



## Informasi Fundamental Mikro dan Makro, Risiko Sistematis dan Kinerja Saham Setelah Krisis Global

Iis Ismawati

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

*Iis\_isma09@yahoo.co.id*

### **Abstract**

*The objectives of this research are to examine the fundamental factors of macro (the rupiah exchange rates (NTR) and the interest rate of Bank Indonesia Certificate (SBI)) and micro (current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), total asset turnover (TATO) and return on assets (ROA), the systematic risk in conjunction with an increase in stock performance manufacturing company in Indonesia stock Exchange after the global crisis. This research used samples of the sample companies manufacturing industry in Indonesia Stock Exchange. The data used is data that panel cross section data and time series data pre-crisis period (2004-2007) and after the crisis (2009-2013). Sampling using purposive sampling, analytical technique used is multiple regression analysis. The results showed variable micro fundamentals (current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), total asset turnover (TATO), return on assets (ROA), after krisis global significant effect on Systematic Risk (RS), variable micro fundamentals (current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), total asset turnover (TATO), return on assets (ROA), after crisis global signifikan effect the performance of stocks (KS) the systematic risk (RS) as an intervening variable effect of variable macro fundamentals ((rupiah exchange rates (NTR) and micro fundamental ( debt to equity rati/DER).*

**Keywords:** *micro-macro fundamental factors, systematic risk, stock return, and global crisis*

### **Abstrak**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji faktor-faktor fundamental makro (nilai tukar rupiah (NTR) dan tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan mikro (rasio lancar (CR), rasio hutang terhadap ekuitas (DER), total asset turnover (TATO) dan return on asset (ROA), risiko sistematis dalam hubungannya dengan peningkatan kinerja perusahaan manufaktur saham di Bursa Efek Indonesia setelah krisis global. Penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan sampel industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah data bahwa panel data penampang dan data time series periode sebelum krisis (2004-2007) dan setelah krisis (2009-2013). Pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. variabel fundamental mikro (current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), total asset turnover (TATO), return on asset (ROA), setelah krisis global berpengaruh signifikan terhadap Systematic Risk (RS), variabel micro fundamental (current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), total asset turnover (TATO), return on asset (ROA), setelah krisis global signifikan mempengaruhi kinerja saham (KS) risiko sistematis (RS) sebagai intervening variable effect dari variabel makro fundamental ((nilai tukar rupiah (NTR) dan fundamental mikro (debt to equity ratio / DER).

**Kata Kunci:** faktor fundamental mikro-makro, risiko sistematis, return saham, dan krisis global

### **PENDAHULUAN**

Daya tarik Bursa Efek Indonesia sebagai sarana investasi bagi investor didukung dengan meningkatnya jumlah manajer investasi, yang dimiliki oleh perusahaan sekuritas sebagai anggota bursa. Manajer investasi selalu siap melakukan analisis terhadap kinerja pasar modal yang dapat digunakan dalam pengambilan keputusan investasi baik atas perintah investor maupun mereka dalam posisi sebagai dealer atau broker saham maupun obligasi.

Analisis investasi di pasar modal ada dua cara yaitu analisis teknikal yang melihat pergerakan harga saham dalam mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham, yang kedua adalah analisis fundamental yang melihat kondisi fundamental perusahaan. Sebelum krisis global para manajer investasi dalam mengambil keputusan investasi hanya percaya pada analisis teknikal dan mengabaikan analisis fundamental, analisis teknikal ini digunakan oleh sekitar 90% dari pialang saham (Taylor dan Allan, 1992). Setelah krisis global mereka disadarkan bahwa analisis secara fundamental itu perlu untuk melihat kondisi perusahaan yang sebenarnya untuk mengurangi risiko salah alamat investasi pada perusahaan yang secara fundamental tidak bagus.

Analisis fundamental terdiri dari analisis fundamental mikro dan analisis fundamental makro. Analisis fundamental mikro meliputi analisis rasio keuangan perusahaan. Robert Ang (1997) mengelompokkan rasio keuangan tersebut ke dalam 5 jenis yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio rentabilitas (profitabilitas), rasio solvabilitas dan rasio pasar. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dari rasio-rasionya maka semakin tinggi harga saham perusahaan. *Current ratio ( CR )* adalah rasio likuiditas yang terpenting diantara rasio likuiditas yang ada. Untuk rasio solvabilitas biasanya dipakai *Debt to Equity Ratio ( DER )*. *Return on asset (ROA)* adalah rasio profitabilitas yang terpenting diantara rasio profitabilitas yang ada. Sedangkan rasio aktivitas yang sering dipakai adalah *Total Asset Turn Over ( TATO )*.

Secara teori, banyak terdapat indikator yang dapat mengukur variabel makro, termasuk didalamnya indikator politik ekonomi. Indikator yang cukup lazim digunakan untuk memprediksi fluktuasi saham adalah variabel yang secara langsung dikendalikan melalui kebijakan moneter dengan mekanisme transmisi melalui pasar keuangan (Bank Indonesia, 2004) yaitu meliputi tingkat bunga dan kurs valuta asing. Nilai suatu perusahaan perlu dikaitkan dengan pergerakan nilai tukar. Shapiro (1975) melakukan penelitian dalam upaya melakukan prediksi penambahan nilai dari perusahaan di *home country* dengan terjadinya depresiasi dari nilai tukar *home country*. Adler dan Dumas (1984) melakukan penelitian dan menemukan bahwa perusahaan-perusahaan yang keseluruhan operasinya ada di tingkat domestik juga dipengaruhi oleh nilai tukar, jika harga input dan output perusahaan tersebut dipengaruhi oleh pergerakan mata uang. Beberapa penelitian lain yang terkait yang dilakukan oleh Mao dan Kao (1990), dan Bortov dan Bodnar (1992) menemukan bahwa nilai saham perusahaan ekportir lebih sensitif terhadap perubahan nilai tukar mata uang asing.

Ada dua aspek yang melekat dalam suatu investasi, yaitu tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan dan risiko tidak tercapainya *return* yang diharapkan. Risiko yang tinggi pada saham berhubungan dengan kondisi ekonomi makro, seperti resesi ekonomi, gejolak politik, dan lain sebagainya serta industri dan karakteristik perusahaan. Beta suatu sekuritas merupakan hal yang penting untuk menganalisis sekuritas atau portofolio. Beta suatu sekuritas menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu sekuritas terhadap perubahan-perubahan pasar. Jensen dan Johnson (1995) mengemukakan bahwa perubahan tingkat suku bunga akan menimbulkan reaksi yang bervariasi pada berbagai sektor industri yang berbeda. Peningkatan suku bunga ternyata diikuti oleh kinerja pasar modal Amerika yang bereaksi secara negatif, dan sebaliknya (Waud, 1970 dan Fama, 1990 dalam Lantara, 2004).

Anastasia (2001) faktor fundamental dan risiko sistematik secara serempak berpengaruh terhadap harga saham, Abdurahman (2003), *current ratio*, *asset size* *earning variability* berpengaruh terhadap harga saham. Tendeilin (1997) variabel keuangan dan akuntansi lebih berpengaruh terhadap beta dibandingkan dengan variabel ekonomi makro seperti inflasi, PDB, dan tingkat suku bunga, ukuran perusahaan, kebijakan pemerintah dibidang ekonomi. Pemilihan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebagai objek pada penelitian ini, karena jenis perusahaan manufaktur tergolong sektor pemimpin (*leading sector*) bagi sektor lainnya dalam upaya peningkatan pertumbuhan ekonomi dan mayoritas investor asing sahamnya tertanam di industry manufaktur (Chandra, 2010).

Berdasarkan uraian di atas, maka perlu dilakukan penelitian yang berkaitan dengan kinerja saham, faktor fundamental perusahaan baik yang makro maupun yang mikro dengan risiko sistematik sebagai variabel *intervening* baik sebelum krisis global maupun sesudah krisis global. Faktor fundamental mikro yang dipakai dalam penelitian ini adalah: CR, DER, TATO, dan ROA sedangkan fundamental makro yaitu Nilai Tukar Rupiah (NTR), dan Tingkat Suku Bunga SBI.

## TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Landasan Teori

Teori keagenan (*agency theory*) oleh Jensen dan Meckling (1976), menyatakan bahwa antara pemilik dan manajemen mempunyai kepentingan yang berbeda. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*prinsipal*), yaitu pemilik dengan pihak yang menerima wewenang (*agent*), yaitu manajer. Adanya berbagai kepentingan ini, masing-masing pihak berusaha untuk memperbesar keuntungan bagi dirinya sendiri. *Principal* (pemilik) menginginkan pengembalian yang sebesar-besarnya dan secepatnya atas investasi yang telah dilakukan. Sedangkan *agent* (manajer) menginginkan kepentingannya diakomodir sebesar-besarnya atas kinerjanya.

Nobel ekonomi pada tahun 2001 diterima Akerlof, Spence dan Stiglitz yang menggagas *Signalling Theory dan asymmetric informations*. Teori *signaling* dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam (*insiders*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar. *Signalling theory* merupakan penjelasan dari *asimetri* informasi. Terjadinya *asimetri* informasi disebabkan karena pihak manajemen mempunyai informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan. Untuk menghindari *asimetri* informasi, perusahaan harus memberikan informasi sebagai sinyal kepada pihak investor. *Asimetri* informasi perlu diminimalkan, sehingga perusahaan *go public* dapat menginformasikan keadaan perusahaan secara transparan kepada investor.

Dornbusch dan Fisher (1980) mengatakan bahwa pergerakan nilai tukar mempengaruhi daya saing internasional dan posisi neraca perdagangan, dan konsekuensinya juga akan berdampak pada *real output* dari negara tersebut yang pada gilirannya akan mempengaruhi *cash flow* saat ini dan masa yang akan datang dari perusahaan dan harga saham perusahaan tersebut. Ekuitas yang merupakan bagian dari kekayaan perusahaan, dapat mempengaruhi perilaku nilai tukar melalui mekanisme permintaan uang berdasarkan model penentuan nilai tukar ahli moneter (Gavin, 1989).

Studi sebelumnya yang telah melakukan penelitian mengenai hubungan antara pasar modal dan pasar nilai tukar dilakukan oleh Aggarwal (1981), Soenen dan Hennigar (1988), Ma dan Kao (1990), Roll (1992) dan Chow (1997). Mereka menemukan hasil-hasil yang berbeda terkait dengan hubungan ke dua pasar tersebut. Aggarwal (1981) menemukan bahwa revaluasi US\$ berhubungan secara positif dengan *return* pasar saham. Berbeda dengan Soenen dan Hennigar (1988) menemukan hubungan yang negatif. Roll (1982) menggunakan data harian selama periode 1988-1991 menemukan hubungan yang positif antara kedua pasar tersebut. Chow (1997) menggunakan data bulanan untuk periode 1977-1989 menemukan tidak ada hubungan antara kinerja saham dengan *return* nilai tukar.

Pada tahun 1990, William Sharpe memperoleh nobel ekonomi atas teori pembentukan harga aset keuangan yang kemudian disebut *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Model CAPM diperkenalkan oleh Treynor, Sharpe dan Litner. Model CAPM merupakan pengembangan teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz dengan memperkenalkan istilah baru yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko spesifik/risiko tidak sistematis (*spesific risk / unsystematic risk*).

Menurut teori *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* tingkat pendapatan yang diharapkan dari suatu sekuritas dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i [E(R_M) - R_f]$$

Dimana:

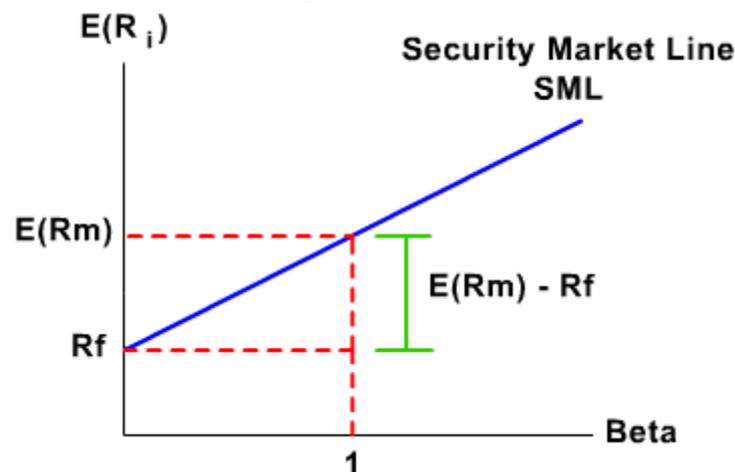
$E(R_i)$  = Tingkat pendapatan yang diharapkan dari sekuritas  $i$ ,

$R_f$  = Tingkat pendapatan bebas risiko,

$E(R_M)$  = Tingkat pendapatan yang diharapkan dari portofolio pasar, dan

$\beta_i$  = Tolak ukur risiko yang tidak bisa terdiversifikasi dari sekuritas  $i$ .

CML menggambarkan hubungan risiko dan tingkat pengembalian pada pasar yang seimbang, untuk portofolio-portofolio yang efisien.



Gambar 1. *Security Market Line*

Helfert (1996) mengungkapkan terdapat banyak rasio keuangan yang dapat digunakan untuk melakukan penilaian kinerja perusahaan. Manfaat analisis rasio pada dasarnya tidak hanya berguna bagi kepentingan intern perusahaan melainkan juga bagi pihak luar. Dalam hal ini adalah calon investor atau kreditor yang menanamkan dananya dalam perusahaan yang *go public*. Bagi manajer keuangan, dengan menghitung rasio-rasio tertentu akan memperoleh suatu informasi tentang kekuatan dan kelemahan yang dihadapi oleh perusahaan di bidang

*financial*, sehingga dapat membuat keputusan-keputusan yang penting (White *et al.*, 2002). Dalam penelitian ini digunakan 4 rasio keuangan yang digunakan yaitu *Current Ratio* (CR) merupakan rasio likuiditas, *Debt Equity Ratio* (DER) merupakan rasio *leverages*, *Total Asset Turn Over* (TATO), *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio rentabilitas (*profitability ratio*).

Menurut Sartono (2001), *Current ratio* (CR) merupakan alat ukur bagi kemampuan likuiditas (solvabilitas jangka pendek) yaitu kemampuan untuk membayar hutang yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar. *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri atau ekuitas yang digunakan untuk membayar hutang. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya.

Menurut Riyanto (1995) *Total asset turn over ratio* atau rasio perputaran total aktiva digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan dana yang tertanam dalam seluruh aktiva perusahaan berputar dalam suatu periode tertentu atau kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan *revenue*. Rasio perputaran aktiva lebih lanjut menurut Brigham dan Houston (2004), dihitung dengan membagi penjualan dengan total aktiva.

Menurut Belkaoui (1998), ROA digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan-perusahaan multinasional khususnya jika dilihat dari sudut pandang profitabilitas dan kesempatan investasi. *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset yang tertentu. Brigham dan Hounston (2004) menyatakan ROA merupakan rasio antara laba bersih terhadap total aktiva.

Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, maka akan semakin besar pula risiko investasi tersebut. Ada beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi. Sumber-sumber tersebut antara lain adalah, risiko suku bunga, risiko pasar, risiko inflasi, risiko bisnis, risiko finansial, risiko likuiditas, risiko nilai tukar mata uang dan risiko negara (Tandelilin, 2001).

Menurut Jones (2004), "*Systematic risk as is shown in part two on portfolio management an investor can construct a diversified portfolio and eliminate part of the total risk. The diversifiable or non market part. What is left is the diversifiable portion or the market risk variability in a securities total return that is directly associated with overall movements in the general market or economy*".

*Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi suatu periode tertentu yang terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang, relative dengan harga periode yang lalu (Jogiyanto, 1998). Penelitian ini menggunakan konsep *capital gain* yaitu selisih antara harga saham saat *ini* (*Closing price pada periode t*) dengan harga saham periode sebelumnya (*Closing price pada periode t-1*) dibagi dengan harga saham periode sebelumnya (*Closing price pada periode t-1*). *Closing price* adalah harga penutup atau harga perdagangan terakhir untuk suatu periode. Karena ketersediaannya, *closing price* adalah harga yang paling sering digunakan untuk analisis (Salim, 2003).

Berdasarkan landasan teoritis dan hasil penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

HI: CR, DER, TATO, ROA, NTR dan SBI berpengaruh terhadap risiko sistematis

H2: CR, DER, TATO, ROA, NTR, SBI dan RS berpengaruh terhadap kinerja saham

H3: Risiko sistematis sebagai variabel intervening pengaruh CR, DER, TATO, ROA, NTR dan SBI terhadap kinerja saham

### METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008-2013. Dipilihnya kelompok industri manufaktur ini sebagai populasi karena sektor manufaktur merupakan kelompok dengan jumlah emiten terbesar perusahaan dibandingkan dengan sektor lainnya yaitu 35% ([www.bapepam.com](http://www.bapepam.com)), sehingga dianggap cukup *representative* dalam mewakili kondisi BEI yang sesungguhnya. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder.

**Tabel 1. Operasionalisasi Variabel**

Variabel	Definisi Variabel	Formula Pengukuran	Skala
Kinerja Saham	Merupakan <i>Capital gain</i> : Selisih antara <i>Closing Price</i> pada periode t Dengan <i>Closing price</i> Periode sebelumnya (t-1)	$Return = \frac{(CP_t - CP_{t-1})}{CP_{t-1}}$	Rasio
Systematic risk	Beta merupakan suatu pengukuran volatilitas ( <i>volatility</i> ) <i>return</i> suatu sekuritas atau <i>return</i> portofolio terhadap <i>return</i> pasar	$r_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{Mt} + \epsilon_{it}$	Rasio
<i>Current ratio</i> (CR)	Kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban jangka pendek	$\frac{\text{Current asset}}{\text{Current liabilities}}$	Rasio
<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	Kemampuan modal perusahaan untuk dijadikan jaminan semua hutang	$\frac{\text{Total hutang}}{\text{Total equity}}$	Rasio
<i>Total Asset Turn Over</i> (TATO)	Berapakah aktiva perusahaan mengalami	$\frac{\text{Net sales}}{\text{Total Assets}}$	Rasio

---

	perputaran dalam tiap periode		
<i>Return to Assets (ROA)</i>	Kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih setelah pajak berdasarkan tingkat asset yg dimiliki perusahaan	$\frac{EAT}{Total Asset}$	Rasio
Nilai Tukar Rupiah	Kurs mata uang rupiah dlm satuan valas (USD)	Sensitifitas nilai tukar rupiah terhadap harga saham $SHS = \alpha_i + \beta_i (NTR_t) + \epsilon_{it}$	Rasio
SBI	Tingkat suku bunga SBI	Sensitifitas SBI terhadap harga saham $SHS = \alpha_i + \beta_i (SBI_t) + \epsilon_{it}$	Rasio

---

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah faktor fundamental mikro (CR, DER, TATO, dan ROA), fundamental makro (NTR dan SBI) dan risiko sistematis berpengaruh terhadap kinerja saham, menguji apakah faktor fundamental mikro (CR, DER, TATO, dan ROA) dan fundamental makro (NTR dan SBI) berpengaruh terhadap risiko sistematis, apakah risiko sistematis merupakan variabel intervening pengaruh faktor fundamental mikro (CR, DER, TATO, dan ROA), fundamental makro (NTR dan SBI) terhadap kinerja saham. Untuk itu akan digunakan teknik analisis regresi linear berganda. Sebelum analisis ini dilaksanakan, terlebih dahulu perlu dilakukan Uji Asumsi Klasik untuk menghasilkan nilai parameter model penduga yang sah. Nilai tersebut akan terpenuhi jika hasil uji asumsi klasiknya memenuhi asumsi normalitas, serta tidak terjadi heteroskedastisitas, autokorelasi, dan multikolinearitas.

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai data atau sampel, yang menyajikan pemilihan sampel, nilai minimum (min), nilai rata-rata (mean), dan standar deviasi.

Pengujian asumsi klasik ini bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Pengujian ini juga dimaksudkan untuk memastikan bahwa di dalam model regresi yang digunakan tidak terdapat multikolonieritas dan heteroskedastisitas serta untuk memastikan bahwa data yang dihasilkan berdistribusi normal (Ghozali, 2006). meliputi: uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi.

Untuk menguji pengaruh antar variabel, maka terlebih dahulu dilakukan analisa data dengan menggunakan analisa statistik. Analisa statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dan koefisien determinasi. Persamaan regresi ini bertujuan untuk memprediksi besar variabel terikat dengan menggunakan data variabel yang telah diketahui besarnya. Adapun model persamaan regresi yang akan diuji adalah sebagai berikut:

Adapun model persamaan regresi yang akan diuji adalah sebagai berikut:

$$Y1(RS) = a + b1CR + b2DER + b3TATO + b4ROA + b5NTR + b6SBI + e$$

$$Y2(KS) = a + b7CR + b8DER + b9TATO + b10ROA + b11NTR + b12SBI + b13RSe$$

$$Y3(KS) = a + b7CR + b8DER + b9TATO + b10ROA + b11NTR + b12SBI + b15BS + e$$

Dimana :

Y1 (RS) = dependen Risiko Sistemik

Y2 (KS) = Dependen Kinerja saham

A= Konstanta

CR= *Current ratio*

DER=Debt to Equity ratio

TATO=Total Asset turn Over

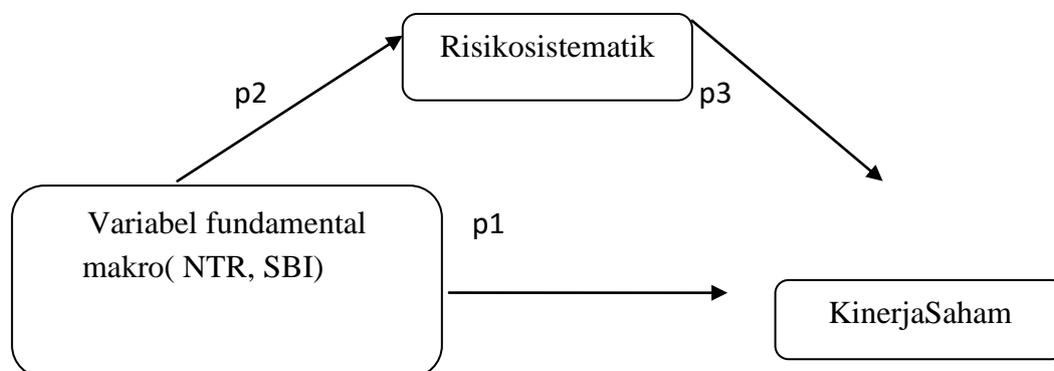
ROA=Return on Asset

NTR=nilai tukar rupiah

SBI= tingkat suku bunga SBI

dan e= error

Analisis jalur (*path analysis*) untuk pengujian mediasi dapat digambarkan dalam sebuah model sebagai berikut:



**Gambar 2. Analisis Jalur Model**

Pengaruh langsung variabel fundamental ke kinerja saham =  $p1$

Pengaruh tak langsung variabel fundamental ke kinerja saham =  $p2 \times p3$

Total pengaruh (korelasi variabel fundamental ke kinerja saham) =  $p1 + (p2 \times p3)$

Variabel risiko sistemik dikatakan sebagai variabel intervening jika: Nilai koefisien *Standardized* beta ( $p2 \times p3$ ) >  $p1$ , dengan catatan nilai koefisien *standardized* beta  $p2$  dan  $p3$  signifikan. Berikut ini adalah persamaan analisis regresi linier berganda dengan path analysis untuk menguji hipotesis keempat (H4) pengaruh Variabel fundamental Makro (NTR, SBI) dan mikro (CR, DER, TATO and ROA) terhadap Kinerja Saham dengan Risiko Sistemik sebagai variabel intervening setelah krisis

---

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### **Pengaruh variabel mikro makro terhadap risiko sistematis Perusahaan**

Krisis global membuat manajemen perusahaan harus bekerja keras untuk menghilangkan dampak buruk akibat krisis, berdasarkan data yang diperoleh di lapangan ternyata semua kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan baik dari sisi pengaturan likuiditas, pengaturan aktivitas perusahaan, leverage perusahaan dan usaha perusahaan dalam memperoleh keuntungan serta kondisi makro ekonomi yang berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar dan tingkat suku bunga SBI memberi dampak terhadap risiko perusahaan juga, hal ini dibuktikan bahwa dari hasil analisis hipotesis menyatakan bahwa secara simultan/ model yang digunakan menyatakan bahwa variabel makro dan mikro perusahaan yaitu CR, DER, TATO, ROA, NTR dan SBI secara signifikan berpengaruh terhadap risiko sistematis perusahaan dengan tingkat signifikansi sebesar 0 %. Secara parsial CR, DER, TATO, ROA dan NTR mempunyai hubungan negatif dan SBI mempunyai hubungan positif dengan risiko sistematis, meskipun secara parsial pengaruh yang signifikan hanya DER dan SBI terhadap risiko sistematis berpengaruh signifikan 5% sedangkan signifikansi NTR 10%.

Berdasarkan data empiris dari hasil penelitian yang dilakukan menyatakan bahwa Current Ratio mempunyai hubungan negatif terhadap risiko sistematis, hal ini disebabkan pada masa itu dimana terjadinya krisis global terjadi, perusahaan yang mempunyai dana tinggi di respon oleh pasar mengindikasikan bahwa perusahaan aman karena mampu membayar semua kewajiban lancarnya yang harus segera dibayar sehingga risikonya mengecil. Kebijakan pemanfaatan hutang yang besar pada masa krisis juga bisa memberikan dampak yang positif yang bisa mengurangi risiko perusahaan. Menurunnya risiko perusahaan akibat meningkatnya pinjaman pada masa krisis karena sebagian risiko pemegang saham bisa dialihkan menjadi risiko kreditor. Perputaran aset yang tinggi mengakibatkan risiko perusahaan menurun hal ini karena dengan tingkat perputaran yang baik artinya kesempatan perusahaan memperoleh keuntungan dari aset yang ditanamkan perusahaan meningkat. Begitu pula ROA, perusahaan yang bisa menciptakan keuntungan yang tinggi atas asetnya pada masa krisis berakibat pada menurunnya risiko sistematis perusahaan. Hal ini diakibatkan hasil dari keuntungan perusahaan bisa digunakan untuk meningkatkan operasionalisasi perusahaan dan membayar hutang sehingga risiko sistematis perusahaan menurun. Nilai tukar US\$ terhadap rupiah naik menciptakan risiko sistematis naik karena beban hutang perusahaan menjadi meningkat ditambah karena nilai hutang jadi meningkat ditambah dengan meningkatnya tingkat suku bunga SBI yang mengakibatkan iklim berinvestasi menjadisingkat sulit karena biaya modal tinggi sementara pendapatan berkurang karena jumlah permintaan berkurang akibat teradinya krisis yang mengakibatkan turunnya daya beli konsumen.

Kondisi seperti ini mendukung hasil penelitian Nining et.al. (2010), (Robert Ang, 1997). Perusahaan yang mempunyai DER yang tinggi akan mempunyai risiko yang tinggi karena kekuasaan pemegang saham akan diambil oleh kreditor, Syahib Natarsyah (2000), Rachelis (2000), Dedi Haryanto (2007). Perusahaan yang mempunyai Current Ratio yang baik akan lancar dalam mengoperasionalisasikan perusahaannya karena tidak ada hambatan yang disebabkan oleh kekurangan alat likuiditas sehingga akan menurunkan risiko perusahaan. Dan bertentangan dengan hasil penelitian Beaver et al. (1970), Farelly et al. (1982), Capstaff (1992) dalam Abdurahim (2003) , menunjukkan adanya pengaruh negatif current ratio terhadap Risiko Sistematis.

**Table 2. Regression Result Effect of CR, DER, TATO, ROA, NTR and SBI on Sistematis Risk**

Variabel Independen	Koefisien Beta	t-count	Sig-t
CR	-,062	-,843	,401
DER	-,249	-3,444	,001
TATO	-,018	-,255	,799
ROA	-,026	-,363	,717
NTR	-,127	-1,691	,093
SBI	,281	3,762	,000

\*, \*\*, \*\*\* determine the significance at 10%, 5% and 1% respectively

*R- Square* =0,139

*Adj. R- Square* =0.111

F-hitung =4,942

Signifikansi =0,000

\*= Signifikansi < 1%

\*\* = Signifikansi <5%

\*\*\*= Signifikansi > 10%

Source: output spss this research data

### **Pengaruh Variabel Fundamental Mikro dan Makro Terhadap Kinerja saham.**

Keuntungan yang bisa diperoleh oleh pemegang saham atau investor di pasar modal adalah salah satunya dari kenaikan harga saham. Harga saham suatu perusahaan akan meningkat jika permintaan terhadap saham perusahaan tersebut meningkat yang didorong oleh meningkatnya minat investasi para investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut arena sentimen-sentimen/berita-berita positif yang berkaitan dengan manajemen, kondisi, dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Pasar akan menganggap bahwa jika lingkungan mikro perusahaan di manajemen oleh manajemen yang bagus sehingga kebijakan-kebijakan perusahaan baik dari sisi likuiditas, leverage dan aktivitas akan memberikan dampak yang baik pada keuntungan perusahaan begitu pula lingkungan makro yang bagus akan mendukung perusahaan pada penciptaan return yang maksimal. Tetapi kondisi sebaliknya akan terjadi jika manajemen perusahaan tidak bekerja dengan maksimal dalam mengelola perusahaan ditambah lingkungan makro yang tidak mendukung maka perolehan keuntungan yang diharapkan tidak akan tercapai.

Krisis global yang terjadi pada tahun 2008 memberikan dampak yang negatif bagi industri manufaktur di Indonesia sehingga mereka kehilangan kesempatan untuk memperoleh keuntungannya karena mereka tidak bisa memasarkan produknya akibat hilangnya permintaan yang disebabkan menurunnya daya beli akibat krisis, sulitnya bahan baku, dan karena harga-harga naik akibat naiknya nilai tukar US\$ terhadap Rupiah. Meningkatnya nilai tukar US\$ terhadap Rupiah atau menurunnya Nilai tukar Rupiah terhadap US\$ akibat meningkatnya permintaan terhadap US\$ dan menurunnya persediaan cadangan valas US\$ akibat jatuh temponya masa pembayaran hutang-hutang industry manufaktur dan dicabutnya investasi investor asing karena mereka mengalami krisis keuangan atau karena sentimen negatif lainnya yang membuat mereka menarik investasi mereka di pasar modal Indonesia.

Kebijakan manajemen dalam hal penetapan Current ratio, Total asset Turn over dan Return On Asset serta turunnya nilai tukar rupiah terhadap US\$ serta meningkatnya tingkat suku bunga SBI pada masa krisis global ternyata memberikan dampak pada hubungan yang positif antara variabel fundamental mikro dan makro terhadap Kinerja saham hanya debt to equity ratio yang berhubungan secara negatif terhadap kinerja saham yang artinya jika DER naik

maka kinerja saham akan turun. Berdasarkan Uji F dari hasil penelitian menyatakan variabel fundamental mikro dan makro berpengaruh secara simultan terhadap kinerja saham pada tingkat signifikansi  $0,0\% < 1\%$ . Sedangkan secara parsial menurut Uji t semua variabel fundamental mikro dan makro mempunyai beta yang positif artinya pengaruh positif terhadap kinerja saham artinya jika CR, TATO, ROA, SBI dan NTR naik maka kinerja saham perusahaan akan naik tetapi hanya variabel DER saja yang berhubungan negatif dengan kinerja saham. pengaruh variabel fundamental mikro dan makro terhadap kinerja saham berdasarkan hasil penelitian menunjukkan tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% hanya pengaruh Sertifikat Bank Indonesia (SBI) saja yang mempunyai hubungan positif tidak signifikan sebesar lebih dari 10%.

**Table 3 Regression Result Effect of CR, DER, TATO, ROA, NTR and SBI on Stock Performance**

Variabel Independen	Koefisien Beta	t-hitung	Sig-t
CR	,155	2,375	,019
DER	-,308	-4,689	,000
TATO	,146	2,323	,021
ROA	,179	2,881	,004
NTR	,265	3,981	,000
SBI	,063	,925	,356
RS	,267	4,116	,000

\*, \*\*, \*\*\* determine the significance at 10%, 5% and 1% respectively

R- Square =0,336

Adj. R- Square =0.311

F-hitung =13,225

Signifikansi =0,000

\*= Signifikansi < 1%

\*\* = Signifikansi <5%

\*\*\*= Signifikansi > 10%

Source: output spss this research data

### **Pengaruh variabel Fundamental mikro dan makro terhadap kinerja saham dengan risiko sistematis sebagai variabel intervening.**

Berdasarkan hasil dari analisis jalur yang dilakukan, karena dari 3 model yang ada yang menggambarkan hubungan antara CR, DER, TATO, ROA, NTR dan SBI terhadap kinerja saham dengan Risiko Sistematis sebagai variabel intervening bisa terpenuhi, karena dari model 1,2, dan 3 yang signifikan hanya DER dan NTR, sementara syarat diterimanya variabel sebagai variabel intervening adalah jika hubungan antar variabel independen dengan variabel intervening/mediasi signifikan. Selain itu syarat menjadi variabel intervening adalah pengaruh tidak langsung harus lebih besar dengan pengaruh langsung antara pengaruh debt to equity ratio (DER) dan nilai tukar rupiah (NTR), sehingga risiko sistematis hanya menjadi variabel intervening untuk pengaruh variabel fundamental mikro (DER) dan makro (nilai tukar rupiah/NTR) terhadap kinerja saham saja, sedangkan untuk variabel makro dan mikro lain seperti SBI, CR, ROA dan TATO, risiko sistematis tidak bisa menjadi variabel intervening.

Table 4. Hasil Uji Hipotesis

No	Variabel X	P2 (Y1) x-Risiko Sistematik	P3 (Y2) Rs--Kinerja saham	P2xP3 x—Kinerja saham	P1	P2xP3 vs P1
1	CR	-,062	0,267 ***	-0,016554	,155**	<
2	DER	-,249***	0,267 ***	-0,066483	-,308***	>
3	TATO	-,018	0,267 ***	-0,004806	,146**	<
4	ROA	-,026	0,267 ***	-0,006942	,179***	<
5	NTR	,281***	0,267 ***	0,075027	,063***	>
6	SBI	-,127*	0,267 ***	-0,033909	,265	<

\*, \*\*, \*\*\* determine the significance at 10%, 5% and 1% respectively  
 \*= Signifikansi < 1%  
 \*\* = Signifikansi <5%  
 \*\*\*= Signifikansi > 10%

Sumber : Hasil output SPSS, data yang telah diolah

## SIMPULAN

### Simpulan

1. Variabel fundamental mikro dan makro yaitu CR, DER, TATO, ROA, NTR dan SBI secara simultan berpengaruh terhadap Risiko sistematik, meskipun secara parsial hanya Debt to equity ratio (DER), Nilai Tukar Rupiah (NTR) dan sertifikat Bank Indonesia yang mempunyai hubungan signifikan, DER dan NTR negatif signifikan yang artinya jika DER dan NTR meningkat maka risiko sistematik menurun sedangkan SBI mempunyai hubungan positif tetapi signifikan. Current ratio (CR), total asset turn over (TATO), ROA mempunyai hubungan negatif tidak signifikan.
2. Variabel fundamental mikro dan makro CR, DER, TATO, ROA, NTR dan SBI berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham, meskipun ada variabel SBI mempunyai hubungan yang positif tidak signifikan sedangkan current ratio (CR), total assets tyrn over (TATO), return on asset (ROA) dan nilai tukar rupiah (NTR) positif signifikan dan debt to equity ratio berpengaruh negatif signifikan
3. Risiko sistematis (RS) menjadi variabel intervening pengaruh variabel mikro (debt to equity ratio/DER) dan makro (nilai tukar rupiah/NTR) terhadap kinerja saham.

### Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian. Hasil yang lebih baik bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk lebih mempertimbangkan keterbatasan yang ada dalam penelitian ini. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah

1. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur dengan masa penelitian 2008-2011 sebagai sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi secara luas untuk setiap perusahaan publik yang ada di Indonesia.
2. Terdapat unsur subjektivitas dalam menentukan indeks pengungkapan. Hal ini dikarenakan tidak adanya ketentuan baku yang dapat dijadikan standar atau acuan, sehingga

---

penentuan indeks untuk indikator dalam kategori yang sama dapat berbeda untuk setiap peneliti.

3. Penelitian ini hanya menggunakan CR,DER,TATO,ROA, NTR dan SBI sebagai variabel independen yang mempengaruhi kinerja saham perusahaan. Variabel lain dari fundamental mikro dan makro juga bisa mempengaruhi kinerja saham perusahaan.

### **SARAN**

Berdasarkan pada hasil penelitian, analisis dan pembahasan, kesimpulan yang diambil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diajukan peneliti untuk penelitian mendatang antara lain:

1. Penelitian selanjutnya agar menggunakan semua perusahaan yang terdaftar di BEI, baik industri manufaktur maupun industri lainnya serta menambah sampel tahun pengamatan karena dengan pengamatan yang lebih lama mungkin akan meningkatkan hasil yang lebih baik.
2. Pemerintah hendaknya menetapkan regulasi yang secara tepat dalam hal penetapan NTR dan SBI di masa krisis sehingga kerugian perusahaan dalam masa krisis bisa diminimalisasi.
3. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan variabel lain selain CR, DER, TATO, ROA, NTR dan SBI sebagai variabel independen yang mempengaruhi kinerja saham dengan risiko sistematis sebagai variable intervening dengan model penelitian yang memadai.

---

**DAFTAR PUSTAKA**

- Altman, E. I. 1968. Financial Ratios, Discriminant Analysis, and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance*, September: 589 - 609.
- Anastasia, Njo, Yanni W.G dan Imelda W. 2003. Analisis Faktor fundamental dan Risiko sistematis terhadap harga saham Properti di BEJ, *Jurnal Akuntansi & Keuangan* Vol. 5, No. 2, Nopember: 123 – 132.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia, Jakarta.
- Akerlof, G., Michael Spence, and Joseph Stiglitz. 2001. Markets With Asymmetric Information. *The Scandinavian Journal Of Economics*, 104(2): 195-211.
- Barret, M.E., dan L.L Spero. 1975. Accounting Determinants of Foreign Exchange Gains and Loses, *Financial Analyst Journals*, March-April: 26-31.
- Beaver, W., P. Kettler dan M. Scholes. 1970. The Asssocation between market determined and accounting determined risk measures, *The Accounting Review*, October: 654-682.
- Bodnar, G. M dan Gentry, W. M.1993. Exchange rate exposure and industry characteristics: Evidence from Canada, Japan and USA. *Journal of International Money and Finance*, 12: 29-45.
- Choi J.J, dan Prasad A. M. 1995. Exchange rate sensitivity and determinant AFirm and Industri Analysis of US multinational. *Financial Management*. Vol 24, No: 77-88.
- Claude B. Erb, Campbell R. Harvey and Tadas E. Viskanta. 1996. Political Risk, Ecomonic Risk, and Financial Risk, *Financial Analysts Journal*, Vol. 52, No. 6, November-December: 29-46
- Cooper, D. R., dan C. W., Emory. 1996. *Business Research Method*, 5th Edition, Richard D.Irwin, Inc., USA
- Dornbusch, R dan S. Fisher. 1980. Exchange rate and current account , *American economic Review*, 70: 960-971.
- Eduardus, Tandelilin. 1997. Determinants of Systematic Risk: The Experience of Some Indonesian Common Stock, *Kelola 6 , Gadjah Mada University Business Review*, No. 16: 101-115.
- Fama, Eugene F., 1990, Stock returns, Expected Return and Real Activity, *The Journal Of Finance*, Vol. xlv, No. 4, September: 1089-1108.
- Foster, George. 1986. *“Financial Statement Analysis”*, Prentice-Hall Inc. Englewood Cliffs NJ, 2nd edition
- Gavin, M. 1989. The Stock Market and exchange Rate Dynamics, *Journal of international Money and inance*, [Volume 8, Issue 2](#), June: 181–200.
- Gitman, Lawrence J. 2003. *Principles of Managerial Finance*, Tenth Edition, International Edition Financial Series, Boston: Addison-Wesley.
- Glaum, M., Brunner, M., dan Himmel, H., 2000. The DAX and the Dolar: The economic Exchange rate exposure of German Corporation. *Journal of International Business Studies*, Vol.31, .4: 715-724.
- Helfert, E. A. 1991. *Analisis Laporan Keuangan* (terj. Herman Wibowo), Edisi Ketujuh, Jakarta: Penerbit Erlangga
- Horrigan, O.J. 1965. Some Empirical Bases of Financial Ratio Analysis, *The Accounting Review*, July: 555-568.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. 1976. Theory of The Firm; Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, No.3: 305 – 306.

- 
- Jorion, P. 1990. The Exchange rate exposure of US multinational. *Journal of usiness*, Vol.63 No:3: 331-345.
- Larson dan Morse. 1987. Intervalling Effects In Hong Kong Stocks, *The Journal of Financial Research*, Vol. X, No. 4: 353-362,
- Lawrence, Ramon. 1997. *using neural network to forecast stock market price*, Departement of computer science, University of Manitoba, 12 December.
- Mankiw, N.G. 2006. The macro economist scientist and enginee, National bureau of Economic Research: *Working Paper* 12349.
- Miller, K.D., dan Reuer, J.J. 1998. Firm strategy and Economic exposure of foreign exchange movements. *Journal of International Business Studies*. Vol: 29, No.3: 493-513.
- Modigliani, F. dan M. Miller. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment, *American Economic Review* 48 (3): 261-297.
- Newell, G. dan Higgins, D. 1996. Impact of Leading Economic Indicators on Commercial Property Performance. *The Valuer and Land Economist*, May: 138-143.
- Pakkala, A.L. 1975. Foreign exchange Accounting of Multinational Corporation. *Fiinancial Analysts Journal* (March-April): 32-41.
- Racelis, Aliza D. 2007. *Capital Structure and Systematic Risk in the Philippine Setting*. College of Business Administration University of the Philippines, Dillman, QuezonCity. (online),(<http://www.upd.edu.ph/~cba>).
- Ramon Lawrence. 1997. "Using Neural Networks to Forecast Stock Market Prices", Course Project, University of Manitoba Dec.:12, 1-21.
- Scott, William R, 2003. *Financial Accounting Theory*. Toronto: Prentice Hall International Inc.
- Shapiro, A. 1975. Exchange rate changes, inflation, and the value of multinational corporation, *Journal of Finance*, 30: 485-502.
- Sharpe, W. F. 1970. *Portfolio Theory and Capital Markets*, Mc Graw-Hill: New-York.
- Sinkey, J. F. Jr. 1975. A Multivariate Statistical Analysis of the Characteristics of Problem Banks. *The Journal of Finance*, March: 21 - 36.
- Tearney, M.G, dan Z. Baridwan. 1989." The Effects of Translation Accounting Requirements and Exchange Rates om Foreign Operations. Financial Performance –the case of Indonesia", *The International Journal of Accounting Education and Research*: 251-265.
- Walsh, Ciaran. 2004. *Key Management Rations: Rasio-rasio Manajemen Penting*. Penggerak dan Pengendali Bisnis, Jakarta: Erlangga.
- Waud, R. N. 1970. *Public Interpretation of Federal Reserve Discount Rate Changes:Evidence on the Announcement Effect*. *Econometrica* 38: 231-250.
- Weston, J.F. dan Copeland, T.E. 1995. *Manajemen Keuangan*, Jilid 1, Jakarta: Binarupa Aksara.
- Wills, Ronald Kent and Helen I, Daniel. 1990, *Case Studies in Real Estate*, Prentice Hall, Inc., Englewood Cliffs, New Jersey.

[WWW.BI.GO.ID](http://WWW.BI.GO.ID)

[WWW.IDX.CO.ID](http://WWW.IDX.CO.ID)