

JIAFE - Mufid

by Unpak Fakultas Ekonomi

Submission date: 09-Sep-2020 07:15PM (UTC+0800)

Submission ID: 1365407737

File name: MUFID.docx (57.8K)

Word count: 2705

Character count: 17373

PENGARUH DER DAN RISIKO SISTEMATIS TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BEI

Muhammad Nur Mufid

Universitas Jenderal Soedirman

Email : mufidsantri99@gmail.com

Abstract

This study aims to examine the relationship between debt to equity and systematic risk on stock returns of pharmaceutical companies listed on the Indonesian stock exchange. The object of this research is a pharmaceutical company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) with the financial reporting period of 2014-2017. The sampling technique in this study was purposive sampling and obtained eight samples. The test method used in this research is multiple regression analysis method. The results showed that the debt ratio (DER) had no effect on stock returns, while the systematic risk (BETA) had a significant effect on stock returns. The implication of this research is that it provides an understanding for investors in making investment decisions to consider the fundamental analysis of financial information in estimating the stock returns that will be received. In addition, investors must also consider and pay attention to the risks that will be obtained which will certainly affect stock returns.

Keywords: *stock returns, debt to equity ratio, systematic risk*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara *debt to equity* dan risiko sistematis terhadap return saham perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Objek penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode laporan keuangan tahun 2014-2017. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling* dan diperoleh delapan sampel. Metode pengujian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan, bahwa rasio hutang (DER) tidak memberikan pengaruh terhadap return saham, sedangkan risiko sistematis (BETA) memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Implikasi dalam penelitian ini adalah memberikan pemahaman bagi para investor dalam melakukan pengambilan keputusan untuk investasi harus mempertimbangkan analisa fundamental informasi keuangan dalam memperkirakan *return* saham yang akan diterima. Selain itu, para investor juga harus mempertimbangkan dan memperhatikan risiko-risiko yang akan diperoleh yang tentunya akan mempengaruhi *return* saham.

Kata kunci: *return saham, debt to equity ratio, risiko sistematis*

KETERANGAN ARTIKEL

Riwayat Artikel : Diterima:;Direvisi:.....;Disetujui:.....

Pendahuluan

Untuk menilai kondisi keuangan suatu perusahaan, investor akan melakukan analisis laporan keuangan berupa penilaian kinerja keuangan perusahaan (Arista, 2012). Analisis yang dilakukan bertujuan untuk membuat kebijakan terkait dengan investasinya. Analisis tersebut dapat dilakukan secara fundamental dan secara teknis, secara fundamental, investor dapat menilai struktur modal, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan lainnya. Kebijakan investor akan terkait langsung dengan *return* dari investasinya.

Industri farmasi sebagai salah satu industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) telah tumbuh rata-rata 20,6% per tahun 2011-2016 (Arvirianty, 2017). Berdasarkan data realisasi investasi dari Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), sub sektor farmasi memberikan kontribusi sekitar 27% dari total pangsa pasar farmasi ASEAN sehingga farmasi cukup mendominasi di penanaman modal dalam negeri dan penanaman modal asing.

Pertumbuhan industri farmasi dipengaruhi dengan peningkatan kebutuhan masyarakat akan obat-obatan, kesadaran masyarakat akan kesehatan, serta peningkatan pengeluaran kesehatan terhadap *Gross Domestic Product* (GDP) perkapita. Di Indonesia terdapat sekitar 239 perusahaan farmasi yang sebagian besar terdapat di Jawa Barat (39%), Jawa Timur (20%), dan DKI Jakarta (15%). Perusahaan farmasi besar nasional juga terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdiri dari 10 perusahaan dan 2 diantaranya merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yaitu PT Kimia Farma (Persero) Tbk dan PT Indofarma (Persero) Tbk.

Sejak diberlakukannya regulasi mengenai jaminan sosial untuk masyarakat yang dikelola oleh Badan Penyelenggara Jaminan Sosial (BPJS), semakin mendorong peningkatan pada industri farmasi. Semakin banyak masyarakat yang memiliki Kartu Jaminan Kesehatan (JKN), maka produksi obat-

obatan pada industri farmasi mengalami peningkatan. Selain itu, meningkatnya pemegang JKN juga meningkatkan persaingan dalam industri farmasi karena perusahaan farmasi semakin berupaya meningkatkan produksi obat-obatnya khususnya obat generik. Hal tersebut seiring dengan permintaan dari adanya program JKN.

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan sampel perusahaan farmasi karena masih kurangnya penelitian yang menggunakan sampel perusahaan tersebut. Perusahaan farmasi merupakan perusahaan yang memiliki pangsa pasar yang besar di Indonesia.

Sugiarto (2011) menyatakan bahwa DER mempengaruhi *return* saham, yaitu ketika DER yang tinggi akan cenderung kurang menarik bagi investor. Hal tersebut karena dengan semakin tinggi tingkat hutang akan mempengaruhi beban bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Semakin besar beban perusahaan cenderung menurunkan kinerja perusahaan jika dilihat dari laba. Namun demikian selanjutnya menurut Sugiarto (2011), berdasarkan *balancing theory* perusahaan yang memiliki struktur hutang tinggi juga dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menyeimbangkan manfaat dengan biaya yang ditimbulkan dari hutang. Penelitian lain yang menunjukkan adanya pengaruh antara DER dan variabel beta, yaitu antara lain Bandhari (1998), Sudarto, dkk, 1999), Zulfahridar dan Jonius (2002), Arista (2012), Yunina (2013), dan Supriyono (2016).

Tinjauan Literatur dan Pengembangan

Hipotesis

Return saham

Tingkat pengembalian (*return*) merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinteraksi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2010). *Return* dapat juga disebut sebagai

1
keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu, dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya (Fahmi, 2012).

Return saham yang tinggi akan menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang baik. Sehingga tingkat pengembalian atas investasi yang ditanamkan investor akan semakin besar. Berdasarkan hal tersebut, hal ini akan menarik perhatian investor dan meningkatkan permintaan saham (Jogiyanto, 2014). Hal tersebut karena *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* saham diukur dengan formula sebagai berikut.

$$R_i = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}} \quad (1)$$

Dimana :

R_i = Return saham,
 P_t = Harga saham periode t, dan
 P_{t-1} = Harga saham periode t-1

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang. DER diukur menggunakan formula sebagai berikut

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total Equity}} \quad (2)$$

1
Semakin tinggi rasio DER menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajibannya untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen (Sartono, 2001). Pemilihan alternatif penambahan modal yang berasal dari hutang memiliki keunggulan yaitu melalui hutang

bunga mengurangi pajak sehingga beban hutang rendah (Prasetyo, dkk., 2012).

Debt to equity ratio mewakili solvabilitas digunakan untuk mengukur tingkat leverage yang menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Semakin besar jumlah hutang yang digunakan untuk struktur modal perusahaan, maka akan semakin besar jumlah kewajibannya.

H1 : *Debt equity ratio* berpengaruh terhadap *return* saham

4 **Risiko Sistematis (Beta)**

Risiko sistematis atau risiko yang tidak dapat didiversifikasi atau dihindarkan disebut juga dengan risiko pasar yang berkaitan dengan kondisi yang terjadi di pasar secara umum, misalnya perubahan dalam perekonomian secara makro, risiko tingkat bunga, risiko politik, risiko inflasi, risiko nilai tukar dan risiko pasar. Risiko ini mempengaruhi semua perusahaan dan karenanya tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi. Parameter yang digunakan dalam mengukur risiko ini adalah beta. Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan titik estimasi yang menggunakan data historis maupun estimasi secara subjektif. Beta historis dapat dihitung dengan menggunakan data historis berupa data pasar (*return* sekuritas dan *return* pasar), yaitu dengan formula sebagai berikut.

$$\beta = \frac{N \sum XY - (\sum X)(\sum Y)}{N \sum X^2 - (\sum X)^2} \quad (3)$$

keterangan:

X = *Return* pasar (R_m)

Y = *Return* saham (R_i)

N = Jumlah data

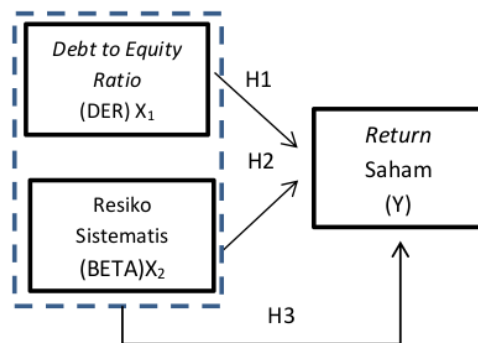
β = Beta saham

Selain itu Scott dkk., (2000) menyatakan bahwa Beta mengukur volatilitas saham relatif terhadap rata-rata saham. Beta merupakan sensitivitas *return* saham terhadap *return* on portofolio pasar (Brealey, dkk., 2001). Beta juga dapat disebut sebagai

sejumlah risiko sistematis menyajikan aset berisiko tertentu relatif terhadap aset berisiko rata-rata (Ross, dkk., 2003). Dapat disimpulkan bahwa beta adalah pengukur volatilitas suatu risiko sistematis pada sekuritas. Risiko sistematis atau beta merupakan satu-satunya faktor risiko yang relevan untuk mengukur tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu investasi. Arah pengaruh beta terhadap return adalah positif yang berarti bahwa semakin besar risiko suatu investasi semakin besar pula return yang disyaratkan oleh investor.⁴

Beta saham sebagai pengukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham⁸ dengan pasar (Husnan, 2005). Beta adalah ukuran volatilitas, atau risiko sistematis relatif dimana volatilitas merupakan fluktuasi dari return suatu sekuritas dalam suatu periode tertentu (Jones, 2000). Jika fluktuasi *return* sekuritas secara statistik mengikuti fluktuasi *return* pasar, maka beta dari sekuritas tersebut bernilai 1. Misalnya apabila *return* pasar naik sebesar 5%, maka investor akan menghargai kenaikan *return* sekuritasnya sebesar 5% pula.

H2 : Beta berpengaruh terhadap return saham



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

Debt to Equity Ratio, Beta, dan Return Saham

Nilai DER yang cukup tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki keharusan untuk membayar kewajiban yang

tinggi. Semakin tinggi nilai DER akan cenderung menurunkan *return* saham. Hal tersebut terkait dengan beban bunga yang harus dibayarkan perusahaan yang dapat menurunkan laba perusahaan dan selanjutnya mempengaruhi pembagian deviden kepada pemegang saham. Selain itu, DER mempengaruhi investor yang akan menganggap semakin tinggi DER menunjukkan perusahaan tidak mampu membiayai kegiatan operasionalnya dengan modal sendiri sehingga harus menggunakan hutang. Hal ini terkait dengan struktur modal perusahaan.

Selain itu, faktor yang mempengaruhi *return* saham adalah beta saham. Pertimbangan suatu investasi akan sel terkait dengan *return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah. Return dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar return yang harus dikompensasikan (Jogiyanto, 2014). Dengan demikian, DER dan Beta secara simultan dapat mempengaruhi *return* saham.

H3 : DER dan Beta secara simultan mempengaruhi return saham.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan sampel penelitian ini diambil dengan teknik *purposive sampling*. Kriteria pengambilan sampel adalah perusahaan sub sektor farmasi yang tercatat dan tidak pernah *delisting* di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2014-2017, serta perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dalam satuan rupiah untuk periode yang berakhir pada tanggal 31 Desember pada tahun 2014 – 2017 secara berturut-turut dengan tujuan komparabilitas yang baik.

Berdasarkan kriteria diatas sampel yang diambil dalam penelitian ini berjumlah 8 perusahaan dengan periode pengamatan 4 periode (tahun 2014- 2017). Jadi jumlah data dalam penelitian ini menjadi 32 data.

7

Tabel Sampel Perusahaan

NO	KODE PERUSAHAAN	NAMA PERUSAHAAN
1	DVLA	PT. Darya Varia Laboratoria, Tbk
2	INAF	PT. Indofarma, Tbk
3	KAEF	PT. Kimia Farma, Tbk
4	KLBF	PT. Kalbe Farma, Tbk
5	MERK	PT. Merck, Tbk
6	PYFA	PT. Pyridam Farma, Tbk
7	SIDO	PT. Sido Muncul, Tbk
8	TSPC	PT. Tempo Scan Pasific, Tbk

Jenis dan Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Metode pengumpulan data pada penelitian ini yaitu dengan dengan mengunduh laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e \quad (4)$$

Keterangan:

Y = return saham

a = konstanta

b = koefisien regresi

X_1 = Debt to Equity Ratio (DER)

X_2 = Resiko Sistematis (Beta)

Metode Analisis Data

5

Analisis data menggunakan analisis regresi berganda yaitu pengujian statistik yang digunakan untuk mengetahui pengaruh dua variabel atau lebih terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Hasil penelitian berupa hasil pengujian uji t untuk mengetahui pengaruh variabel dependen dan independen ditunjukkan pada tabel berikut ini.

Tabel Hasil Uji t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1312.925	441.292		2.975	.006
1 DER	1.386	1.813	.122	.765	.451
BETA	3.236E-005	.000	.509	3.184	.003

a. Dependent Variable: RETURNSAHAM

Berdasarkan hasil pengujian data menunjukkan bahwa variabel *debt to equity* tidak berpengaruh terhadap *return*. Hal tersebut karena nilai signifikansi DER sebesar 0,451 yang lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis satu ditolak.

Selain itu, variabel BETA memiliki pengaruh secara parsial terhadap *return*

saham. Berdasarkan tabel variabel BETA memiliki signifikansi kurang dari 0,05 sehingga hipotesis dua diterima.

Selain pengujian secara parsial, berikut disajikan tabel hasil pengujian simultan untuk kedua variabel.

Tabel Hasil Uji F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2113024.296	2	1056512.148	5.192	.012 ^b
Residual	5901602.173	29	203503.523		
Total	8014626.469	31			

a. Dependent Variable: *RETURNSAHAM*

b. Predictors: (Constant), BETA, DER

Berdasarkan tabel diatas, kedua variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,012 yang lebih besar

dari 0,05 sehingga disimpulkan bahwa hiptesis tiga diterima, yaitu variabel DER dan BETA berpengaruh secara simultan terhadap *Return Saham*.

Berikut disajikan tabel hasil pengujian *R square*.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.513 ^a	.264	.213	451.11365

a. Predictors: (Constant), BETA, DER

Pembahasan

Berdasarkan dari tabel di atas , nilai *adjusted R Square* yaitu sebesar 21,3 %. Hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya pengaruh variabel DER dan BETA terhadap *return* saham adalah 21,3 %, sedangkan sisanya (78,7%) dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

Debt to Equity Ratio dan return saham

Hasil penelitian yang menunjukkan tidak adanya pengaruh variabel *debt to equity ratio* (DER) terhadap *return* saham mengindikasikan adanya pertimbangan yang berbeda antar investor dalam

mempertimbangkan DER sebagai keputusan berinvestasi.

Teori *signaling* menjelaskan bahwa dimana perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa mendatang. Namun disisi lain tingkat utang yang semakin tinggi berarti beban bunga perusahaan semakin besar dan akan mengurangi keuntungan perusahaan, tidak adanya pengaruh DER terhadap *return* saham dikarenakan sebagian investor hanya menganggap bahwa perusahaan yang memiliki prospek keberanian yang baik sajalah yang mampu menggunakan hutang yang tinggi dalam struktur modalnya, dan penggunaan proporsi hutang yang semakin tinggi akan menimbulkan resiko kebangkrutan.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wingsih (2013) dan Septiana dan Wahyuati (2016) dengan hasil DER mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Supriyono, 2016).

5

Beta dan *Return* Saham

Hasil penelitian menunjukkan variabel Beta berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan investor berharap untuk menerima keuntungan yang lebih tinggi untuk investasi berisiko dan lebih rendah untuk investasi yang lebih aman. Hasil ini mendukung penelitian (Supriyono, 2016). Selanjutnya Supriyono (2016) menyatakan bahwa investor cenderung berharap agar menerima keuntungan yang lebih tinggi untuk investasi yang berisiko dan lebih rendah untuk investasi yang lebih aman. Hasil ini mendukung penelitian (Supriyono, 2016).

Hal ini sejalan dengan Jogiyanto (2014) bahwa beta juga berfungsi sebagai pengukur volatilitas *return* saham atau portofolio terhadap *return* pasar. Volatilitas merupakan fluktuasi *return* suatu saham

atau portofolio dalam suatu periode tertentu. Risiko yang relevan untuk dipertimbangkan dalam investasi yang berbentuk portofolio adalah risiko sistematis, dimana besar kecilnya risiko tersebut ditunjukkan oleh besar kecilnya satuan beta.

5

***Debt to Equity Ratio*, Beta, dan *Return* Saham**

Hasil penelitian menunjukkan secara simultan DER dan Beta berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini terkait dengan ketika investor akan melakukan investasi, terdapat beberapa analisis yang akan dilakukan yaitu meniali resiko dan fundamental perusahaan. Ketika suatu perusahaan memiliki nilai DER yang tinggi dengan resiko Beta yang tinggi akan mempengaruhi keputusan investasi seorang investor terkait dengan *return* dari investasinya.

Nlai DER yang tinggi dapat saja merupakan bentuk keyakinan perusahaan untuk dapat berkembang menggunakan hutang. Sehingga tidak akan berpengaruh terhadap *return* namun jika nilai DER yang tinggi dikaitkan dengan resiko perusahaan yang juga tinggi akan cenderung mempengaruhi *return* saham.

PENUTUP

Tujuan penelitian ini adalah menguji pengaruh DER dan Beta pada *return* saham perusahaan farmasi tercatat di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham dan risiko sistematis (beta) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan. DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham dikarenakan sebagian investor hanya menganggap bahwa perusahaan yang memiliki kepercayaan diri yang baik sajalah yang mampu menggunakan hutang yang tinggi dalam struktur modalnya. Penggunaan proporsi hutang yang semakin tinggi akan

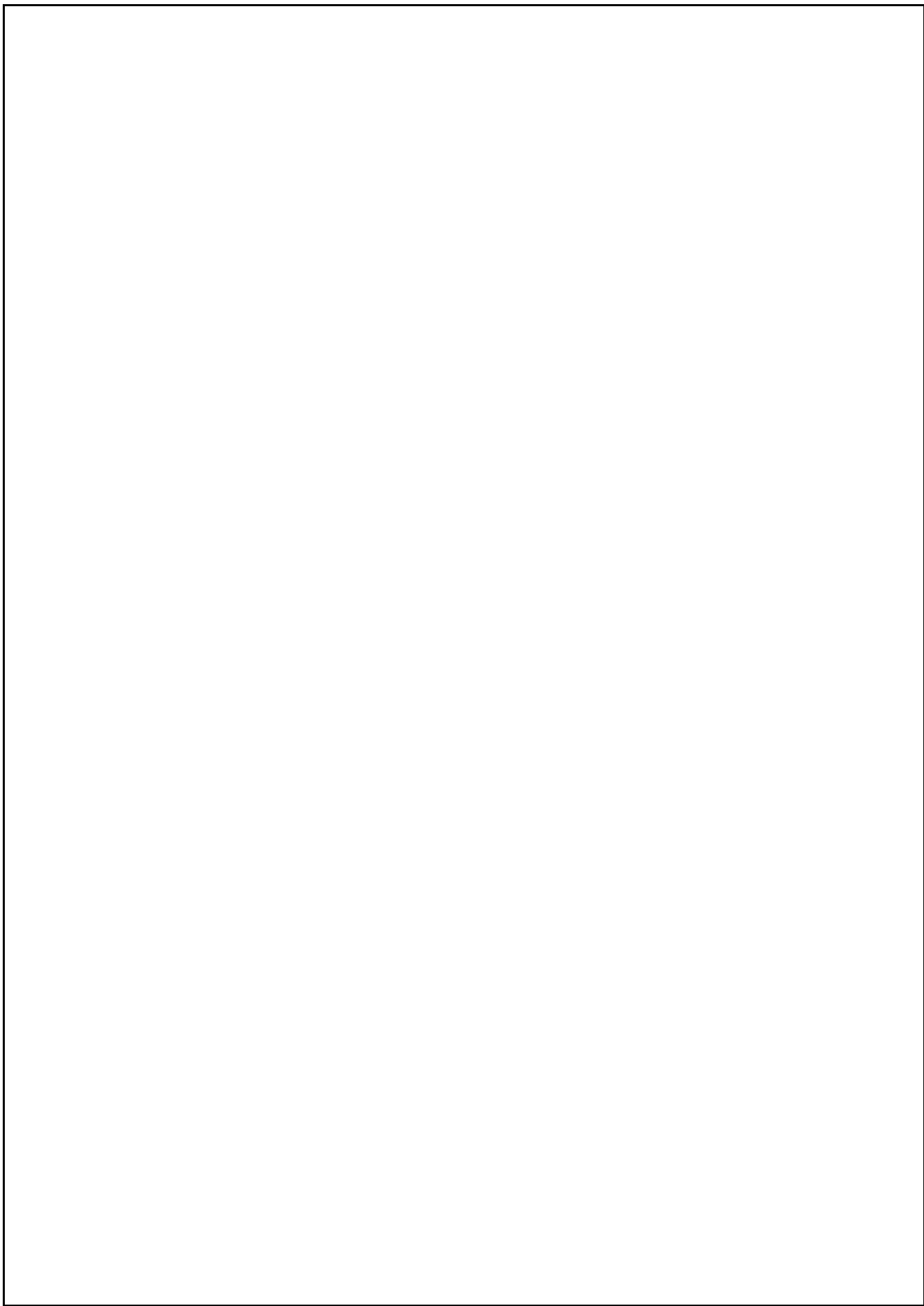
cenderung menimbulkan risiko kebangkrutan.

Hipotesis kedua diterima, yang menunjukkan resiko berpengaruh terhadap *return* saham. Investor berharap untuk menerima keuntungan yang lebih tinggi untuk investasi berisiko dan lebih rendah untuk investasi yang lebih aman.

Implikasi penelitian ini adalah dalam melakukan pengambilan keputusan untuk investasi, investor harus mempertimbangkan mengenai analisa fundamental informasi keuangan dalam memperkirakan *return* saham yang akan diterima. Selain itu, para investor juga harus mempertimbangkan dan memperhatikan risiko-risiko yang akan diperoleh yang tentunya akan mempengaruhi *return* saham.

Dari hasil penelitian ini, perusahaan menunjukkan bahwa investor akan lebih mempertimbangkan faktor internal perusahaan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Maka dari itu, sebaiknya perusahaan mampu membuat kebijakan yang tepat dalam meningkatkan kinerja perusahaan itu sendiri yang nantinya akan berdampak pada *return* saham yang tinggi.

Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel lain diluar variabel DER maupun Beta saham untuk memperoleh hasil yang lebih signifikan seperti *Earning per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER) dan lain-lain. Selain itu, penelitian selanjutnya juga dapat menambah sampel penelitian dan periode pengamatan untuk membuktikan kembali hubungan variabel dalam penelitian ini.



ORIGINALITY REPORT

25%

SIMILARITY INDEX

25%

INTERNET SOURCES

13%

PUBLICATIONS

18%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1

anzdoc.com

Internet Source

5%

2

journal.unpak.ac.id

Internet Source

4%

3

media.neliti.com

Internet Source

3%

4

eprint.stieww.ac.id

Internet Source

3%

5

www.neliti.com

Internet Source

3%

6

www.coursehero.com

Internet Source

2%

7

Submitted to Universitas 17 Agustus 1945
Surabaya

Student Paper

2%

8

blog-melati.blogspot.com

Internet Source

2%

9

repositori.umsu.ac.id

Exclude quotes	Off	Exclude matches	< 2%
Exclude bibliography	On		