

**PENGARUH LIQUIDITY, LEVERAGE, PROFITABILITY, FIRM SIZE
DAN SALES GROWTH TERHADAP RISIKO SAHAM**

(Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Tahun 2010-2013)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat

Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)

Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis

Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

LHADUA LIESE SIDAURUK

12010111120018

UNIVERSITAS DIPONEGORO

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS

PROGRAM STUDI MANAJEMEN

2015

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Lhadualiese Sidauruk

Nomor Induk Mahasiswa : 12010111120018

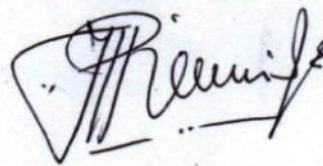
Fakultas/ Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen

Judul Skripsi : **PENGARUH LIQUIDITY, LEVERAGE
PROFITABILITY FIRMSIZE DAN SALES
GROWTH TERHADAP RISIKO SAHAM PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG LISTING DI
BEI TAHUN 2010-2013**

Dosen Pembimbing : Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, ME.

Semarang, 22 September 2015

Dosen Pembimbing,



Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, ME
NIP. 196008201986032001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : LHADUALIESE SIDAURUK
Nomor Induk Mahasiswa : 12010111120018
Fakultas/ Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen
Judul Penelitian Skripsi : PENGARUH LIQUIDITY, LEVERAGE,
PROFITABILITY, FIRM SIZE DAN
SALES GROWTH TERHADAP RISIKO
SAHAM(Studi Pada Perusahaan Manufaktur
yang Listing di BEI 2010-2013)

Telah dinyatakan lulus pada tanggal

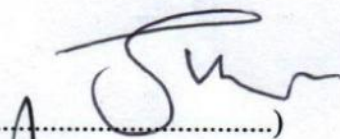
Tim Penguji :

1. Dr.Irene.Rini.Demi Pangestuti, M.E



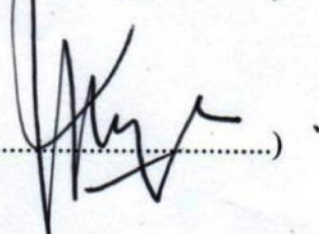
(.....)

2. Prof.Dr.H.Sugeng Wahyudi., M.M



(.....)

3. Dra. Endang Tri Widyarti.,M.M



(.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

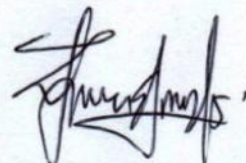
Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Lhadualiese Sidauruk, menyatakan bahwa skripsi dengan judul **PENGARUH LIQUIDITY, LEVERAGE PROFITABILITY FIRMSIZE DAN SALES GROWTH TERHADAP RISIKO SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG LISTING TAHUN 2010-2013** adalah tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini.

Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 23 September 2015

Yang membuat pernyataan,



Lhadualiese Sidauruk

12010111120018

ABSTRACT

Invesment both individuals and businesses to invest spend money to get money more. Return value in invesment can be seen from the financial performance of the money invested. Risk can be considered as a possibility of loss or destruction. More broadly,the risk can be defined as the possibility of undesirable result or the opposite of the desired. In the financial industry in general, there is a jargon “bring about a high risk high return” meaning if want to obtain greater result, will be exposed to greater risk as well.

The population of the study is a data manufacturing firm listed on Indonesian Stock Exchange in 2010-2013. The sample in this study amounted 58 companies by using purposive sampling. This study uses regression classical assumptions, to determine the variables that affect the risk of stock

The result of this study showed that there are three variables that affect significantly as stock risk. Variable leverage, profitability, sales growth have positive affect on stock risk, and liquidity and firm size did not influence and negative on stock risk.

Keywords : risk stock, liquidity, leverage, profitability, firm size, sales growth.

ABSTRAK

Investasi baik individu maupun bisnis berinvestasi menghabiskan uang untuk mendapatkan uang yang lebih banyak. Tingkat nilai pengembalian dalam investasi dapat dilihat dari kinerja keuangan dari uang yang diinvestasikan tersebut. Risiko dapat dikatakan sebagai suatu peluang terjadinya kerugian atau kehancuran. Lebih luas, risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadinya hasil yang tidak diinginkan atau berlawanan dari yang diinginkan. Dalam industri keuangan pada umumnya, terdapat suatu jargon “*high risk bring about high return*”, artinya jika ingin memperoleh hasil yang lebih besar, akan dihadapkan pada risiko yang lebih besar pula.

Populasi dalam penelitian ini adalah data perusahaan manufaktur yang terdaftar BEI pada tahun 2010-2013. Sampel penelitian ini berjumlah 58 perusahaan dengan menggunakan metode purpose sampling. Penelitian ini menggunakan regresi asumsi klasik, untuk mengetahui variabel yang mempengaruhi risiko saham.

Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat tiga variabel yang mempengaruhi secara signifikan terhadap risiko saham. Variabel leverage, profitability dan sales growth berpengaruh positif terhadap risiko saham. Sedangkan liquidity dan firm size tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko saham.

Kata kunci : Risiko saham, likuiditas, leverage, profitability, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan.

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto :

Karena masa depan sungguh ada, dan harapanmu tidak akan hilang

(Amsal 23:18)

Pengharapan itu adalah sauh yang kuat dan aman bagi jiwa kita,
yang telah dilabuhkan sampai kebelakang tabir.

(Ibrani 6:19)

Ai dibege Ho bagas rohakki ahu parroha nagale. Divalomos Ho
parukkilon hi gok asi roham oh TUHAN di ngolukki.

Seiring rasa syukur, skripsi ini

Penulis persembahkan untuk:

Tuhan Yesus Kristus atas berkat dan karuniaNya,

Bapak dan Omak yang sangat penulis sayangi

Abang, Kakak, adik dan keluarga besar yang sangat penulis cintai

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Tuhan Yesus Kristus yang telah menuntun penulis dan memberikan kasih sayang-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“PENGARUH LIQUIDITY, LEVERAGE, PROFITABILITY, FIRM SIZEDAN SALES GROWTH TERHADAP RISIKO SAHAMPADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG LISTING DI BEI TAHUN 2010-2013”** guna memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan program S1 Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak yang membantu penulis :

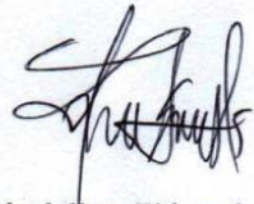
1. Tuhan Yesus Kristus atas berkat dan karunia-Nya yang telah menuntun penulis
2. Kedua orang tua penulis, (+)Bapak Hitner Sidauruk dan Ibu Hotnauli Sagala tersayang dan penulis kasihi yang selalu setia mendoakan dan memberikan dukungan motivasi yang tidak pernah berhenti untuk kesuksesan anak-anaknya.
3. Saudara-saudaraku tercinta Abang Walboni Sidauruk, Kakak Romauli Sidauruk, Abang wallamto Sidauruk, adik Waldianson Sidauruk dan kakak-kakak ipar serta keponakan-keponakan penulis yang telah memberikan semangat, kekuatan serta memberikan bantuan baik moril maupun material dan dukungan motivasi.
4. Dr. Suharnomo, S.E., M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro dan seluruh staf pengajar yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan yang berguna.

5. Bapak Erman Denny Arfianto, S.E, M.M selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
6. Dr. Irene Rini Demi Pangestu., M.E. selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan serta arahan yang sangat berharga dalam menyusun skripsi.
7. Ibu Indi selaku dosen wali yang telah memberikan arahan, saran, nasihat selama menempuh studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
8. Kontrakan Rtb Rut yang penulis kasihi MbK Beta, Kak Dinar, Kak Rhesi, Kak Lina, Nathacya Manurung (roro), Christiana, Ervina dan Veronikayang telah memberikan motivasi dan semangat kekeluargaan.
9. Adek-adekku Agave yang penulis sayangi Astuti, TriPuji, Frisca, Inri, Yunika yang sudah memberikan keceriaan, semangat dan mau sharing.
10. Sahabat-sahabatku Putri Natalia, Septi, Helda sudah membantu selama kuliah antar-jemput penulis dan memberikan arti persahabatan.
11. Regu Yesaya Semarang dan teman-teman PAL yang memberikan semangat, motivasi, berbagi suka dan kebersamaan.
12. Melati, Crissy, Yona, Wili, Niar, Elva, Ima, Nurhay, Yesica dan seluruh teman-teman Jurusan Manajemen Angkatan 2011 yang memberikan semangat kekeluargaan dan kebersamaan.
13. Teman-teman KKN Pulodarat Jepara yang penulis kasihi Grace, Dian, Dilla, Isti, Ardy, Choi, Ferry, Ali dan Edu yang telah memberikan pengalaman berharga dan keceriaan bersama.

14. Sie Komcil (2012-2014), Finereg (2014) dan seluruh Pmk Feb Undip yang penulis kasihi yang telah memberikan keceriaan, kebersamaan dan motivasi.
15. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu penyelesaian skripsi ini baik secara langsung maupun tidak langsung.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih terdapat kekurangan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari semua pihak agar dapat bermanfaat bagi berbagai pihak.

Semarang, 23 September 2015



Lhaduliese Sidauruk
NIM.12010111120018

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iii
ABSTRACT	iv
ABSTRAK	v
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	7
1.3. Tujuan Penelitian.....	8
1.4. Kegunaan Penelitian.....	8
1.5. Sistematika Perumusan	9
BAB II TELAAH PUSTAKA	11
2.1. Teori Keagenan (Agency Theory)	11
2.2. Teori sinyal (Signaling Theory).....	12
2.3. Risiko Saham	13
2.4. Return Saham	19
2.5. Liquidity	20
2.6. Leverage	21
2.7. Profitability	23
2.8. Firm Size	25
2.9. Sales Growth	26
2.10. Penelitian Terdahulu	27
2.11. Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen.....	31
2.11.1. Pengaruh Size Terhadap Risiko Saham	32
2.11.2. Pengaruh Profitability Terhadap Risiko Saham	32
2.11.3. Pengaruh Leverage Terhadap Risiko Saham	34
2.11.4. Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Risiko Saham ...	35
2.11.5. Pengaruh Liquidity Terhadap Risiko Saham	35

2.12.	Kerangka Pemikiran.....	36
2.13.	Hipotesis.....	37
III.	MATERI DAN METODE.....	39
3.1.	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	39
3.1.1.	Variabel Penelitian	39
3.2.	Definisi Operasional.....	39
3.2.1.	Variabel Independen	39
3.2.2.	Variabel Dependen.....	43
3.3.	Populasi dan Sampel.....	45
3.4.	Jenis dan Sumber Data	46
3.5.	Metode Pengumpulan Data	46
3.6.	Metode Analisis	47
3.7.	Uji Asumsi Klasik	47
3.7.1.	Uji Normalitas	48
3.7.2.	Uji Multikolonieritas	48
3.7.3.	Uji Autokorelasi	49
3.7.4.	Uji Heteroskedastisitas.....	49
3.8.	Analisa Regresi Berganda	50
BAB IV.	HASIL DAN PEMBAHASAN	52
4.1.	Deskripsi Objek Penelitian	52
4.1.1.	Statistikk Deskriptif	52
4.2.	Uji Asumsi Klasik.....	55
4.2.1.	Uji Normalitas	55
4.2.2.	Uji Multikolonieritas.....	58
4.2.3	Uji Heteroskedastisitas.....	60
4.2.4	Uji autokorelasi	60
4.3.	Analisis Regresi Linier Berganda.....	62
4.3.1.	Uji Signifikansi Simultan.....	63
4.2.2.	Koefisien Determinasi.....	64
4.2.3	Uji Signifikan parsial	64
4.4.	Pembahasan.....	66
4.4.1.	Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 1	66
4.4.2.	Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 2	66
4.4.3	Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 3	67
4.4.4.	Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 4	68
4.4.5.	Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 5	68
BAB V.	PENUTUP.....	70
5.1.	Kesimpulan	70
5.2.	Keterbatasan Penelitian.....	71
5.3.	Saran	71
DAFTAR PUSTAKA	73	
LAMPIRAN	76	

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rata-rata CR, DER, ROA, SIZE, GROWTH.....	5
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	29
Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptive Variabel.....	53
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas	57
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas	59
Tabel 4.4 Hasil Uji Tolerance dan VIF.....	60
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi	62
Tabel 4.6 Hasil Uji Statistik F.....	63
Tabel 4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi	64
Tabel 4.8 Hasil Uji t	65

DAFTARGAMBAR

GAMBAR 2.1. Total Risiko	18
GAMBAR 2.2. Kerangka Teoritis	37
GAMBAR 4.1 Gambar Normal Plot	75
GAMBAR 4.2. Histogram	18
GAMBAR 4.3. Uji Heterokedatistas	18

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN A	76
LAMPIRAN B	79
LAMPIRAN C	89

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal berperan dalam memobilisasi dana untuk memberikan alternative kepada perusahaan sebagai sumber permodalan maupun sebagai sarana investasi bagi masyarakat. pasar modal sebagai sarana sebagai investasi pada asset keuangan (*financial asset*) telah memberikan alternative bagi investor untuk memperoleh penghasilan dan peningkatan nilai investasi dari kegiatannya menempatkan dana pada satu atau lebih dari asset selama periode tertentu.

Dalam investasi saham, untuk mengeliminir terjadinya risiko seorang investor sebaiknya memperhatikan kinerja suatu perusahaan tersebut. Kinerja perusahaan dapat dinilai melalui berbagai macam variabel atau indikator. Salah satu sumber informasi yang penting untuk menilai kinerja perusahaan dan pengambilan keputusan bagi investor adalah laporan keuangan. Sebagaimana penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Antonius Sinaga (1994) dan Djayani Nurdin (1999) untuk menilai kinerja perusahaan digunakan rasio likuiditas (*current ratio*), rentabilitas (*rate of return*) dan solvabilitas (*debt to equity ratio*). Berikut data kinerja perusahaan manufaktur rata-rata yang ditunjukkan oleh rasio keuangan (*Likuidity Leverage, Profitability, Firm Size,*) antara lain periode 2010-2013.

Para analisis dan investor menyadari bahwa investasi pada saham tidak terlepas dari risiko yang berkaitan dengan ketidakpastian tentang tingkat return investasi (Na'im, 1998). Sebelum mengambil keputusan investasi seorang investor paling tidak harus mempertimbangkan dua hal, yaitu pendapatan yang

diharapkan (*expected return*) dan risiko (*risk*) yang terkandung dari alternatif investasi yang dilakukannya. Umumnya risiko selalu terdapat pada setiap alternatif investasi, tetapi besar kecilnya risiko tergantung pada jenis investasi. Return dan risiko merupakan dua hal yang tak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan trade off dari kedua faktor ini. Return dan risiko mempunyai hubungan positif, semakin besar risiko yang ditanggung semakin besar return yang harus dikompensasikan (Jogianto, 1998:98). Oleh karena itu diperlukan suatu kejelian dan analisis yang cermat agar keputusan investasi yang diambil tidak merugikan dimasa mendatang.

Total risiko tercermin pada variabilitas pendapatan (*return*) saham baik yang disebabkan karena faktor internal perusahaan maupun faktor eksternal perusahaan. Besar kecilnya risiko investasi pada suatu saham dapat diukur dengan varians atau standart deviasi dari harga saham tersebut.

Rasio likuiditas berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya yang segera jatuh tempo. Likuiditas mempunyai hubungan yang negatif dengan risiko saham, yaitu semakin likuid perusahaan, semakin kecil risikonya (Jogiyanto, 2000:256). Jumlah alat-alat (alat-alat likuid) yang dimiliki oleh suatu perusahaan pada suatu saat tertentu merupakan membayar yang belum tentu dapat memenuhi segala kewajiban keuangan yang segera jatuh tempo atau dengan kata lain tersebut belum tentu mempunyai kemampuan membayar (Bambang Riyanto, 1999).

Leverage menggambarkan tingkat sumber dana hutang dalam struktur modal perusahaan. Penggunaan *leverage* yang makin tinggi mengakibatkan biaya tetapnya tinggi dan perusahaan harus berusaha agar memperoleh tambahan EAT

yang lebih tinggi dari biaya tetapnya. Rasmawi Murali dan Welch (1997) menyatakan bahwa hutang mencerminkan kepemilikan, keagenan dan pengendalian perusahaan. Semakin besar hutang atau *leverage* akan mendorong permintaan peningkatan *return* bagi kreditor dan pemilik baru. Konsekuensinya adalah semakin kecilnya harapan pasar untuk memperoleh *capital gain*. Hal demikian ini akan semakin menurunkan harga saham dan akan meningkatkan risiko investasi saham karena investor enggan membeli saham yang *dividen* dan *capital gain*-nya rendah serta beban hutangnya meningkat.

Rasio *profitability* suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Apabila sebuah perusahaan mempunyai ROA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk meningkatkan laba operasi. Peningkatan laba perusahaan diyakini akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut dipasar modal. Hal ini akan memberikan harapan positif bagi para investor untuk mendapatkan return saham yang lebih besar.

Rasio laba bersih terhadap total aktiva mengukur tingkat pengembalian atas total aktiva (ROA) setelah bunga dan pajak. Semakin kecil ROA maka kinerja perusahaan tersebut semakin buruk, karena tingkat kembalian (*return*) semakin rendah. Konsekuensinya ROA yang turun akan meningkatkan risiko investasi saham. Sementara menurut penelitian Pornsit Jiraporn, et al (2015) ROA berpengaruh negatif terhadap return saham. Penelitian yang dilakukan Syahib Natarsah (2001) dan Leki Rofinus (1997) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap return saham, sementara penelitian Ria Trisnawati (1999) ROA berpengaruh negatif terhadap return saham.

Rasio *firm size* merupakan ukuran perusahaan yang diukur dengan menggunakan logaritma natural (Ln) dari total asset (Susanti, 2011). Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikator untuk melihat perkembangan sebuah perusahaan sejak didirikan. Semakin besar sebuah perusahaan maka kegiatan operasionalnya juga akan semakin besar dan risiko pada perusahaan tersebut akan kecil karena ukuran perusahaan dapat dilihat dari besarnya total asset yang dimiliki perusahaan dan menunjukkan bahwa asset yang besar memperoleh keuntungan dan pertumbuhan perusahaan yang stabil.

Sales Growth perusahaan mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi, perusahaan harus menyediakan modal yang besar untuk melakukan belanja pada perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung mampu membagikan dividen yang lebih tinggi (Weston dan Brigham, 1994). Bagi perusahaan tingkat pertumbuhan dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan akan mengalami risiko saham yang tinggi juga dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah (Hatta, 2002).

Sektor manufaktur merupakan salah satu sektor usaha yang rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi. Hal ini dapat dilihat dari indikator mikro dari rata-rata rasio keuangan perusahaan manufaktur selama periode tahun 2010 sampai dengan 2013 yang ditunjukkan oleh *liquidity*, *leverage*, *profitability firm size* dan *sales growth*. Sehubungan dengan tersebut, dalam penelitian ini akan dianalisis pengaruh *liquidity*, *leverage*, *profitability firm size* dan *sales growth* terhadap risiko saham khususnya sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Table 1.1
Data rata-rata Risiko Saham, CR, DER, ROA, SIZE dan GROWTH
Pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2010-2013

No	Variabel	2010	2011	2012	2013
1	Risiko Saham (%)	17,12	12,72	13,74	10,70
2	CR (%)	2,20	2,26	2,13	2,09
3	DER (%)	1,13	1,17	1,16	1,50
4	ROA (%)	6,43	6,60	6,44	4,90
5	SIZE (%)	27,87	28,04	28,32	28,37
6	GROWTH (%)	0,66	0,21	0,80	0,12

Sumber : ICMD 2013 dan Anual Report 2013

Pada tabel 1.1 dapat dilihat nilai rata-rata Risiko Saham pada perusahaan manufaktur pada tahun 2010 sampai tahun 2013 mengalami penurunan selama 3 tahun meskipun pada tahun 2012 mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan kecilnya risiko pada perusahaan manufaktur dari tahun ketahun.meningkatnyatingkat likuiditas berpengaruh terhadap kecilnya risiko saham pada perusahaan manufaktur.Hal ini terlihat pada tahun 2011tingkat likuiditas mengalami peningkatan yang diikuti penurunan risiko saham. Akan tetapi berdasarkan data yang tersaji pada tabel 1.1, nilai rata-rata likuiditas pada tahun 2010 dan 2013 mengalami penurunan yang diikuti dengan penurunan tingkat risiko saham. Dengan demikian terlihat adanya fenomena gap tentang hubungan antara likuiditasdengan risiko saham.

Peningkatan rasio*leverage* berpengaruh terhadap penurunan tingkat risiko saham.Rasio *leverage* tahun 2011–2013mengalami penurunanbegitu pula dengan

risiko saham pada tahun 2011 – 2013 mengalami penurunan.. Hal ini menunjukkan semakin rendah tingkat *leverage* maka semakin rendah juga tingkat risiko saham.. Penurunan rasio leverage ini juga diikuti dengan penurunan nilai rata-rata risiko saham pada tahun 2011 -2013.

Peningkatan nilai *profitabilitas* akan menurunkan tingkat risiko saham. Hal ini dapat dilihat pada tahun 2011 *profitabilitas* perusahaan mengalami peningkatan namun nilai rata-rata risiko saham mengalami penurunan. Akan tetapi adanya fenomena gap yang terjadi pada tahun 2013 mengalami penurunan dan nilai rata-rata risiko saham juga menunjukkan penurunan. Tingkat *profitabilitas* yang tinggi menunjukkan tingkat risiko yang tinggi juga begitu juga tingkat profitabilitas yang rendah menunjukkan risiko saham yang rendah juga.

Peningkatan *Size* berpengaruh terhadap penurunan tingkat risiko saham. *Size* pada tahun 2011 – 2013 mengalami peningkatan sedangkan risiko saham mengalami penurunan meskipun pada tahun 2012 terjadi peningkatan risiko saham akan tetapi pada tahun 2013 risiko saham mengalami penurunan lagi.

Penurunan *growth* berpengaruh terhadap penurunan tingkat risiko saham, *growth* pada tahun 2011 – 2013 mengalami penurunan dan risiko saham juga mengalami penurunan meskipun pada tahun 2012 *growth* dan risiko saham mengalami peningkatan akan tetapi pada tahun 2013 *growth* dan risiko saham mengalami penurunan lagi.

1.2.Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang diketahui bahwa permasalahan pertama dalam penelitian ini adalah terjadinya perbedaan antara kenyataan di lapangan (fenomena gap) untuk beberapa variabel.berdasarkan kajian dan penelitian terdahulu terdapat perbedaan hasil yang tidak selalu konsisten (*research gap*) untuk beberapa variabel, pengaruh *liquidity*, *leverage*, *profitability*, *firm size* dan *sales growth*, terhadap risiko saham

Berdasarkan perumusan masalah diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang **“PENGARUH LIKUIDITY, LEVERAGE, PROFITABILITY, FIRM SIZE DAN SALES GROWTH TERHADAP RISIKO SAHAM”**

Berdasarkan uraian di atas, masalah penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh liquidity terhadap risiko saham?
2. Bagaimana pengaruh leverage terhadap risiko saham?
3. Bagaimana pengaruh profitability terhadap risiko saham?
4. Bagaimana pengaruh size terhadap risiko saham?
5. Bagaimana pengaruh sales growth terhadap risiko saham?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai oleh penulis dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan *likuidity, leverage, profitability, firm size* dan *sales growth* terhadap risiko saham sesuai dengan permasalahan yang telah dirumuskan sebelumnya maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh *liquidity* terhadap risiko saham
2. Untuk menganalisis pengaruh *leverage* terhadap risiko saham
3. Untuk menganalisis pengaruh *profitability* terhadap risiko saham
4. Untuk menganalisis pengaruh *size* terhadap risiko saham
5. Untuk menganalisis pengaruh *sales growth* terhadap risiko saham

1.4. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terutama para investor sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi dipasar modal. Secara terperinci manfaat ini dapat dijabarkan sebagai berikut :

1. Bagi investor, hasil analisis ini dapat menjadi masukan dalam mengambil keputusan bisnis untuk mengambil atau menjual saham di pasar modal sehubungan dengan harapannya terhadap dividen yang dibagikan.
2. Bagi akademis, hasil analisis ini dapat menjadi bahan acuan dalam referensi pengambilan keputusan penelitian mengenai risiko saham.

1.5. Sistematika Penulisan

Sistematika Penulisan penelitian ini dibagi dalam lima bab yang akan menjelaskan secara rinci isi penelitian ini, antara lain:

BAB I : PENDAHULUAN

Pendahuluan, dimana dalam bab ini dijelaskan secara jelas latar belakang dari penelitian ini. Kemudian dilanjutkan dengan perumusan masalah penelitian yang didalamnya terdapat pertanyaan penelitian. Selain itu, tujuan dan manfaat dari penelitian juga dipaparkan dalam bab ini.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Telaah Pustaka, dimana bab ini berisi tentang landasan teori yang menjelaskan teori yang mendasari penelitian ini dan penelitian terdahulu yang dijadikan sebagai acuan dari penelitian ini. Kemudian dalam bab II juga digambarkan kerangka pemikiran teoritis dari penelitian ini yang menjelaskan tujuan penelitian dalam bentuk skema, serta pengembangan hipotesis yang berisi pernyataan mengenai jawaban sementara terhadap masalah penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Metode Penelitian, pada bab ini berisi penjelasan mengenai variabel-variabel penelitian dan definisi operasional yang mendeskripsikan lebih dalam mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Selain itu juga dijelaskan populasi yang menjadi objek penelitian ini, serta sample yang diambil dengan metode tertentu, jenis data seperti apa yang digunakan dan sumber data

yang menjelaskan darimana data tersebut diperoleh, metode pengumpulan data yang menjelaskan bagaimana data-data penelitian diperoleh, serta metode analisis yang menjelaskan metode yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini.

BAB IV : HASIL DAN ANALISIS

Hasil dan Pembahasan, dimana bab ini berisi deskripsi objek penelitian yang membahas mengenai objek dan variabel penelitian. Kemudian terdapat pula analisis data yang berisi data-data penelitian yang mudah untuk dipahami oleh para pembaca, serta hasil penelitian yang menjelaskan tentang pengaruh kompensasi terhadap kinerja manajerial yang dimoderasi dengan jumlah segmen bisnis.

BAB V : PENUTUP

Penutup, dimana bab ini berisi kesimpulan yang merangkum secara menyeluruh mengenai penelitian ini yang telah dibahas di bab-bab sebelumnya. Selain itu dalam bab ini juga dimuat keterbatasan dari penelitian ini dan saran kepada pihak-pihak berkepentingan untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan hubungan yang terjadi antara pihak agen (manager perusahaan), dan pihak prinsipal (pemegang saham). Teori keagenan (*agency theory*) berusaha menjelaskan tentang penentuan kontrak yang paling efisien yang bisa membatasi konflik atau masalah keagenan (Jensen dan Meckling, 1976 dan Eisenhardt, 1980). Govindrajan (1998) juga menjelaskan bahwa teori agensi adalah hubungan atau kontrak antara principal dan agen. Dalam teori yang pertama kali dipopulerkan oleh Jensen dan Meckling tahun 1976, melihat beberapa masalah yang terjadi diantara kedua pihak atau yang disebut sebagai masalah keagenan (*agency problem*).

Dalam masalah keagenan, dijelaskan adanya kepentingan lain dari pihak agen (*manager*), yaitu adanya tujuan-tujuan lain yang hendak dicapai pihak manager, selain untuk meningkatkan nilai bagi perusahaan. Adanya kepentingan individu (*self-interest*) dari manager yang mengorbankan kepentingan dari pemegang saham yang menjadi faktor utama dalam timbulnya masalah keagenan. Dalam suatu perusahaan, masalah keagenan harus dihindari, sebab apabila hal ini terus terjadi akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang tinggi yang harus dialami perusahaan.

Konsep teori agensi didasarkan pada permasalahan agensi yang muncul ketika pengurusan suatu perusahaan terpisah dari kepemilikannya. Perusahaan merupakan mekanisme yang memberikan kesempatan kepada berbagai partisipan

untuk berkontribusi dalam bentuk modal, keahlian serta tenaga kerja dalam rangka memaksimalkan keuntungan jangka panjang. Partisipan-partisipan yang berkontribusi pada modal disebut sebagai pemilik (*principal*). Partisipan-partisipan yang berkontribusi dalam keahlian dan tenaga kerja disebut pengelola perusahaan (*agent*). Adanya dua partisipan tersebut (*principal* dan *agen*) menyebabkan timbulnya permasalahan tentang mekanisme yang harus dibentuk untuk menyelaraskan kepentingan yang berbeda di antara keduanya.

Dalam pengambilan suatu kebijakan perusahaan, adanya motif – motif lain yang dilakukan manager dalam mengambil suatu kebijakan. Manager perusahaan cenderung mengambil suatu kebijakan yang juga akan membawa keuntungan individu yang akan didapatkannya, hal ini akan mempengaruhi secara langsung maupun tidak langsung kinerja dan kualitas kebijakan yang diambil. Sehingga dalam kebijakan perusahaan dalam kinerja perusahaan, mengalami perubahan dalam tujuan pelaksanaannya. Kinerja perusahaan yang dilaksanakan sebagai keputusan yang dilaksanakan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan (dalam hal ini kenaikan laba perusahaan), mengalami diversifikasi tujuan.

2.2. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Isyarat atau signal menurut Bringham dan Houston (2006) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori ini mengungkapkan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah. Perusahaan yang profit memberikan signal tentang perusahaannya yang relatif tidak mudah

mengalami kebangkrutan dan bentuk lain dari *financial distress*, dibanding perusahaan yang kurang profit. Optimisme perusahaan akan prospek yang lebih baik di masa depan ini akan ditunjukkan dengan peningkatan harga saham.

Hal ini dikarenakan adanya *asymmetric information* atau ketidaksamaan informasi antara *well-informed manager* dan *poor-informed stockholder*. Menurut Bringham dan Houston (2006) *asymmetric information* adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda mengenai prospek perusahaan dari pada yang dimiliki investor. Kondisi ini dapat dilihat dari reaksi harga saham ketika manajemen mengumumkan sesuatu (seperti peningkatan pembayaran dividen). Dengan demikian, pihak manajemen berfikir harga saham saat ini sedang *overvalue* (terlalu mahal). Apabila hal tersebut yang dipikirkan terjadi, maka manajemen tentu akan berpikir lebih baik menawarkan saham baru, pemodal akan menafsirkan bahwa salah satu kemungkinannya adalah harga saham saat ini sedang terlalu mahal sesuai dengan persepsi pihak manajemen). sebagai akibatnya para pemodal akan menawarkan harga saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah. Karena itu emisi saham baru akan menurunkan harga saham.

2.3. Risiko Saham

Investasi merupakan suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, *dividend anroyalty*) untuk apresiasi nilai investasi atau untuk mendapatkan manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi, seperti manfaat yang diperoleh memperoleh melalui hubungan perdagangan. Persediaan dan aktiva tetap bukan merupakan investasi (SAK, 1999). Definisi investasi yang lain menyebutkan

bahwa investasi merupakan suatu kegiatan penempatan dana pada satu atau lebih dari satu asset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau nilai peningkatan nilai investasi (Jones, 1996).

Seorang investor yang rasional sebelum mengambil keputusan investasi paling tidak harus mempertimbangkan dua hal, yaitu pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko (*risk*) yang terkandung dari alternatif investasi, tetapi besar kecilnya risiko tersebut tergantung pada jenis investasinya. Investasi pada saham mempunyai tingkat risiko yang lebih besar dibandingkan dengan alternatif investasi yang lain seperti obligasi, deposito dan tabungan. Hal ini disebabkan oleh pendapatan yang diharapkan dari investasi pada saham bersifat tidak pasti dimana pendapatan saham terdiri dari *dividend an capital gain*.

Sekarang ini dalam investasi baik individu maupun bisnis berinvestasi menghabiskan uang untuk mendapatkan uang yang lebih banyak. Tingkat nilai pengembalian dalam investasi dapat dilihat dari kinerja keuangan dari uang yang diinvestasikan tersebut. Risiko dapat dikatakan sebagai suatu peluang terjadinya kerugian atau kehancuran. Lebih luas, risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadinya hasil yang tidak diinginkan atau berlawanan dari yang diinginkan. Dalam industri keuangan pada umumnya, terdapat suatu jargon "*high risk bring about high return*", artinya jika ingin memperoleh hasil yang lebih besar, akan dihadapkan pada risiko yang lebih besar pula.

Risiko saham yang harus ditanggung investor yang dalam melakukan investasi saham dilihat secara total melalui varians atau standart deviasi dari pendapatan saham. Standart Deviasi menunjukkan seberapa jauh kemungkinan nilai yang diperoleh menyimpang dari nilai yang diharapkan (*expected return*).

Semakin besar nilai standart deviasi maka semakin besar kemungkinan nilai riil menyimpang dari yang diharapkan yang berarti semakin tinggi risikonya (Hananto dan Sudomo, 1998).

Semakin besar probabilitas berarti pengembalian aktual akan jauh di bawah pengembalian yang diharapkan dan semakin besar *stand-alone risk* yang terkait dengan aset. *The average investors* adalah orang yang menolak risiko, yang berarti bahwa investor tersebut harus dikompensasi untuk melakukan aset yang berisiko. Oleh karena itu, aset yang berisiko lebih tinggi memiliki return yang dibutuhkan daripada aset yang kurang berisiko. Aset yang berisiko terdiri dari (1) *diversifiable risk*, yang mana risiko dapat dihilangkan melalui diversifikasi. (2) *market risk*, yang mana risiko tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi.

Risiko yang berhubungan dengan aset individu adalah kontribusi risiko portofolio yang terdiversifikasi dengan baik yang merupakan aset *market risk* (risiko pasar). Karena *market risk* tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi, para investor harus dikompensasi untuk menahan risiko tersebut.

Menurut *Paul L. Krugman* dan *Maurice Obstfeld* bahwa pada kenyataannya, seorang investor yang netral terhadap risiko cenderung mengambil posisi agresif maksimum. Ia akan membeli sebanyak mungkin aset yang menjanjikan hasil tinggi dan menjual sebanyak mungkin aset yang hasilnya lebih rendah. Perilaku inilah yang menciptakan kondisi suku bunga. Adapun karakteristik tersebut secara umum dapat dibagi menjadi tiga, yaitu :

1. Takut pada risiko (*Risk Avider*)

Karakteristik ini di mana sang *decision maker* sangat hati-hati terhadap keputusan yang diambilnya bahkan ia cenderung begitu tinggi melakukan

tindakan yang sifatnya menghindari risiko yang akan timbul jika keputusan diaplikasikan. Karakter pebisnis yang melakukan tindakan seperti ini disebut dengan *safety player*.

2. Hati-hati pada risiko (*Risk Indifference*)

Karakteristik ini di mana sang *decision maker* sangat hati-hati atau begitu menghitung terhadap segala dampak yang akan terjadi jika keputusan diaplikasikan. Bagi kalangan bisnis, mereka menyebut orang dengan karakter seperti ini secara ekstrem disebut sebagai tipe peragu.

3. Suka pada risiko (*Risk Seeker atau Risk Lover*)

Karakteristik ini adalah tipe yang begitu suka pada risiko. Mereka terbiasa dengan spekulasi dan itu pula yang membuat penganut karakteristik ini selalu saja ingin menjadi pemimpin dan cenderung tidak ingin menjadi pekerja. Mental *risk seeker* adalah mental yang dimiliki oleh pebisnis besar dan juga pemimpin besar. Karakter ini yang paling mendominasi jika dilihat dari kedekatannya pada risiko.

Risk and return adalah kondisi yang dialami oleh perusahaan, institusi, dan individu dalam keputusan investasi yaitu, baik kerugian maupun keuntungan dalam suatu periode akuntansi. Hubungan antara risiko dengan tingkat pengembalian adalah:

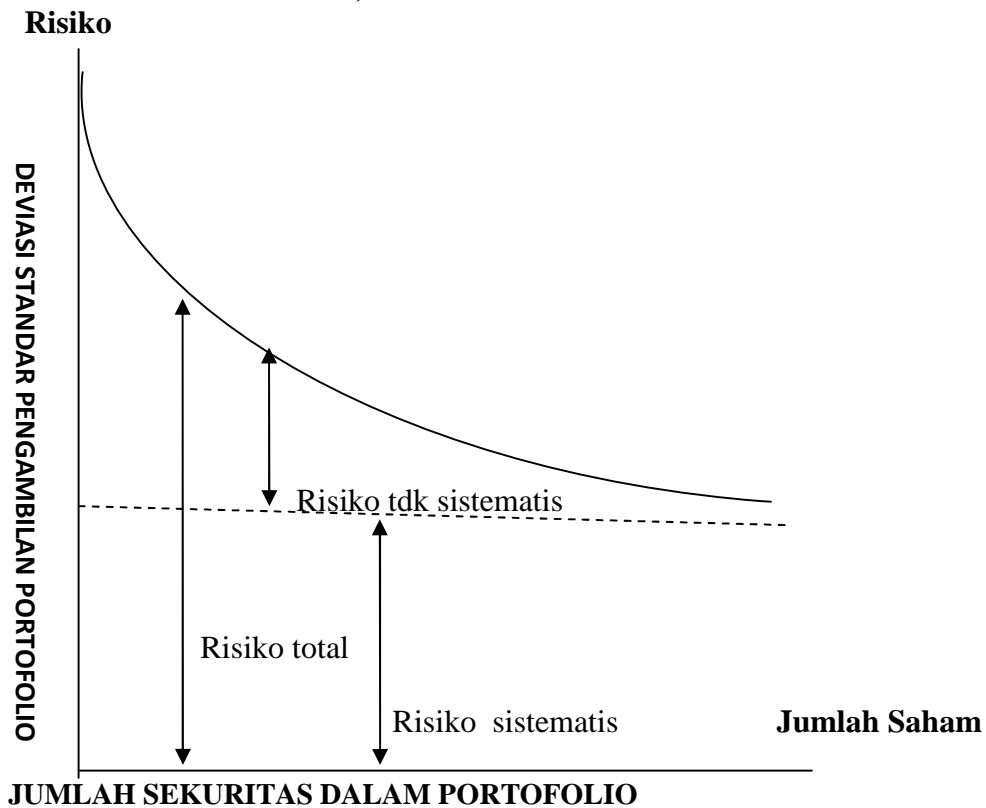
1. bersifat linear atau searah
2. Semakin tinggi tingkat pengembalian maka semakin tinggi pula risiko.
3. Semakin besar asset yang kita tempatkan dalam keputusan investasi maka semakin besar pula risiko yang timbul dari investasi tersebut.
4. Kondisi linear hanya mungkin terjadi pada pasar yang bersifat normal.

Jika berinvestasi dalam saham spekulatif (atau saham apapun), mengambil risiko dengan harapan memperoleh suatu pengembalian yang besar. Risiko suatu aset dapat dianalisis dengan dua cara:

- 1) Secara berdiri sendiri (*stand-alone*), di mana aset tersebut dianggap terpisah.
- 2) Berdasarkan jumlah portofolio, di mana aset tersebut dianggap sebagai salah satu dari sejumlah aset dalam portofolio.

Jadi aset *stand alone-risk* adalah risiko investor yang akan dihadapi jika seorang investor hanya mengadakan satu aset. Jadi, dapat disimpulkan bahwa sebagian besar aset diadakan di portofolio, tetapi perlu dipahami *stand-alone risk* berguna untuk memahami risiko dalam konteks portofolio. Tidak ada investasi yang harus dilakukan kecuali tingkat pengembalian yang diharapkan cukup tinggi untuk mengkompensasi para investor untuk risiko yang diperoleh dari investasi. Misalnya, dapat dipastikan bahwa beberapa investor akan bersedia untuk membeli saham perusahaan minyak jika pengembalian yang diharapkan lebih besar.

GAMBAR 2.1
Risiko sitematis, risiko tidak sistematis dan total risiko



Sumber : James C, Van Horne, 2005

Menurut Husnan (1998), risiko dapat dikelompokkan menjadi dua bagian , yaitu:

1. *Systematic risk*, yang merupakan risiko yang mempengaruhi semua (banyak) perusahaan, dan
2. *Unsystematic risk*, yang merupakan risiko mempengaruhi satu (sekelompok kecil) perusahaan.

Risiko sistematis ini juga merupakan risiko pasar, disebut risiko pasar (*market risk*) karena fluktuasi yang terjadi disebabkan oleh faktor-faktor ekonomi makro yang akan mempengaruhi semua perusahaan yang beroperasi. Faktor-faktor tersebut misalnya, kondisi perekonomian, kebijaksanaan pajak, dan lain

sebagainya. Faktor-faktor tersebut menyebabkan ada kecenderungan semua saham terpengaruh secara luas.

2.4. Return

Pada dasarnya investor dalam melakukan suatu kegiatan investasi mempunyai tujuan untuk memperoleh *feedback* atas investasi yang ditanamkan pada suatu perusahaan. Return total merupakan return keseluruhan yang diterima atas kegiatan investasi yang dilakukan oleh investor. Return total terdiri dari dua komponen, yaitu :

1. Yield

Merupakan penerimaan kas terhadap harga investasi tertentu dari suatu kegiatan investasi pada periode waktu tertentu.

2. Capital gain

Merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga pada periode yang lalu. Jika harga investasi sekarang lebih tinggi dari harga investasi pada periode yang lalu ($I_t > I_{t-1}$) maka terjadi keuntungan modal (*capital gain*), dan jika sebaliknya terjadi kerugian modal (*capital loss*). Tendelin (2002) juga menjelaskan bahwa terdapat dua tingkat return dalam manajemen investasi, yaitu:

1. Return yang diharapkan (expected return)

Return yang diharapkan yaitu return yang diharapkan oleh investor atas kegiatan investasi yang dilakukan. Return ekpektasi merupakan return yang belum terjadi, namun diharapkan investor akan terjadi pada masa yang akan datang.

2. *Return* yang terjadi (*actual return*)

Return yang terjadi merupakan *return* yang diterima investor atas investasi yang telah dilakukan. Dalam pelaksanaan investasi, sering kali terjadi *return* yang terjadi tidak sesuai dengan *return* yang diharapkan. Selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi disebut abnormal *return*. Dalam pasar saham, reaksi pasar dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan harga atas sekuritas perusahaan.

Reaksi yang terjadi atas sekuritas tersebut dapat diukur dengan menggunakan abnormal *return*. Abnormal *return* yang terjadi dapat diukur dengan membandingkan tingkat keuntungan yang terjadi (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*return* pasar), apabila *actual return* lebih tinggi dari tingkat keuntungan yang diharapkan maka dapat dikatakan terjadi abnormal *return*.

2.5. Likuidity

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2007) likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan di dalam membayar kewajiban jangka pendek. Rasio likuiditas membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek. Semakin likuid perusahaan, maka akan semakin mudah dalam memperoleh pendanaan hutangnya. Hal tersebut dikarenakan kepercayaan dari para kreditur terhadap perusahaan cukup tinggi, sehingga memudahkan kreditur dalam mengalirkan dananya untuk perusahaan tersebut.

Masalah likuiditas berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban keuangan yang segera jatuh tempo. Current Ratio yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadi masalah dalam likuiditas. CR yang rendah akan berakibat terjadi penurunan harga pasar dari saham. Menurunnya harga saham berakibat saham perusahaan di pasar modal semakin tidak diminati oleh investor.

Likuiditas diukur dengan *current ratio* yaitu aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar. Likuiditas diprediksi mempunyai hubungan yang negative dengan risiko investasi saham, yaitu secara rasional diketahui bahwa semakin likuid perusahaan, semakin risikonya.

2.6. Leverage

Menurut Harahap (2009:306), rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh kewajiban atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh ekuitas. Setiap penggunaan utang oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap rasio dan pengembalian. Rasio ini dapat digunakan untuk melihat seberapa resiko keuangan perusahaan. Menurut Sartono (2001) peningkatan pendanaan dengan utang akan dapat menurunkan akala konflik yang terjadi antara pemegang saham dan manajemen. Apabila skala konflik keagenan dapat menurun maka, jumlah *agency cost* juga dapat semakin kecil.

Debt to total assets ratio adalah salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan yaitu kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka panjang perusahaan tersebut. Menurut Syamsuddin

(2006:30) Debt to total assets ratio digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan total hutang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

Jenis-jenis *Leverage* Menurut Husnan (1998) jenis-jenis *leverage* terbagi atas dua jenis:

1. *Operating Leverage* terjadi pada saat perusahaan

menanggung biaya tetap dan biaya variabel yang harus ditutupi dari hasil operasinya. Biaya tetap adalah biaya yang jumlahnya tidak berubah dalam kisar produksi tertentu. Sedangkan biaya variabel, adalah biaya yang berubah apabila unit yang dihasilkan berubah. Perubahan tersebut mungkin proporsional, mungkin pula tidak.

Analisis operating leverage dimaksudkan untuk mengetahui

(1) seberapa peka laba operasi terhadap hasil penjualan yang menunjukkan degree of operating leverage dan

(2) berapa penjualan minimal yang harus 27 diperoleh agar perusahaan minimal tidak menderita kerugian yang menunjukkan titik impas (break even)

2. *Financial Leverage* Terjadi pada saat perusahaan menggunakan hutang dan menimbulkan beban tetap (yaitu bunga) yang harus dibayar dari hasil setelah pajak sebagai akibat perubahan laba operasi. *Degree of financial leverage* menunjukkan perbandingan antara perubahan laba setelah pajak dengan perubahan laba operasi.

2.7. Profitability

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya. Profitabilitas mengukur tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas mencakup seluruh pendapatan dan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai penggunaan aset dan pasiva dalam suatu periode. Profitabilitas dapat digunakan sebagai informasi bagi pemegang saham untuk melihat keuntungan yang benar-benar diterima dalam bentuk dividen. Investor menggunakan profitabilitas untuk memprediksi seberapa besar perubahan nilai atas saham yang dimiliki.

Menurut Hanafi dan Halim (2003:27), *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio keuangan perusahaan yang berhubungan dengan profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan atau laba pada tingkat pendapatan, aset dan modal saham tertentu. Dengan mengetahui ROA, kita dapat menilai apakah perusahaan telah efisien dalam menggunakan aktivitya dalam kegiatan operasi untuk menghasilkan keuntungan.

Laba bersih (*net income*) merupakan ukuran pokok keseluruhan keberhasilan perusahaan. Laba dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk mendapat pinjaman dan pendanaan ekuitas, posisi likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk berubah. Jumlah keuntungan (laba) yang diperoleh secara teratur serta kecenderungan atau *trend* keuntungan yang meningkat merupakan suatu faktor yang sangat penting yang perlu mendapat perhatian penganalisa di dalam menilai profitabilitas suatu perusahaan. Munawir (2001:57) menjelaskan bahwa profitabilitas atau rentabilitas digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan modal dalam suatu perusahaan dengan memperbandingkan

antara laba dengan modal yang digunakan dalam operasi, oleh karena itu keuntungan yang besar tidak menjamin atau bukan merupakan ukuran bahwa perusahaan itu *rentable*. Bagi manajemen atau pihak-pihak yang lain, rentabilitas yang tinggi lebih penting daripada keuntungan yang besar.

Menurut Mardiyanto (2009: 196) ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi. Menurut Dendawijaya (2003: 120) rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Semakin besar ROA, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan *asset*.

Menurut Lestari dan Sugiharto (2007: 196) ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penggunaan aktiva. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas *asset* dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut semakin diminati oleh investor, karena tingkat pengembalian atau deviden akan semakin besar. Hal ini juga akan berdampak pada harga saham dari perusahaan tersebut di pasar modal yang akan semakin meningkat sehingga ROA akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Menurut Lestari dan Sugiharto (2007: 196) angka ROA dapat dikatakan baik apabila $> 2\%$.

2.8. Firm Size

Ukuran perusahaan merupakan tingkat identifikasi besar kecilnya suatu perusahaan. Variabel ukuran perusahaan (SIZE) diukur dengan menggunakan logaritma natural (Ln) dari total aset (Susanti, 2011). Hal ini dikarenakan besar total aset masing-masing perusahaan berbeda, bahkan dapat memiliki selisih yang besar, diukur dengan menggunakan log natural dari penjualan (Klapper dan Love, 2002).

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikator untuk melihat perkembangan sebuah perusahaan sejak didirikan. Semakin besar sebuah perusahaan maka kegiatan operasionalnya juga akan semakin besar begitupun risiko pada perusahaan tersebut juga akan semakin besar pula. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari besarnya total asset yang dimiliki perusahaan dan menunjukkan bahwa asset yang besar akan memperoleh keuntungan atau pertumbuhan perusahaan yang stabil.

Menurut Ferry dan Jones dalam Sujianto(2001), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Jadi, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan.

Mochfoedz (1994) dalam Rahmi (2010) menjelaskan ukuran perusahaan pada dasarnya terbagi dalam tiga kategori :

1. Kategori perusahaan besar (*large firm*) dimana perusahaan besar merupakan perusahaan yang memiliki total aset yang besar. Perusahaan-perusahaan yang dikategorikan besar biasanya merupakan perusahaan yang telah *go public* di pasar

modal dan perusahaan besar ini juga termasuk dalam kategori papan pengembangan kesatu memiliki aset sekurang-kurangnya Rp200.000.000.000.

2. Kategori perusahaan menengah (*medium size*) dimana perusahaan menengah merupakan perusahaan yang memiliki total aset antara Rp 2.000.000.000 sampai Rp 200.000.000.000 serta perusahaan menengah ini biasanya listing di pasar modal pada papan pengembangan kedua.
3. Kategori ketiga yaitu perusahaan kecil (*small firm*) dimana perusahaan kecil merupakan perusahaan yang memiliki aset kurang dari Rp 2.000.000.000 dan biasanya perusahaan kecil ini belum terdaftar di Bursa Efek.

Sama halnya dengan pendapat-pendapat sebelumnya Yusuf dan Soraya (2004) menjelaskan ukuran perusahaan meru akan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan, ditunjukkan oleh natural logaritma dari total aktiva.

2.9. Sales Growth

Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi, harus menyediakan modal yang cukup tinggi untuk membelanjai perusahaan. perusahaan yang memiliki *sales growth* yang tinggi cenderung memiliki tingkat risiko yang tinggi juga(Weston dan Brigham, 1994). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi dana investasinya atau untuk mememnuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya (Indrajaya, Herlina dan Setiabudi, 2011).

Secara matematis growth dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Growth} = \frac{\text{Net Sales (t)} - \text{Net Sales (t-1)}}{\text{Net sales (t-1)}}$$

2.10. Penelitian Terdahulu

Risiko sesuatu yang dapat mempengaruhi sasaran perusahaan. Salah satu atribut risiko adalah ketidakpastian, baik dari sesuatu yang sudah diketahui maupun dari sesuatu yang belum diketahui. Dalam penyusunan strategi yang baik, haruslah juga memperhatikan risiko-risiko yang mungkin terjadi dalam konteks eksternal maupun konteks internal perusahaan, dan melakukan antisipasi perlakuan risiko bila memang risiko tersebut menjadi kenyataan.

Penelitian mengenai risiko telah diteliti oleh Pornsit Jiraporn, dkk (2015) meneliti apakah tata kelola perusahaan mempengaruhi perusahaan dalam pengambilan risiko dengan bukti pemegang saham layanan kelembagaan (ISS). Hasil menunjukkan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang lebih kuat cenderung menggunakan strategi yang kurang berisiko. Tata kelola perusahaan yang efektif muncul untuk membantu mengendalikan manajer dalam mengambil risiko.

Dalam penelitian lainnya mengenai Kebijakan manajemen risiko untuk mengontrol kapasitas yang dinamis dengan menggunakan kebijakan risiko netral dan kebijakan risiko sensitif, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hanya sedikit modifikasi dari solusi risiko-netral diperlukan untuk menerapkan kebijakan menghindari risiko. Secara khusus, kebijakan menghindari risiko yang aturan keputusan adalah fungsinya tergantung pada nilai-nilai marjinal kebijakan risiko-netral tampil baik. Dari praktisperspektif, keuntungan adalah bahwa

pembuat keputusan tidak perlu menghitung setiap dinamis menghindari risikoProgram. Sensitivitas risiko dapat dengan mudah dicapai dengan menerapkan aturan keputusan fungsional menghindari risikoberdasarkan solusi risiko-netral (Matthias Koenig, dkk 2015)

Penelitian lainnya Ettore Croci, dkk (2015) mengenai Apakah insentif mengambilrisiko mendorong CEO untuk berinvestasi? Bukti dari akuisisi.Dalam penelitian ini menggunakan vega dan akuisisi dimana tata kelola perusahaan umumnya tidak mempengaruhi hubungan antara vegadan akuisisi investasi . vega berhubungan positif denganpengembalian kembali pada saat pengumuman. CEO dengan insentif dalam pengambilan risiko memungkinkan untuk berinvestasi dalam akuisisi.

Ben-Ziot dan Shalit (1975: 1015-1025) dalam Djayani Nurdin (1999), yang berjudul “*Size, Leverage and Dividen Record as Determinants of equity Risk*”. Penelitian ini melihat bahwa faktor-faktor yang dapat menentukan *risiko equity* sebagai variabel tergantung dengan 3 cara : *Earning Dividen Ranking*, Beta, *StockTurn Over Ratio* dan variabel bebasnya terdiri dari *Financial Leverage*, Ukuran Perusahaan, Dividen. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel bebas terhadap variabel yang tergantung memiliki tingkat signifikan yang cukup tinggi.

Penelitian tentang risiko saham juga dilakukan oleh Antonius Sinaga (1994) yang berjudul “analisi Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Risiko Investasi Saham di Bursa Efek Jakarta” pada Djajani Nurdin (1999) menyatakan risiko pada saham dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor yang bersifat makro dan mikro yakni, pertumbuhan ekonomi, nilai tukar valas suku bunga, inflasi, struktur

modal, likuiditas, ukuran perusahaan, kebijakan pemerintah di bidnag ekonomi dan struktur aktiva. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hanya variabel suku bunga yang tidak memiliki pengaruh terhadap risiko saham.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Variabel	Variabel	Hasil
	Peneliti	Dependen	Independen	Kesimpulan
Pomsit Jirapom, dkk	Does Corporate Governance Influence Governance Risk-Taking? Evidence From the Institutional Shareholders Services (ISS)	Pengambil an Risiko dalam Perusahaan	Tata Kelola Perusahaan , Profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, pengeluaran penelitian dan pengembang n, pengeluaran iklan dan aset berwujud.	Hasil menunjukkan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang lebih kuat cenderung menggunakan strategi yang kurang berisiko. Tata kelola perusahaan yang efektif muncul untuk membantu mengendalikan manajer dalam mengambil risiko.
Matthias	Risk	Risiko		menunjukkanbah

Koenig, dkk	management policies for dynamic capacity control			wa hanya sedikit modifikasi dari solusi risiko- netraldiperlukan untukmenerapkan kebijakan menghindari risiko.
Ettore Croci, dkk	Do risk- taking incentives induce CEOs to invest? Evidence from acquisitions	Risiko	Tata kelola perusahaan : CEO	CEOdengan insentif dalam pengambilan risiko memungkinkan untuk berinvestasi dalam akuisisi.
Ben-Ziot dan Shalit	faktor-faktor yang menentukan risiko Equity	Risiko equity	<i>Financial Leverage,</i> Ukuran Perusahaan, Dividen.	pengaruh variabel bebas terhadap variabel yang tergantung memiliki tingkat signifikan yang

				cukup tinggi.
Antonius Sinaga	Risiko investasi saham	Risiko Saham	Faktor-faktor makro dan mikro	Menunjukkan bahwa hanya variabel suku bunga yang tidak memiliki pengaruh terhadap risiko saham.

Sumber : ringkasan dari berbagai jurnal

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah sama-sama melakukan penelitian/menganalisis risiko yang dihadapi investor dalam melakukan investasi. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah selain periode penelitian dan obyek penelitian yang berbeda, variabel yang digunakan juga terdapat perbedaan.

Rasio-rasio keuangan dapat mempengaruhi risiko dalam sebuah perusahaan, dalam penelitian ini ada lima yang mempengaruhi risiko tersebut.

2.10. Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen

Menurut Mudjarat Kuncoro (2003), hipotesis adalah suatu penjelasan sementara tentang perilaku, fenomena, kejadian yang diteliti. Dengan kata lain hipotesis merupakan jawaban sementara yang disusun oleh peneliti yang kemudian diuji kebenarannya melalui penelitian yang dilakukan. Perusahaan pada

dasarnya dibentuk untuk jangka panjang atau waktu yang lama. Dalam menjaga kelangsungan hidup perusahaan, serta untuk menjaga perusahaan memerlukan suatu strategi yang tepat untuk mewujudkan suatu tujuan tersebut.

Atas dasar tujuan penelitian, landasan teori penelitian, terdahulu dan kerangka pemikiran teoritis di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

2.10.1. Pengaruh *Likuidity* terhadap risiko perusahaan

Likuidity diprediksi mempunyai hubungan yang negative dengan risiko saham, yaitu secara rasional diketahui bahwa semakin likuid perusahaan, semakin kecil risikonya. Semakin likuid keuangan suatu perusahaan maka perusahaan tersebut semakin mampu memenuhi kewajibannya yang segera harus dipenuhi, sebaliknya semakin perusahaan tidak likuid maka perusahaan tersebut semakin tidak mampu memenuhi kewajiban yang harus segera dipenuhinya, sehingga apabila investor memilih berinvestasi pada saham perusahaan tersebut mempunyai risiko yang cukup tinggi. Likuiditas mempunyai hubungan yang negatif dengan risiko saham, yaitu semakin likuid perusahaan, semakin kecil risikonya (Jogiyanto, 2000;256).

H1 : *Likuidity* berpengaruh negatif terhadap risiko saham

2.10.2. Pengaruh *Leverage* Terhadap Risiko saham

Leverage dalam pengertian bisnis mengacu pada penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan dimana dalam penggunaan aset atau dana tersebut harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap. Penggunaan aset (aktiva) atau dana tersebut pada akhirnya dimaksudkan

untuk meningkatkan keuntungan potensial bagi pemegang saham. Sebaliknya, *leverage* juga meningkatkan variabilitas (risiko) atau keuntungan, jika perusahaan ternyata lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan leverage akan menurunkan keuntungan pemegang saham dan ketika perusahaan memiliki rasio utang yang besar maka perusahaan memiliki risiko yang lebih besar juga (Chen dan Hammes 2002). Prospek perusahaan akan mempengaruhi harga saham sehingga apabila prospek diperkirakan meningkat / menurun, maka harga saham akan naik / turun (Husnan, 1998). Perubahan harga saham berarti perubahan return saham. Menurut Masyuda Derita (2002) mengemukakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap risiko saham. Penelitian mengenai hubungan antara leverage dengan risiko saham telah dilakukan antara lain oleh Bowman (1979) yang menyatakan bahwa risiko saham berhubungan dengan leverage. Leverage juga mempunyai hubungan yang positif terhadap risiko saham (Pornsit Jiraporn, et all, 2015). Semakin tinggi leverage menunjukkan total utang (jangka panjang dan jangka pendek) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Jika beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) semakin besar dibanding dengan ekuitas yang dimiliki maka hak dari pemegang saham makin berkurang, karena sebagian besar penghasilan yang diperoleh perusahaan digunakan untuk membayar pinjaman (pokok dan bunga) kepada para kreditur. Dengan semakin berkurangnya hak para pemegang saham maka saham perusahaan dipasar modal semakin tidak diminati oleh investor, sehingga

harga cenderung turun. Menurunnya harga saham membawa dampak pada menurunnya return saham, dapat dikatakan bahwa semakin tinggi hutang perusahaan, akan semakin tinggi risiko saham pada perusahaan tersebut.

H2 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap risiko saham

2.10.3. Pengaruh *Profitability* Terhadap Risiko saham

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan profitabilitas perusahaan memberikan sinyal positif pada investor. Menurut Mardiyanto (2009: 196) ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi. Menurut Dendawijaya (2003: 120) rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Semakin besar ROA, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan *asset*.

Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil risiko saham pada perusahaan tersebut karena perusahaan dapat membagikan keuntungan kepada para pemegang perusahaan untuk membagikan keuntungan kepada para pemegang saham dengan memberikan pembayaran return. Oleh karena itu profitabilitas memiliki hubungan yang negatif terhadap risiko saham (Pornsit Jiraporn, et al, 2015)

Penelitian yang dilakukan Syahib Natarsah (2001) dan Leki Rofinus (1997) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap return saham, sementara penelitian Ria Trisnawati (1999) ROA berpengaruh negatif terhadap return saham. ROA yang tinggi akan berakibat terjadi

peningkatan harga pasar dari pasar saham yang bersangkutan. Hal ini juga akan memberikan harapan positif bagi para investor saham manufaktur untuk mendapatkan return saham yang lebih besar. Semakin kecil ROA maka kinerja perusahaan tersebut semakin buruk, karena tingkat kembalian (*return*) semakin rendah. Konsekuensinya ROA yang turun akan meningkatkan risiko.

H3 : *Profitability* berpengaruh negatif terhadap risiko saham

2.10.4. . Pengaruh *Firm Size* Terhadap Risiko saham

Menurut Hutapea (2013), ukuran perusahaan merupakan hal penting dalam proses laporan keuangan karena ukuran perusahaan menjadi tolak ukur besar kecilnya perusahaan dan menjadi salah satu kriteria yang akan dipertimbangkan oleh investor sebelum melakukan investasi. Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari besarnya nilai equity, nilai perusahaan atau pun hasil nilai dari total aktiva dari suatu perusahaan (Riyanto, 1997).

Lloyd et al. (1985) dalam Georgania (2012) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan besar yang memiliki *financial maturity* akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sehingga dapat mengurangi ketergantungan mereka pada dana internal, dengan demikian mereka dapat menawarkan dividen yang lebih tinggi. Sehingga dapat disimpulkan perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal. Kemudahan akses ke pasar modal, maka investor akan lebih mudah mengakses perusahaan dan mudah percaya untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, *firm size* memiliki hubungan

negatif dengan risiko saham karena perusahaan besar dengan kepemilikan yang tersebar luas akan memiliki kontrol yang tinggi, hal tersebut dapat meningkatkan *agency cost*. Proses pengawasan pada perusahaan harus tetap dilakukan untuk mengawasi serta mengontrol perusahaan agar pihak manajemen bekerja sesuai dengan keinginan para pemegang saham karena seringkali terjadi konflik keagenan diantara dua pihak ini yang disebabkan oleh perbedaan kepentingan. Firm size juga mempunyai hubungan yang positif terhadap risiko saham (Pornsit Jiraporn, et all, 2015)

H4 : *Firm size* berpengaruh negatif terhadap risiko saham

2.10.5. . Pengaruh *Growth* Terhadap Risiko saham

Growth berpengaruh positif terhadap risiko saham, apabila growth tinggi maka risiko saham yang terjadi pada perusahaan juga tinggi, begitu juga apabila growth dalam perusahaan rendah risiko saham yang akan terjadi pada perusahaan juga rendah. Apabila growth tinggi maka perusahaan akan cenderung membagikan dividen yang konsisten dibanding dengan tingkat growth yang rendah (Hatta,2002).

H5 : *Growth* berpengaruh positif terhadap risiko saham

2.12. Kerangka Pemikiran Penelitian

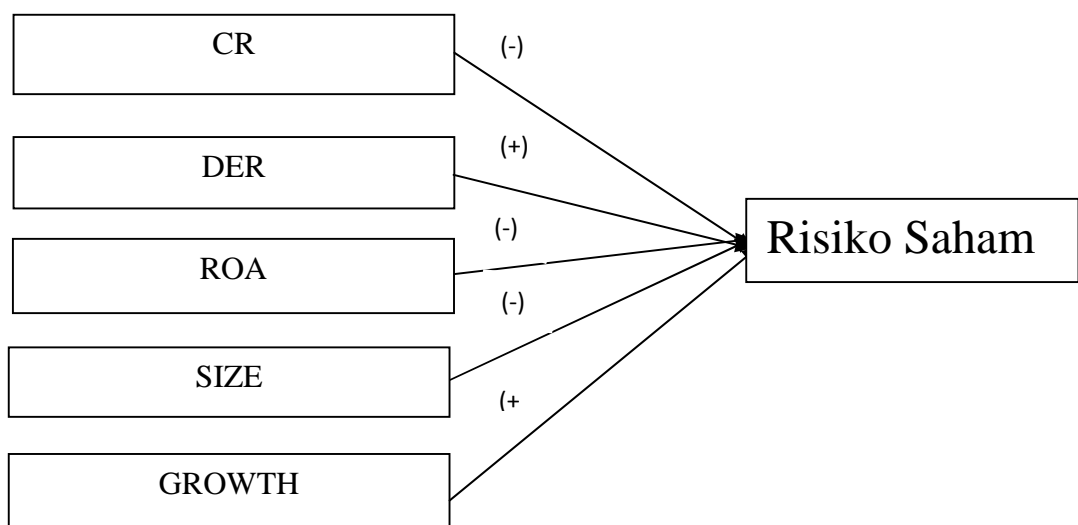
Risiko adalah sesuatu yang dapat mempengaruhi sasaran perusahaan. Salah satu atribut risiko adalah ketidakpastian, baik dari sesuatu yang sudah diketahui maupun dari sesuatu yang belum diketahui. Dalam penyusunan strategi yang baik, haruslah juga memperhatikan risiko-risiko yang mungkin terjadi dalam konteks

eksternal maupun konteks internal perusahaan, dan melakukan antisipasi perlakuan risiko bila memang risiko tersebut menjadi kenyataan.

Risiko dapat dihindari dengan cara pengelolaan rasio-rasio keuangan yang baik dan benar hal ini dapat membuat respon yang baik dari investor terhadap perusahaan dan meningkatkan nilai pasar perusahaan. Setiap perusahaan pasti memiliki strategi masing-masing dalam menghindari risiko, bukan karena perusahaan kecil atau besar (ukuran perusahaan) atau bukan juga karena perusahaan memiliki kesempatan tumbuh yang tinggi pada umumnya membutuhkan dana eksternal untuk melakukan ekspansi sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan strategi-strategi dalam menghindari risiko suatu perusahaan.

Rasio-rasio keuangan dapat mempengaruhi risiko dalam sebuah perusahaan, dalam penelitian ini ada lima yang mempengaruhi risiko tersebut.

Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Pengembangan penelitian dari Pornsit Jirapom, dkk(2015), ben-Ziot dan Shalit(1997), Antonius Sinaga(1994).

2.13. Hipotesis

Dari telaah pustaka yang telah dilakukan, hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1 : *Liquidity* berpengaruh negatif terhadap risiko saham

H2 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap risiko saham

H3 : *Profitability* berpengaruh negatif terhadap risiko saham

H4 : *Firm size* berpengaruh negatif terhadap risiko saham

H5 : *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap risiko saham

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1. Variabel Penelitian

Variabel penelitian merupakan suatu atribut atau sifat / nilai obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh penelitian untuk dipelajari dan ditarik kesimpulan (Sugiyono,2001)

3.2. Definisi Operasional Variabel

3.2.1. Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang dapat mempengaruhi variabel dependen, baik secara positif maupun negatif (Sekaran, 2011). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah *liquidity, leverage, profitability firm sizedan sales growth.*

3.2.1.1.Likuidity

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2007) likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan di dalam membayar kewajiban jangka pendek.Rasio likuiditas membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek. Semakin likuid perusahaana, maka akan semakin mudah dalam memperoleh pendanaan hutangnya. Hal tersebut dikarenakan kepercayaan dari para kreditur terhadap perusahaan cukup tinggi,

sehingga memudahkan kreditur dalam mengalirkan dananya untuk perusahaan tersebut.

Likuiditas (*liquidity*) diukur dengan *current ratio* yaitu aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar. CR yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadi masalah dalam likuiditas. CR yang rendah akan berakibat terjadi penurunan harga pasar dari saham perusahaan yang bersangkutan, yang berdampak pada menurunnya return saham. Menurunnya harga saham berakibat saham perusahaan di pasar modal semakin tidak diminati investor.

Berikut rumus likuiditas :

$$\text{Current Ratio} = \text{kewajiban lancar} / \text{aktiva lancar}$$

3.2.1.2. Leverage

Menurut Harahap (2009:306), rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh kewajiban atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh ekuitas. Leverage adalah penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham.

Pengertian menurut PSAK (2002) (dalam Rustendi dan Jimmi, 2008) mendefinisikan hutang (kewajiban) sebagai berikut : “kewajiban merupakan hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu.

Penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus kas keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi.

Leverage digambarkan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri (Weston dan Copeland, 1992). Sedangkan Kusumawati dan Sudento (2005) menggambarkan leverage sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya. *Leverage* dapat dipahami sebagai penaksir dari risiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya, *leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Maka dapat disimpulkan *leverage* yang tinggi menyebabkan risiko yang tinggi juga atau dengan *leverage* yang rendah memiliki risiko yang lebih rendah.

Berikut rumus leverage :

$$\text{DER} = \text{Total Debt} / \text{Total Equity}$$

3.2.1.3. Profitability

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 1998:30). Kusumawati (2005) menjelaskan, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Horne dan John (2005), menjelaskan bahwa, rasio profitabilitas terdiri dari dua jenis yaitu, rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan (margin laba kotor dan margin

laba bersih), dan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi yaitu ROA (*return on asset*) dan ROE (*return on equity*)

Return on assets (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya, Sartono (2001).

Berikut rumus profitability :

$$\text{ROA} = \text{EAT} / \text{Total Aset}$$

3.2.1.4.Firm Size

Ukuran perusahaan merupakan tingkat identifikasi besar kecilnya suatu perusahaan. Variabel ukuran perusahaan (SIZE) diukur dengan menggunakan logaritma natural (Ln) dari total aset (Susanti, 2011). Hal ini dikarenakan besar total aset masing-masing perusahaan berbeda, bahkan dapat memiliki selisih yang besar, diukur dengan menggunakan log natural dari penjualan (Klapper dan Love, 2002). Studi empiris yang dilakukan oleh Homfair, et al (1994) dan Moh'd, et al (1998) mengemukakan bahwa perusahaan yang berukuran besar akan lebih mudah mengakses pendanaan melalui pasar modal. Ukuran perusahaan digambarkan dengan besar total aktiva atau total penjualan bersih.

Berikut rumus Firm Size :

$$\text{Firm Size} = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$

3.2.1.5. Sales Growth

Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi, harus menyediakan modal yang cukup tinggi untuk membelanjai perusahaan. perusahaan yang memiliki growth yang tinggi cenderung memiliki tingkat risiko yang tinggi juga (Weston dan Brigham, 1994).

Secara matematis growth dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Growth} = \frac{\text{Net Sales (t)} - \text{Net Sales (t-1)}}{\text{Net sales (t-1)}}$$

3.3.2. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah risiko saham. Risiko adalah bahaya, akibat atau konsekuensi yang dapat terjadi akibat sebuah proses yang sedang berlangsung atau kejadian yang akan datang.

Berikut rumus total risiko :

$$\text{Total Risiko} = \text{Standar Deviasi dari Return Saham Bulanan}$$

Variabel- variabel tersebut dapat dijelaskan secara rinci dalam tabel operasionalisasi variabel berikut :

Variabel Penelitian	Definisi	Indikator
Risiko	Secara umum risiko dikaitkan dengan kemungkinan (probabilitas) terjadinya peristiwa diluar yang diharapkan (Soeharto, 1995).	Standar Deviasi dari Return Saham Bulanan
<i>Current Ratio</i>	Kemampuansuatuperusahaanmemenuhikewajibankeuangannya yang segerajatuhtempo.	Aktiva lancar/ kewajiban lancar
<i>Leverage</i>	Leverage mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh kewajiban atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh ekuitas.	Total Debt / Total Equity
<i>Profitability</i>	Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya. Profitabilitas mengukur tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan	EAT / Total Asset
<i>Firm Size</i>	Ukuranperusahaanmenggambarkanbesarkecilnyasuatuperusahaan yang ditunjukkanoleh total aktiva.	Ln (Total Aset)

<i>Sales Growth</i>	Pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.	$\frac{\text{Net Sales (t)} - \text{Net Sales (t-1)}}{\text{Net sales (t-1)}}$
---------------------	--	--

3.4. Populasi dan Sampel

Populasi adalah jumlah dari keseluruhan objek (satuan-satuan atau individu - individu) yang karakteristiknya hendak diduga (Djarwanto,2005). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan go public pada BEI.

Populasi juga merupakan gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal, atau orang yang yang memiliki karakteristik yang serupa yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena itu dipandang sebagai sebuah penelitian (Agusty Ferdinand, 2006:2003). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dan terdaftar di Bursa Efek Indonesiasebanyak 156 perusahaan pada tahun 2010 sampai 2013 serta terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sampel adalah sebagian dari populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki, dan dianggap bisa mewakili keseluruhan populasi (Djarwanto; 2005).Sampel merupakan bagian dari populasi, yang dijadikan objek khusus dalam sutau penelitian.

Penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling dengan kriteria :

1. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut dari tahun 2010-2013
2. Mempublikasikan laporan keuangan setiap tahun selama periode 2010-2013.
3. Perusahaan yang memiliki data lengkap selama periode penelitian untuk faktor-faktor yang diteliti yaitu *liquidity*, *profitability*, *leverage*, *firm size* dan *growth*.

Setelah dilakukan penelitian sampel dengan metode purposive sampling dengan kriteria-kriteria diatas, didapatkan perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria tersebut.

2.5. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder (time series), berupa data risiko saham *liquidity*, *leverage*, *profitability*, *firm size* dan *growth*. selama periode waktu 2010 - 2013, yang didapat dari ISMD, pojok BEI, ksei.com, dan yahoofinance.com.

2.6. Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan keuangan, serta daftar harga saham bulanan perusahaan manufaktur. Dalam penelitian ini, data diperoleh dari media cetak, WebSite Perusahaan, Pojok BEI UNDIP, www.ksei.com, dan www.yahoo.finance.com,. Selain itu data dan informasi yang terkait dalam

penelitian ini diperoleh dari jurnal, majalah, dan media komunikasi lainnya.

2.7. Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah analisis regresi berganda yang digunakan untuk mengetahui variabel-variabel penilaian perusahaan dan mekanisme yang secara signifikan mempengaruhi kinerja perusahaan di pasar modal Indonesia. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi berganda, variabel-variabel yang ada diuji terlebih dulu apakah telah memenuhi asumsi klasik persamaan regresi berganda.

3.7. Uji Asumsi Klasik

3.7.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2012). Ghozali (2012) menjelaskan bahwa ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi dari suatu variabel, yaitu dengan menggunakan analisis grafik dan uji statistik. Selain itu, uji statistik Kolmogorov-Smirnov juga dapat dilakukan untuk mendeteksi normalitas dari data. Penelitian ini menggunakan uji statistik Kolmogorov-Smirnov (K-S) untuk menguji normalitas dari data. Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis pada tingkat signifikansi 0,10 :

- $H_0 : p \geq 0,10$ data residual berdistribusi normal

- H1 : $p < 0,10$ data residual tidak berdistribusi normal

Dasar pengambilan keputusan adalah :

1. jika data menyebar sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis histogram menuju pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti garis diagonal atau garis histogram tidak menunjukkan alpha distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

3.7.2. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2012).

Untuk mendeteksi adanya multikolonieritas di dalam model regresi pada penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Nilai *cutoff* yang digunakan adalah nilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$. Apabila hasil analisis menunjukkan nilai *tolerance* di atas 0,10 dan nilai VIF di bawah 10, maka dapat disimpulkan tidak ada multikolonieritas antar variabel di dalam model regresi.

3.7.3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali, 2012).

Menurut Ghozali (2012), model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi, dilakukan Uji Durbin-Watson (DW test). Ghozali (2012) menjelaskan, uji Durbin-Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel *lag* di antara variabel independen.

3.7.4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas (Ghozali, 2012).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat Grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Dasar analisisnya adalah sebagai berikut :

1. Jika pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.8. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas/bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati dalam Ghozali, 2012).

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda dengan menggunakan persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = + 1X_1 + 2X_2 + 3X_3 + 4X_4 + 5X_5 +$$

Keterangan :

Y = Risiko

a = Konstanta

β_1 = Koefisien Regresi

X1 = Firm Size

X2 =Leverage

X3 = Profitability

X4 = Firm Size

X5 = Growth

e = Error