

## Pengaruh Risiko Terhadap Kinerja Pasar Industri Barang Konsumsi di Indonesia

Kathleen Arlen Manueke

Universitas Klabat Airmadidi, Manado, Indonesia

Correspondence author: [kmanueke@unklab.ac.id](mailto:kmanueke@unklab.ac.id)

### Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh risiko terhadap kinerja pasar dengan menggunakan data sekunder dari perusahaan-perusahaan dalam industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko yang diukur dengan beta berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja pasar yang diukur dengan *price earning ratio* (PER). Selain itu, risiko yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja pasar yang diukur dengan *price to book value* (PBV). Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investor pada industri barang konsumsi di Indonesia tidak hanya mempertimbangkan tingkat risiko pasar dalam berinvestasi tetapi juga tingkat risiko kredit. Hal ini menunjukkan bahwa investor berani mengambil risiko tinggi dengan harapan dapat memperoleh keuntungan yang tinggi.

**Kata kunci:** Kinerja Pasar, Risiko Kredit, Risiko Pasar

### Abstract

*This research is conducted to test the impact of risk on market performance using consumer goods industry companies' secondary data listed on the Indonesia Stock Exchange for the years 2014-2018. The results show that risk which is measured by the beta has a positive significant impact on the market performance based on the price-earnings ratio (PER) measurements. In addition, the risk that is measured by the debt-to-equity ratio (DER) has a significantly positive impact on the market performance which is measured by price-to-book value (PBV). In terms of investment, however, the results of this study indicate that Indonesian goods industry investors do not consider to the level of market risk only, but they look at the credit risk. This suggests that investors dare to take high risks to gain high returns.*

**Keywords:** Credit Risk, Market Performance, Market Risk

### Article History:

Submitted: 28 Desember 2023

Revised: 29 Desember 2023

Accepted: 30 Desember 2023

## PENDAHULUAN

Perekonomian Indonesia tahun 2018 meningkat menjadi 5.17% dari tahun sebelumnya 5.07%, dan merupakan pertumbuhan ekonomi yang tertinggi sejak tahun 2013. Pertumbuhan ini didorong oleh beberapa indikator diantaranya: konsumsi rumah tangga, lembaga nirlaba yang melayani rumah tangga (NPISH), dan konsumsi pemerintah (BI, 2018). Pertumbuhan sektor konsumsi menjadi

penyumbang utama pertumbuhan ekonomi. Pada tahun 2018, kontribusi pertumbuhan sektor konsumsi sebesar 55,74 persen (CNN Indonesia, 2019).

Tingkat konsumsi dan pertumbuhan investasi meningkat seiring dengan bertumbuhnya pendapatan. Jumlah penduduk yang bertambah mengakibatkan bertambahnya kebutuhan ekonomi dan menjadi peluang bisnis yang baik bagi industri barang konsumsi (IBK) untuk memenuhi kebutuhan konsumen. Perusahaan IBK merupakan bagian dari perusahaan manufaktur yang aktif dalam pasar modal. BEI mencatat sebanyak 54 perusahaan yang bergerak di IBK. Menurut Pratama (2019) saham-saham sektor IBK menjadi incaran investor di BEI. Saham-saham sektor IBK merupakan salah satu sektor yang dapat bertahan baik dalam kondisi naik maupun turunnya perekonomian (Filbert, 2015).

Elemen pokok yang menunjang minat investor untuk memiliki saham di sebuah perusahaan adalah nilai saham tersebut dipasar modal (Susanto, 2012). Saham akan memberikan keuntungan, baik berupa dividen maupun *capital gains* sehingga para investor tertarik untuk melakukan investasi dengan membeli saham (Arifin & Agustami, 2016). Investor mengharapkan harga dari saham yang dipilih tetap dan cenderung naik pola pergerakannya. Namun fakta lapangan menunjukkan bahwa harga saham cenderung berfluktuasi (Setiyawan & Pardiman, 2014). Fluktuasi tersebut dapat dipengaruhi oleh dua faktor yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Menurut Alwi (2003) faktor internal antara lain perubahan harga, penarikan produk baru, pendanaan dan pengumuman laporan keuangan perusahaan sedangkan faktor eksternal antara lain kondisi perekonomian, perubahan suku bunga dan gejolak politik dalam negeri. Dalam penelitian ini laporan keuangan perusahaan yang bergerak dalam IBK sebagai faktor internal dan faktor eksternal merupakan risiko sistematis atau risiko pasar yang diukur dengan beta.

Pada saat suatu perusahaan mempunyai kinerja dan profitabilitas yang baik, tetapi memiliki risiko yang tinggi, dapat merubah keputusan investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Faktor lain yang dapat mempengaruhi investor dalam membuat keputusan membeli saham adalah likuiditas perusahaan. Saham merupakan instrumen keuangan yang mengandung risiko cukup tinggi. Oleh karena itu, investor melakukan analisa sebelum berinvestasi. Analisa yang baik dapat memperkecil risiko dan dapat memperkirakan laba yang diperoleh (Arifin & Agustami, 2016).

Analisis risiko bertujuan untuk mengevaluasi kesanggupan perusahaan untuk memenuhi kewajiban kepada kreditur. Analisis risiko melibatkan penilaian solvabilitas dan likuiditas perusahaan bersama dengan variabilitas pendapatannya. Analisis risiko ini penting karena menjadi perhatian utama bagi kreditur, dalam mengevaluasi keandalan dan keberlanjutan kinerja perusahaan serta untuk memperkirakan biaya modal perusahaan (Subramanyam, 2014). Untuk mengukur risiko, peneliti menggunakan *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER) dan beta. CR dan DER

merupakan pengukuran risiko kredit perusahaan sedangkan beta digunakan untuk mengukur tingkat sensitivitas saham terhadap tingkat risiko pasar.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan menunjukkan hasil yang bervariasi antara satu dengan yang lain. Penelitian Susanto (2012) menunjukkan bahwa CR dan DER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham sektor industri farmasi. Deitiana (2011) dan Meythi dkk (2011) menunjukkan bahwa CR tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Octaviani dan Komalasari (2017), Arifin dan Agustami (2016) mengkonfirmasi hasil yang sama, bahwa CR dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun, Susilawati (2012), menunjukkan bahwa ROA dan DER berpengaruh signifikan terhadap harga saham sedangkan CR tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Penelitian sebelumnya menggunakan variabel bebas likuiditas (CR), solvabilitas (DER), variabel terikat harga saham (*closing price*). Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini menggunakan variabel risiko pasar yang diukur menggunakan beta, risiko kredit yang diukur menggunakan CR dan DER variabel terikat adalah kinerja pasar (PER dan PBV). Jika penelitian sebelumnya menggunakan harga penutupan per 31 Desember sama dengan tanggal laporan keuangan, maka penelitian ini menggunakan harga saham rata-rata 5 (lima) hari setelah publikasi laporan keuangan. Alasan digunakan harga saham rata-rata 5 (lima) hari setelah publikasi laporan keuangan adalah untuk mengevaluasi reaksi pasar setelah membaca laporan keuangan.

Penelitian sebelumnya tidak mempertimbangkan *corporate action*, sedangkan penelitian ini mempertimbangkan *corporate action*. Jika ada perusahaan yang melakukan *corporate action* maka tidak dimasukkan dalam pengujian pada penelitian ini mengingat bahwa adanya *corporate action* dapat mempengaruhi reaksi pasar. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah pengaruh risiko pasar, risiko kredit (CR dan DER), terhadap kinerja pasar (PER dan PBV) pada industri barang konsumsi di Indonesia yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.

Kinerja pasar adalah prestasi yang dicapai perusahaan melalui harga saham dipasar modal. Namun untuk mengukur tren saham perusahaan tidak dapat semata-mata diukur dengan harga saham tetapi harus dikaitkan dengan kinerja keuangan (Tim BEI, 2011). Harga saham mencerminkan kinerja perusahaan yang terdiri atas banyak faktor antara lain profitabilitas dan risiko. Rasio ini mengukur kesediaan investor untuk membayar setiap rupiah atas pendapatan dan juga membandingkan nilai pasar sekarang dengan nilai bukunya (Melicher & Norton, 2016).

PER adalah rasio yang membandingkan harga saham di pasar modal dengan laba perusahaan. PER digunakan untuk mengukur kesediaan investor untuk membayar setiap rupiah atas laba perusahaan. Semakin tinggi PER menunjukkan

semakin besar kepercayaan investor (Gitman & Zutter, 2015). Rasio yang jauh lebih rendah dari tingkat rata-rata industri dapat mengindikasikan ekspektasi di kalangan investor bahwa pendapatan masa depan perusahaan diperkirakan lebih rendah atau sebaliknya. PER yang bervariasi dari rata-rata industri mengindikasikan adanya perubahan persepsi investor yang berkaitan erat dengan kemampuan perusahaan untuk terus menghasilkan (Bragg, 2012).

PBV adalah suatu metode penilaian saham yang digunakan untuk menilai harga suatu saham dengan membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV menunjukkan semakin besar kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan tersebut (Permata, 2013). Rasio PBV adalah harga pasar per saham dibagi dengan nilai buku ekuitas per saham (Melicher & Norton, 2016). Investor menggunakan formula ini untuk menentukan apakah perusahaan itu terlalu mahal atau terlalu rendah. Nilai  $PBV > 1$  menunjukkan bahwa investor bersedia membayar lebih untuk perusahaan daripada nilai aset bersihnya (ekuitas).

Beta adalah ukuran yang sering digunakan dalam mengukur tingkat risiko sekuritas dalam hubungannya dengan pasar. Penggunaan beta bertujuan untuk menganalisis perbandingan tingkat relatif risiko yang sistematis dari saham-saham yang bervariasi. Saham-saham dengan tingkat beta tinggi cenderung memiliki risiko lebih tinggi sedangkan saham-saham dengan nilai beta rendah akan sepadan dengan risiko yang rendah pula (Maryanne, 2009). Sedangkan, CR adalah ukuran kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek pada saat jatuh tempo (Melicher & Norton, 2016). CR digunakan oleh pemberi pinjaman untuk menentukan apakah suatu perusahaan memiliki likuiditas yang cukup untuk melunaskan kewajiban jangka pendeknya (Bragg, 2006). Perusahaan akan mampu menyelesaikan hutang jangka pendeknya jika memiliki CR yang baik dan terhindar dari risiko likuiditas. Rasio ini dapat menarik perhatian investor dan berakibat pada pergerakan harga saham (Setiyawan & Pardiman, 2016)

DER adalah rasio yang digunakan untuk membandingkan total hutang dengan modal sendiri. Rasio ini mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dari hutang (Kasmir, 2012). Rasio ini merupakan salah satu indikator penting yang digunakan oleh kreditur dan investor yang mengungkapkan sejauh mana manajemen perusahaan bersedia mendanai operasinya dengan utang daripada ekuitas (Bragg, 2006). DER yang tinggi mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi dan berdampak pada minat investor yang cenderung menghindari saham-saham yang nilai DERnya tinggi (Sukardin, 2016).

Berdasarkan hal di atas maka rumusan hipotesis penelitian ini yaitu H1: Risiko pasar (Beta), risiko kredit (CR dan DER) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar (PER dan PBV), H2: Risiko pasar (Beta) secara parsial

berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar (PER dan PBV), H3: Risiko kredit (CR dan DER) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar (PER dan PBV).

## **METODE**

Penelitian ini menggunakan desain kausal yang menggunakan data *time series* dan *cross sectional*. Gabungan dari kedua ini disebut panel data (Sunyoto, 2013). Desain kausal bertujuan untuk menganalisa hubungan antara variabel yang satu dengan variabel lainnya atau bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lainnya (Saunders, Lewis & Thornhill, 2016). Penelitian ini menguji apakah variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat, yakni menjelaskan bagaimana pengaruh risiko terhadap kinerja pasar.

Dalam penelitian ini kinerja pasar digunakan sebagai variabel terikat yang terdiri atas *price earnings ratio* dan *price to book*. Variabel bebas adalah risiko yang diukur dengan risiko pasar (beta) dan risiko kredit (*current ratio* (CR) dan *debt to equity ratio* (DER). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang beroperasi di industri barang konsumsi (IBK) yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014-2018. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 54 perusahaan. Dalam proses pengambilan sampel digunakan metode purposive sampling, dengan kriteria sampel adalah sebagai berikut, pertama. Perusahaan manufaktur yang bergerak di dalam industri barang konsumsi (IBK) yang telah terdaftar di BEI sejak tahun 2014 dan masih terdaftar hingga tahun 2018. Kedua, Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut untuk periode 2014-2018. Ketiga, Data harga saham 5 hari sesudah penerbitan laporan tahunan. Keempat, Perusahaan yang tidak ada corporate action pada saat publikasi laporan keuangan.

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel, maka diperoleh 31 perusahaan yang bergerak di industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI sebagai sampel penelitian.

Untuk mengumpulkan data, peneliti menggunakan data sekunder dalam bentuk laporan keuangan tahunan dari perusahaan-perusahaan industri barang konsumsi (IBK) yang terdaftar di BEI dengan akhir tahun pembukuan pada tanggal 31 Desember 2014, 2015, 2016, 2017, 2018. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5 (lima) tahun berturut-turut dari tahun 2014-2018. Untuk memperoleh data kinerja pasar tahun 2014 dibutuhkan juga data tahun 2013. Data penelitian ini sebanyak 5 tahun x 31 sampel = 155 observasi. Menurut Sugiyono (2014), data sekunder adalah sumber data untuk penelitian yang didapatkan secara tidak langsung melalui media perantara. Sumber data pada penelitian ini diperoleh dari Osiris, laporan tahunan perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI

yang tersedia di situs web Bursa Efek Indonesia (BEI) yang ada di [IDX.com](http://IDX.com) dan [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com).

### **Data Panel dan Pemilihan Model terbaik**

Data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Panel data regresi digunakan apabila model common effect tidak cocok, sehingga berpindah dari pool data ke panel data. Menurut Widarjono (2013) ada tiga pendekatan dalam metode estimasi model panel data regresi yaitu *common effect/ordinary least square (OLS)/pooled least square (PLS)*, *fixed effect* dan *random effect*. *Common effect* (CE) merupakan model estimasi yang menggabungkan data *cross-section* dan data *time series*. *Fixed effect* (FE) adalah model dengan *intercept* yang berbeda-beda untuk setiap subyek, tetapi *slope* tiap subyek tidak berubah seiring waktu (Gujarati, 2012). *Random effect* (RE) adalah model estimasi yang mengasumsikan bahwa *slope* dan *intercept* bervariasi baik antar waktu maupun individu (Gujarati, 2012).

Dalam penentuan model yang paling tepat untuk mengestimasi panel data regresi dilakukan dengan beberapa uji diantaranya uji chow, uji Breusch-pagan dan uji hausman. Uji chow digunakan untuk memilih model yang tepat antara *common effect* dan *fixed effect*. Uji Breusch-pagan digunakan untuk memilih model yang tepat antara *common effect* dan *random effect*. Uji hausman digunakan untuk menentukan *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat dalam mengestimasi model panel data regresi (Widarjono, 2013).

Hasil uji chow menunjukkan model PER gagal menolak  $H_0$ . Di sisi lain, PBV memiliki  $F = 0.000 < 0.05$  sehingga  $H_0$  ditolak yang berarti *unobserved individual effect* sama dengan 0 sehingga tidak berkorelasi dengan semua variabel bebas. Oleh karena itu, berdasarkan hasil uji chow dapat disimpulkan bahwa model PER lebih relevan menggunakan model *common effect*, sedangkan PBV lebih relevan menggunakan *fixed effect*. Uji Breusch-pagan untuk model PER menunjukkan  $\chi^2 = 0,4774 > 0,000$  sehingga pilih *common effect*. Sedangkan model PBV menunjukkan  $\chi^2 = 0,000 < 0,05$  sehingga pilih *random effect*. Hasil Uji hausman menunjukkan model PER prob  $\chi^2 = 0.7186 > 0,05$  sehingga pilih *random effect* dan model PBV menunjukkan prob  $\chi^2 = 0.0809 > 0,05$  sehingga pilih *random effect*. Berdasarkan hasil ketiga pengujian, dapat disimpulkan bahwa pada model PER lebih relevan menggunakan *common effect*, sedangkan pada model PBV lebih relevan menggunakan *random effect*.

### **Pengujian Asumsi Klasik**

Untuk menguji apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian layak diuji atau tidak maka dilakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik merupakan prasyarat untuk analisis regresi berganda. Sebelum penelitian melakukan sebuah pengujian hipotesis yang diberikan dalam sebuah penelitian diperlukan untuk

melakukan pengujian asumsi klasik yang terdiri dari: uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

### Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas memiliki tujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi diantara variabel bebas. Apabila terdapat korelasi maka ditemukan masalah multikolinearitas. Pengujian multikolinearitas pada model ini (PER dan PBV) menunjukkan nilai VIF < 10 sehingga tidak terdapat multikolinearitas antar variabel bebas.

### Uji Heteroskedastisitas

Pada pengujian untuk model PER dengan menggunakan *Breusch - Pagan / Cook-Weisberg* menunjukkan bahwa terdapat heteroskedastisitas dimana nilai p signifikan pada level 5%. Oleh karena asumsi uji heteroskedastisitas tidak terpenuhi, maka menurut Wooldridge (2016) dan Greene (2012) *robust standar error* dilakukan untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas. Setelah dilakukan uji *robust standar error* dapat disimpulkan bahwa masalah heteroskedastisitas telah terselesaikan. Model PBV dalam penelitian ini tidak dilakukan uji heteroskedastisitas karena model PBV diuji menggunakan *random effect* yang didasarkan pada *generalized least square* (GLS) sehingga masalah heteroskedastisitas telah diselesaikan.

### Uji Autokorelasi

Hasil pengujian untuk model PER (*common effect*) menunjukkan bahwa  $\text{Prob}>|z| = 0$  signifikan pada level 5% sehingga terdapat autokorelasi pada residual. Oleh karena asumsi uji autokorelasi tidak terpenuhi, maka *robust standar error* dilakukan sebagai salah satu cara mengatasi masalah tersebut (Wooldridge, 2016; Greene, 2012). Dengan melakukan pengujian *robust standar error* maka tidak terdapat autokorelasi. *Robust standar error* dilakukan dengan *hubber-white* untuk *common effect*. Model PBV dalam penelitian ini tidak dilakukan uji autokorelasi karena model PBV diuji menggunakan *random effect* yang didasarkan pada *generalized least square* (GLS) sehingga masalah autokorelasi telah diselesaikan.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Statistik Deskriptif

Tabel 1 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Min	Max
PER	155	14,97	-87,57	88,24
PBV	155	3,79	-3,19	69,43
BETA	155	0,40	-2,44	1,68
CR	155	2,77	0,28	10,25
DER	155	0,83	-9,45	6,30

Sumber, data diolah peneliti, 2020

Berdasarkan Tabel 1, nilai rata-rata risiko pasar pada perusahaan IBK selama periode penelitian sebesar 0.40, nilai terendah sebesar -2.44 dan nilai tertinggi 1.68. Nilai rata-rata current ratio pada periode tahun 2014 – 2018 pada perusahaan Industri Barang konsumsi (IBK) di BEI sebesar 2.77, nilai terendah sebesar 0.28 dan nilai tertinggi 10.25. Nilai rata-rata debt to equity ratio pada periode tahun 2014 – 2018 pada perusahaan IBK di BEI sebesar 0.83, nilai terendah sebesar -9.45 dan nilai tertinggi 6.30

### **Pengujian Hipotesis**

Model panel data regresi pertama dari penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 3 dengan kinerja pasar sebagai variabel terikat yang diukur dengan PER untuk menjawab perumusan masalah. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai F-statistik yang dihitung adalah 4.88 dan F yang signifikan adalah nilai  $p < 0.01$ . Berdasarkan hasil pengujian disimpulkan bahwa  $H_1$  diterima dimana secara simultan risiko berpengaruh terhadap kinerja pasar. Hasil regresi menunjukkan risiko pasar yang diukur dengan beta berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar. Hal ini dapat dilihat pada nilai  $p < 0.01$  dan nilai koefisien sebesar 7.427. Probability F-Stat pada tabel adalah  $0.000 < 0.01$  sehingga model ini dapat diterima ( $H_2$  diterima). Risiko kredit yang diukur menggunakan CR dan DER tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 3 yang menunjukkan bahwa nilai  $p > 0.01$  maka  $H_3$  ditolak. Probability F-Stat pada table 3 adalah  $0.000 < 0.01$  sehingga model ini dapat diterima dan variabel bebas dalam model ini dapat menjelaskan variabel terikat kinerja pasar yang diukur dengan PER sebesar 0.052 atau 5.20% sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain diluar model. Ini dapat dilihat pada nilai koefisien determinasi atau *adjusted R<sup>2</sup>*.

Model panel data regresi kedua dari penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 3 dengan kinerja pasar sebagai variabel terikat yang diukur dengan *price to book value* (PBV). Hasilnya menunjukkan bahwa nilai F-statistik yang dihitung adalah 44.28 dan F yang signifikan adalah nilai  $p < 0.01$ . Berdasarkan hasil pengujian disimpulkan bahwa  $H_1$  diterima dimana secara simultan risiko, berpengaruh terhadap kinerja pasar (PBV).  $H_2$  tidak terdukung dengan nilai  $p > 0.01$ . Hasil empiris menunjukkan risiko kredit yang dihitung menggunakan CR tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar (PBV). Hal ini dapat dilihat pada Tabel 3 yang menunjukkan bahwa nilai  $p > 0.01$ , sedangkan DER berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar (PBV) dengan nilai  $p < 0.01$ . Hal ini dapat dilihat pada nilai  $p < 0.01$  dan nilai koefisien sebesar 0.627. Probability F-Stat pada tabel adalah  $0.0567 < 0.1$  sehingga model ini dapat diterima dan variabel bebas dalam model ini dapat menjelaskan variabel terikat kinerja pasar yang diukur dengan PBV sebesar 0.2986 atau 29.86% sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain diluar model. Ini dapat dilihat pada nilai koefisien determinasi atau *adjusted R<sup>2</sup> (R-squared between)*.

Tabel 2 Hasil Regresi

VARIABEL	PER (CE)	PBV (RE)
Beta	7.427*** (2.95)	0.0699 (0.12)
CR	0.66 (0.76)	-0.123 (-0.51)
DER	-0.628 (-0.31)	0.627* (2.55)
N	155	155
Rsquared	0.089	0.0612
AdjR-square/Between	0.052	0.2986
F-Stat	4.88	12.24
Probability	0.00	0.0567

Catatan: nilai yang ditampilkan pada tabel adalah koefisien hasil regresi.

Nilai signifikansi koefisien ditunjukkan dengan tanda\* yang mengindikasikan

\*p,<0.10, \*\*p<0.01. Angka dalam kurung adalah nilai t hitung.

PER adalah *price earnings ratio*, CE adalah *custom effect*,

PBV adalah *price to book value* dan RE adalah *random effect*.

### Pengaruh Risiko Terhadap Kinerja Pasar

Model panel data regresi pertama dari penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 3 dengan kinerja pasar sebagai variabel terikat yang diukur dengan *price earnings ratio* (PER). Hasilnya menunjukkan bahwa variabel terikat yang diukur dengan beta berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar yang diukur dengan *price earnings ratio* (PER). Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian dari Maryanne (2009) yang menunjukkan bahwa beta berpengaruh terhadap kinerja pasar. Semakin besar beta perusahaan maka semakin besar kinerja pasar. Hal ini menunjukkan bahwa investor berspekulasi menanamkan modalnya pada perusahaan yang berisiko tinggi untuk mendapatkan keuntungan.

Variabel terikat risiko yang diukur dengan *current ratio* (CR) dan *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar yang diukur dengan *price earnings ratio* (PER). Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian dari Deitiana (2013) yang menemukan bahwa CR berpengaruh terhadap kinerja pasar. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Octaviani dan Komalasari (2017), Arifin dan Agustami (2016) yang mendapati bahwa CR dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar.

Model panel data regresi kedua dari penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 3 dengan kinerja pasar sebagai variabel terikat yang diukur dengan *price to book value* (PBV). Hasil regresi menunjukkan bahwa risiko pasar tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar (PBV). Selanjutnya berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko kredit yang diukur dengan CR tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar dan risiko kredit yang diukur dengan DER berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar (PBV). Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Susilawati

(2012) yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar sedangkan CR tidak berpengaruh. Menurut Brigham dan Houston (2019) perusahaan dengan DER rendah cenderung memiliki risiko lebih kecil dalam kondisi ekonomi yang buruk, namun ketika pertumbuhan ekonomi lebih baik peluang untuk mendapatkan penghasilan rendah. Di sisi lain, perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi memang menghadapi risiko yang lebih besar dalam kondisi ekonomi yang menurun tapi dalam ekonomi yang sedang tumbuh memiliki peluang mendapatkan penghasilan yang tinggi. Dengan demikian, hutang yang tinggi terhadap ekuitas dapat memberikan sinyal positif kepada investor.

## **KESIMPULAN**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor pada industri barang konsumsi berani mengambil risiko tinggi (risiko pasar dan risiko kredit) dengan harapan dapat memperoleh keuntungan yang tinggi. Dapat dipahami juga, bahwa bukan tanpa alasan investor berani mengambil risiko yang tinggi karena industri ini merupakan salah satu industri yang dapat bertahan walaupun dalam situasi ekonomi yang tidak menentu (*volatile*). Penelitian ini memberikan beberapa implikasi sebagai berikut. Pertama, penelitian ini menambahkan bukti empiris bahwa investor tertarik pada pasar yang volatilitasnya tinggi untuk mendapatkan keuntungan. Kedua, penelitian ini menemukan bahwa investor mem-pertimbangkan hutang perusahaan dalam berinvestasi. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk mengelola hutang dengan baik. Penelitian ini menguji pengaruh risiko terhadap kinerja pasar yang terbatas hanya pada perusahaan Industri Barang Konsumsi (IBK) di Indonesia tahun 2014-2018. Penelitian selanjutnya disarankan melakukan pengujian untuk membandingkan pengaruh risiko pada industri sektor lain yang ada pada industri manufaktur dan perdagangan.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Alwi, I. Z. (2003). *Pasar modal: Teori dan aplikasi, panduan praktis*. Jakarta: Nasindo.
- Arifin, N, F., & Agustami, S. (2016). Pengaruh likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, rasio pasar, dan ukuran perusahaan terhadap harga saham (studi pada perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014). *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* 4(3), 1189-1210.
- BI. (2018). *Laporan perekonomian Indonesia tahun 2018 (Economic Report on Indonesia 2018)*. Diunduh dari <http://www.bi.go.id>
- Bragg, S. M. (2006). *Business ratios and formulas: A comprehensive guide* (ed.2). New Jersey: Wiley.
- Bragg, S.M. (2012). *Business ratio and formula: A comprehensive guide*. (ed.3). New Jersey: Wiley.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (ed. 15). Cengage: Boston

- Can, A. (2014). *Quantitative data analysis with SPSS research process*. Ankara: Pegem Akademi.
- CNN Indonesia (2019, Februari 7). Ekonom: Laju ekonomi masih ditopang konsumsi dan investasi. Diakses dari <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20190206181131-532-366959/ekonom-laju-ekonomi-masih-ditopang-konsumsi-dan-investasi?>
- Deitiana, T. (2013). Pengaruh *current ratio*, *return on equity*, dan *total asset turnover* terhadap *dividend payout ratio* dan implikasi terhadap harga saham perusahaan LQ 45. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 15(1), 82-88.
- Filbert, R. (4 September 2015). Saham-saham yang bertahan di kala krisis. Kompas. <https://money.kompas.com/read/2015/09/04/080000626/Saham-saham.yang.Bertahan.di.Kala.Krisis?page=all>
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of managerial finance* (ed. 15). Pearson: Boston.
- Gujarati, D. N. (2012). *Dasar-dasar ekonometrika* (ed.5). Jakarta: Salemba Empat.
- Kasmir. (2012). *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada
- Maryanne, D. M. D. (2009). Pengaruh nilai tukar rupiah, suku bunga SBI, volume perdagangan saham, inflasi dan beta saham terhadap harga saham (studi empiris pada perusahaan sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2009). Diunduh dari <http://eprints.undip.ac.id/17110/>
- Melicher, R.W., & Norton, E.A. (2016). *Introduction to finance* (ed. 16). New Jersey: Wiley.
- Octaviani, S., & Komalasarai, D. (2017). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas terhadap harga saham (studi kasus pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi* 3(2), 77-89.
- Permata, I, S. (2013). Penilaian saham dengan menggunakan metode *price earnings ratio* (PER) dan *price book value* (PBV) (studi pada Saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2003-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* 2(1), 65-73.
- Pratama, A. (2019, Januari 30). Siapa emiten penguasa market cap di sektor konsumen? Diakses dari <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190130092155-20-52999/siapa-emiten-penguasa-market-cap-di-sektor-konsumer>
- Saunders, M., Lewis, P. & Thornhill, A. (2016). *Research methods for business students* (ed. 7). New York, NY: Pearson.
- Setiyawan, I., & Pardiman. (2014). Pengaruh *current ratio*, *inventory turnover*, *time interest earned* dan *return on equity* terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi di BEI periode 2009-2012. *Jurnal Nominal* 3(2), 35-51.
- Subramanyam, K. R. (2014). *Financial statement analysis* (ed.11). New York: McGraw-Hill
- Sugiyono. (2014). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sukardin, S. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Bisnis dan Kewirausahaan* 5(4), 438-455.

- Sunyoto, D. (2013). *Metodologi penelitian akuntansi*. Bandung: PT Refika Aditama.
- Susanto, A. S. (2012). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap harga saham perusahaan farmasi di BEI. *Jurnal Akuntansi Unesa* 1(1), 145-154.
- Susilawati, C, D, K. (2012). Analisis perbandingan pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan LQ 45. *Jurnal Akuntansi* 4(2), 165-174.
- Tim BEI. (2011, Juli, 5). Kinerja Pasar. Diakses dari <https://economy.okezone.com/read/2011/07/05/226/476130/kinerja-pasar>
- Widarjono, A. (2013). *Ekonometrika: pengantar dan aplikasinya (ed.4)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Wooldridge, J. M. (2016). *Introductory Econometrics: Modern Approach (ed.6)*. Boston: Cengage Learning.