

**PENGARUH VARIABEL-VARIABEL RISIKO SUKU BUNGA, RISIKO KURS,  
DAN RISIKO FINANSIAL TERHADAP RETURN SAHAM  
(STUDI KASUS PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BEI  
PERIODE 2004 s.d.-2008)**

**Ali Sadikin**

Fakultas Ekonomi Universitas Lambung Mangkurat  
Jalan H. Hasan Basry Kayu Tangi Banjarmasin

**Abstract:** This watchfulness is provided to realize *return* and risk a investment, where is connection *return* and risk unidirectional, if *return* a tall investment so risk that is faced a also tall, so also on the contrary, so important risk factor that faced investor in an investment, so investor must genuinely realize risk related to itself investment. There are some risk factor that can influence a investment that is rate of interest risk, rate risk, inflation risk, financial risk, business risk and policies risk. This watchfulness aim analyze risk factors that can influence *return* share. on the chance of can give a information beguna both for company and or for investor that will embedded capital at capital market. Watchfulness object company pharmacy go public at Indonesia stock exchange (BEI). sample taking method according to purposive sampling. from 10 existing samples is taken only 8 samples, as according to existing criteria. to analyze data is used to approach doubled linear regression, with classic assumption test. From doubled linear analysis result, simultaneously ( $\alpha = 5\%$ ) value signifikansi f less than 0.05, rate of interest risk variable ( $X_1$ ), rate risk variable ( $X_2$ ), and financial risk variable ( $X_3$ ) real influential towards *return* share ( $R^2=52,60\%$ ). Partially, 2 variables ( $X_1$  and  $X_2$ ) real influential towards *return* share (Y), while financial risk variable not real influential towards *return* share (Y).

**Keywords:** rate of interest risk, kurs risk, financial risk and stock *return*

## PENDAHULUAN

Industri farmasi merupakan satu industri besar dan berpengaruh di Indonesia. Bagaimana tidak, sebagai negara berkembang, Indonesia merupakan pasar obat potensial. Hingga saat ini, ada kurang lebih 199 perusahaan farmasi, dimana 35 perusahaan diantaranya adalah PMA (Perusahaan Modal Asing) dan sisanya adalah perusahaan farmasi lokal atau PMDN (Perusahaan Modal Dalam Negeri).

Perkembangan industri farmasi Indonesia setiap tahun terus menunjukkan trend yang meningkat (positif), hal ini disebabkan adanya kegiatan pendistribusian obat-obatan hingga sampai ke tengah-tengah masyarakat diseluruh pelosok nusantara. Peningkatan kebutuhan obat-obatan ini tentunya dipotong

juga kalangan industri farmasi, dimana saat ini, didukung oleh setidaknya 2.250 distributor Pedagang Besar Farmasi (PBF), 5.695 unit apotek, dan kurang lebih 5.513 toko obat besar dan kecil diseluruh Indonesia.

Melihat banyaknya perusahaan farmasi saat ini, apakah krisis global mampu mempengaruhi laju bisnis mereka? Bagaimanakah peluang industri ini di sepanjang tahun 2009?, mengemukakan bahwa pertumbuhan bisnis farmasi diperkirakan akan mencapai 11% pertahun. Menurutnya, adanya agresivitas dari perusahaan lokal (PMDN) yang disertai dengan munculnya unit-unit dan produk-produk baru yang didominasi oleh *food suplemen/extract/kandungan* vitamin akan menjadi salah satu faktor yang mampu mendorong pertumbuhan sebesar itu. *Food suplemen* akan menjadi *growth contributor* dalam

industri farmasi tahun ini. Selain itu, mudahnya proses registrasi bagi perusahaan lokal yang hanya memakan waktu enam bulan menjadi salah satu pendorong hadirnya perusahaan farmasi baru. Dengan makin membaiknya pendapatan perkapita dan sistem jaminan kesehatan Indonesia dimasa mendatang, maka nilai peredaran obat diIndonesia akan terus membesar. Keadaan ini tentu akan mempunyai korelasi positif dengan pertumbuhan industri farmasi Indonesia dimasa mendatang.

Ia menekankan bahwa ditahun ini akan semakin berkembang produk-produk inovatif seperti *antibiotic* dan *therapeutic class* yang menjadi andalan dalam industri farmasi. Adapun yang termasuk dalam *therapeutic class* disini adalah cardiovascular, diabetes, neuro, dan onkologi. Tidak hanya itu, ia juga menegaskan bahwa kebutuhan obat murah juga akan meningkat terkait dengan adanya Pemilu 2009. Tidak hanya produk baru, tapi *mass market* seperti *paracetamol* dan *amoxicillin* juga akan naik. Di Malaysia misalnya, pola penggunaan obat lebih mengarah pada obat paten. Harga obat paten jauh lebih mahal dibandingkan dengan harga obat *branded generic*.

Tingkat penjualan perusahaan farmasi di Indonesia dalam beberapa tahun belakangan ini terus meningkat. Sebagai gambaran dari peningkatan penjualan perusahaan farmasi dapat dilihat pada tabel 1, dimana hampir semua perusahaan farmasi menunjukkan perkembangan trend positif, misalnya dari tahun 2007 dan 2008 artinya dapat dikatakan setiap tahun tingkat penjualan perusahaan farmasi terus mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Peningkatan penjualan ini sejalan dengan makin membaiknya pendapatan perkapita dan sistem jaminan kesehatan rakyat Indonesia saat ini, dan juga terus meningkatnya ekspor obat-obatan yang dilakukan oleh perusahaan farmasi ke beberapa negara Asean.

Dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan perusahaan farmasi Indonesia, tentunya perusahaan memerlukan sumber modal kerja yang lebih besar lagi untuk memenuhi permintaan obat-obatan yang terus meningkat.

Untuk memenuhi sumber dana untuk investasi tersebut, maka perusahaan farmasi tersebut tentunya akan mencari sumber dana luar (*external financing*) yaitu mencari dana di Pasar Modal (*Capital Market*).

Menurut Tandelilin (2010), salah satu sarana untuk melakukan investasi adalah melalui pasar modal, sebab pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual belikan sekuritas seperti saham, obligasi, reksadana dan derivatif lainnya, sehingga terjadi alokasi penggunaan modal yang lebih efisien yaitu dari sektor yang menggangu ke sektor yang lebih produktif.

Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi disebut investor. Investor pada umumnya bisa digolongkan menjadi dua, yaitu investor individual (*individual/retail investors*) dan investor institusional (*institutional investors*). Investor individual terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi. Sedangkan investor institusional biasanya terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana (bank dan lembaga simpan pinjam), lembaga dana pensiun maupun perusahaan investasi.

Kaitan dengan investasi, investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari harga saham ataupun sejumlah dividen dimasa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut.

Disamping *return*, dalam investasi juga dikenal adanya konsep risiko. Risiko merupakan faktor penting dalam keputusan dalam investasi. Risiko investasi bisa diartikan sebagai kemungkinan terjadinya perbedaan antara *return* aktual (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) (Jones, 1991). *Return* dan risiko merupakan suatu konsep investasi yang penting, dimana risiko dan *return* bagaikan dua sisi mata uang yang selalu berdampingan, artinya dalam berinvestasi, disamping menghitung *return*

yang diharapkan, investor juga harus memperhatikan risiko yang harus ditanggungnya. Oleh karena itu investor harus pandai-pandai mencari alternatif investasi yang menawarkan tingkat *return* yang paling tinggi dengan tingkat risiko tertentu, atau investasi yang menawarkan *return* tertentu pada tingkat risiko terendah atau dengan kata lain seorang investor yang ingin memaksimalkan tingkat utilitas mereka dengan memilih (portofolio) investasi yang mempunyai tingkat pengembalian tertinggi pada suatu tingkat risiko tertentu.

Menurut Tandelilin (2001), ada beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi. Sumber-sumber itu adalah risiko suku bunga, risiko pasar, risiko inflasi, risiko bisnis, risiko *financial*, risiko likuiditas, risiko kurs, dan risiko negara (*country risk*).

Berdasarkan hasil penelitian Purwiani (2007), tentang pengaruh risiko pasar, risiko kurs dan risiko suku bunga berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Dimana risiko pasar dan risiko kurs rupiah berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan arah positif, sedangkan risiko suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham tetapi dengan arah negatif.

Dari teori dan hasil penelitian di atas, penulis tertarik untuk meneliti kembali mengenai pengaruh variabel-variabel risiko

seperti risiko suku bunga, risiko kurs, dan risiko finansial terhadap *return* saham pada perusahaan-perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2004 s.d. 2008.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka perumusan masalah yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah variabel-variabel risiko Suku Bunga ( $X_1$ ), Risiko Kurs ( $X_2$ ), dan Risiko Finansial ( $X_3$ ) berpengaruh baik secara partial maupun simultan terhadap *Return* Saham ( $Y$ ) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2004 s.d. 2008? (2) Diantara variabel-variabel risiko tersebut, variabel risiko manakah yang mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *Return* Saham ( $Y$ ) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2004-2008?.

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, adalah:

$H_1$  : Diduga variabel Risiko Suku Bunga ( $X_1$ ), variabel Risiko Kurs ( $X_2$ ), dan variabel Risiko Finansial ( $X_3$ ), baik secara partial maupun bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap variabel *Return* Saham ( $Y$ ).

$H_2$  : Diduga variabel Risiko Finansial ( $X_3$ ), mempunyai pengaruh yang paling dominan terhadap variabel *Return* Saham ( $Y$ ).

Tabel 1. Tingkat Penjualan Perusahaan Parmasi (dalam Jutaan)

No	Nama Perusahaan	2007 (Rp)	2008 (Rp)	$\Delta$ (%)
1	PT Merk Tbk (MERK)	412.969	637.134	54,28%
2	PT Darya-Varia (DVLA)	385.531	577.599	49,82%
3	PT Pyridam Farma (PYFA)	63.287	86.643	36,91%
4	PT Kalbe Farma (KLBF)	7.005	7.887	12,59%
5	PT Kimia Farma (KAEF)	2.366	2.705	14,33%
6	PT Indo Farma (INAF)	648.779	1.478.585	127,90%
7	PT Tempo Scan Pasific (TSPC)	3.124	3.634	16,33%
8	PT Schering Plough (SCPI)	127.105	170.351	34,02%

Sumber: Data diolah dari laporan keuangan perusahaan (2007 dan 2008)

## METODE PENELITIAN

### Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan farmasi yang telah *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode waktu 2004 sampai 2008. Alasan memilih industri manufaktur sebagai objek penelitian adalah: (1) Perusahaan farmasi, umumnya mempunyai modal kerja besar karena industri farmasi memerlukan riset dan pengembangan obat-obatan yang terus menerus; (2) Industri farmasi mengalami perkembangan pesat selama 10 tahun terakhir ini; (3) Hampir sebagian perusahaan farmasi besar telah *go public* untuk meningkatkan modal kerjanya dalam rangka mendukung riset dan pengembangan maupun produksinya.

### Populasi dan Penentuan Sampel

Populasi adalah seluruh kumpulan elemen yang dapat dipergunakan untuk membuat beberapa kesimpulan (*Emory and Copper, 1995*). Pada penelitian ini yang menjadi populasi adalah seluruh perusahaan yang masuk sektor farmasi yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang jumlah populasinya sebesar 10 perusahaan. Sampel adalah suatu objek dengan tujuan memperoleh gambaran mengenai keseluruhan objek itu sendiri (*Dayan, 1984*). Menurut *Sekaran (1992)*, sampel adalah bagian dari populasi atau bagian dari jumlah yang karakteristiknya hendak disilidiki, dianggap biasa mewakili keseluruhan populasi. Metode yang digunakan

dalam pengambilan sampel adalah menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel penelitian dengan mengambil sampel yang dipilih menurut pertimbangan tertentu (*Singarimbun, 1987*).

Kriteria pengambilan sampel oleh peneliti adalah: (1) Perusahaan farmasi yang telah mempublikasi laporan keuangan tahunannya per 31 Desember yaitu dari tahun 2004 sampai 2008 yang telah di Audit di Bursa Efek Indonesia. (2) Perusahaan farmasi yang aktif memperdagangkan saham-sahamnya di Bursa Efek Indonesia.

### Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut *Indiantoro dan Supomo (2002)*, data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain).

Data sekunder dari penelitian ini yaitu: (1) Data harga saham selama periode 2004 sampai dengan 2008, didapat melalui situs internet [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com); (2) data Laporan keuangan tahunan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2004 sampai 2008, yang di-dapat melalui situs internet [www.Idx.co.id](http://www.Idx.co.id) dan (3) Data sekunder lainnya, yaitu data yang diperoleh melalui publikasi pada majalah, buku-buku, laporan penelitian dan jurnal.

Tabel 2. Identifikasi Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode	Jenis
1	PT Merk Tbk	MERK	Farmasi
2	PT Darya-Varia	DVLA	Farmasi
3	PT Pyridam Farma	PYFA	Farmasi
4	PT Kalbe Farma	KLBF	Farmasi
5	PT Kimia Farma	KAEF	Farmasi
6	PT Indo Farma	INAF	Farmasi
7	PT Tempo Scan Pasific	TSPC	Farmasi
8	PT Schering Plough	SCPI	Farmasi
9	PT Bristol-Myers Squibb Indonesia	SQBI	Farmasi
10	PT Bristol-Myers Squibb Indonesia	SQBB	Farmasi

Sumber: data diolah dari laporan keuangan perusahaan farmasi (2009)

Sedangkan teknik pengambilan data sekunder ini menggunakan metode pengutipan langsung.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Model Persamaan Regresi

Dari hasil analisis regresi berganda dengan bantuan SPSS Versi 13, yang dilakukan terhadap variabel Risiko Suku Bunga ( $X_1$ ), variabel Risiko Kurs ( $X_2$ ), dan variabel Risiko finansial ( $X_3$ ), terhadap variabel terikat, yaitu variabel *Return Saham* ( $Y$ ) pada Industri farmasi dari tahun 2004 sampai 2008 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, diperoleh hasil regresi seperti pada tabel 3.

Hasil perhitungan regresi pertama tersebut, bila ditulis dalam bentuk model matematis, maka akan diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = 3,220 - 1,144X_1 + 0,684X_2 - 0,017 X_3 + e$$

Berdasarkan tabel 3 hasil analisis regresi dapat dikatakan ke 3 variabel bebas, yaitu variabel Risiko Suku Bunga ( $X_1$ ), variabel Risiko Kurs ( $X_2$ ), dan Variabel Risiko Finansial ( $X_3$ ) berpengaruh secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel terikat yaitu

variabel *Return Saham* ( $Y$ ), pengaruh simultan ini dapat dilihat F-signifikan sebesar 0,000 lebih rendah dari  $\alpha = 0,05$ . atau bisa juga dilihat dari nilai F hitung 13,314 lebih besar dari nilai F tabel sebesar 3,23.

Secara partial, dapat dilihat dari signifikan-t kurang dari  $\alpha = 5\%$  atau nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel, maka dapat dikatakan secara partial variabel Risiko Suku Bunga ( $X_1$ ) dan variabel Risiko Kurs ( $X_2$ ) berpengaruh signifikan terhadap variabel *Return Saham* ( $Y$ ), dimana variabel risiko Suku Bunga ( $X_1$ ) mempunyai arah negatif (berlawanan) dan variabel Risiko Kurs ( $X_2$ ) mempunyai arah positif (searah) terhadap variabel *Return Saham* ( $Y$ ), sedangkan variabel Risiko Finansial ( $X_3$ ) tidak signifikan mempengaruhi variabel *Return Saham* ( $Y$ ) serta mempunyai arah negatif (berlawanan) terhadap variabel *Return Saham* ( $Y$ ), hal ini disebabkan mungkin ada pengaruh variabel-variabel bebas yang lebih kuat mempengaruhi variabel *Return Saham* ( $Y$ ), yang tidak termasuk dalam penelitian ini, misalnya variabel Risiko Bisnis, variabel Risiko Inflasi, variabel Risiko Politik dan lain-lain.

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Sampel

Variabel	Koefisien Regresi	t-Statistik	t-Signifikan	Koefisien Beta Standar
Risiko Suku Bunga ( $X_1$ )	-1,144	-3,496	0,001*	-0,459
Risiko Kurs ( $X_2$ )	0,684	2,664	0,011*	0,349
Risiko finansial ( $X_3$ )	-0,017	-1,954	0,058*	-0,227
Konstanta	3,220	3,089	0,004	-
r-square	= 0,526			
Adjusted R square	= 0,486			
F-Test (hitung)	= 13,314			
F-Signifikan	= 0,000			

\* Signifikan level ( $\alpha = 0,05$ )

Sumber: data diolah dari hasil regresi

Tabel 4. Rangkang Variabel Bebas, Berdasarkan Koefisien Beta Standar dan Korelasi (r) Partial.

No	Variabel bebas	Koefisien Beta Standar	Korelasi Partial (r)
1	Risiko Kurs ( $X_2$ )	0,349	0,406
2	Risiko Finansial ( $X_3$ )	-0,227	-0,310
3	Risiko Suku Bunga ( $X_1$ )	-0,459	-0,503

Sumber: data diolah dari hasil regresi

Dari hasil analisis regresi berganda diatas, maka dapat dikatakan variabel risiko Kurs ( $X_2$ ) merupakan variabel yang paling dominan mempengaruhi variabel *Return Saham* ( $Y$ ), karena memiliki Koefisien Standar Beta tertinggi, yaitu sebesar 0,349. Kedua, Variabel risiko finansial ( $X_3$ ) sebesar -0,227 dan terakhir adalah variabel risiko Suku Bunga ( $X_1$ ) -0,459 (lihat hasil analisis regresi sampel). Sedangkan  $R^2$  sebesar 0,526 atau 52,60%, artinya pengaruh semua variabel bebas ( $X_i$ ) terhadap variabel terikat ( $Y$ ) adalah sebesar 52,60% (cukup kuat), sedangkan 47,40% dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel-variabel risiko tadi, seperti variabel risiko bisnis, risiko inflasi, risiko politik dan lain-lainnya.

**Pengujian Multikolinearitas**

Dari hasil uji statistik terhadap sampel penelitian menunjukkan, bahwa model regresi yang dianjurkan tidak mengalami gejala multikolinearitas, karena nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) <10), hal ini dapat disimpulkan pada tabel 5.

Tabel 5. Daftar nilai pendeteksi Multikolinearitas dengan pendekatan *Variance Inflation Factor* (VIF)

Variabel ( $X_i$ )	<i>Variance Inflation Factor</i> (VIF)
$X_1$	1,311
$X_2$	1,305
$X_3$	1,022

Sumber: data diolah dari hasil regresi.

**Pengujian Autokorelasi**

Autokorelasi artinya adanya korelasi antar anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (seperti data *time series*). Pengujian autokorelasi dapat dideteksi salah satunya dengan pengujian Durbin Watson (DW). Dari pengujian yang telah dilakukan, diperoleh hasil hasil Durbin Watson (DW), sebesar 1,614. Pendektesian adanya gejala autoko-relasi menurut (Algifari,1997), berada pada DW 1,55 s.d. 2,46 masuk daerah tidak ada autokorelasi, maka dapat dipastikan dalam regresi sampel penelitian ini tidak ada gejala autokorelasi.

**Pengujian Heteroskedastisitas**

Pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah varian dari residual adalah konstan untuk semua variabel penjelas. Adanya gejala heteroskedastisitas ini tidak berpengaruh terhadap ketidakbiasaan dan konsistensi estimator, tetapi persyaratan varian minimum tak dapat dicapai sepenuhnya sehingga kurang efisien. Untuk mendeteksi heteroskedastisitas digunakan Diagnosis lainnya dapat dilakukan dengan memperhatikan grafik scatterplot antara Z prediction (ZPRED) yang merupakan variabel bebas (sumbu X=Y hasil prediksi) dan nilai residualnya (SRESID) merupakan variabel terikat (sumbu Y = Y prediksi-Y riil). Heteroskedastisitas tidak terjadi, jika grafik scatterplot tidak mempunyai pola yang teratur (Sunyoto, 2008). Dilihat hasil output SPSS (grafik *scatter plot*), menunjukkan titik-titik menyebar dibawah dan diatas sumbu Y, dan tidak mempunyai pola yang teratur, maka dapat dikatakan tidak ada gejala Heteroskedastisitas dalam regresi ini.

**Pengujian Normalitas**

Uji Normalitas yang dilakukan pada regresi, baik menggunakan grafik Histogram maupun Normal Probability plot (Normal P-P Plot), menunjukkan data yang diteliti berdistribusi normal. Demikian juga, dari normal probabilitas plots, menunjukkan berdistribusi normal, karena garis (titik-titik) mengikuti diagonal yang mengarah ke kanan atas dan tidak ada data yang terletak jauh dari sebaran data.

**Pembuktian Hipotesis pertama**

Dari hasil uji regresi, nilai signifikan F-nya sebesar 0,000, nilai ini lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  atau bisa juga dilihat dari nilai F hitung 13,314 lebih besar dari nilai F tabel sebesar 3,23 artinya model ini mempunyai pengaruh yang bermakna dilihat dari nilai signifikan F-nya, sehingga menolak  $H_0$  dan menerima  $H_1$ . Jadi dapat disimpulkan bahwa, variabel Risiko Suku Bunga ( $X_1$ ), variabel risiko Kurs ( $X_2$ ), dan variabel Risiko Finansial ( $X_3$ ) secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap variabel *Return Saham* ( $Y$ ).

Kemudian, secara partial, dapat dilihat dari signifikan-t  $< \alpha = 5\%$  atau nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel sebesar 1,684, dari 3 variabel bebas tersebut, hanya ada 2 (dua) variabel bebas ( $X_i$ ) yang berpengaruh secara signifikan variabel terikat (Y), yaitu variabel Risiko Suku Bunga ( $X_1$ ) dan Variabel Risiko Kurs ( $X_2$ ) terhadap variabel *Return Saham* (Y). Dimana variabel Risiko Suku Bunga ( $X_1$ ) mempunyai arah negatif (berlawanan), dan variabel Risiko Kurs ( $X_2$ ) mempunyai arah positif (searah) dengan variabel *Return Saham* (Y). Sedangkan, variabel Risiko finansial ( $X_3$ ) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *Return Saham* (Y), dengan arah negatif (berlawanan). Memang semakin meningkatnya rasio utang perusahaan, akan semakin meningkat laba perusahaan, bahkan laba per saham (EPS) perusahaan, sehingga akan memberikan suatu tanda (*signalling*) yang positif bagi pemegang saham, yang pada akhirnya akan meningkatkan kekayaan para pemegang saham, serta meningkatkan nilai suatu perusahaan (*value of the firm*). Akan tetapi peningkatan tingkat utang atau rasio utang perusahaan yang semakin tinggi, juga akan meningkatkan risiko kebangkrutan (*financial distress*) suatu perusahaan, sehingga menimbulkan biaya kebangkrutan seperti adanya biaya administrasi, biaya hukum dan lain-lain, serta biaya keagenan (*agent cost*), seperti biaya akuntan, biaya monitoring dan lain-lain. Sehingga manfaat utang tersebut menjadi turun karena ada biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Sehingga memberikan suatu tanda (*signalling*) negatif bagi para pemegang saham. Disamping risiko ke 3 (tiga) tadi, *return* saham, juga dipengaruhi variabel risiko lain seperti risiko bisnis, risiko inflasi dan lain-lain, dimana hampir 47,40% *Return Saham* dipengaruhi variabel-variabel bebas diluar 3 variabel risiko dalam penelitian saya ini.

### **Interpretasi koefisien Regresi Variabel bebas**

#### **Risiko Suku Bunga ( $X_1$ )**

Nilai koefisien variabel bebas Risiko Suku Bunga ( $X_1$ ), dari perusahaan yang diteliti adalah negatif sebesar -1,144 dan signifikan.

Artinya apabila Risiko Suku Bunga ( $X_1$ ) naik satu satuan akan diikuti penurunan *Return Saham* sebesar Rp 1,144 (asumsi variabel lain konstan) atau kenaikan risiko suku bunga 1%, akan menurunkan harga saham sebesar 1,144%. Secara partial (Uji-t), signifikan-t sebesar 0,001, menunjukkan angka yang lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  atau hitung  $3,496 > T$  tabel 1,684, maka, hipotesis  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Melihat arah koefisien regresi, pada variabel Risiko Suku Bunga ( $X_1$ ), bertanda negatif (berlawanan), hal ini sesuai dengan teori Manajemen Investasi yang ada. Bahwa setiap kenaikan/penurunan suku bunga yang berlaku akan menyebabkan penurunan/kenaikan *return securitas* (obligasi atau saham). Logika adalah jika suku bunga yang berlaku naik, maka harga saham akan turun, karena investor yang ada akan tertarik kepada hasil (*return*) investasi yang lain yang lebih baik, misalnya investasi deposito bank. Dilihat dari sisi hukum permintaan dan penawaran terhadap saham, investor banyak yang menjual saham daripada permintaan, sehingga menurunkan harga saham, begitu juga sebaliknya.

#### **Risiko Kurs ( $X_2$ )**

Nilai koefisien variabel bebas Risiko Kurs ( $X_2$ ), dari perusahaan yang diteliti adalah positif sebesar 0,684 dan signifikan. Artinya apabila Risiko Kurs ( $X_2$ ) naik satu satuan akan diikuti penurunan *Return Saham* sebesar Rp 0,684 (asumsi variabel lain konstan) atau kenaikan risiko kurs ( $X_2$ ) 1%, akan menaikkan harga saham sebesar 0,684%. Secara partial (Uji-t), signifikan-t sebesar 0,011, menunjukkan angka yang lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  atau t hitung  $2,664 > t$  tabel 1,684, maka, hipotesis  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Melihat arah koefisien regresi, variabel Risiko Kurs ( $X_2$ ), bertanda positif (searah).

#### **Risiko Finansial ( $X_3$ )**

Nilai koefisien variabel bebas Risiko Finansial ( $X_3$ ), dari perusahaan yang diteliti adalah negatif sebesar -0,017 dan tidak signifikan. Artinya apabila Risiko Finansial ( $X_3$ ) naik satu satuan akan diikuti penurunan *Return Saham* sebesar Rp0,017 (asumsi variabel lain konstan) atau kenaikan risiko Fi-

nansial 1%, akan menurunkan harga saham sebesar 0,017%. Secara partial (Uji-t), signifikan-t sebesar 0,058, menunjukkan angka yang lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  atau t hitung  $-1,954 < t$  tabel 1,684, maka, hipotesis  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak.

Memang semakin meningkatnya rasio utang perusahaan, akan semakin meningkat laba perusahaan, bahkan laba persaham (EPS) perusahaan, sehingga akan memberikan suatu tanda (*signalling*) yang positif bagi pemegang saham, yang pada akhirnya akan meningkatkan kekayaan para pemegang saham, serta meningkatkan nilai suatu perusahaan (*value of The Firm*). Akan tetapi peningkatan tingkat utang atau rasio utang perusahaan yang semakin tinggi, juga akan meningkatkan risiko kebangkrutan (*financial distress*) suatu perusahaan, sehingga menimbulkan biaya kebangkrutan seperti adanya biaya administrasi, biaya hukum dan lain-lain, serta biaya keagenan (*agency cost*), seperti biaya akuntan, biaya monitoring dan lain-lain. Sehingga manfaat utang tersebut menjadi turun karena ada biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Sehingga memberikan suatu tanda (*signalling*) negatif bagi para pemegang saham. Disamping risiko ke 3 tadi, *return* saham, juga dipengaruhi variabel risiko lain seperti risiko bisnis, risiko inflasi dan lain-lain, hampir 47,40% *return* Saham dipengaruhi variabel-variabel bebas diluar 3 variabel risiko dalam penelitian ini. Karena penyebab tadi, mungkin mengapa variabel Risiko Finansial ( $X_3$ ) dalam penelitian ini, menjadi tidak signifikan mempengaruhi variabel *Return* Saham (Y).

### Pembuktian Hipotesis Kedua

Untuk melihat variabel bebas yang paling dominan berpengaruh terhadap variabel terikat dapat dilihat dari nilai koefisien Beta setelah distandarisasi atau *correlation partialnya* yaitu nilai yang terbesar. Dari hasil analisis regresi variabel Risiko Kurs ( $X_2$ ) mempunyai nilai terbesar yaitu 0,349 lihat tabel 4. Hal ini berarti variabel tersebut merupakan variabel yang paling dominan mempengaruhi variabel *Return* Saham (Y), dibandingkan variabel bebas lainnya.

Hipotesis kedua, mengatakan bahwa variabel Risiko Finansial ( $X_3$ ), merupakan variabel bebas yang paling dominan dalam mempengaruhi variabel *Return* Saham (Y), ternyata hipotesis kedua tersebut, tidak terbukti dalam penelitian ini. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh:

1. Memang meningkatnya rasio utang perusahaan, akan semakin meningkat laba perusahaan, bahkan laba persaham (EPS) perusahaan, sehingga akan memberikan suatu tanda (*signalling*) yang positif bagi pemegang saham, yang pada akhirnya akan meningkatkan kekayaan para pemegang saham, serta meningkatkan nilai suatu perusahaan (*value of The Firm*). Akan tetapi peningkatan tingkat utang atau rasio utang perusahaan yang semakin tinggi, juga akan meningkatkan risiko kebangkrutan (*financial distress*) suatu perusahaan, sehingga menimbulkan biaya kebangkrutan seperti adanya biaya administrasi, biaya hukum dan lain-lain, serta biaya keagenan (*agent cost*), seperti biaya akuntan, biaya monitoring dan lain-lain. Sehingga manfaat utang tersebut menjadi turun karena ada biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Sehingga memberikan suatu tanda (*signalling*) negatif bagi para pemegang saham.
2. Tingkat *Return* Saham, juga dipengaruhi variabel-variabel risiko lain seperti risiko bisnis, risiko inflasi, risiko politik dan lain-lain, yaitu sebesar 47,40% diluar 3 variabel bebas yang saya gunakan dalam penelitian ini.
3. Karena sebagian besar bahan baku utama obat masih diimport dari negara lain, tentunya harga obat-obatan tersebut sangat tergantung kepada nilai kurs yang sedang berlaku. Jika kurs Rupiah melemah atau dollar menguat, maka harga produk obat-obatan ikut naik, begitu juga sebaliknya. Hubungan antara kurs dan *return* saham adalah berbanding lurus, karena merupakan apresiasi investor. Semakin kuat kurs rupiah terhadap dollar, semakin besar tingkat *return* yang diterima investor, karena diikuti penurunan suku bunga yang berlaku, sebaliknya semakin lemah kurs rupiah terhadap dollar, maka semakin rendah tingkat



*return* yang diterima oleh investor, karena diikuti kenaikan suku bunga yang berlaku. Secara umum perubahan nilai tukar terhadap sebuah perusahaan tergantung pada posisi perusahaan tersebut terhadap perubahan nilai tukar.

### Interprestasi Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur proporsi total variasi variabel terikat yang dijelaskan oleh variabel bebas. Jika nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) mendekati nol, maka variabel bebas tersebut semakin lemah dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel terikat. Semakin besar nilai koefisien determinasi  $R^2$  mendekati 1, maka variabel bebas semakin kuat dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel terikat (Y). pada penelitian ini menghasilkan  $R^2$  sebesar 0,526 atau 52,60%. Melihat hasil ini, pengaruhnya terhadap variabel terikat cukup kuat dijelaskan oleh variabel bebas. Menurut Hair et al. (1995). Hasil koefisien determinasi  $R^2$  ditentukan oleh banyaknya variabel bebas dan ukuran sampel. Pada penelitian ini variabel bebas sebanyak 3 dan ukuran sampel (*sample size*) sebanyak 40, maka hasil  $R^2$  lebih besar dari 23 ( $R^2 > 23$ ) pada  $\alpha = 0,05$ . Sedangkan adjusted  $R^2$  merupakan  $R^2$  yang telah disesuaikan dengan menghilangkan pengaruh jumlah variabel bebas untuk lebih mendekati model. Dari hasil analisis regresi diperoleh nilai adjusted  $R^2$  sebesar 0,486. Berdasarkan Uji-F dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat sebesar 48,60%, sedangkan sisanya sebesar 51,40% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terliput dalam model ini.

## PENUTUP

### Simpulan

Dari hasil uji regresi, nilai signifikan F-nya sebesar 0,000, nilai ini lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ , artinya model ini mempunyai pengaruh yang bermakna dilihat dari nilai signifikan F-nya, sehingga menolak  $H_0$  dan menerima  $H_1$ . Jadi dapat disimpulkan bahwa, variabel Risiko Suku Bunga ( $X_1$ ), variabel risiko Kurs ( $X_2$ ),

dan variabel Risiko Finansial ( $X_3$ ) secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap variabel *Return Saham* (Y). Kemudian, kalau dilihat pengaruh secara partial dari 3 variabel bebas tersebut, hanya ada 2 variabel bebas ( $X_i$ ) yang berpengaruh secara signifikan variabel terikat (Y), yaitu variabel Risiko Suku Bunga ( $X_1$ ) dan Variabel Risiko Kurs ( $X_2$ ) terhadap variabel *Return Saham* (Y). Dimana variabel Risiko Suku Bunga ( $X_1$ ) mempunyai arah negatif (berlawanan), dan variabel Risiko Kurs ( $X_2$ ) arah positif (searah) dengan variabel *Return Saham* (Y). Sedangkan, variabel Risiko finansial ( $X_3$ ) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *Return Saham* (Y), dengan arah negatif (berlawanan).

Variabel Risiko Finansial ( $X_3$ ), ternyata bukan merupakan variabel dominan yang mempengaruhi *Return Saham*. Hal ini dapat dibuktikan dengan koefisien Beta Standar hanya sebesar -0,227, sedangkan Variabel Risiko Kurs ( $X_2$ ) memiliki koefisien Beta Standar tertinggi sebesar 0,349. Berarti variabel Risiko Kurs ( $X_2$ ) adalah variabel yang paling dominan mempengaruhi variabel *Return Saham* (Y).

Kontribusi variabel bebas terhadap keragaman variabel terikat sebesar 48,60%. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Adjusted  $R^2$  sebesar 48,60%, sedangkan sisanya sebesar 51,40% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terliput dalam model ini.

### Saran

Perusahaan yang tingkat pengembalian investasinya tinggi, sebaliknya menggunakan utang yang lebih kecil, karena perusahaan mampu menggunakan persediaan dana yang cukup melalui laba yang ditahan. Prioritas pembiayaan ini sesuai dengan Teori *Pecking Order*, bahwa perusahaan lebih menyukai *internal financing* (pendanaan internal), kemudian menerbitkan securitas untuk memenuhi meningkatnya sensitifitas *performance*. Tujuan ini adalah supaya perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, melalui penurunan biaya modal rata-rata tertimbang

(WACC), yang akhirnya dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

Dalam rangka untuk meningkatkan laba yang ditahan, perusahaan perlu meningkatkan tingkat profitabilitasnya dengan meningkatkan tingkat penjualan perusahaan (*omzet*) dengan melakukan strategi pemasaran yang tepat, seperti menciptakan produk yang unggul, meningkat lagi promosi, menambah deferen-siasi produk dan lain-lain.

Dalam rangka meningkatkan profit, perusahaan farmasi perlu meningkatkan efisiensi biaya produksi seperti mencari sumber-sumber bahan baku yang lebih murah, serta melakukan penggantian peralatan pabrik yang tidak ekonomis lagi.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Algifari, 1997. *Analisis Regresi Teori, Kasus dan Solusi*, BPFE, Yogyakarta.
- Anoraga, Pandji dan Pakarti, Piji, 2006. *Pengantar Pasar Modal*, Edisi revisi, PT Rineka Cipta, Jakarta.
- Arif, S., 1993. *Metodologi Penelitian Ekonomi*, Universitas Indonesia Press, Jakarta.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F., 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi ke 9, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Dayan, Anto, 1984. *Pengantar Metode Statistik II*, Penerbit PT Pustaka LP3ES, Indonesia, Selemba, Jakarta.
- Emory, Willam and Copper, Donald, R., 1995. *Bussiness Research Methods*, Four Edition, Richard D Erwin Inc, USA.
- Latifah Kafie, 2006. *Pengaruh Kurs, Inflasi, dan Suku Bunga terhadap Harga Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Listing di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi, Unlam, Banjarmasin.
- Gujarati, Damodar, 1995. *Ekonometrika Dasar*, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Halim, Abdul, 2006. *Analisis Investasi*, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Hasnan dan Pudjiastuti, 1994. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi ke-5, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Jogiyanto, 2003. *Teori Portopolio dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta.
- Jones, Charles, P., 1991. *Investment Analysis and Management*, Six Edition, John Wiley and Son, Inc, USA.
- Purwiani, Indah, 2007. *Pengaruh Risiko Pasar, Kurs Rupiah dan Suku Bunga terhadap Return Saham (Studi Kasus Perusahaan Jasa yang Terdaftar di BEJ Periode 2002 sampai 2005)*, Skripsi, Unlam, Banjarmasin.
- Samsul, Muhamad, 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Sekaran, Uma, 1992. *Reseach Methods for Business: A Skill Building Approach*, Second Edition. John Wiley and Son, Inc, USA.
- Setiono, Yuli, 1994. *Setitik Cerah di Bursa Paralel*, Usahawan, No. 8. Tahun XXII, Agustus, 1994.
- Sereh, J.A., 1994. *Bursa Paralel sebagai Alternatif Investasi*. Usahawan, No 8, Tahun XXIII, Agustus, 1994.
- Singarimbun, Masri Efendi, Sofyan (Editor), 1987. *Metode Penelitian Survey*, Edisi revisi, PT Pustaka LP3ES, Jakarta.
- Sudjana, 1992. *Teknik Analisis dan korelasi*, Penerbit Tarsito, Bandung.
- Sufiyati dan Na'im Ainum, 1997. *Pengaruh Leverage Operasi dan Leverage Finansial terhadap Risiko Sistemik Saham: Studi pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Jurnal keuangan, Kajian Teori Keuangan, UGM, Yogyakarta.
- Sugiyono, 1999. *Metode Penelitian Bisnis*, Alfabeta, Bandung.
- Sukirno, Sudono, 2004. *Makro Ekonomi Teori Pengantar*. PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Sunyoto, Danang, 2008. *Analisis Regresi dan Uji Hipotesis*, MedPress (Anggota IKAPI), Yogyakarta.
- Susilowati, Dewi, 2000, *Analisis Pengaruh Perubahan Nilai Tukar Rupiah dan Tingkat Suku Bunga terhadap Return Saham di BEJ*, UGM, Yogyakarta.
- Harry Markowitz, 1952. *The Theory of Portofolio*, The Journal of Financial.

Tandelilin, Eduardus, 2010, *Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi*, Penerbit Kanisius, Yogyakarta.

Van Horn, James C. dan Wachowic, John M., Jr., 2005. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Jilid 1 dan 2, edisi ke-6*, Terjemahan Marimanus Sinaga, Penerbit Erlangga, Jakarta.

William (1997), *Risk Can be Defined as The Chance of Financial Loss. Assets with Greater Chances of Loss are Viewer as More Risky Than Those With Lesser Chance of Loss*” *The Journal of Finance* 1997.