

DETERMINAN RISIKO SISTEMATIS DAN KINERJA SAHAM PADA SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSIDI BURSA EFEK INDONESIA**Rahmawati***PT. Kline Japanese Shipping Company (Indonesia)
rahmawati.itaw@gmail.com*

Abstract. This research is intended to know how big the influences of fundamental ratio, market ratio, business performance and macro-economic to the systematic risk and their Impacts to the performance on shares at the Consumer goods industry which listed at Indonesia stock exchange. The sampling method used was purposive sampling technique. From population of 37 companies, 16 companies met the criteria to the sample. Data in this research are collected by using the method of documentation study and documents of companies in the Consumer goods industry sector with the sources deriving from Financial Statements of companies listed at Indonesia Stock Exchange for the period 2010-2014. Data is analyzed by using partial least square modeling processed through the Smart PLS software of 3.0 versions. Output of this study indicates that the fundamental ratio and market ratio have significant influence, but business performance, macro-economic do not have significant influence to the systematic risks, Further, fundamental ratio, market ratio and business performance do not have significant influence as well to the performance on shares, but on the contrary the macro-economic has significant to performance on shares. Fundamental ratio, market ratio, business performance and macro-economic to the systematic risk and there isn't any significant Impacts to performance on shares.

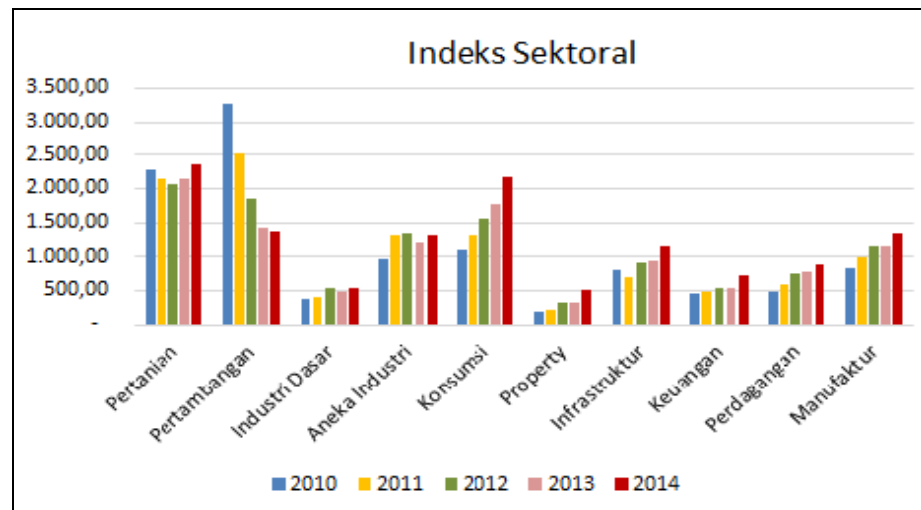
Keywords: Business performance, Fundamental ratio, Macro-economic, Market ratio, Partial least square, Performance on shares, Systematic risk

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh rasio fundamental, rasio pasar, kinerja bisnis dan makro ekonomi terhadap risiko sistematis dan berdampak pada kinerja saham pada sektor industri barang konsumsi di bursa efek Indonesia. Data yang digunakan adalah data dokumentasi dengan melihat laporan keuangan perusahaan yang termasuk dalam sektor barang konsumsi dan terdaftar di bursa efek Indonesia selama periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2014. Metode sampling yang digunakan adalah *purposive* sampling. Dari populasi 37 perusahaan, 16 perusahaan memenuhi kriteria menjadi sampel. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *partial least square* (PLS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio fundamental dan rasio pasar berpengaruh terhadap risiko sistematis, sedangkan kinerja bisnis dan makro ekonomi tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis. Rasio fundamental, rasio pasar, dan kinerja bisnis tidak berpengaruh terhadap kinerja saham, sedangkan makro ekonomi berpengaruh terhadap kinerja saham. Rasio fundamental, rasio pasar, kinerja bisnis dan makro ekonomi melalui risiko sistmetis tidak signifikan terhadap kinerja saham.

Kata kunci: Kinerja bisnis, Kinerja saham, Makro ekonomi, *Partial least square*, Rasio fundamental, Rasio pasar, Risiko sistematis

PENDAHULUAN

Kegiatan investasi merupakan suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh pendapatan atau peningkatan atas nilai investasi awal (modal) yang bertujuan untuk memaksimalkan hasil (*return*) yang diharapkan dalam batas risiko yang dapat diterima untuk setiap investor. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menganggung risiko atas investasi yang dilakukan, sedangkan risiko sistematis atau dikenal dengan risiko pasar merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi (Tandelilin, 2010). Keuntungan atau kerugian yang dialami investor sangat dipengaruhi oleh kemampuan seorang investor dalam menganalisis keadaan harga saham. Dalam menanamkan sahamnya, investor akan melihat kinerja saham yang bernilai positif sehingga dapat memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya. Oleh karena itu diperlukan berbagai jenis informasi relevan yang mampu menggambarkan kinerja saham perusahaan yang dapat digunakan investor untuk mengambil keputusan investasinya. Kinerja saham dapat dilihat dari perkembangan indeks saham sektoral di bursa efek Indonesia. Pertumbuhan indeks saham sektoral di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat terlihat pada Gambar 1.



Gambar 1. Indeks Saham Sektoral

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2015)

Gambar 1 menunjukkan sektor barang konsumsi mengalami peningkatan yang konsisten dibandingkan pada sektor lain. Hal tersebut menandakan bahwa saham barang konsumsi diminati oleh investor dan dapat dijadikan pertimbangan investor untuk berinvestasi dan mendapatkan keuntungan.

Kondisi makro Indonesia saat ini ditengarai inflasi mengalami fluktuatif serta nilai rupiah menurun terhadap dolar Amerika, akan meningkatkan risiko kenaikan harga, bukan hanya barang-barang konsumsi impor, namun juga barang-barang konsumsi yang diproduksi di dalam negeri, tetapi sebagian besar alat-alat produksinya, terutama bahan bakunya didapatkan dari impor. Dengan demikian diduga faktor internal dan faktor eksternal

perusahaan berpengaruh terhadap pertumbuhan sektor Industri barang konsumsi, dan hal itu juga yang menjadi pertimbangan para investor dalam menanamkan sahamnya.

Rusliatiet *al.* (2011) mengungkapkan bahwa faktor makro ekonomi adalah faktor fundamental makro ekonomi yang berpotensi untuk meningkatkan dan menurunkan risiko sistematis atau risiko pasar. Menurut Hutaeruk *et al* (2014) Kondisi keuangan jugadapatmemprediksikondisiportofoliosaham,dalam hal inikhususnyarisiko sistematis dan *returnsaham*. Faktor internal yaitu kondisi keuangan dan eksternal yaitu makro ekonomi digunakan pada penelitian ini dengan menggunakan obyek industri barang konsumsi pada periode 2010-2014.

Dengan mengacu kepada penelitian yang pernah dilakukan oleh Hutaeruk *et al* (2014) mengenai risiko sistematis dan *return* saham, maka penelitian ini dilakukan dengan menggunakan variabel eksogen yaitu rasio fundamental dengan menggunakan indikator CR, TATO, DER, and TDA, rasio pasar menggunakan PBV, PER, and EPS. Kinerja bisnis dengan menggunakan ROA, ROE, and NPM, dan faktor makro yang digunakan adalah inflasi, BI *rate* dan nilai tukar. Sedangkan variabel endogen adalah risiko sistematis (*beta*) dan kinerja saham (*return* saham).

KAJIAN TEORI

Rasio keuangan dapat membantu investor membuat keputusan dan memprediksi kinerja perusahaan dimasa depan. Ini juga dapat memberikan peringatan dini pada kondisi keuangan perusahaan (Ohlson, 1980). Rasio menggambarkan hubungan atau pertimbangan (*mathematical relationship*) antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain dan dengan menggunakan alat analisis berupa rasio ini akan dapat menjelaskan atau memberi gambaran kepada penganalisa tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan (Munawir, 2007).

Rasio Fundamental terhadap Risiko sistematis (Beta). Penelitian Fidiana (2010)menggunakan variabel DER dan menemukan bahwa DER memberikan hasil positif dan signifikan terhadap beta saham. Berbeda dengan hasil penelitian Rachmawati (2011) yang menemukan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham. Lain halnya dengan Nova (2013) yang menemukan DER berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *beta* saham. Selanjutnya Soeroso (2013) menemukan bahwa CR, DER, TATO berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. Hutaeruk *et al.* (2014) menemukan bahwa bahwa risiko fundamental yang diwakili oleh variabel CR, DER, NPM, TATO, dan TDA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis.

Kinerja Bisnis terhadap Risiko sistematis (Beta). Rachmawati (2011) menggunakan ROAdengan metode regresi menghasilkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *beta* saham. Sementara Rowe (2012) menemukan bahwa ROA padaIndustri kasinonidakberpengaruhsignifikanterhadaprisikosistematis. Penelitian Nova (2013) menghasilkan bahwa ROE memberikan pengaruh signifikan positif terhadap beta saham.Penelitian yang dilakukakan Hutaeruk *et al.* (2014) menghasilkan bahwa *business performance*, dalam hal ini diwakili oleh ROA, ROE dan ROI, secara signifikan mempengaruhi risiko sistematispada saham.Penelitian yang dilakukan oleh Kusuma (2015) dengan menggunakan variabel

profitabilitas, menghasilkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap risiko pada perusahaan perbankan tahun 2010-2013 dengan arah hubungan positif.

Rasio Pasar terhadap Risiko sistematis (Beta). Fidiana (2010) dalam penelitiannya mendapatkan bahwa EPS berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap beta saham namun PER dan PBV berpengaruh negatif dan signifikan terhadap beta saham. Biase et al. (2012) menggunakan variabel EPS menghasilkan bahwa EPS berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis. Penelitian yang dilakukan oleh Hutaeruk et al. (2014) menemukan bahwa rasio pasar yang terdiri dari EPS, PBV dan PER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko sistematis. Hutaeruk et al. (2014) menyatakan bahwa hasil penelitian tersebut diperoleh karena selama periode 2010 - 2013 kondisi ekonomi diklasifikasikan sebagai cukup lemah dan mempengaruhi kondisi pasar menjadi saham *bearish*. Inflasi pada saat itu cenderung meningkat sampai akhir periode. Nilai tukar Rupiah juga cenderung menurun dan USD meningkat lebih dan lebih, serta Bank Indonesia cenderung meningkatkan bunga (SBI).

Ekonomi Makro terhadap Risiko Sistematis (Beta). Penelitian Sudiyatno et al. (2009) menemukan bahwa inflasi, tingkat bunga, kurs dan pertumbuhan ekonomi mempengaruhi risiko sistematis. Hasil penelitian ini memberikan pemahaman empiris bagi manajemen bahwa jika pertumbuhan ekonomi naik, maka risiko sistematis juga naik. Hasil tersebut berbeda dengan Fidiana (2010) yang menghasilkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap beta saham.

Rasio Fundamental terhadap Return Saham. Hernendiastoro (2005) dalam penelitiannya menghasilkan bahwa CR, DER, tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Chairatanawan (2008) menggunakan *current ratio, liquid ratio, long term debt paying (ability gearing ratio, debt to equity, interest coverage)*, menghasilkan tidak ada pengaruh rasio tersebut terhadap *return* saham dengan metode *ordinary least square regression model (OLS)*. Penelitian Martani et al. (2009) menggunakan 2 ukuran *return* yaitu *cumulative market adjusted return* dan *cumulative abnormal return* dengan metode regresi menghasilkan temuan bahwa DER memiliki pengaruh positif. Sedangkan CR, TATO, memiliki pengaruh negatif. Menggunakan variabel *abnormal return* ditemukan bahwa semua variabel kecuali TATO memiliki korelasi negatif. Variabel yang menghasilkan pengaruh signifikan yang konsisten terhadap *adjusted return* dan *abnormal return* adalah TATO. Prihantini (2009) menemukan DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sedangkan CR berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Arista et al. (2012) menemukan bahwa DER memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Penelitian ini serupa dengan penelitian Thim et al. (2012) di bursa Malaysia dari 2003 hingga 2007. Penelitian Budialim (2013) menghasilkan bahwa CR dan DER berpengaruh tapi tidak signifikan terhadap *return* saham. Sementara Nidianti (2013) menemukan DER terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Khan et al. (2013) menghasilkan bahwa *debt to equity ratio*, berpengaruh positif terhadap *return* saham. Kebriaee-zadeha et al. (2013) menggunakan variabel CR menghasilkan bahwa faktor ekonomi dan fundamental tersebut berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian Hutaeruk et al. (2014) menggunakan variabel eksogen Fundamental ratio dengan menggunakan indikator CR, TATO, NPM, DER, and TDA menghasilkan bahwa risiko fundamental yang diwakili oleh variabel CR, DER,

NPM, TATO, dan TDA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Acheampong *et al.* (2014) menghasilkan bahwa DER memiliki hubungan signifikan terhadap *return* saham.

Selanjutnya Sutriani (2014) menemukan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *return* Saham. Ketika nilai tukar yang digunakan sebagai variabel moderasi, ditemukan bahwa nilai tukar tersebut tidak memoderasi variabel pada *return* saham. Dalam penelitian Purnamaningsih *et al.* (2014) ditemukan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan GCG tidak mampu memoderasi pengaruh DER terhadap *return* saham. Penelitian Fathimah (2014) menggunakan TATO, DER, CR, menghasilkan bahwa TATO memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, CR memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham, sedangkan untuk DER tidak berpengaruh dan signifikan terhadap *return* saham.

Kinerja Bisnis terhadap Return Saham. Hernendiastoro(2005)menghasilkan bahwa ROA berpengaruh terhadap *return* saham. Hal tersebut berbeda dengan Chairatanawan (2008) yang menemukan bahwa ROE dan ROA tidak ada hubungannya dengan *return* saham.Suharli (2006) menghasilkan bahwa *return on equity* tidak mempengaruhi *return* saham secara signifikan.Penelitian yang dilakukan Martani *et al.* (2009) menemukan bahwa NPM dan ROE memiliki pengaruh positif terhadap *market adjusted return*. VariabelNPM danROE juga menghasilkan pengaruh signifikan yang konsisten terhadap*adjusted returndanabnormal return*. Hal tersebut serupa dengan hasil penelitianPrihantini (2009) yang menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap terhadap *return* saham.

Penelitian Lingga *et al.* (2012) menemukan bahwa ROA dan ROE memiliki hubungan yang signifikan dengan *return* saham. Hasil tersebut serupa dengan penelitian Fidhayatin *et al.* (2012) dalam analisisnya menghasilkan bahwa ROE berpengaruh terhadap *return* saham. berbeda dengan Lingga *et al.* (2012) danFidhayatin *et al.* (2012), hasil pada penelitianArista *et al.* (2012) menemukan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Thim *et al.* (2012) menggunakan variabel ROA, ROE, DER, NPM dan EPS,. Hasil penelitian menunjukkan bahwaROA, ROE, danEPS memiliki pengaruhsignifikanterhadap kinerja saham properti. Penelitian Chambers *et al.* (2013) menggunakan variabel ROE menghasilkan bahwa pada periode1994-2010, sub-periode tahun 1994-2002dansub-periodetahun 2003-2010 ROE tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Budialim (2013) menghasilkan bahwa ROA dan ROE berpengaruh tapi tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil tersebut berbeda dengan Nidianti (2013) yang menemukan bahwa ROA terbukti tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *return* saham. Sedangkan Khan *et al.* (2013) ROEberpengaruh positif terhadap *return* saham.

Penelitian Hutaaruk *et al.* (2014) menggunakan indikator variabel kinerja bisnis ROA, ROE, dan ROI. Ditemukan bahwa indikator tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil tersebut berbeda dengan Sutriani (2014) yang meemukan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dan nilai tukar yang digunakan tidak memoderasi pengaruh variabel tersebut terhadap *return* saham. Sementara penelitian Purnamaningsih *et al.* (2014) menemukan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dan GCG tidak mampu memoderasi pengaruh ROA terhadap *return* saham. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian Fathimah (2014) dimana ROA memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham.

Rasio Pasar terhadap Return Saham. Penelitian Hernendiastoro (2005) menemukan bahwa PER tidak berpengaruh terhadap saham. Chairatanawan (2008) menyimpulkan bahwa PBV tidak ada pengaruh terhadap *return* saham. Arista *et al.* (2012) menemukan bahwa EPS tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham, sedangkan PBV memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian Thim *et al.* (2012) di bursa Malaysiadari tahun 2003 hingga 2007 menghasilkan kesimpulan bahwa EPS memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja saham. Penelitian ini serupa dengan hasil penelitian Khan *et al.* (2013) bahwa EPS berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berbeda dengan temuan Budialim (2013) bahwa EPS berpengaruh tapi tidak signifikan terhadap *return* saham.

Chambers *et al.* (2013) menemukan bahwa EPS memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada periode 1994-2002, namun tidak pada periode 2003-2010.

Penelitian Hutauruk *et al.* (2014) menggunakan variabel *market ratio* dengan indikator PBV, PER, dan EPS menghasilkan bahwa indikator tersebut tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian Purnamaningsih *et al.* (2014) yang mengungkapkan bahwa PBV berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. GCG tidak mampu memoderasi pengaruh PBV terhadap *return* saham. Fathimah (2014) menyimpulkan bahwa EPS memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham.

Ekonomi Makro terhadap Return Saham. Penelitian Hernendiastoro (2005) menggunakan variabel ekonomi makro inflasi, kurs, dan suku bunga untuk menemukan pengaruh kinerja perusahaan dan kondisi ekonomi terhadap *return* saham. Ditemukan bahwa kurs dan inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan suku bunga berpengaruh. Penelitian Prihantini (2009) menemukan bahwa inflasi dan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Rjoub *et al.* (2009) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ada hubungan signifikan antara makro ekonomi seperti inflasi, suku bunga dengan *return* saham.

Rusliat *et al.* (2011) menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham, berbeda dengan Nidianti (2013) yang menyimpulkan bahwa *inflation rate* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Fathimah (2014) menggunakan variabel bebas inflasi, kurs, *BI Rate*, cadangan devisa dan PDB. Ditemukan bahwa Inflasi memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham, Kurs berpengaruh positif signifikan, *BI rate* dan Cadangan devisa tidak berpengaruh signifikan, sementara PDB berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. Selanjutnya Sugianto (2015) menemukan bahwa inflasi dan nilai tukar *USD* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Risiko Sistematis (Beta) terhadap Return Saham. Penelitian Suharli (2006) menyimpulkan bahwa beta saham tidak mempengaruhi *return* saham secara signifikan. Menurut Suharli kondisi politik yang ditandai 3 kali pergantian presiden dan 1 kali pemilu, dalam periode penelitiannya, turut mempengaruhi kondisi perekonomian yang menjadikan hasil penelitian menolak hipotesis yang dibangun dari penelitian sebelumnya. Budialim (2013) menemukan bahwa beta berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian Hutauruk *et al.* (2014) menunjukkan bahwa risiko sistematis berpengaruh terhadap *return* saham.

METODE

Berdasarkan teori dan hasil-hasil penelitian terdahulu tersebut, penelitian ini menggunakan indikator CR, TATO, DER, and TDA sebagai variabel fundamental; PBV, PER, dan EPS untuk Rasio Pasar; ROA, ROE, dan NPM untuk Kinerja Bisnis, serta Inflasi, *BI rate*, dan nilai tukar sebagai faktor makroekonomi. Variabel endogen adalah beta dan *return* saham, sehingga hipotesis yang diajukan adalah:

H1 :Rasio Fundamental, Rasio Pasar, Kinerja Bisnis, Makro Ekonomi berpengaruh Signifikan terhadap Risiko Sistematis (Beta)

H2 : Rasio Fundamental, Rasio Pasar, Kinerja Bisnis, Makro Ekonomi Berpengaruh Signifikan terhadap Kinerja Saham

H3 : Rasio Fundamental, Rasio Pasar, Kinerja Bisnis dan ekonomi makro Berpengaruh Signifikan terhadap KinerjaSaham melalui Risiko Sistematis

Operasionalisasi variabel penelitian disajikan pada Tabel 1. Data fundamental perusahaan diperoleh dari Laporan Keuangan perusahaan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Data statistik ekonomi makro diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan di sektor barang konsumsi. Sampel adalah perusahaan yang memenuhi kriteria:(a) sudah *go public* sejak tahun 2009 (b) Saham Perusahaan aktif dalam perdagangan selama periode 2010 sampai 2014 (c) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan pada periode 2010 sampai 2014. (d) Perusahaan memiliki laba positif pada tahun 2010 sampai 2014.

Tabel 1. Operasional Variabel

| Indikator | Simbol | Pengukuran | Skala |
|-------------------------------|---------|---|-------|
| <i>Current Ration</i> | CR | <i>Current Asset</i> <i>Current Liabilitas</i> | Rasio |
| <i>Total Asset Turnover</i> | TATO | <i>Sales</i> <i>Total Asset</i> | Rasio |
| <i>Debt to equity Ratio</i> | DER | Total Liabilitas Total <i>Equity</i> | Rasio |
| <i>Total Debt to Asset</i> | TDA | Total Hutang Total <i>Asset</i> | Rasio |
| <i>Price to Book Value</i> | PBV | Harga Pasar Nilai Buku | Rasio |
| <i>Price to Earning Ratio</i> | PER | Harga Saham Laba Saham | Rasio |
| <i>Earning Per Share</i> | EPS | EAT Jumlah saham beredar | Rasio |
| <i>Return on Asset</i> | ROA | <i>Net Income</i> Total <i>Asset</i> | Rasio |
| <i>Return on Equity</i> | ROE | <i>Net Income</i> Total <i>Equity</i> | Rasio |
| <i>Net Profit Margin</i> | NPM | <i>Net Income</i> Penjualan | Rasio |
| Beta | β | $\alpha_i + \beta_i R_m + e_i$ | Rasio |
| <i>Return</i> | RSHM | $P_t - P_{t-1}$ P_{t-1} | Rasio |

Lanjutan Tabel 1

| | | |
|-------------------------------------|-------------------|-------|
| Nilai Rupiah terhadap <i>USD</i> | KURS | Rasio |
| Inflasi | Inflasi | Rasio |
| Suku Bunga | Bi <i>Rate</i> | Rasio |

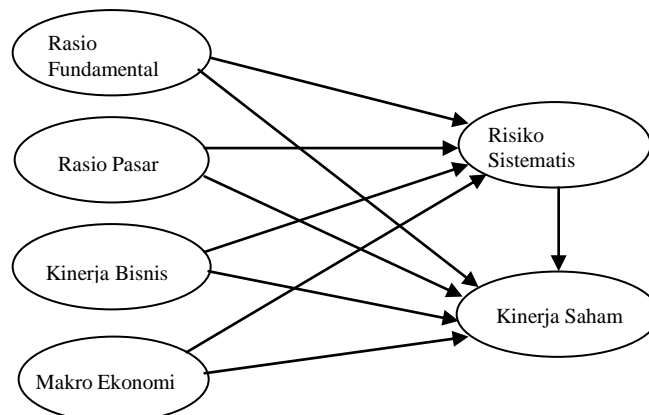
Dari hasil *purposive sampling* tersebut, didapatkan total sampel sebanyak 16 perusahaan.

Partial Least Square (PLS). Penelitian ini menggunakan alat analisis *Partial Least Square* (PLS). PLS adalah salah satu metode statistika SEM berbasis varian. Menurut Tenenhaus et al. (2005), PLS merupakan alat yang handal untuk menguji model prediksi karena memiliki keunggulan untuk memprediksi model dengan landasan teori yang lemah, dapat digunakan pada data yang tidak memenuhi asumsi klasik (tidak berdistribusi normal, terdapat multikolinearitas, dan masalah autokorelasi), dapat digunakan untuk ukuran sampel kecil, dan dapat digunakan untuk konstruk formatif dan reflektif. Analisis pertama dilakukan untuk menilai model pengukuran (*outer model*), kemudian dilanjutkan dengan menilai hasil model struktural (*inner model*).

Penelitian menggunakan alat bantu *software SmartPLSver.3.0*. Model penelitian disajikan pada Gambar 2.

Evaluasi model pengukuran atau *outermodel*. Evaluasi model pengukuran atau *outermodel* dilakukan untuk menilai *outer loading* setiap indikator pada masing-masing variabel laten. Nilai yang dapat digunakan untuk validasi dan reliabilitas adalah jika nilai *average variance extracted* (EVA) lebih dari 0.5 dan *Composite Reliability* harus lebih besar atau sama dengan 0.7. Uji model pada penelitian ini dilakukan terhadap 13 indikator yang membentuk 4 variabel laten yaitu rasio fundamental, rasio pasar,

kinerja bisnis, dan makro ekonomi. Indikator pada penelitian ini bersifat reflektif yaitu indikator yang bersifat manifestasi terhadap konstruk yang mengasumsikan bahwa *variance* di dalam pengukuran *score* variabel laten merupakan fungsi dari *true score* ditambah dengan error.



Gambar 2. Model Struktural Penelitian

Evaluasi model struktural atau *innermodel*. Kecocokan model struktural dengan PLS didasarkan pada nilai *R-squares* untuk setiap variabel laten endogen yang menunjukkan kekuatan prediksi model struktural. Disamping besarnya nilai *R-squares*, evaluasi model PLS dapat didasarkan pada Q^2 *predictive relevance*. Perhitungan *Q-square* dilakukan dengan:

$$Q^2 = 1 - (1 - R_1^2)(1 - R_2^2) \dots (1 - R_n^2)$$

Nilai $Q^2 > 0$ menunjukkan bahwa model mempunyai *predictive relevance*, sedangkan nilai $Q^2 < 0$ menunjukkan bahwa model kurang memiliki *predictive relevance*. Selanjutnya evaluasi model dilakukan dengan melihat nilai signifikansi. Nilai signifikan yang digunakan pada penelitian ini adalah 1.96 (signifikan level = 5%).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Model Pengukuran (*Outer Model*). Uji model pengukuran terhadap 13 indikator yang membentuk 4 variabel laten menghasilkan *outer loading* masing-masing variabel laten disajikan pada *output* berikut ini.

Rasio Fundamental. Hasil *outer loading* rasio fundamental dengan menggunakan indikator CR, DER, TATO dan TDA, disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Pengukuran Model Pengukuran Rasio Fundamental

| Uraian | <i>Outer Loading</i> | Keterangan |
|-------------|----------------------|-------------|
| TDA <- RFM | 0,960 | Valid |
| TATO <- RFM | 0,275 | Tidak Valid |
| CR <- RFM | -0,882 | Tidak Valid |
| DER <- RFM | 0,902 | Valid |

Tabel 2 menunjukkan TATO dan CR memiliki nilai *outer loading* di bawah 0,50. Dengan demikian indikator TATO dan CR dikeluarkan dari model. Selanjutnya model di iterasi kembali dengan mengeluarkan indikator TATO dan CR. Hasil *outer loading* tersebut dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Pengukuran Model Pengukuran Rasio Fundamental

| Uraian | <i>Outer Loading</i> | <i>Critical Ratio</i> | P Values | Keterangan |
|---|----------------------|-----------------------|----------|------------|
| TDA <- RFM | 0,993 | 441,744 | 0,000 | Valid |
| DER <- RFM | 0,992 | 718,921 | 0,000 | Valid |
| <i>Composite Reliability</i> | | 0,993 | | Reliabel |
| <i>Average Variance Extracted (AVE)</i> | | 0,986 | | Reliabel |

Sumber : Pengolahan data dengan PLS

Tabel 3 menunjukkan bahwa semua indikator telah valid, karena semua *factor loading* bernilai $> 0,50$. Nilai *critical ratio* masing-masing indikator lebih besar dari t-tabel 1.96 dan nilai probabilitas di bawah nilai signifikan 0,05 sehingga indikator-indikator tersebut valid. Nilai *composite reliability* sebesar 0,993 lebih dari 0,7. Nilai *average variance extracted*

(AVE) sebesar 0,986 lebih dari 0,5. Dapat disimpulkan bahwa semua dimensi rasio fundamental tersebut reliabel dalam mengukur konstruksinya.

Rasio Pasar. *Score* korelasi indikator dengan *score* konstruk variabel rasio pasar menggunakan indikator EPS, PBV dan PER. Hasil uji *outer loading* disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Pengukuran Model Pengukuran Rasio Pasar

| Uraian | <i>Outer Loading</i> | Keterangan |
|------------|----------------------|------------|
| EPS <- PSR | 0,953 | Valid |
| PBV <- PSR | 0,469 | Valid |
| PER <- PSR | 0,120 | Valid |

Dapat dilihat bahwa nilai korelasi PER memiliki nilai estimasi di bawah 0,50, sehingga indikator PER dikeluarkan dari model. Selanjutnya model di-iterasi kembali tanpa indikator PER. Hasil *outer loading* tersebut dapat dilihat pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Pengukuran Model Pengukuran Rasio Pasar

| Uraian | <i>Outer Loading</i> | <i>Critical Ratio</i> | P Values | Keterangan |
|---|----------------------|-----------------------|----------|------------|
| EPS <- PSR | 0,956 | 8,782 | 0,000 | Valid |
| PBV <- PSR | 0,548 | 2,884 | 0,004 | Valid |
| <i>Composite Reliability</i> | | 0,742 | | Reliabel |
| <i>Average Variance Extracted (AVE)</i> | | 0,607 | | Reliabel |

Sumber: Pengolahan data dengan PLS

Tabel 5 menunjukkan bahwa semua indikator telah valid, karena semua *factor loading* berada di atas 0,50. Indikator variabel rasio pasar yang paling dominan adalah EPS yaitu sebesar 0,956. Nilai *critical ratio* masing-masing indikator lebih besar dari t-tabel 1.96 dan nilai probabilitas di bawah 0,05. Nilai *composite reliability* sebesar 0,742 lebih dari 0,7. Nilai *average variance extracted (AVE)* sebesar 0,607 lebih dari 0,5. Dapat disimpulkan bahwa semua dimensi rasio pasar tersebut reliabel dalam mengukur konstruksinya.

Kinerja Bisnis. Kinerja bisnis menggunakan indikator ROA, ROE dan NPM. *Score* korelasi antara indikator dengan *score* konstruksinya disajikan pada Tabel 5. *Output* olah data menunjukkan bahwa semua indikator telah valid, karena semua *factor loading* berada di atas 0,50. Indikator yang paling dominan dalam variabel kinerja saham adalah NPM (sebesar 0,871). Nilai *critical ratio* masing-masing indikator lebih besar dari t-tabel 1.96 dan nilai probabilitas dibawah nilai signifikan 0,05 sehingga indikator-indikator tersebut valid. Nilai *composite reliability* sebesar 0,868 lebih dari 0,7. Nilai *average variance extracted (AVE)* sebesar 0,687 lebih dari 0,5. Dengan demikian semua dimensi kinerja bisnis tersebut reliabel dalam mengukur konstruksinya.

Tabel 6. Hasil Pengukuran Model Pengukuran Kinerja Bisnis

| Uraian | <i>Outer Loading</i> | <i>Critical Ratio</i> | P Values | Keterangan |
|---|----------------------|-----------------------|----------|------------|
| NPM <- KBS | 0,871 | 16,399 | 0,000 | Valid |
| ROA <- KBS | 0,759 | 4,936 | 0,000 | Valid |
| ROE <- KBS | 0,852 | 10,976 | 0,000 | Valid |
| <i>Composite Reliability</i> | | 0,868 | | Reliabel |
| <i>Average Variance Extracted (AVE)</i> | | 0,687 | | Reliabel |

Sumber: Pengolahan data dengan PLS

Makro Ekonomi. Variabel makro ekonomi menggunakan indikator *BI rate*, inflasi dan kurs. *Score* korelasi antara indikator dengan *score* konstruksya disajikan pada Tabel 7. Dapat dilihat bahwa semua indikator telah valid, karena semua *factor loading* >0,50. Indikator yang dominan adalah *BI rate* yaitu sebesar 0,984. Nilai *critical ratio* masing-masing indikator lebih besar dari t-tabel 1.96 dan nilai probabilitas di bawah nilai signifikan 0,05 sehingga indikator-indikator tersebut valid. Nilai *composite reliability* sebesar 0,969 lebih dari 0,7. Nilai AVE sebesar 0,913 lebih dari 0,5. Dapat disimpulkan bahwa semua dimensi makro ekonomi tersebut reliabel dalam mengukur konstruksya.

Tabel 7. Hasil Pengukuran Model Pengukuran Makro Ekonomi

| Uraian | <i>Outer Loading</i> | <i>Critical Ratio</i> | P Values | Keterangan |
|---|----------------------|-----------------------|----------|------------|
| Bi Rate <- MEI | 0,984 | 25,049 | 0,000 | Valid |
| Inflasi <- MEI | 0,918 | 17,943 | 0,000 | Valid |
| Kurs <- MEI | 0,963 | 20,997 | 0,000 | Valid |
| <i>Composite Reliability</i> | | 0,969 | | Reliabel |
| <i>Average Variance Extracted (AVE)</i> | | 0,913 | | Reliabel |

Evaluasi Pengujian Model Struktural (*Inner Model*). Pengujian terhadap model struktural dilakukan dengan melihat nilai *R-square*. Nilai *R-square* pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 8.

Tabel 8. Nilai *R-square* Variabel Endogen

| | <i>R-Square</i> |
|-------------------|-----------------|
| Kinerja Saham | 0,108 |
| Risiko Sistematis | 0,199 |

Ditemukan bahwa nilai prediksi untuk kinerja saham sebesar 0,108 atau 10,8 % dan untuk risiko sistematis sebesar 0,199 atau 19,9 % yang berarti bahwa model ini mampu menjelaskan fenomena risiko sistematis sebesar 19,9 % dan kinerja saham sebesar 10,8 %, sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang belum dimasukkan ke dalam model. Sedangkan evaluasi untuk model struktural (*inner model*) diukur dengan menggunakan nilai *relevansi predictive* (Q_2). Nilai prediktif relevansi dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$Q^2 = 1 - (1 - R^2_1) (1 - R^2_2)$$

$$Q^2 = 1 - (1 - 0,108^2) (1 - 0,199^2) = 0.286$$

Nilai prediksi relevansi pada penelitian ini adalah 0.286. Berarti model memiliki prediktif relevansi karena memiliki nilai lebih dari 0 dan mampu menjelaskan fenomena kinerja saham sebesar 28,6 % sedangkan 71,4% tersisa dijelaskan oleh variabel lain yang belum dimasukkan ke dalam model.

Tabel 9. menunjukkan bahwa rasio fundamental memiliki pengaruh positif dengan koefisien sebesar 0,215 dan signifikan terhadap risiko sistematis dengan nilai t-statistik 2.410. Rasio pasar memiliki pengaruh negatif dengan koefisien sebesar 0,301 dan signifikan terhadap risiko sistematis dengan nilai t-statistik 2,041. Kinerja bisnis memiliki pengaruh negatif dengan koefisien -0,031 namun tidak signifikan karena nilai t-statistik yang dihasilkan yaitu 0,311. Makro ekonomi memiliki pengaruh positif terhadap risiko sistematis dengan koefisien sebesar 0,141 namun tidak signifikan (nilai t-statistik yang dihasilkan 1,598).

Tabel 9. Hasil Pengujian Hipotesa

| Variabel Eksogen <- Variabel Endogen | Original Sample (O) | T Statistics (T Critical = 1,96) | P Values (5%) | Remark |
|---|------------------------|-------------------------------------|------------------|------------------|
| Rasio Fundamental - > RisikoSistematis | 0.215 | 2.410 | 0.016 | Signifikan |
| RasioPasar -> RisikoSistematis | -0.301 | 2.041 | 0.041 | Signifikan |
| KinerjaBisnis -> RisikoSistematis | -0.031 | 0.311 | 0.756 | Tidak Signifikan |
| Makroekonomi -> RisikoSistematis | 0.141 | 1.598 | 0.110 | Tidak Signifikan |
| Rasio Fundamental - > KinerjaSaham | -0.049 | 0.700 | 0.484 | Tidak Signifikan |
| RasioPasar -> KinerjaSaham | -0.159 | 1.116 | 0.265 | Tidak Signifikan |
| KinerjaBisnis -> KinerjaSaham | 0.315 | 1.733 | 0.083 | Tidak Signifikan |
| Makroekonomi -> KinerjaSaham | -0.225 | 2.317 | 0.021 | Signifikan |
| RisikoSistematis -> KinerjaSaham | 0.186 | 1.373 | 0.170 | Tidak Signifikan |

Rasio fundamental memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja saham dengan koefisien sebesar 0,301 namun tidak signifikan (nilai t-statistik 0,700). Rasio pasar memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja saham dengan koefisien sebesar 0,159 namun tidak signifikan (nilai t-statistik yang dihasilkan yaitu 1,116). Kinerja bisnis berpengaruh positif terhadap kinerja saham dengan koefisien sebesar 0,315 namun tidak signifikan (nilai t-statistik yang dihasilkan 1,733). Makro ekonomi memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja saham dengan koefisien sebesar 0,225 dan signifikan (nilai t-statistik 2,317). Sedangkan Risiko Sistematis memiliki pengaruh positif terhadap kinerja saham dengan koefisien sebesar 0,186 namun tidak signifikan (nilai t-statistik yang dihasilkan 1,373).

Pengaruh Rasio Fundamental terhadap Risiko Sistematis. Rasio fundamental berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang

dilakukan oleh Fidiana (2010) bahwa DER memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap beta saham. Serta penelitian dari Soeroso (2013) mengungkapkan bahwa CR, DER, TATO berpengaruh signifikan terhadap Risiko Sistematis. Hasil penelitian ini serupa dengan hasil penelitian Hutaeruk *et al.* (2014) yang menemukan bahwa bahwa risiko fundamental yang diwakili oleh variabel CR, DER, NPM, TATO, dan TDA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis dan Rachmawati (2011) dalam penelitiannya menghasilkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham.

Kondisi dimana rasio fundamental berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis menunjukkan bahwa investor apabila akan melakukan investasi jangka panjang memerlukan analisis fundamental, karena dalam jangka panjang kinerja dan kesehatan perusahaan akan berubah, dan meningkatkan risiko mendapatkan kerugian. Investor akan menilai bagaimana proporsi perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai aset dan kegiatan operasional perusahaan. Faktor ini banyak mewarnai kebijakan perusahaan, khususnya dalam masalah penggunaan dana internal. Ketidakstabilan faktor-faktor internal akan menyebabkan investasi menjadi lebih berisiko.

Pengaruh Kinerja Bisnis terhadap Risiko Sistematis. Kinerja bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. Hasil ini serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Rowe (2012) yang menemukan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis dan Hutaeruk *et al.* (2014) yang menghasilkan bahwa *Business performance*, dalam hal ini diwakili oleh indikator ROA, ROE, and ROI tidak signifikan mempengaruhi risiko sistematis pada saham. Hasil ini berbeda dengan hasil penelitian Nova (2013) yang menyimpulkan bahwa ROE memberikan pengaruh positif terhadap beta saham, serta penelitian Kusuma (2015) yang menemukan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap risiko pada perusahaan perbankan tahun 2010-2013.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam menilai risiko sistematis, investor pada industri barang konsumsi belum mempertimbangkan kinerja bisnis. Hal ini menunjukkan bahwa investor kemungkinan menganggap bahwa laba perusahaan yang sudah *go public* akan selalu stabil, sehingga kinerja bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis.

Pengaruh Rasio Pasar terhadap Risiko Sistematis. Pada penelitian ini, Rasio Pasar berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Biase *et al.* (2012) dimana penelitiannya menyimpulkan bahwa EPS berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Hutaeruk *et al.* (2014) yang menemukan bahwa rasio pasar yang terdiri dari EPS, PBV dan PER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko sistematis. Juga berbeda dengan Fidiana (2010) yang menyimpulkan bahwa EPS berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap beta saham namun sejalan bahwa PER dan PBV berpengaruh negatif dan signifikan terhadap beta saham.

Pengaruh Makro Ekonomi terhadap Risiko Sistematis. Makro Ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. Hal ini sesuai dengan Fidian (2010) yang menghasilkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham. Hasil berbeda didapatkan pada penelitian Sudiyatno *et al.* (2009) yang menemukan bahwa Inflasi, Tingkat bunga, Kurs, dan Pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis.

Setiap perusahaan mengalami dampak yang berbeda dalam menghadapi kondisi makro ekonomi yaitu dari pergerakan inflasi, tingkat bunga, kurs dan pertumbuhan ekonomi.

Penelitian ini menunjukkan faktor makro ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis pada industri barang konsumsi.

Pengaruh Rasio Fundamental terhadap Kinerja Saham. Hasil penelitian menunjukkan rasio fundamental tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham. Penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak memperhatikan kinerja fundamental perusahaan dalam melakukan investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hutaeruk *et al.* (2014) yang mendapatkan bahwa risiko fundamental tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Hasil serupa juga didapatkan oleh Budialim (2013) yang menunjukkan bahwa CR dan DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berbeda dengan penelitian Fathimah (2014) yang menyimpulkan bahwa TATO dan CR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, juga berbeda dengan Nidianti (2013) dan Khan *et al.* (2013) yang menemukan bahwa DER berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Kinerja Bisnis terhadap Kinerja Saham. Kinerja Bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham. Hal ini sejalan dengan penelitian Hutaeruk *et al.* (2014), Purnamaningsih *et al.* (2014), Budialim (2013), Chambers *et al.* (2013), Nidianti (2013), Arista *et al.* (2012), dan Suharli (2006) yang menemukan kinerja bisnis (ROA, ROE, dan/atau ROI) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Martani *et al.* (2009), yang menemukan NPM dan ROE berpengaruh signifikan. Juga berbeda dengan Prihantini (2009), Fidhayatin *et al.* (2012), dan Fathimah (2014) yang menemukan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian ini menjelaskan bahwa investor perusahaan sektor industri barang konsumsi tidak memperhatikan kinerja bisnis perusahaan dalam mengharapkan keuntungan berinvestasi. Kemungkinan pertumbuhan ekonomi digunakan sebagai *signal* dalam pengambilan keputusan investasi.

Pengaruh Rasio Pasar terhadap Kinerja Saham. Rasio pasar tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham. Hasil ini sesuai dengan penelitian Hutaeruk *et al.* (2014) yang menggunakan variable *Market ratio* dan hasilnya tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Juga serupa dengan penelitian Budialim (2013) yang menemukan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini juga sama dengan penelitian Chambers *et al.* (2013) pada periode 2003-2010.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Chambers *et al.* (2013) pada periode 1994-2002. Juga berbeda dengan Khan *et al.* (2013) dan Fathimah (2014) dimana EPS berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Hutaeruk *et al.* (2014) menjelaskan bahwa nilai buku mencerminkan nilai adaptasi yang mencerminkan nilai sumber bersih perusahaan dalam menggunakan alternatif ini. Selain itu, nilai buku mengambil peran sebagai penilai kesehatan keuangan dan mencerminkan nilai opsional untuk pemegang saham yang sahamnya lebih mahal dibandingkan dengan harga saham sejenisnya. Hal ini akan mengundang minat investor, karena investor berharap untuk menghasilkan *return* yang lebih tinggi. Oleh karena itu investor tidak memperhatikan rasio pasar perusahaan.

Pengaruh Makro Ekonomi terhadap Kinerja Saham. Hasil penelitian ini menunjukkan faktor makro ekonomi berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham. Hasil ini serupa dengan Rjoub *et al.* (2009), Nidianti (2013), Fathimah (2014), dan Sugianto (2015) yang menemukan bahwa inflasi berpengaruh terhadap *return* saham. Demikian juga hasil penelitian Halim (2013) dan Sugianto (2015) yang menemukan bahwa nilai tukar berpengaruh positif signifikan *return* saham.

Pengaruh Rasio Fundamental, Rasio Pasar, Kinerja Bisnis dan Makro Ekonomi terhadap Kinerja Saham Melalui Risiko Sistematis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel eksogen yaitu rasio fundamental, rasio pasar, kinerja bisnis dan makro ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham melalui risiko sistematis. Hasil ini sama dengan penelitian Suharli (2006) pada penelitian tentang industri *food & beverages* pada periode 2001-2004, yang menemukan bahwa risiko sistematis (Beta) tidak mempengaruhi *return* saham secara signifikan. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Hutauruk *et al.* (2014), Budialim (2013), dan Sinaee *et al.* (2010) dimana risiko sistematis mempengaruhi *return* saham.

Perbedaan hasil penelitian ini dengan hasil penelitian terdahulu dimungkinkan karena perbedaan periode tahun yang digunakan, kondisi perekonomian dan politik pada masa penelitian, serta bidang usaha perusahaan yang dijadikan sampel.

PENUTUP

Simpulan. Secara umum, kesimpulan dari penelitian ini adalah: 1) Rasio fundamental berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis, dan rasio pasar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis, sedangkan Kinerja Bisnis dan ekonomi makro tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis; 2) Faktor ekonomi makro berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja saham industri barang konsumsi. Sedangkan Rasio Fundamental, Rasio Pasar, dan Kinerja bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja saham. Kinerja saham pada sektor barang konsumsi lebih tergantung kepada perubahan makro ekonomi dibandingkan dengan rasio keuangan perusahaan. Semakin stabil perekonomian maka akan menarik investor dalam berinvestasi sehingga dapat meningkatkan kinerja saham perusahaan, dan 3) Rasio fundamental, rasio pasar, kinerja bisnis dan makro ekonomi melalui risiko sistematis tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham. Hasil tersebut dapat dikarenakan adanya faktor lain yang mempengaruhi antara lain faktor perekonomian dan politik pada masa penelitian serta bidang usaha perusahaan yang dijadikan sampel yang menyebabkan risiko sistematis tidak berpengaruh pada industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Saran. Saran yang dapat diberikan baik untuk implikasi manajerial maupun penelitian selanjutnya adalah: 1) Bagi investor dan calon investor, untuk mengambil keputusan berinvestasi yang perlu diperhatikan adalah rasio fundamental dalam menilai risiko yang akan dihadapi dan faktor makro ekonomi untuk menilai kinerja saham perusahaan. Berdasarkan penelitian ini, rasio pasar memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap risiko sistematis. Ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai rasio pasar maka risiko yang diterima akan semakin kecil. Artinya investor perlu memperhatikan saham dengan rasio pasar tinggi khususnya jika menginginkan risiko yang rendah. Sedangkan untuk kinerja saham, investor perlu

memperhatikan kondisi makro ekonomi, hal ini dikarenakan fako makro ekonomi memiliki pengaruh negative dan signifikan terhadap return saham, 2) Bagi emiten, perlu menjaga faktor fundamental (stabilitas laba, penggunaan aset, modal, dan utang secara efisien sehingga dapat meningkatkan penjualan dan pada akhirnya akan meningkatkan keuntungan perusahaan) karena berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis; dan 3) Peneliti yang akan datang, apabila akan menggunakan obyek penelitian industri barang konsumsi perlu memperhatikan indikator yang digunakan pada rasio fundamental dan rasio pasar. Hal ini dikarenakan pada penelitian ini hanya DER dan TDA yang valid dalam membentuk konstruk rasio fundamental, sedangkan CR dan TATO dikeluarkan dari konstruk karena nilai dari kedua indikator dibawah nilai yang disyaratkan dan dianggap tidak valid. Rasio pasar (PBV dan EPS) valid dalam membentuk konstruk rasio pasar, sedangkan PER tidak valid.

DAFTAR RUJUKAN

- Acheampong, Prince Evans Agalega & Albert Kwabena Shibu.(2014).”The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Manufacturing Sector.”*International Journal of Financial Research*, Vol. 5, No. 1, page 125-134
- Arista, Desy dan Astohar.(2012).”Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Return Saham (Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI periode tahun 2005 - 2009)”*.Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, Vol 3 Nomor 1, Mei 2012, Hal. 1-15.
- Brigham,Eugene F dan F Houston (2006). *Fundamentals of Financial Management*, 10th Edition.South-Western Cengage Learning.
- Budialim, Giovanni.(2013).”Pengaruh Kinerja Keuangan dan Risiko terhadap Rerturn Saham perusahaan sektor Consumer Goods di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011”*. Calypra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vo.2, No.1.
- Biase, Pasquale di &ElisabettaD’Apolito (2012). “The Determinants of Systematic Risk in the Italian Banking System: A Cross-Sectional Time Series Analysis”. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 4, No. 11, page 152-164.
- Chambers, Nurgül, Funda H. Sezgin, Burak Karaaslan Ph.D., Fund Manage. (2013). “An Analysis of the Effects of Capital Structure and the Beta Coefficient on Stock Returns: A Case Study of the Istanbul Stock Exchange (ISE) – Manufacturing Company”. *International Journal of business and Social Science*,4(7), page 279-290.
- Chairatanawan, Yongyoot.(2008).”Predictive Power of Financial Ratios to Stock Return in Thailand”. *RU. International Journal*, vol.2(2), 2008, page 113-120.
- Doan Siscus Kaldianto Lingga, Junius Tirok. (2012). “Empirical Studies on EVA and Profitability Ratios Association with Annual Stock Return for Indonesia Companies”. *Journal of Applied Finance and Accounting*, Vol.4, No.2, Hal. 95-111.
- Fidiana.(2010).”Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi dan Rasio Keuangan Terhadap Beta Saham”*.Jurnal Investasi*, Vol.6, No.1 Juni 2010, Hal.31-46.
- Fidhayatin, Septy Kurnia, Nurul Hasanah dan Uswati Dewi.(2012).”Analisis Nilai Perusahaan, Kinerja perusahaan dan kesempatan bertumbuh perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. *The Indonesian Accounting Review*, Volume 2, No. 2, July 2012, pages 203 – 214.

- Ghozali, Imam dan Hengky Laten.(2014).*Partial Least Squares Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS*, Edisi Dua.Badan Penerbit Universitas Diponegoro.Semarang.
- Hernendiastoro, Andre (2005). “Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Kondisi Ekonomi terhadap Return Saham dengan metode Intervelling”. *Tesis* .Universitas Indonesia.Jakarta
- Halim, Livia (2013). “ Pengaruh Makro Ekonomi terhadap Return Saham Kapitalisasi Besar di Bursa Efek Indonesia”. *Finesta*.Vol. 1, No. 2, (2013), Hal 108-113
- Hutauruk, Martinus Robert. Sri Mintarti dan Ardi Paminto.(2014). “Influence of Fundamental Ratio, Market Ratio and Business Performance to The Systematic Risk and Their Impacts to The Return on Shares at The Agricultural Sector Companies at The Indonesia Stock Exchange for The Period of 2010-2013”. *Academic Research International*,Vol. 5(5) September 2014, page 149-168.
- Kusuma, Risky (2015).”Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Efisiensi terhadap Risiko pada Perbankan Indonesia Periode 2010-2013. *Tesis*.Universitas Mercubuana.Tidak Dipublikasi
- Kebriaee-zadeha, Abbas, Saman Zartabb, S. Farshad Fatemic, Ramin Radmanesha.(2013).”Fundamentals and Stock Return in Pharmaceutical Companies: a Panel Data Model of Iranian Industry”. *Journal of Pharmaceutical Sciences*, Vol. 9 No.1, Hal. 55-60.
- Martani, Dwi, Mulyono dan Rahfiani Khairurizka .(2009). “The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return”.*Chinese Business Review*, ISS 1537-1506, USA, Jun. 2009, Volume 8, o.6 (Serial o.72), page. 44-55.
- Khan, Wajid, Arab Naz, Madiha Khan, Waseem Khan Qaiser Khan and Shabeer Ahmad.(2013).”The Impact of Capital Structure and Financial Performance on Stock Returns “A Case of Pakistan Textile Industry””.*Middle-East Journal of Scientific Research*, Vol.16, No.2, page 289-295
- Mayfi, Fathimah Fatihatul Fithri.(2014).”Analisis Pengaruh Faktor Mikro dan Makro Ekonomi terhadap Return saham dalam Jakarta Islamic Index (JII)””.*Tesis*.Universitas Mercubuana. Tidak Dipublikasi
- Munawir. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Cetakan PertamaPenerbit Liberty. Yogyakarta
- Nova, I Kadek Satria. (2013).”Analisis Variabel Keuangan sebagai Prediktor Beta saham pada Industri Perbankan di Bursa Efek Indonesia”. *Tesis*. Universitas Udayana. Bali. Dipublikasikan
- Ohlson, J. A. (1980). “Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy”. *Journal of Accounting Research*, 18(1), page 109-131.
- Nidianti, Putu Imba.(2013).”Pengaruh Faktor internal dan Eksternal Perusahaan terhadap Return Saham Food and Beverages di Bursa efek Indonesia.*E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*”, Vol 5, No1 hal. 130-146
- Purnamaningsih,Dita dan 1 Ni Gusti Putu Wirawati (2014). “Pengaruh Return on Asset, Struktur modal, price to Book Value dan Good Corporate Governance pada Return Saham”.*E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 9, No.1, Hal. 1-16
- Prihantini , Ratna. (2009). "Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai tukar, ROA, DER dan CR terhadap return Saham (Study Kasus Saham Industri Real Estate and Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2006)". *Tesis*. Universitas Diponegoro.Semarang

- Rowe, Toni, Jungsun (Sunny) Kim .(2012). “Analyzing the Relationship Between Systematic Risk and Financial Variables in the Casino Industry”. *UNLV Gaming Research & Review Journal*, Volume 14 Issue 2, page 47-58.
- Rjoub, Husam Turgut Tursoy and Nil Gunsel (2009). “The effects of macroeconomic factors on stock returns: Istanbul Stock Market”. *Studies in Economics and Finance*. Vol. 26 No. 1, 2009, page 36-45.
- Rusliati, Ellen dan, Syarah Nurul Fathoni.(2011).”Inflasi, Suku bunga deposito dan return pasar terhadap Return saham pada industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI 2006-2009”. *Jurnal Bisnis dan Akutansi*, Vol.13, no.2, Agustus 2011, hal.107-118
- Rachmawati, S. (2011). “Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Risiko Sistematis (Beta) Pada Saham LQ 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2006-2008”. *Tesis*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Soeroso, Anditya.(2013).”Faktor Fundamental (Current Ratio, Total Debt to Equity Ratio, Total Asset Turn Over, Return on Investment) terhadap Risiko Sistematis pada Industri Food and Beverage di bursa efek Jakarta”. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akutansi*. Vol.1 No.4 Desember 2013, Hal. 1687-1696
- Sutriani , Anis.(2014).”Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas terhadap Return Sahama dengan Nilai Tukar sebagai Variabe; Moderasi pada saham LQ-45”. *Journal of Business and Banking*, Vol 4, No. 1, May 2014, pages 67 – 80
- Sudiyatno, Bambang dan Cahyani Nuswandhari.(2009).”Peran Beberapa Indikator Ekonomi dalam Mempengaruhi Risiko Sistematis Perusahaan Manufactur di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Agustus 2009, Hal. 66-81
- Sugianto, Henry Wahyu (2015).”Pengaruh Internal dan Eksternal terhadap Return Saham sektor Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada Periode tahun 2008-2013”. *Tesis*. Universitas Mercu Buana.
- Suharli, Michell (2006). “Studi Empiris terhadap dua faktor yang mempengaruhi Return Saham pada Industri Food & Beverages di Bursa Efek Jakarta.” *Jurnal Akutansi & Keuangan* , Vol. 7, No. 2, November 2005, Hal. 99- 116
- Tandelilin, Eduardus.(2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Kanisius. IKAPI Yogyakarta.
- Thim, Chan Kok Yap Voon Choong, Nur Qasrina Binti Asri (2012). “Stock Performance of the Property Sector in Malaysia”. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 8(2), page 241-246.