

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel interest rate risk, kurs risk, dan financial risk terhadap return saham perusahaan farmasi periode tahun 2012- 2015. Penelitian ini menggunakan data sekunder sedangkan alat analisa yang digunakan adalah regresi berganda (SPSS 21). Teknik pengambilan sample penelitian dengan menggunakan Sensus sampling. Jumlah populasi yang digunakan dari tahun 2012 sampai dengan 2015 sebanyak yaitu 10, sedangkan yang di jadikan sampel penelitian adalah semua populasi yaitu 10 sampel . Penelitian ini menggunakan data bulanan dari tahun 2012 sampai 2015.

Dari hasil uji F, nilai signifikan F-nya sebesar 0,000, nilai ini lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ artinya semua variable X (Interest rate risk (X_1), variabel Kurs risk (X_2), dan variabel Financial Risk (X_3)) berpengaruh secara simultan terhadap variabel Y. sehingga menolak H_0 dan menerima H_1 . Secara partial (uji-t) dari 3 variabel bebas tersebut, hanya ada satu variabel bebas (X_i) yang berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat (Y), yaitu variabel interest rate risk (X_1) dengan arah negatif, sedangkan Variabel Kurs risk (X_2) dan variabel financial risk(X_3) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Return Saham (Y) dengan arah yang sama-sama negatif (berlawanan) disini bisa dilihat dari nilai signifikan t-nya lebih besar dari $\alpha = 0,05$

Kata kunci. Interest rate risk, Kurs risk, Financial risk dan Return saham.

PENDAHULUAN

Industri farmasi merupakan salah 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).

Pada tahun 2014 semua industri, termasuk industri farmasi dihadapkan pada tantangan dari kondisi makro ekonomi yang tidak kondusif, antara lain penguatan nilai kurs dollar terhadap rupiah yang mengakibatkan nilai rupiah terus melemah dan kemudian diperburuk dengan kebijakan pemerintah mencabut subsidi BBM dan melepas harganya mengikuti fluktuasi harga minyak dunia dengan menaikkan harga BBM bersubsidi saat harga minyak dunia turun, sehingga pertumbuhan industri termasuk perusahaan farmasi mengalami penurunan pertumbuhan penjualan. Akan tetapi Pertumbuhan perusahaan farmasi terus mengalami kenaikan disebabkan oleh penyesuaian terhadap sistem jaminan kesehatan Nasional (JKN) dan BPJS yang di canangkan oleh Pemerintah RI. Hal ini tercermin dari volume pemakaian obat mengalami kenaikan.

Menurut Eduardus 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

lainya, sehingga terjadi alokasi penggunaan modal yang lebih efisien yaitu dari sektor yang menggangu ke sektor yang lebih produktif.

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

Suku bunga (interest rate) adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. BI Rate (suku bunga) di umumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) dipasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. BI Rate (Suku Bunga Bank Indonesia) memiliki hubungan yang sangat erat dengan inflasi, naiknya BI Rate akan menyebabkan naiknya suku bunga kredit, deposito dan lain-lain, sebaliknya jika BI Rate (suku bunga) yang rendah otomatis akan menurunkan tingkat suku bunga. Tingkat suku bunga yang turun akan mengalihkan minat para investor dari deposito ke saham dan obligasi. Begitu sebaliknya. Jadi perubahan tingkat BI rate dapat mempengaruhi return pasar yang pada akhirnya mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

kurs atau Nilai tukar bisa dikatakan sebagai cara menghargai satu mata uang ke mata uang lainnya. Penggunaan nilai tukar untuk mempermudah transaksi perdagangan internasional. Hubungannya dengan investasi selisih nilai tukar dapat

dijadikan sebagai alternatif untuk berinvestasi, dimana letak keuntungannya berada pada selisih nilai tukar tersebut. Transaksi ini bisa dilihat di pasar uang/pasar valas, maupun Ban Resiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan pinjaman dalam pembiayaan modalnya.

Resiko keuangan (Financial risk) dapat dihitung yaitu perbandingan antara total utang jangka panjang dengan total ekuitas, yang dinyatakan dalam persentase (%) (Brigham dan Houston, 2001). resiko finansial merupakan resiko keuangan karena perusahaan menggunakan leverage (utang) dalam struktur modalnya. Memang semakin tinggi rasio utang ini, akan meningkatkan Earning Per share (EPS) dan profit perusahaan, tetapi semakin tinggi rasio utang bisa menyebabkan resiko kebangkrutan semakin tinggi. Oleh karena itu perlu struktur modal yang optimal bagi perusahaan.

Objek penelitian saya adalah perusahaan farmasi, karena pembiayaan perusahaan farmasi sangat terkait dengan teori struktur modal yaitu penggunaan utang (financial leverage), juga bahan baku obat sebagian besar masih di import dari luar, hal ini sangat terkait dengan kurs, khususnya dollars Amerika terhadap rupiah, berdasarkan teori, penelitian terdahulu dan alasan tadi, maka perusahaan farmasi saya akan sebagai objek penelitian.

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

Tujuan penelitian ini adalah Apakah interest rate risk (X_1) , Kurs Risk (X_2), dan Financial risk (X_3) berpengaruh terhadap Return Saham (Y) perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015?

METODE PENELITIAN

Objek Penelitian ini dilakukan pada perusahaan farmasi yang telah go public di bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode waktu 2012 sampai 2015. Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang masuk sektor farmasi yang go public di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang jumlah populasinya sebesar 10 perusahaan. Sample yang digunakan adalah 10 perusahaan farmasi. Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah menggunakan metode sensus sampling, yaitu metode pemilihan sampel penelitian dengan mengambil seluruh populasi sebagai sampel penelitian. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder

Tabel 1. 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 (2015)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada penelitian ini uji analisis berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas, yaitu *interest rate risk*, *kurs risk* dan *financial risk* terhadap variabel terikat yaitu return saham. Persamaan linear yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 + e$$

dimana Y adalah return saham, α adalah konstanta, β_1 , β_2 , β_3 adalah koefisien regresi dari masing-masing variabel bebas, X_1 , X_2 , X_3 adalah variabel bebas dalam penelitian ini dan e adalah standar error.

Tabel 2
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
1 (Constant)	2.368	.412
X1	-19.694	7.831
X2	-7.285E-005	.000
X3	-.003	.006

Sumber: data diolah 2016

Pada Tabel 2 yang di interpretasikan adalah nilai dalam kolom B. Baris pertama menunjukkan konstanta dan baris selanjutnya menunjukkan koefisien regresi masing-masing variabel independen. Dengan melihat tabel 2 diatas, dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = 2,368 - 19,694 \text{ Interest Rate Risk} - 7,285\text{E-}005 \text{ Kurs Risk} - 0,003 \text{ Financial Risk} + e$$

Dari hasil analisis berganda tersebut maka dapat dikatakan bahwa :

1. Konstanta sebesar 2,368 menyatakan bahwa jika nilai *interest rate risk*, *kurs risk* dan *financial risk* adalah nol, maka return saham yang terjadi adalah sebesar 2,368.
2. Koefisien regresi *interest rate risk* sebesar -19,694 menyatakan bahwa setiap penambahan *interest rate risk* sebesar 1% maka akan menurunkan return saham sebesar 19,694.
3. Koefisien regresi *kurs risk* sebesar -7,285E-005 menyatakan bahwa setiap penambahan *kurs risk* sebesar Rp.1 maka akan menurunkan return saham sebesar 7,285E-005.
4. Koefisien regresi *financial risk* sebesar -0,003 menyatakan bahwa setiap penambahan *financial risk* sebesar 1% maka akan menurunkan return saham sebesar 0,003.

Hasil Uji F

Uji statistik F atau *Analisis Of Variance* (ANOVA) pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya. Hasil perhitungan uji F dapat dilihat pada tabel 5.7 sebagai berikut:

Tabel 3
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.691	3	.897	10.598	.000 ^b
	Residual	2.878	34	.085		

Total	5.569	37
-------	-------	----

Sumber: data diolah 2016

Berdasarkan pada Tabel 3 dapat diketahui hasil signifikansi uji tersebut sebesar 0,000, yang berarti lebih kecil dari derajat kesalahan yaitu sebesar 0,05 atau 5%. Dari hasil uji tersebut *interest rate risk*, *kurs risk* dan *financial risk* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan farmasi.

Hasil Uji t

Uji t bertujuan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen yaitu *interest rate risk*, *kurs risk* dan *financial risk* terhadap variabel dependennya yaitu return saham. Hasil uji analisis dapat dilihat pada Tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4
Coefficients^a

Model		t	Sig.
1	(Constant)	5.751	.000
	X1	-2.515	.017
	X2	-1.615	.116
	X3	-.562	.578

Sumber: data diolah 2016

Hasil uji t terhadap masing-masing variabel pada Tabel 5.8 dapat dijelaskan sebagai berikut:

Koefisien *interest rate risk* pada tabel 5.8 sebesar -2,515 dan nilai signifikansi 0,017. Hal ini berarti *interest rate risk* berpengaruh signifikan karena nilai signifikansi sebesar 0,017 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diisyaratkan yaitu 5%.

Koefisien *kurs risk* pada tabel 5.8 sebesar -1,615 dan nilai signifikansi 0,116. Hal ini berarti *kurs risk* tidak berpengaruh signifikan karena nilai signifikansi sebesar 0,116 yang jauh lebih besar dari tingkat signifikansi yang diisyaratkan yaitu 5%.

Koefisien *financial risk* pada tabel 5.8 sebesar -0,562 dan nilai signifikansi 0,578. Hal ini berarti *financial risk* tidak berpengaruh signifikan karena nilai signifikansi sebesar 0,578 yang jauh lebih besar dari tingkat signifikansi yang diisyaratkan yaitu 5%.

Pembahasan Hasil Penelitian :

Hasil uji parsial terhadap masing-masing variabel pada Tabel 5.8 dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian secara parsial *interest rate risk* diperoleh nilai t sebesar -2,515 dengan signifikansi sebesar 0,017. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Sehingga hasil uji parsial menyatakan bahwa *interest rate risk* berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2012 sampai dengan 2015 dan memiliki hubungan yang tidak searah atau negatif. Hal ini berarti hipotesis satu diterima. Hasil uji parsial tersebut sesuai dengan teori Eduardus Tandelilin yang menyatakan bahwa *interest rate risk* perubahan suku bunga akan mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Berpengaruhnya *interest rate risk* terhadap return saham dapat diartikan jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun, ceteris paribus. Demikian pula sebaliknya, jika suku bunga turun, harga saham naik.
2. Hasil pengujian secara parsial *kurs risk* diperoleh nilai t sebesar -1,615 dengan nilai signifikansi 0,116. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,005. Sehingga hasil uji parsial menyatakan bahwa *kurs risk* tidak berpengaruh terhadap return saham perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2012

sampai dengan 2015 dan memiliki hubungan yang tidak searah atau negatif. Hal ini berarti hipotesis dua ditolak.

3. Hasil pengujian secara parsial *financial risk* diperoleh nilai t sebesar -0,562 dengan nilai signifikansi 0,578. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,005. Sehingga hasil uji parsial menyatakan bahwa *financial risk* tidak berpengaruh terhadap return saham perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2012 sampai dengan 2015 dan memiliki hubungan yang tidak searah atau negatif. Hal ini berarti hipotesis tiga ditolak.

Hasil Analisis R²

Tabel 5
Hasil Analisis R²

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.695 ^a	.483	.438

Tabel 5 menunjukkan koefisien korelasi (R) dan koefisien determinasi (R square). Nilai R menerangkan tingkat hubungan antar variabel-variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y). Dari hasil olahan data diperoleh nilai koefisien korelasi sebesar 69,5%, artinya hubungan antara variabel X (*interest rate risk*, *kurs risk* dan *financial risk*) terhadap variabel Y (return saham) dalam kategori lemah. Hubungan antara variabel X dan Y masuk dalam kategori lemah karena variabel X disini merupakan beberapa variabel yang berasal dari eksternal perusahaan yang berpengaruh terhadap return saham.

R^2 menjelaskan seberapa besar variasi Y yang disebabkan oleh X, dari hasil perhitungan diperoleh nilai R^2 sebesar 0,483 atau 48,3%. Artinya 48,3% return saham dipengaruhi oleh ketiga variabel *interest rate risk*, *kurs risk* dan *financial risk* sedangkan sisanya 51,7 % dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar model. Adjusted R^2 merupakan nilai R^2 yang disesuaikan sehingga gambarannya lebih mendekati mutu penajakan model, hasil nilai perhitungan adjusted R^2 sebesar 0,438.

Kesimpulan.

Dari hasil dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik simpulan sebagai berikut:

1. Dari hasil uji F, nilai signifikan F-nya sebesar 0,000, nilai ini lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ (lihat lampiran hasil regresi), 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 Interest rate risk (X_1), variabel Kurs risk (X_2), dan variabel Financial Risk (X_3) secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap variabel Return Saham (Y). Kemudian, kalau dilihat pengaruh secara partial (uji-t) dari 3 variabel bebas tersebut, hanya ada satu variabel bebas (X_i) yang berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat (Y), yaitu variabel interest rate risk (X_1) dengan arah negatif, sedangkan Variabel Kurs risk (X_2) dan variabel financial risk (X_3) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Return Saham (Y) dengan arah yang sama-sama negatif (berlawanan) disini bisa dilihat dari nilai signifikan t-nya lebih besar dari $\alpha = 0,05$.

2. Variabel Financial risk (X_3), ternyata merupakan variabel dominan yang mempengaruhi Return Saham perusahaan farmasi. Hal ini dapat dibuktikan dengan koefisien Beta Standar sebesar -0,003.
3. Kontribusi variabel bebas terhadap keragaman variabel terikat sebesar 43,80%. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Adjusted R^2 sebesar 0,438, sedangkan sisanya sebesar 56,20 % dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terliput dalam model ini.

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 sah am 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*, 2005, 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 (study 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, *Research 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 sistematis 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 portfolio*, 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*, Terjemahaan 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.

www.bi.co.id

www.bei.co.id