab tidak hanya untuk memaksimalkan keuntungan investor dan pemilik, melainkan juga

memiliki tanggung jawab untuk dapat memberikan manfaat bagi seluruh stakeholder contohnya pemerintah, masyarakat dan lingkungan sosial. (Freeman, 1984). Perusahaan dengan penerapan ESG yang baik memiliki pengetahuan yang lebih baik terkait isu-isu strategis jangka panjang sehingga perusahaan bisa mengorganisir tujuan jangka panjang (Syafurullah & Muharam, 2017).

Penelitian yang dilakukan Eratalay & Paola. (2022) juga menunjukkan hasil bahwa perusahaan dengan peringkat ESG yang lebih tinggi mendapat manfaat dari pengurangan kontribusi dan paparan risiko sistematis dibandingkan dengan perusahaan dengan peringkat ESG (Environment, Sustainability, Governance) yang lebih rendah. Peringkat ESG yang lebih tinggi menggambarkan kondisi perusahaan dengan kinerja yang baik sehingga bisa lebih resisten dan cenderung dapat mengurangi risiko sistematis. Menurut Triyani et al (2021) kinerja keberlanjutan perusahaan yang tinggi dapat menurunkan resiko perusahaan. Pengungkapan informasi sosial telah terbukti secara empiris memiliki pengaruh terhadap resiko total, resiko sistematis, dan resiko non-sistematis perusahaan.

H₁: Pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap risiko sistematis

Risiko finansial perusahaan dapat timbul akibat besarnya leverage keuangan perusahaan yang terjadi karena biaya tetap dari hutang yang besar. Untuk menghitung *financial leverage* dapat menggunakan pengukuran *degree of financial leverage* (DFL). DFL tersusun atas perbandingan antara persentase delta EPS (*Earning Per Share*) terhadap persentase delta EBIT (*Earning Before Interest and Tax*) (Ranti & Farida, dalam Nelsa & Kasim, 2022).

Berdasarkan penelitian oleh Turnip et al. (2022) financial leverage memiliki pengaruh positif terhadap risiko sistematis saham. Hal ini dapat diartikan bahwa jika terjadi kenaikan pada leverage keuangan akan menyebabkan kenaikan pada risiko sistematis dan sebaliknya. Hasil observasi secara statistik menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan satu unit pada leverage finansial maka diperkirakan risiko sistematis perusahaan akan meningkat juga (Ruhadi & Gautama. 2020).

H₂: Financial Leverage berpengaruh positif terhadap risiko sistematis

Kombinasi aset yang dipilih perusahaan akan mempengaruhi operating leverage karena setiap aset yang dibeli dan digunakan akan menimbulkan biaya depresiasi yang harus dibebankan setiap bulannya dan akan berdampak pada nilai EBIT (Ranti & Farida dalam Nelsa & Kasim, 2022).

Nilai operating leverage yang tinggi dapat diartikan bahwa risiko yang dihasilkan perusahaan akan semakin meningkat. Jika operating leverage memiliki nilai yang rendah maka risiko yang dihasilkan juga rendah. Kondisi tingkat operating leverage bisa dilihat dari persentase perubahan EBIT dibagi dengan persentase penjualan (Sa'adah & Ningsih. 2022).

Penelitian yang dilakukan Drobetz et al. dalam Syafira & Zainul (2021) menunjukkan operating leverage yang diukur dengan tingkat biaya tetap memiliki hubungan yang positif terhadap risiko sistematis. Pada industri homogen, perusahaan yang memiliki nilai operating leverage yang tinggi akan memiliki risiko sistematis yang lebih tinggi. (Gahlon & Gentry dalam Ruhadi & Gautama. 2020)

H₃: Operating Leverage berpengaruh positif terhadap risiko sistematis

PENGUKURAN VARIABEL

1. Beta Saham

Beta menunjukkan tingkat ketidakpastian dalam return suatu saham atau portofolio dibandingkan dengan return pasar (Syafira & Zainul. 2021). Rumus yang dapat digunakan untuk mengukur Beta adalah sebagai berikut: (Xue et al., 2017)

$$\beta = \frac{\text{Covariance}(R_i, R_m)}{\text{Variance}(R_m)}$$

Keterangan:

R_m = Pengembalian pasar

R_i = Pengembalian portofolio/sekuritas

Beta saham dapat dihitung menggunakan langkah-langkah sebagai berikut:

- a. Menghitung tingkat return dari indeks pasar waktu ke-t, digunakan rumus:

$$R_{mt} = \frac{IHS_{G1} - IHS_{G_{t-1}}}{IHS_{G_{t-1}}}$$

- b. Menghitung tingkat return saham-I pada waktu tertentu, digunakan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{i(t-1)}}{P_{i(t-1)}}$$

Terdapat 3 kondisi penilaian Beta (β) yang dapat diartikan sebagai berikut (Parhusip et al., 2017)

- 1) Jika β = 1, menunjukkan bahwa risiko sistematis saham sama dengan risiko sistematis pasar sehingga kenaikan atau penurunan pada imbal hasil saham akan berubah secara proporsional sesuai dengan tingkat imbal hasil pasar.
- 2) Jika β > 1, menunjukkan bahwa risiko sistematis saham lebih besar dari risiko sistematis pasar sehingga kenaikan atau penurunan pada imbal hasil saham akan lebih tinggi dari tingkat imbal hasil pasar. Saham jenis ini sering juga disebut sebagai saham agresif.
- 3) Jika β < 1, menunjukkan bahwa risiko sistematis saham lebih kecil dari risiko sistematis pasar sehingga kenaikan atau penurunan pada imbal hasil saham akan lebih rendah dari

tingkat imbal hasil pasar. Saham jenis ini sering juga disebut sebagai saham defensive.

2. ESG

Penilaian ESG pada penelitian ini menggunakan ESG Score dari Morningstar Sustainalytic. Berdasarkan skor kuantitatifnya, perusahaan dikelompokkan ke dalam salah satu dari lima kategori risiko (dapat diabaikan, rendah, sedang, tinggi, parah) (Sustainalytics, 2021:4).

3. Financial Leverage

Financial leverage dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

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

(Ranti & Farida, dalam Nelsa & Kasim, 2022)

4. Operating Leverage

Rumus yang dapat digunakan dalam mengukur DOL sebagai berikut:

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

(Ranti & Farida, dalam Nelsa & Kasim, 2022)

5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan bisa diperhitungkan secara sistematis dengan menggunakan:

$$\text{Firm Size} = \text{Total Asset}$$

(Chelindiva & Osesoga, 2020)

6. ROA (*Return On Assets*)

Rumus menghitung ROA sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

(Nuzula et al., 2019).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini ditujukan untuk memahami pengaruh dari variabel dependen berupa Pengungkapan ESG, *Operating Leverage* dan *Financial Leverage* dan variabel dependen berupa Risiko Sistematis.

Penelitian ini menggunakan

analisis data yang bersifat kuantitatif yang memiliki tujuan untuk menguji teori yang digunakan sebagai tolok ukur pada penelitian. Analisis data pada penelitian ini menggunakan alat uji statistik yang bertujuan agar dapat memberikan kesimpulan tau konklusi atas penelitian yang dilakukan.

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yang bisa diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang dapat diakses melalui website perusahaan dan juga website idx atau BEI. Penelitian ini menggunakan unit analisis yaitu perusahaan yang telah listing pada pasar modal atau Bursa Efek Indonesia (BEI), masuk kedalam indeks IDXESGL untuk periode Q1 2021 sampai Q1 2023. Data diolah diuji menggunakan uji deskriptif, uji asumsi klasik, uji regresi linier berganda, dan uji hipotesis guna mengukur pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Data penelitian yang diperoleh akan diolah dengan program SPSS versi 22 (*Statistical Package for Social Sciences*).

HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

Analisis Data

Hasil penelitian ini akan dijelaskan dalam beberapa sub bab yaitu: (1) statistika deskriptif, (2) uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedasitas, dan uji autokorelasi, (3) uji regresi linier berganda yang terdiri dari tiga bagian hasil uji hipotesis yaitu uji koefisien determinasi (*adjusted R²*), uji statistik F, dan uji t. Berikut hasil analisis data pada penelitian ini.

A. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik pada penelitian ini menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS) karena dalam penelitian ini hanya terdapat satu

variabel dependen, sedangkan untuk variabel independen berjumlah lebih dari satu. Pada penelitian ini akan dilakukan beberapa pengujian asumsi klasik yaitu: uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik dengan Kolmogorov-Smirnov. Pengujian menggunakan analisis grafik histogram, grafik normal plot dan uji statistik dengan Kolmogorov-Smirnov Z (1-Sampel K-S). Menurut Ghazali (2021:196)

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Keterangan n	N	Asymp. Sig (2-Tailed)	Kesimpulan
One-Sample Kolmogorov-Smirnov	197	0,631	Terdistribusi Normal

Sumber: Data Diolah (SPSS 22.00)

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel diatas, menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* pada kolom *Unstandardized Residual* berada pada nilai 0,631 yang artinya *Asymp. Sig (2-tailed)* memiliki nilai lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi berdistribusi normal sehingga asumsi normalitas terpenuhi.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi tersebut memiliki korelasi antar variabel bebas. Menurut Ghazali (2021:157) model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel bebas. Berikut merupakan tabel dari uji multikolinieritas dalam tabel berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Collinearity Statistic VIF	Kesimpulan
ESG	1,143	Tidak Terjadi Multikolinieritas

Financial Leverage	1,053	Tidak Terjadi Multikolinieritas
Operating Leverage	1,007	Tidak Terjadi Multikolinieritas
Firm Size	1,223	Tidak Terjadi Multikolinieritas
Profitabilitas	1,124	Tidak Terjadi Multikolinieritas

Sumber: Data Diolah (SPSS 22.00)

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas pada tabel diatas, menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen yang digunakan dalam penelitian memiliki nilai VIF < 10. Dapat disimpulkan bahwa model untuk variabel independen tidak saling berkorelasi atau asumsi non-multikolinieritas terpenuhi.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara *error* pada periode t dengan *error* pada periode sebelumnya dalam model regresi dapat menggunakan kriteria dari *Durbin-Watson Test* (D-W). Dari hasil pengolahan data statistik diperoleh tabel hasil pengujian autokorelasi data persamaan sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

N	K	dL	dU	4-dU	4-dL	DW	Kesimpulan
197	5	1,7150	1,8190	2,181	2,285	1,930	Tidak Ada Autokorelasi

Sumber: Data Diolah (SPSS 22.00)

Berdasarkan hasil uji auto korelasi pada tabel diatas, menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson Test* sebesar 1,930, menggunakan 5 variabel dan sampel berjumlah 197. Nilai dU= 1,8190 dan 4-dU= 2,181.

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Ada auto positif	Inconclusive	Tidak Ada Autokorelasi	Inconclusive	Ada Auto Negative	
dL	dU	DW	4-dU	4-dL	
0	1,7150	1,8190	1,930	2,181	2,285

Berdasarkan tabel diatas nilai *Durbin-Watson* berada diantara 1,8190 (dU) dan 2,181 (4-dU) yang menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* tidak mengalami masalah autokorelasi, sehingga dapat

disimpulkan bahwa data yang digunakan pada penelitian ini tidak memiliki masalah autokorelasi baik positif maupun negatif.

4. Uji Heterokedasitas

Uji heterokedasitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan yang lain atau untuk melihat penyebaran data. Dalam penelitian ini uji heterokedasitas dilakukan dengan menggunakan *Gledjer Test* yaitu meregresikan antara *absolute residual* dengan masing-masing variabel independen.

Tabel 5. Hasil Uji Heterokedasitas

Variabel	Sig	Keputusan
Pengungkapan ESG	0.123	Tidak terjadi heterokedasitas
Financial Leverage	0.860	Tidak terjadi heterokedasitas
Operating Leverage	0.503	Tidak terjadi heterokedasitas
Size	0.613	Tidak terjadi heterokedasitas
Profitabilitas	0.310	Tidak terjadi heterokedasitas

Sumber: Data Diolah (SPSS 22.00)

Hasil uji heterokedasitas pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel lebih besar dari alpha 0,05. Sehingga dapat disimpulkan varians error dari model regresi homogen atau tidak ada heterokedasitas.

B. Uji Hipotesis

Uji hipotesis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel moderasi terhadap pengaruh variabel independen dan variabel dependen. Uji hipotesis terdiri dari 3 (tiga) bagian yaitu hasil uji koefisien determinasi (*adjusted R²*), uji statistik F dan uji t yaitu sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji t, Uji Koefisien Determinasi, dan Uji F

Variabel Independen	Hipotesis	B	Sig	Kesimpulan
---------------------	-----------	---	-----	------------

Konstanta		0.122	0.492	
Pengungkapan ESG	+	-0.056	0.141	H1 Ditolak
Financial Leverage	+	0.037	0.000	H2 Diterima
Operating Leverage	+	-0.001	0.360	H3 Ditolak
Size		0.072	0.370	
Profitabilitas		7.160	0.000	
Uji F		36.017	.000 ^b	
Adjusted R ²			0.472	

Sumber: Data Diolah (SPSS 22.00)

1. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Uji koefisiendeterminasi bertujuan untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan seberapa besar pengaruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi variabel dependen yang dapat diindikasikan oleh nilai *R²* (*adjusted R²*) (Ghozali, 2021:147). Berdasarkan tabel diatas hasil uji koefisien determinasi, dapat diketahui bahwa nilai *adjusted R²* sebesar 0,472 atau 47,2%. Hal tersebut menunjukkan 47,2% variabel Risiko Sistematis dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam penelitian ini. Sedangkan sisanya yaitu 52,8% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar penelitian ini.

2. Uji Statistik F

Uji statistik F dilakukan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan pada model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Untuk menguji hipotesis ini digunakan statistik F dengan kriteria pengambilan keputusan yaitu jika nilai F sig < 0,05 maka Ho ditolak artinya terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Bersadarkan tabel diatas nilai signifikansi pada uji F sebesar 0,000 kurang dari 0,005. Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen dan variabel kontrol secara bersama-sama berpengaruh terhadap Risiko Sistematis atau hasil uji F dapat diartikan model regresi berganda

sudah layak digunakan.

3. Uji t

Uji t merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh secara terhadap variabel dependennya. Hasil uji t digunakan untuk membandingkan taksiran nilai probabilitas. Uji koefisien regresi (uji t) biasanya disebut sebagai uji parsial. Uji hipotesis dilakukan dengan uji t. Pengujian ini pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen, Maka pedoman pengambilan keputusan sebagai berikut:

Hipotesis uji regresi linier berganda yaitu:

Ho : Tidak ada pengaruh variabel independen secara individual terhadap dependen.

Ha : Ada pengaruh variabel independen secara individual terhadap dependen.

Syarat keputusan uji t adalah:

a. Jika nilai sig > 0,05 maka variabel independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (Ho diterima).

b. Jika nilai sig < 0,05 maka variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen (Ho ditolak).

Berdasarkan hasil uji hipotesis maka hasil dari setiap hipotesis dalam penelitian ini akan dijelaskan sebagai berikut:

Berdasarkan hasil uji t pada tabel diatas dari setiap hipotesis dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) H1: Pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Berdasarkan hasil uji t pada model regresi menunjukkan variabel

pengungkapan ESG memiliki nilai koefisien sebesar -0,056 dan nilai signifikansi sebesar 0,141 dimana nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Nilai koefisien variabel pengungkapan ESG memiliki nilai negatif yang artinya tinggi rendahnya tingkat pengungkapan ESG tidak akan mempengaruhi nilai Risiko Sistematis. Artinya H1 ditolak, yang berarti variabel pengungkapan ESG tidak berpengaruh terhadap Risiko Sistematis.

2) H2 : Financial Leverage berpengaruh positif terhadap risiko sistematis

Berdasarkan hasil uji t pada model regresi menunjukkan bahwa variabel Financial Leverage memiliki nilai koefisien sebesar 0.037 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 dimana nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Nilai koefisien variabel Financial Leverage memiliki nilai positif yang artinya tinggi rendahnya tingkat Financial Leverage akan mempengaruhi nilai Risiko Sistematis. Artinya H2 diterima, yang berarti variabel Financial Leverage berpengaruh terhadap Risiko Sistematis.

3) H3 : Operating Leverage berpengaruh positif terhadap risiko sistematis

Berdasarkan hasil uji t pada model regresi menunjukkan bahwa variabel *Operating Leverage* memiliki nilai koefisien sebesar -0,001 dan nilai signifikansi sebesar 0,360 dimana nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Nilai koefisien variabel *Operating Leverage* memiliki nilai negatif yang artinya tinggi rendahnya tingkat *Financial Leverage* tidak akan mempengaruhi nilai Risiko Sistematis. Artinya H3 ditolak, yang berarti variabel *Operating Leverage* tidak berpengaruh terhadap Risiko Sistematis.

C. Analisis Regresi

Analisis regresi digunakan untuk mengukur pengaruh dua variabel atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis ini bertujuan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan, dan untuk mengetahui arah pengaruh variabel.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk mengetahui hubungan diantara variabel dependen dengan independennya. Uji regresi linier berganda terdiri dari 3 (tiga) bagian hasil hipotesis, yaitu hasil uji koefisien determinasi (*adjusted R²*), uji statistik F dan uji t.

Berdasarkan hasil analisis dapat dijelaskan melalui model regresi sebagai berikut:

$$\text{BETA} = 0,122 + -0,056 \text{ ESG} + 0,037 \text{ DFL} + -0,001 \text{ DOL} + 0,072 \text{ SIZE} + 7,160 \text{ ROA}$$

Keterangan:

ESG= Environment, Social, Governance

DFL= Degree of Financial Leverage

DOL= Degree of Operating Leverage

SIZE= Ukuran Perusahaan (Variabel Kontrol)

ROA= Return On Assets (Variabel Kontrol)

α = konstanta

β = koefisien regresi

ε = faktor lain di luar model penelitian

Pembahasan Hasil Penelitian

1. ESG Score berpengaruh positif terhadap risiko sistematis

Berdasarkan hasil uji t pada model regresi menunjukkan variabel ESG Score memiliki nilai koefisien sebesar -0,056 dan nilai signifikansi sebesar 0,141 dimana nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Nilai

koefisien variabel ESG Score memiliki nilai negatif yang artinya tinggi rendahnya tingkat ESG Score tidak akan mempengaruhi nilai Risiko Sistematis. Artinya **H1 ditolak**, yang berarti variabel ESG Score tidak berpengaruh terhadap Risiko Sistematis.

Berdasarkan teori stakeholder, dengan memenuhi kewajiban kepada pemegang saham dan juga pihak lain yang dalam hal ini salah satunya adalah lingkungan, perusahaan akan terhindar dari hal yang tidak diinginkan atau dapat dikatakan dapat meminimalisir risiko. Dari tinjauan literatur, sebagian besar menunjukkan hubungan yang positif antara ESG dan risiko sistematis. Perusahaan dengan peringkat ESG yang lebih tinggi menghadapi kontribusi risiko sistemik hingga 7,3% lebih sedikit dan eksposur dibandingkan dengan perusahaan dengan peringkat ESG yang lebih rendah (Eratalay & Paola. 2022).

Hasil penelitian ini berbeda dengan hipotesis yang dibuat dan tidak sejalan dengan teori yang ada. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Benlemlih dalam Triyani et al (2021) yang menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara pengungkapan lingkungan dan pengungkapan sosial terhadap risiko sistematis. Sejalan dengan penelitian Gramlich dan Finster dalam Triyani et al (2021) yang mana hasil peneliti menjelaskan tidak adanya pengaruh dan bukti yang jelas bahwa kinerja non keuangan perusahaan dapat mempengaruhi resiko perusahaan atau mengurangi tingkat risiko ke level yang relative rendah. Hal ini diduga karena perbedaan tingkat risiko yang dihadapi oleh setiap perusahaan.

Oleh karena itu, dengan memenuhi kewajiban kepada seluruh stakeholder belum bisa dikatakan secara pasti bahwa perusahaan dapat meminimalisir risiko sistematis, karena risiko sistematis dipengaruhi oleh banyak faktor eksternal.

2. Financial Leverage berpengaruh positif terhadap risiko sistematis Berdasarkan hasil uji t pada model regresi menunjukkan bahwa variabel *financial leverage* memiliki nilai koefisien sebesar 0.037 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 dimana nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Nilai koefisien variabel *financial leverage* memiliki nilai positif yang artinya tinggi rendahnya tingkat *financial leverage* akan mempengaruhi nilai Risiko Sistematis. Artinya **H2 diterima**, yang berarti variabel *financial leverage* berpengaruh terhadap Risiko Sistematis.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis dan teori yang ada. Berdasarkan teori sinyal, informasi yang diberikan atau diungkapkan oleh pemilik informasi (perusahaan) akan memberikan manfaat kepada penerima (investor). Informasi yang tepat sangat berguna bagi investor untuk membuat keputusan berinvestasi. Setiap informasi yang disampaikan oleh perusahaan akan berdampak pada volatilitas atau fluktuasi harga pada saham.

Financial leverage yang dimanfaatkan oleh perusahaan dengan efisien dan efektif dapat meningkatkan peluang keuntungan laba per saham bagi investor. Hal ini dapat terjadi jika perusahaan dapat menggunakan dana yang dapat menghasilkan *leverage* yang menguntungkan (*favorable financial leverage*) atau memiliki dampak positif atas penggunaan dana tersebut

dengan mendapatkan pendapatan yang lebih besar dari daripada beban tetap atas penggunaan leverage tersebut (Nelsa & Kasim. 2022).

Suad dalam Caeli et al. (2020) menjelaskan bahwa *Degree of Financial Leverage* (DFL) dapat digunakan untuk menghitung besar kecilnya *financial leverage* karena DFL dapat menunjukkan dampak perubahan EBIT terhadap perubahan EPS. Semakin tinggi nilai DFL maka dapat diartikan bahwa *financial risk* perusahaan semakin besar dan pada akhirnya menyebabkan risiko yang ditanggung investor semakin tinggi.

Berdasarkan penelitian oleh Turnip et al. (2022) *financial leverage* memiliki pengaruh positif terhadap risiko sistematis saham. Hal ini dapat diartikan bahwa jika terjadi kenaikan pada leverage keuangan akan menyebabkan kenaikan pada risiko sistematis dan sebaliknya. Hasil observasi secara statistik menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan satu unit pada *financial leverage* maka diperkirakan risiko sistematis perusahaan akan meningkat juga (Ruhadi & Gautama. 2020).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio DFL dapat menggambarkan beta saham, ketika *financial leverage* meningkat maka risiko sistematis juga meningkat karena Penggunaan tingkat hutang yang relatif tinggi menimbulkan biaya tetap (beban bunga), sehingga dapat menimbulkan risiko, terlebih lagi salah satu faktor yang dapat mempengaruhi risiko sistematis atas inflasi yang mana inflasi ini juga dapat mempengaruhi suku bunga atas hutang yang dimiliki perusahaan dan mempengaruhi beban bunga yang akan ditanggung oleh perusahaan.

Hipotesis yang diterima

menunjukkan bahwa *financial leverage* dapat menggambarkan risiko sistematis perusahaan.

3. Operating Leverage berpengaruh positif terhadap risiko sistematis
Berdasarkan hasil uji t pada model regresi menunjukkan bahwa variabel *operating leverage* memiliki nilai koefisien sebesar -0,001 dan nilai signifikansi sebesar 0,360 dimana nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Nilai koefisien variabel *operating leverage* memiliki nilai negatif yang artinya tinggi rendahnya tingkat *operating leverage* tidak akan mempengaruhi nilai Risiko Sistematis. Artinya **H3 ditolak**, yang berarti variabel *operating leverage* tidak berpengaruh terhadap Risiko Sistematis.

Berdasarkan teori sinyal, informasi yang diberikan atau diungkapkan oleh pemilik informasi (perusahaan) akan memberikan manfaat kepada penerima (investor). Informasi yang tepat sangat berguna bagi investor untuk membuat keputusan berinvestasi. Setiap informasi yang disampaikan oleh perusahaan akan berdampak pada volatilitas atau fluktuasi harga pada saham.

Penelitian yang dilakukan Drobetz et al. dalam Syafira & Zainul (2021) menunjukkan *operating leverage* yang diukur dengan tingkat biaya tetap memiliki hubungan yang positif terhadap risiko sistematis. Biaya tetap timbul dari penggunaan aktiva tetap berpengaruh linier terhadap *operating leverage* yang berdampak pada variabilitas laba, ketika *operating leverage* tinggi maka variabilitas laba akan besar dan menimbulkan risiko sistematis yang lebih besar pada *stock price*. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Utami & Nuzula dalam Turnip et al (2022) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh

positif dan signifikan antara *leverage* operasi terhadap risiko sistematis saham perusahaan.

Perusahaan yang memiliki nilai DOL yang tinggi umumnya akan memiliki risiko sistematis yang lebih tinggi pula pada jenis industri homogen. (Gahlon & Gentry dalam Ruhadi & Gautama. 2020)

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis dan teori yang ada. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nelsa & Kasim (2022) dan Syafira & Zainul (2021) bahwa variabel *operating leverage* secara statistik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis saham pada perusahaan. Hasil penelitian ini dapat dimaknai bahwa perubahan rasio DOL dalam suatu perusahaan tidak akan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap perubahan risiko sistematis saham. Keputusan perusahaan untuk menggunakan *operating leverage* dalam upaya menghasilkan volume penjualan yang lebih besar dibanding biaya-biaya tetap yang timbul tidak dapat menimbulkan peningkatan beta saham perusahaan.

Pengaruh variabel *operating leverage* terhadap risiko sistematis dengan arah negatif juga disebabkan karena penggunaan sampel perusahaan yang tidak dalam satu sektor yang sama sehingga menimbulkan variasi pada data dan juga *operating leverage* tidak dapat diukur hanya dari data yang ada (laporan keuangan), tetapi harus diestimasi dengan memproyeksikan data yang ada, misalnya NOI (net operating income) atau EBIT dan hasil penjualan. Pengaruh negatif antara *operating leverage* terhadap risiko sistematis kemungkinan disebabkan oleh reaksi pasar yang berkebalikan, artinya dengan adanya penambahan utang justru meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan, yaitu dengan bertambahnya

modal asing berarti perusahaan memiliki suatu peluang investasi yang menguntungkan sehingga diharapkan akan meningkatkan keuntungan para pemegang saham. Kondisi ini menstabilkan harga saham sehingga menyebabkan risiko sistematis tidak meningkat (Syafira & Zainul. 2021).

PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Pengungkapan ESG, *Financial Leverage* dan *Operating Leverage* terhadap Risiko Sistematis pada perusahaan di bursa efek tahun 1Q 2021 sampai Q1 2023. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 1Q 2021 sampai 1Q 2023 sebanyak 40 perusahaan dengan total 197 sampel, sehingga diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengungkapan ESG tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis.
2. *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis.
3. *Operating leverage* tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis.

DAFTAR PUSTAKA

- Aharon, D. Y., & Yagil, Y. (2019). The Impact of Financial Leverage on Shareholders' Systematic Risk. *Sustainability*, 11(23), 6548.
- Aldieri, L., Amendola, A., & Candila, V. (2023). The Impact of ESG Scores on Risk Market Performance. *Sustainability*, 15(9), 7183
- Almeyda, R., & Darmansyah, A. (2019). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance. *IPTEK Journal of Proceeding Series No. (5)*, 278-290.
- Anita, A., & Lim, L. (2021). Tanggung Jawab Sosial Dan Risiko Sistematis: Efek Moderasi Dari Fleksibilitas Keuangan Dan Investasi Penelitian Dan Pengembangan. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 4(2), 162-185.
- Atan, R. et al. (2018) 'The impacts of environmental , social , and governance factors on firm performance Panel study of Malaysian companies', *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 29, pp. 182–194.
- Caeli, R., Komalasari, A., & Komaruddin, K. (2020). Pengaruh Asset Growth, Financial Leverage, dan Liquidity terhadap Risiko Sistematis pada Saham LQ 45 yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2018. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan (JAK)*, 25(1), 1-12.
- Chelindiva, F., & Osesoga, M. S. (2020). Profit management analysis of property and real estate companies. *Riset Akuntansi Keuangan*, 5(2), 132-146.
- Clarkson, M. B. E. (1995). A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *Academy of Management Review*, 20(1), 92-117.
- Dewi G. A. K. R. S. dan Vijaya D. P. (2018). *Investasi Dan Pasar Modal Indonesia*. Depok: PT. Rajagrafindo Persada
- Dorfleitner, G., & Grebler, J. (2022). Corporate social responsibility and systematic risk: International evidence. *The Journal of Risk Finance*.
- Elkington, J. (1997) *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*. Capstone, Oxford.

- Eratalay, M. H., & Cortés Ángel, A. P. (2022). The impact of ESG ratings on the systemic risk of European blue-chip firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(4), 153.
- Financial Services Commission of Ontario (FSCO). (2016), "Environmental, Social, and Governance Factors", <https://www.fSCO.gov.on.ca/en/pensions/policies/active/Documents/IGN-004-2017.pdf>
- Freeman, R. E. (1984). Strategic management: A stakeholder approach. In *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. <https://doi.org/10.1017/CBO9781139192675>
- Freeman, R. E. (2015). Strategic Management: A Stakeholder Approach. In *Managing in Turbulent Times*
- Ghozali, I. (2021). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26 Edisi 10. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gibson, C.H. (1990). *Financial Statement Analysis 12th Edition*. Canada: South- Western, Cengage Learning.
- Hery. (2017). Analisis Laporan Keuangan Integrated and Comprehensive Edition. Jakarta: Grasindo.
- Husnan, S. (2019). Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas
- Irfani, R., & Anhar, M. (2019). Pengaruh profitabilitas, leverage, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap harga saham. *Jurnal STEI Ekonomi*, 28(01), 143-152.
- Kasmir. (2017). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Korinth, F., & Lueg, R. (2022). Corporate sustainability and risk management—The U-shaped relationships of disaggregated ESG rating scores and risk in the German capital market. *Sustainability*, 14(9), 5735.
- Marridhani, A. R., & Amanah, L. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Property And Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia) Lailatul Amanah Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (Stiesia) Surabaya. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(7), 1–17.
- Nelsa, N., & Kasim, M. Y. (2022). PENGARUH DOL, DFL TERHADAP RISIKO SISTEMATIS SAHAM INDUSTRI MAKANAN, MINUMAN DI BEI. *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Tadulako (JIMUT)*, 8(4), 346-355.
- Nuzula, N. F., Damayanti, C. R., & Sulasmiyati, S. (2019). Pengaruh environmental risk terhadap kinerja keuangan perusahaan (Studi pada perusahaan-perusahaan di Indonesia, Singapura, Malaysia, Thailand, Filipina dan Vietnam). *PROFIT: JURNAL ADMINISTRASI BISNIS*, 13(2), 12-23.
- Parhusip, P. T., & Silalahi, E. (2017). Pengaruh faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang go publik di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 71-88.
- Park, S., Song, S., & Lee, S. (2017). Corporate social responsibility and systematic risk of restaurant firms : The moderating role of geographical diversification. *Tourism Management*, 59, 610–

620.
<https://doi.org/10.1016/j.tourman.2016.09.016>
- Ruhadi, B. P. G., & Gautama, B. P. (2020). PENGUJIAN DAMPAK LEVERAGE TERHADAP RISIKO SISTEMATIK PERUSAHAAN (Studi pada Bank Syariah di Bursa Efek Indonesia). *IMAGE: Jurnal Riset Manajemen*, 9(2), 111-124.
- Sa'adah, L., & Ningsih, A. S. W. (2022). PENGARUH OPERATING LEVERAGE DAN FINANCIAL LEVERAGE TERHADAP RISIKO SISTEMATIS SAHAM (Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021). *Juremi: Jurnal Riset Ekonomi*, 2(2), 237-246.
- Schall, V. Harley.(1992). *Financial Management. New Jersey: Prantice Hall*, 212.
- Sustainalytics (2021). ESG Risk Ratings – Methodology Abstract, Version 2.1. United States:Morning Star Company.
- Spence, M. (1973). I the MIT press. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374
- Sugiyono, (2021). METODE PENELITIAN KUANTITATIF KUALITATIF dan R&D. Bandung: ALFABETA.
- Suyanti, E., & Hadi, N. U. (2019). Analisis Motivasi Dan Pengetahuan Investasi Terhadap Minat Investasi Mahasiswa di Pasar Modal. *Edunomic Jurnal Pendidikan Ekonomi*, 7(2), 108-116.
- Syafira, D. M., & Zainul, Z. R. (2021). Pengaruh operating leverage dan financial leverage terhadap risiko sistematis pada perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang go public di bursa efek indonesia. *INOVASI*, 17(3), 539-548.
- Syafrullah, S., & Muharam, H. (2017). ANALISIS PENGARUH KINERJA ENVIRONMENTAL, SOCIAL, DAN GOVERNANCE (ESG) TERHADAP ABNORMAL RETURN (Studi pada Perusahaan Indonesia dan Malaysia yang mengungkapkan ESG score dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia Tahun 2010-2015). *Diponegoro Journal of Management*, 6(2), 222-235.
- Tekin, B. (2021). Financial Ratios Affecting Systematic Risk in Joint-Stock Companies: BIST Technology (XUTEK) Industry Companies Case in Turkey. *Financial Studies*, 1.
- Triyani, A. Setyahuni, S.W. & Makwuna, F.D. (2021). Pengaruh Kinerja Non Keuangan (Environmental, Social, Governance) terhadap Resiko Investasi Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis: Jurnal Program Studi Akuntansi*. 7 (2): 155-165
- Turnip, P. S., Muda, I., Rujiman. (2022). Pengaruh Operating Leverage, Financial Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Pertumbuhan Aset dan Beta Akuntansi terhadap Risiko Sistematis Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *International Journal of Research and Review*, 9(7) ,49-59
- Younas, K., & Sarmad, M. (2020). The Impact Of Degree Of Financial Leverage And Degree Of Operating Leverage On The Systematic Risk Of Common Stock. *Malaysian E Commerce Journal (MECJ)*, 4(1), 24-32