

ANALISIS PENGARUH *DISTRESS RISK, FIRM SIZE, BOOK TO MARKET RATIO, PRICE EARNING RATIO, DAN DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP *RETURN* PADA *DEFENSIVE STOCKS*

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat dalam Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

ANGGI YULVIANA PUTRI

12010112130101

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2016

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Anggi Yulviana Putri
Nomor Induk Mahasiswa : 12010112130101
Fakultas/ Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *DISTRESS RISK*,
FIRM SIZE, *BOOK TO MARKET RATIO*,
PRICE EARNING RATIO, DAN *DEBT TO
EQUITY RATIO* TERHADAP *RETURN* PADA
DEFENSIVE STOCKS (Studi Empiris pada
Perusahaan Manufaktur yang Tercatat dalam
Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014)**
Dosen Pembimbing : Drs. R. Djoko Sampurno, M.M.

Semarang, 03 Maret 2016

Dosen Pembimbing,

(Drs. R. Djoko Sampurno, M.M.)

NIP. 195905081987031001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Anggi Yulviana Putri
Nomor Induk Mahasiswa : 12010112130101
Fakultas/ Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *DISTRESS RISK*,
FIRM SIZE, *BOOK TO MARKET RATIO*,
PRICE EARNING RATIO, DAN *DEBT TO
EQUITY RATIO* TERHADAP RETURN PADA
DEFENSIVE STOCKS (Studi Empiris pada
Perusahaan Manufaktur yang Tercatat dalam
Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 17 Maret 2016

Tim Penguji

1. Drs. R. Djoko Sampurno, M.M. (.....)
2. Drs. H.M. Kholiq Mahfud, M.P. (.....)
3. H. Muhamad Syaichu, S.E.,M.Si. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya Anggi Yulviana Putri menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **“ANALISIS PENGARUH *DISTRESS RISK, FIRM SIZE, BOOK TO MARKET RATIO, PRICE EARNING RATIO, DAN DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP RETURN PADA *DEFENSIVE STOCKS* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat dalam Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014)”** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 03 Maret 2016
Yang membuat pernyataan,

(Anggi Yulviana Putri)
12010112130101

MOTTO

“Ya Tuhanku, berilah aku ilham untuk mensyukuri nikmatmu yang telah Engkau anugerahkan kepadaku dan kepada dua ibu bapakku dan untuk mengerjakan amal saleh yang Engkau meridhai-Nya dan masukkanlah aku dengan rahmat-Mu kedalam golongan hamba-Mu yang saleh” (Q.S An Naml : 19)

“Sesungguhnya bersama kesukaran itu ada keringanan. Karena itu bila kau sudah selesai (mengerjakan yang lain). Dan berharaplah kepada Tuhanmu” (Q.S Al Insyirah : 6-8)

“I like the night. Without the dark, we’d never see the stars” (Stephenie Meyer)

“The best way of learning about anything is by doing” (Richard Branson)

“Happiness is not something ready made. It comes from your own actions” (Dalai Lama XIV)

“Don’t cry because it’s over, smile because it happened” (Dr. Seuss)

“As we express our gratitude, we must never forget that the highest appreciation is not to utter words but to live by them” (John. F. Kennedy)

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk kedua orang tua saya tercinta dan adik saya tercinta.

Saya merasa bangga dan bahagia dapat terlahir di keluarga yang selalu bersama-sama dalam menghadapi susah dan senang di dalam kehidupan.

Semoga saya selalu dapat membuat keluarga saya bangga dengan apa yang saya kerjakan.

Amin.

ABSTRACT

Defensive stocks is a type of stock that can be used as an alternative investment by investors in forming an investment portfolio. This type of stock has a low market risk with a rate of return that quite favorable. Based on this, the irregularities relationship between risk and return happened, which in defensive stocks, stocks return tend to be more profitable in the low level of the total risk .

This study was conducted to analyze the effect of distress risk, firm size, book to market ratio, price earnings ratio, and debt to equity ratio to defensive stocks return. Every data were collected from a variety data sources during the period of 2010-2014, on the manufacturing companies that are defensive. The analytical method that used in this research is multiple linear regression analysis to test the classic assumption, the coefficient of determination (R^2), F statistical, and hypotheses through statistical t test.

The test results in this study explains that the variable of distress risk and book to market ratio has a significant negative effect, while the variable of firm size has no significant positive effect as well as the variable of the price earnings ratio and the variable of debt to equity ratio has no significant positive effect. These variables have a R^2 of 27.1%, thus 72.9% return of defensive stocks can be explained by other factors.

Keyword : return on defensive stocks, distress risk, firm size, book to market ratio, price earning ratio, and debt to equity ratio.

ABSTRAK

Defensive stocks merupakan salah satu jenis saham yang dapat dijadikan alternative investasi oleh investor dalam membentuk suatu portofolio investasi. Jenis saham ini memiliki risiko pasar yang relative rendah dengan tingkat *return* yang cukup menguntungkan. Berdasarkan hal tersebut, maka terjadi penyimpangan hubungan antara *risk* dan *return*, dimana pada jenis saham defensive, return saham cenderung lebih menguntungkan pada tingkat risiko total yang relative rendah.

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh *distress risk*, *firm size*, *book to market ratio*, *price earning ratio*, dan *debt to equity ratio* terhadap *defensive stocks return*. Data penelitian dikumpulkan dari berbagai sumber data sekunder selama periode penelitian yaitu tahun 2010-2014 pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang bersifat defensive. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model analisis regresi linier berganda dengan melakukan uji asumsi klasik, uji koefisien determinasi (R^2), uji statistik F, dan uji hipotesis melalui uji statistik t.

Hasil pengujian dalam penelitian ini menjelaskan bahwa variabel *distress risk* dan *book to market ratio* memiliki pengaruh negative yang signifikan, sedangkan variabel *firm size* memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan serta variabel *price earning ratio* dan *debt to equity ratio* memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan. Variabel-variabel ini memiliki R^2 sebesar 27.1%, sehingga sebesar 72.9% return dari saham defensive dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lainnya.

Kata Kunci : *return pada defensive stocks, distress risk, firm size, book to market ratio, price earning ratio, dan debt to equity ratio.*

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada kehadiran Allah SWT yang senantiasa melimpahkan berkah serta rahmat-Nya serta sholawat serta salam kepada junjungan Nabi Besar Muhammad SAW sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan baik. Skripsi yang berjudul “ANALISIS PENGARUH *DISTRESS RISK*, *FIRM SIZE*, *BOOK TO MARKET RATIO*, *PRICE EARNING RATIO*, DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP *RETURN* PADA *DEFENSIVE STOCKS* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat dalam Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014)” ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat dalam menempuh Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Penulis menyadari bahwa selama penulisan skripsi ini tidak terlepas dari dukungan serta bantuan berbagai pihak. Melalui tulisan ini, penulis menyampaikan ucapan terimakasih kepada beberapa pihak yaitu :

1. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memeberikan ilmu dan kesempatan untuk belajar selama kuliah di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. selaku Ketua Jurusan Manajemen yang telah membimbing dan memberikan pengarahan selama masa studi.
3. Bapak Drs. R. Djoko Sampurno, M.M. selaku dosen pembimbing yang selalu meluangkan waktu serta perhatian dalam membimbing dengan

memberikan saran serta pengarahan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.

4. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si. selaku dosen wali yang senantiasa membimbing dan memberikan pengarahan selama masa studi.
5. Seluruh Dosen pengajar, staf, dan pegawai Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat dan membantu kelancaran studi.
6. Orang Tua Tercinta, N. Toto Priswanto dan Sri Rahayu yang telah memberikan doa restu, kasih sayang, motivasi, dan dukungan, sehingga studi dan skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
7. Adik Tercinta, Ivan Wahyu Pamungkas yang telah memberikan dukungan dan semangat sehingga studi dan skripsi ini terselesaikan dengan baik.
8. Mbah kakung dan Mbah Putri yang senantiasa mendoakan dan memberikan dukungan sehingga studi dan skripsi ini terselesaikan dengan baik.
9. Bimo Haryotejo yang selalu memberikan semangat serta dukungan dari awal hingga penulisan skripsi ini terselesaikan.
10. Astri dan Irma yang selalu ada dalam suka dan duka kehidupan di Kota Semarang serta selalu memacu semangat dan memberi dukungan dan masukan.
11. Teman-teman Hajjah, Adeliona, Dwindi, Astri, Intan, Neza, Samantha, Kiky, Lantika, Lenggo, Nana, dan Shey yang telah mewarnai kehidupan di

Semarang dan selalu mendukung satu sama lain dalam menyelesaikan studi dan skripsi ini.

12. Teman-teman gengges, Kak Agnes, dan Kak Zella yang selalu memberikan nasihat serta dukungan, serta teman-teman Nirmala House yang telah menemani masa hidup saya di Semarang.
13. Teman-teman Asal, Ajeng, Sasha, dan Lia, serta teman-taman Blingring yang telah mendukung dan selalu mendoakan dalam menyelesaikan studi.
14. Seluruh mahasiswa manajemen angkatan 2012, teman-teman Moszco serta KKN Pandean terima kasih atas pertemanan dan kebersamaannya.
15. Pegawai IDX Semarang serta Bloomberg Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah membantu penulis dalam mengumpulkan data penelitian.
16. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah memberikan dukungan dan doa secara tulus dan ikhlas, sehingga penulisan skripsi ini dapat terselesaikan

Penulis menyadari bahwa Skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu, segala kritik dan saran yang bersifat membangun akan menyempurnakan penulisan skripsi ini dan memberikan manfaat bagi penulis, pembaca dan peneliti selanjutnya.

Semarang, 03 Maret 2016

Penulis,

Anggi Yulviana Putri

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO.....	v
PERSEMBAHAN	vi
<i>ABSTRACT</i>	vii
ABSTRAK	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	14
1.3 Tujuan Penelitian	15
1.4 Manfaat Penelitian	16
1.5 Sistematika Penelitian	17
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	20
2.1 Landasan Teori.....	20
2.1.1 Defensive Stock	20
2.1.1.1 Defensive Stock Return.....	22
2.1.2 Distress Risk.....	24
2.1.3 Firm Size	29

2.1.4 Book to Market Ratio.....	32
2.1.5 Price Earning Ratio	34
2.1.6 Debt to Equity Ratio.....	36
2.1.7 Risiko Investasi	38
2.1.8 Beta Saham.....	40
2.1.9 CAPM	42
2.2 Penelitian Terdahulu	50
2.3 Hubungan Antar Variabel	52
2.3.1 Pengaruh Distress risk terhadap Return Defensive Stocks	56
2.3.2 Pengaruh Firm Size terhadap Return Defensive Stocks	57
2.3.3 Pengaruh BTM terhadap Return Defensive Stocks	58
2.3.4 Pengaruh PER terhadap Return Defensive Stocks.....	60
2.3.5 Pengaruh DER terhadap Return Defensive Stocks	60
2.4 Kerangka Pemikiran	62
2.5 Hipotesis.....	63
BAB III METODE PENELITIAN	64
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	64
3.1.1. Variabel Penelitian	64
3.1.2. Definisi Operasional	65
3.1.2.1 Distress Risk.....	65
3.1.2.2 Firm Size	66
3.1.2.3 Book to Market	67
3.1.2.4 Price Earning Ratio	67
3.1.2.5 Debt to Equity Ratio.....	68
3.1.2.6 Return Pada Defensive Stocks	68

3.2	Populasi dan Sampel	70
3.2.1	Populasi	70
3.1.2	Sampel	70
3.3	Jenis dan Sumber Data	72
3.4	Metode Pengumpulan Data	73
3.5	Metode Analisis	74
3.5.1	Uji Statistik Deskriptif	74
3.5.2	Uji Asumsi Klasik	75
3.5.2.1	Uji Normalitas	75
3.5.2.2	Uji Multikolonieritas	76
3.5.2.3	Uji Autokorelasi	77
3.5.2.4	Uji Heteroskedastisitas	78
3.5.3	Analisis Regresi Linier Berganda	79
3.5.3.1	Uji Koefisien Determinasi	79
3.5.3.2	Uji Statistik F	80
3.5.4	Uji Hipotesis	81
3.5.4.1	Uji Statistik t	81
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN	82
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	82
4.2	Statistik Deskriptif	83
4.3	Analisis Data	87
4.3.1	Uji Asumsi Klasik	87
4.3.1.1	Uji Normalitas	87
4.3.1.2	Uji Multikoleniaritas	90
4.3.1.3	Uji Autokorelasi	91

4.3.1.4 Uji Heterokedastisitas	93
4.3.2 Analisis Regresi Berganda	95
4.3.2.1 Uji Koefisien Determinasi.....	95
4.3.2.2 Uji Statistik F	97
4.3.2.3 Uji Statistik t	98
4.4 Pembahasan.....	100
4.4.1 Pembahasan Hipotesis 1.....	101
4.4.2 Pembahasan Hipotesis 2.....	102
4.4.3 Pembahasan Hipotesis 3.....	103
4.4.4 Pembahasan Hipotesis 4.....	106
4.4.5 Pembahasan Hipotesis 5.....	108
BAB V KESIMPULAN	111
5.1 Kesimpulan	111
5.2 Keterbatasan Penelitian	114
5.3 Saran.....	115
5.3.1 Saran bagi Investor.....	115
5.3.2 Saran bagi Penelitian Selanjutnya.....	117
DAFTAR PUSTAKA.....	119
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	124

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Rata-Rata Return Perusahaan Defensive dan Return Pasar	5
Tabel 1.2	Research Gap	13
Tabel 2.1	Data Penelitian Terdahulu.....	51
Tabel 3.1	Definisi Operasional Variabel.....	69
Tabel 3.2	Sampel Perusahaan	72
Tabel 4.1	Descriptive Statistic	84
Tabel 4.2	Uji Normalitas dengan Metode Kolmogorov-Smirnov	89
Tabel 4.3	Uji Multikolinieritas.....	91
Tabel 4.4	Uji Autokorelasi dengan Durbin-Watson	92
Tabel 4.5	Uji Autokorelasi dengan <i>Runs Test</i>	93
Tabel 4.6	Uji Koefisien Determinasi	96
Tabel 4.7	Uji Statistik F	97
Tabel 4.8	Uji Statistik t	99

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	62
Gambar 4.1 Uji Normalitas dengan P-P Plot.....	88
Gambar 4.2 Uji Heterokedastisitas dengan menggunakan <i>Scatterplot</i>	94

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A	124
Lampiran B	125
Lampiran C	128

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan pasar yang menawarkan alternative investasi jangka panjang melalui berbagai instrumen keuangan bagi para investor. Bagi perusahaan, pasar ini merupakan wadah dalam menghimpun dana untuk membiayai usaha dengan menerbitkan saham. Investor sebagai *surplus unit* membutuhkan media untuk menyalurkan dananya, sedangkan perusahaan sebagai *deficit unit* membutuhkan media untuk menghimpun dana dalam membiayai usahanya. Dalam hal ini, pasar modal merupakan media perantara yang mempertemukan antara pihak surplus dan pihak defisit tersebut. Sebagai pelaksana fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana (Jogiyanto, 2003:29).

Pasar modal memberikan alternatif investasi yang cukup beragam bagi surplus unit untuk menanamkan dana pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan sebagainya, sehingga dana dari surplus unit ini dapat dihimpun sebagai pendanaan bagi modal perusahaan. Tentunya investor tidak menanamkan dana begitu saja. Investor memiliki tujuan untuk memperoleh keuntungan berupa dividend atau capital gain atas investasi yang dilakukan. Sebagai imbalan atas penyertaan modal dari para investor, perusahaan akan

memberi hak atas dividend sesuai dengan jumlah dana yang disetor investor sebagai modal perusahaan.

Investasi merupakan kegiatan menempatkan sejumlah dana pada satu atau beberapa asset selama periode tertentu dengan tujuan memperoleh keuntungan pada waktu yang akan datang (Bodie et al, 2014). Bagi pihak investor, pasar modal merupakan sarana yang memberikan berbagai alternative investasi dengan tingkat pengembalian dan tingkat risiko yang beragam, sedangkan bagi pihak perusahaan penerbit (*issuers atau emiten*) pasar modal merupakan sarana untuk mengumpulkan dana jangka panjang dalam menunjang kelangsungan usaha.

Tujuan utama dari aktivitas investasi dalam pasar modal adalah peningkatan nilai investasi awal sebagai modal untuk memaksimalkan keuntungan atau return yang diharapkan dengan batasan risiko yang dapat diterima investor (Jogiyanto, 2003:5). Salah satu pilihan investasi yang diminati dan banyak dipilih dalam pasar modal adalah investasi dalam bentuk penyertaan modal atau biasa dikenal dengan investasi saham, karena mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Menurut Darmaji dan Fakhrudin (2006), saham dapat didefinisikan sebagai tanda kepemilikan seseorang atau badan atas suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembar kertas yang menunjukkan kepemilikan investor atas perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut dengan porsi yang ditentukan berdasarkan besarnya penyertaan yang ditanamkan pada perusahaan tersebut.

Investor yang menginvestasikan dananya pada instrument keuangan berupa saham tentunya memiliki tujuan untuk mendapatkan *return* atau

pengembalian nilai investasi. *Return* didefinisikan sebagai penghasilan yang diterima dari suatu investasi ditambah dengan perubahan harga pasar yang dinyatakan dalam persentase harga pasar awal atas investasi tersebut (Horne dan Wachowics, 2009:144). Dalam memilih investasi berupa saham, tentunya banyak hal yang perlu dipertimbangkan. Salah satunya adalah risiko yang terkandung dalam berbagai pilihan saham di pasar modal. Risiko ini timbul akibat adanya perbedaan antara return yang diharapkan dengan return aktual yang disebabkan oleh adanya ketidakpastian return. Horne dan Wachowics (2009:154) menyatakan bahwa risiko dibedakan menjadi dua yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*).

Risiko sistematis terdiri dari berbagai faktor-faktor risiko yang mempengaruhi pasar secara keseluruhan, seperti perubahan ekonomi suatu negara, perubahan tingkat pajak dan perubahan makro ekonomi lainnya. Risiko sistematis ini tidak dapat didiversifikasikan, sehingga risiko ini akan mengenai setiap instrument investasi yang menyertainya. Berbeda dengan risiko sistematis, risiko tidak sistematis terdiri dari berbagai faktor risiko perusahaan atau industri tertentu. Risiko ini tidak terikat pada faktor ekonomi, politik dan lainnya secara keseluruhan, sehingga dapat didiversifikasikan risikonya.

Saat investor mempertimbangkan tingkat return dan risiko yang terkandung dalam saham, investor dapat memilih jenis saham yang akan diinvestasikan berdasarkan kinerja perdagangannya. Jenis saham yang dapat dijadikan salah satu alternatif investasi berdasarkan kinerja perdagangannya adalah *defensive stocks*. Saham defensif merupakan saham yang diterbitkan perusahaan

dimana penurunan nilai investasinya tidak sebesar penurunan nilai investasi pasar secara keseluruhan, atau dengan kata lain, kinerja dari saham ini tidak dipengaruhi oleh faktor-faktor yang termasuk dalam risiko pasar (*systematic risk*) secara keseluruhan (Branger et al, 2013).

Jenis saham ini sangat direkomendasikan bagi investor yang cenderung berkarakteristik *risk-averse* atau investor yang cenderung menghindari risiko. Harga saham jenis ini pada umumnya tidak terpengaruh oleh fluktuasi perekonomian, sehingga memiliki risiko pasar atau beta yang relative rendah (Novy, 2014). Jenis saham ini cenderung memiliki kinerja yang lebih baik pada saat terjadinya krisis ekonomi, karena seburuk apapun kondisi ekonomi yang terjadi, perusahaan yang menghasilkan produk kebutuhan pokok sebagai contoh perusahaan dengan saham yang *defensive*, akan cenderung stabil dan menghasilkan pendapatan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lainnya, karena barang-barang kebutuhan pokok sebagai konsumsi masyarakat akan selalu dibutuhkan.

Sektor industri barang konsumsi di Indonesia memang tidak seluruhnya bersifat *defensive*, begitu pula pada keseluruhan industri manufaktur secara luas. Hal ini dapat disebabkan oleh permintaan barang yang tidak stabil saat terjadinya gejolak ekonomi pada beberapa perusahaan di industri ini atau tidak dapat dipenuhinya *excess demand* oleh beberapa perusahaan. Perusahaan-perusahaan ternama seperti Unilever, Indofood, Gudang Garam, Sampoerna dan sebagainya memiliki citra yang sangat baik sehingga perusahaan ini tetap dihujani permintaan barang konsumsi sebagai kebutuhan pokok sehari-hari saat terjadi gejolak

ekonomi. Permintaan yang cukup stabil membuat penjualan perusahaan-perusahaan dengan nilai beta rendah ikut stabil dan mampu memberikan *return* yang cukup menjanjikan. Berikut perbandingan antara rata-rata return yang diperoleh oleh investor per tahun selama periode 2010-2014 saat menginvestasikan dananya pada perusahaan-perusahaan defensif di industri manufaktur dengan rata-rata return pasar yang diolah dari data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Tabel 1.1
Rata-Rata Return Perusahaan Defensive dan Return Pasar per
Tahun selama Periode 2010-2014

TAHUN	Rata-Rata Return Perusahaan Manufaktur (%)	Return Pasar (%)
2010	56	46
2011	21	3
2012	18	13
2013	2	-1
2014	2	22
Rata-Rata	20	17

Sumber : IDX dan ICMD periode 2009-2014 yang telah diolah

Rata-rata return per tahun yang dihasilkan pasar selama 5 tahun periode (2010-2014) adalah sebesar 17% yang terdiri dari return tahun 2010 sebesar 46%, tahun 2011 sebesar 3%, tahun 2012 sebesar 13% , tahun 2013 sebesar -1% dan tahun 2014 sebesar 22%, sedangkan rata-rata return yang dihasilkan oleh perusahaan-perusahaan yang dikategorikan defensive ini cukup melebihi return pasar yaitu sebesar 20%. Hal ini mampu menarik perhatian investor dan para manajer investasi untuk membentuk portofolio investasi dengan saham yang

termasuk *defensive stock*, karena memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan IHSG. Strategi menanamkan investasi pada *defensive stock* untuk diversifikasi risiko portofolio dapat dijadikan alternative yang baik bagi investor *risk averse*.

Saham defensive cenderung mengandung risiko pasar yang rendah, namun tidak berarti saham jenis ini benar-benar bebas dari risiko. Oleh karenanya, investor perlu melakukan analisis mengenai kinerja dan karakteristik perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dianalisis melalui laporan keuangan (Fitriati, 2010). Salah satu hal yang paling dikhawatirkan oleh para investor adalah kemungkinan terjadinya kegagalan bisnis (*default probability*) dari perusahaan. Professor Edward I Altman memperkenalkan suatu metode dalam menganalisis risiko kegagalan bisnis (*distress risk*) perusahaan. Risiko ini dapat diukur dengan nilai *Z-Score*.

Risiko kegagalan bisnis atau *distress risk* ini dapat memicu kerugian yang cukup besar bagi perusahaan akibat kegagalan usaha yang dijalankan perusahaan. Bagi investor, adanya *distress risk* yang tinggi, akan menimbulkan asumsi bahwa perusahaan akan membagikan dividend dengan nilai yang lebih rendah atau bahkan timbul kemungkinan bahwa perusahaan tidak membagikan dividend sama sekali akibat prospek keuntungan yang kurang baik dari perusahaan. Untuk itu, investor perlu melakukan analisis dini mengenai kinerja perusahaan melalui laporan keuangan dengan mengukur *Z-Score* perusahaan sebagai *early warning* atas *distress risk* suatu perusahaan.

Nilai *Z-Score* yang semakin rendah mengindikasikan *distress risk* yang tinggi pada perusahaan, sehingga perusahaan memiliki prospek keuntungan yang tidak baik dan mampu mempengaruhi besarnya total return yang akan diterima investor akibat pembagian dividend yang cenderung bernilai rendah. Oleh karenanya, *distress risk* diyakini memiliki hubungan negative dengan return saham secara signifikan (George dan Hwang, 2009). Penelitian lain dilakukan oleh Ika Rosyada Fitirati (2010) dalam menganalisis hubungan antara *distress risk* dan return saham yang menghasilkan arah hubungan sama namun tidak signifikan.

Faktor lainnya yang perlu dipertimbangkan dalam mengambil keputusan investasi saham adalah analisis karakteristik perusahaan yang digambarkan oleh ukuran perusahaan atau *firm size*. Faktor *firm size* ini dipilih berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Robert Novy-Marx (2014) yang menyatakan bahwa kinerja *defensive stocks* dapat diukur berdasarkan variabel *firm size*. Penelitian antara kedua variabel ini dilakukan oleh Robert Novy-Marx (2014) untuk mengembangkan model tiga faktor yang telah dilakukan oleh Fama dan French. *Firm size* dianggap dapat mempengaruhi besarnya *total return* yang akan diperoleh investor.

Menurut Fama dan French (1992) ukuran perusahaan dibagi menjadi dua yaitu perusahaan yang besar (*big*) dan kecil (*small*). *Firm size* dapat diukur dengan cara menilai beberapa aspek seperti total aset perusahaan atau kapitalisasi pasar (*market capitalization*). *Market capitalization* merupakan salah satu proksi yang digunakan dalam mengukur *firm size* dengan menghitung jumlah saham

yang beredar dan harga per lembar saham yang beredar (Prihanantyo, 2015). *Market capitalization* mencerminkan besarnya nilai kekayaan perusahaan pada waktu ini. Pada umumnya, saham-saham dengan tingkat kapitalisasi pasar yang tinggi memiliki potensi perkembangan perusahaan yang baik dengan risiko yang relative rendah, sehingga mampu menarik investor untuk bertransaksi.

Salah satu penelitian yang dilakukan oleh Fama dan French (1992) menghasilkan fenomena yang biasa disebut dengan *size effect*, dimana terdapat hubungan yang berbanding terbalik antara *firm size* dengan *average return*. Perusahaan dengan ukuran kecil justru cenderung memberikan return yang relative lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran yang lebih besar, sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat hubungan negative antara *firm size* dengan return saham.

Berbagai penelitian yang membahas hubungan antara *firm size* dan return saham menghasilkan hasil penelitian yang berbeda-beda. Fitriati (2010) menunjukkan hasil penelitian bahwa terdapat hubungan negatif yang tidak signifikan antara *firm size* dan return saham. Miranty (2012) menunjukkan hasil penelitian yang menyatakan bahwa variabel *market capitalization* memiliki pengaruh negative terhadap return saham secara signifikan. Kemudian Prihanantyo (2015) menunjukkan hasil penelitian yang berbanding terbalik dimana terdapat pengaruh positif antara *firm size* dengan return saham defensive secara signifikan. Berbagai hasil penelitian yang berbeda ini lah yang mendasari penelitian untuk mengukur pengaruh antara hubungan *firm size* dengan return saham defensive.

Selain faktor-faktor yang telah diuraikan sebelumnya, investor perlu mempertimbangkan nilai *book to market* pula dalam menganalisis keputusan investasi sahamnya. Faktor ini dipilih berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Robert Novy-Marx (2014) yang menyatakan bahwa kinerja *defensive stocks* dapat diukur berdasarkan *relative valuation* yang dilihat dari nilai *book to market*. Penelitian antara kedua variabel ini dilakukan oleh Robert Novy-Marx (2014) untuk mengembangkan model tiga faktor yang telah dilakukan oleh Fama dan French. *Book to market* adalah perbandingan antara nilai buku per lembar saham dengan nilai pasar saham. Analisis *book to market ratio* dilakukan sebagai indikator dalam menilai kondisi perusahaan, apakah dalam kondisi *undervalued* atau dalam kondisi *overvalued*.

Menurut Robert Ang (1997) *book to market ratio* merupakan rasio yang digunakan sebagai indikator dalam mengukur kinerja perusahaan dengan membandingkan harga pasarnya. Fama dan French (1995) menyatakan bahwa *book to market ratio* memiliki hubungan atau pengaruh yang negative terhadap return saham, dimana semakin tinggi *book to market ratio*, maka return yang diperoleh oleh investor justru semakin rendah begitu pun sebaliknya. Hal ini terjadi karena *book to market ratio* yang tinggi mengindikasikan bahwa nilai saham perusahaan terkait diberi harga yang lebih rendah oleh pasar dibandingkan dengan nilai yang dibukukan perusahaan, sehingga perusahaan berada dalam kondisi *undervalued*. Hal ini bertentangan dengan pernyataan yang diuraikan oleh Benjamin Graham dan David Dodd (1934) yang menjelaskan bahwa saham-saham yang *underpriced* mampu menarik perhatian investor karena saham

dihargai murah di pasar. Hal ini dianggap mampu menghasilkan return yang lebih menguntungkan di masa yang akan datang.

Fitriati (2010) menunjukkan hasil penelitian yang menyatakan bahwa *book to market ratio* memiliki pengaruh positif terhadap return saham pada perusahaan manufaktur secara tidak signifikan. Prihanantyo (2015) menunjukkan hasil penelitian sejalan yaitu *book to market ratio* memiliki hubungan positif yang tidak signifikan terhadap return saham defensif. Kedua penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Fama dan French yang menyatakan bahwa *book to market ratio* memiliki hubungan negatif terhadap return saham. Berdasarkan perbedaan hasil penelitian tersebut, maka dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai hubungan antara *book to market ratio* terhadap return saham defensif.

Faktor lainnya yang perlu diperhatikan investor adalah *Price Earning Ratio* (PER). Faktor ini dipilih sesuai dengan pernyataan Benjamin Graham yang disebutkan pada Frank J. Fabozzi (1999:298) dimana PER dianggap sebagai alat ukur harga yang dibayarkan atas suatu investasi. Harga ini nantinya dianggap mampu menjelaskan tingkat return yang diperoleh investor. PER merupakan rasio perbandingan antara tingkat harga pasar per lembar saham dengan pendapatan per lembar saham yang diterima perusahaan untuk menilai saham. Rasio ini digunakan sebagai alat ukur pertumbuhan dividend di masa yang akan datang. Selain itu, rasio ini memiliki kemampuan dalam menghitung return saham karena memiliki pengaruh secara signifikan (Ang dan Bekaert, 2004). Fama dan French (1992) pun menyatakan hal yang sama bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara PER dengan return saham. PER merupakan indikator yang baik dalam

menentukan return saham, dimana semakin tinggi PER maka semakin tinggi pula harga per lembar saham dalam pasar.

Investor akan tertarik dengan PER perusahaan yang bernilai rendah, karena saham dapat dibeli secara murah dengan harapan akan mendatangkan return saham yang lebih tinggi saat harga sahamnya kembali naik (Guler dan Yimaz, 2008). Strategi tersebut sesuai dengan strategi yang disarankan Benjamin Graham, dimana harga yang rendah dipasar mampu menarik investor karena diyakini mampu meningkatkan capital gain di masa yang akan datang. Harga yang harus dibayarkan investor ini tercermin dalam PER yang menunjukkan besarnya harga setiap satu rupiah pendapatan perusahaan (Tandelilin, 2010).

Margaretha dan Damayanti (2008) menghasilkan penelitian yang menyatakan bahwa PER memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap return saham, sedangkan Malintan (2011) menghasilkan penelitian yang menyatakan bahwa PER memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Kedua penelitian ini tidak sesuai dengan pernyataan Benjamin Graham, dimana investor disarankan membeli saham saat *underpriced* karena diyakini mampu menghasilkan capital gain yang menguntungkan di masa yang akan datang. Oleh karenanya, dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai hubungan antara *price earning ratio* terhadap return saham defensif.

Faktor selanjutnya yang tidak kalah penting dalam menganalisis keputusan investasi saham adalah *Debt To Equity ratio* (DER). Faktor ini dipilih berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Robert Novy-Marx (2014) yang menyatakan bahwa kinerja *defensive stocks* dapat diukur berdasarkan *leverage* sebagai

variabel penjelas. Rasio DER ini merupakan salah satu pengukuran *financial leverage ratio* yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Tingkat DER yang tinggi mengindikasikan total hutang yang lebih besar dibandingkan dengan total modal perusahaan itu sendiri. Hal ini akan menunjukkan beban perusahaan yang tinggi pada pihak kreditur, sehingga menurunkan minat investor dalam menanamkan dananya akibat perusahaan yang bergantung pada pihak eksternal. Dampak yang terjadi adalah penurunan harga saham perusahaan, sehingga return perusahaan cenderung lebih rendah (Ang, 1997).

Malintan (2011) menghasilkan penelitian yang menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh negative yang tidak signifikan terhadap return saham, sedangkan Myranti (2012) menghasilkan penelitian yang menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh positif terhadap return saham. Berdasarkan perbedaan hasil penelitian tersebut, maka dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai hubungan antara *debt to equity ratio* terhadap return saham defensif.

Permasalahan yang mendasari penelitian ini adalah terdapat beberapa hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan perbedaan pendapat mengenai faktor – faktor yang diduga mempengaruhi return dari saham defensive. Hasil yang tidak konsisten menimbulkan research gap yang dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1.2
Research Gap

No.	Variabel	Peneliti	Hasil
1.	<i>Distress Risk</i> terhadap Return dari <i>Defensive Stock</i>	a. George dan Hwang, (2009) b. Fitriati (2010)	a. Negatif signifikan b. Negatif tidak signifikan
2.	<i>Firm size</i> terhadap Return dari <i>Defensive Stock</i>	a. Fitriati (2010) b. Miranty (2012) c. Prihanantyo (2015)	a. Negatif tidak signifikan b. Negatif signifikan c. Positif signifikan
3.	<i>BTM</i> terhadap Return dari <i>Defensive Stock</i>	a. Prihanantyo (2015) b. Fama dan French (1995)	a. Positif tidak signifikan b. Negatif signifikan
4.	<i>PER</i> terhadap Return dari <i>Defensive Stock</i>	a. Margaretha dan Damayanti (2008) b. Malintan (2011)	a. Positif signifikan b. Positif tidak signifikan
5.	<i>DER</i> terhadap Return dari <i>Defensive Stock</i>	a. Malintan (2011) b. Myranti (2012)	a. Negatif tidak signifikan b. Positif tidak signifikan

Sumber : Penelitian terdahulu

Sesuai dengan asumsi klasik bahwa investor cenderung memiliki karakteristik *risk-averse*, maka dilakukan penelitian mengenai strategi memilih investasi pada *defensive stocks* sebagai alternatif investasi yang dapat dilakukan dalam membentuk suatu portofolio investasi. Penelitian yang dilakukan didasarkan pada beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan dalam membuat keputusan investasi, yaitu *Distress Risk*, *Firm Size*, *Book to Market Ratio*, *Price*

Earning Ratio, serta *Debt to Equity Ratio* sebagai variabel yang dianggap memiliki pengaruh terhadap analisis return saham defensif. Oleh karenanya, penelitian yang dilakukan diberi judul **ANALISIS PENGARUH *DISTRESS RISK*, *FIRM SIZE*, *BOOK TO MARKET RATIO*, *PRICE EARNING RATIO*, DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP *RETURN* PADA *DEFENSIVE STOCKS* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat dalam Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014)**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, terdapat masalah berupa penyimpangan hubungan antara risiko dan return pada saham defensif. Saham defensif cenderung memiliki tingkat return yang relative tinggi pada tingkat risiko total yang relative rendah. Hal ini disebabkan karena saham defensif memiliki risiko pasar yang relatif rendah. Hal ini menentang asumsi bahwa *high risk* akan memberikan *high return* pada investasi saham.

Berbagai penelitian telah dilakukan dalam menganalisis return saham yang didasarkan pada berbagai variabel yang diduga mempengaruhi return saham. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, dapat dirumuskan masalah bahwa dalam penelitian terdahulu terjadi ketidakkonsistenan mengenai hubungan antara *distress risk* terhadap *return* menurut George dan Hwang (2009) serta Fitriati (2010). Kemudian terjadi ketidakkonsistenan hubungan antara *firm size* terhadap *return* menurut Fitriati (2010), Miranty (2012) dan Prihanantyo (2015). Lalu terjadi ketidakkonsistenan hubungan antara *book to market ratio* terhadap *return*

menurut Prihanantyo (2015) serta Fama dan French (1995). Selanjutnya terjadi ketidakkonsistenan hubungan antara *price earning ratio* terhadap *return* menurut Margaretha dan Damayanti (2008) serta Malintan (2011), kemudian terjadi ketidakkonsistenan hubungan antara *debt to equity* terhadap *return* menurut Malintan (2011) dan Myranti (2012). Adanya *fenomena gap* yang melatarbelakangi dan *research gap* yang terjadi pada berbagai penelitian yang telah dilakukan sebelumnya mendasari pertanyaan penelitian atas penelitian yang akan dilakukan, yaitu sebagai berikut :

1. Apakah pengaruh *Distress Risk* terhadap *Return* pada *Defensive Stocks*?
2. Apakah pengaruh *Firm Size* terhadap *Return* pada *Defensive Stocks*?
3. Apakah pengaruh *Book to Market Ratio* terhadap *Return* pada *Defensive Stocks*?
4. Apakah pengaruh *Price Earning Ratio* terhadap *Return* pada *Defensive Stocks*?
5. Apakah pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return* pada *Defensive Stocks*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk :

1. Menganalisis pengaruh *Distress Risk* terhadap *Return* pada *Defensive Stocks*.
2. Menganalisis pengaruh *Firm Size* terhadap *Return* pada *Defensive Stocks*.

3. Menganalisis pengaruh *Book to Market Ratio* terhadap *Return* pada *Defensive Stocks*.
4. Menganalisis pengaruh *Price Earning Ratio* terhadap *Return* pada *Defensive Stocks*.
5. Menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return* pada *Defensive Stocks*.

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan dilakukannya penelitian ini, diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak antara lain :

1. Manfaat Teoritis:

- Bagi peneliti

Penelitian yang dilakukan diharapkan mampu memberikan manfaat berupa pemahaman dalam mengaplikasikan teori yang telah diperoleh untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi return saham defensif.

- Bagi peneliti lebih lanjut

Penelitian yang dilakukan diharapkan mampu menjadi sumber informasi dan referensi bagi penelitian selanjutnya baik yang bersifat melanjutkan maupun melengkapi dalam membahas topik-topik yang memiliki keterkaitan dengan return saham defensif.

- Bagi Akademisi

Penelitian yang dilakukan diharapkan mampu menjadi masukan untuk menambah dan memperkaya ilmu pengetahuan dengan mengaji ulang topik serupa untuk dapat menyempurnakan teori maupun penelitian mengenai saham defensif.

2. Manfaat Praktis

- Bagi pihak investor

Penelitian yang dilakukan diharapkan dapat digunakan sebagai informasi yang bermanfaat dalam mempertimbangkan strategi untuk mengambil keputusan investasi dengan memilih saham defensive pada portofolio investasinya.

- Bagi perusahaan

Penelitian yang dilakukan diharapkan dapat menjadi motor penggerak bagi perusahaan untuk dapat meningkatkan kinerja pengelolaan perusahaan di masa yang akan datang.

1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian ini disusun dengan sistematika penulisan secara berurutan yang terdiri dari beberapa bab yaitu : Bab I Pendahuluan, Bab II Tinjauan Pustaka, Bab III Metode Penelitian, Bab IV Hasil Analisis dan Pembahasan, Bab V Penutup. Untuk isi dari masing-masing atau penulisan setiap bagian adalah sebagai berikut :

BAB 1 Pendahuluan

Bab ini menguraikan latar belakang masalah yang akan diteliti, perumusan masalah untuk mengetahui hubungan antara *Distress Risk*, *Firm Size*, *Book to Market Ratio*, *Price Earning Ratio* serta *Debt to Equity Ratio* dengan *Defensive Stock Return*, tujuan dari penelitian yang dilakukan, manfaat yang diharapkan dari penelitian, dan sistematika penulisan yang digunakan.

BAB 2 Tinjauan Pustaka

Bab ini menguraikan berbagai teori yang mendukung sebagai dasar penelitian, penjelasan mengenai penelitian terdahulu, hubungan antar variabel, kerangka pemikiran sebagai gambaran penelitian, serta hipotesis yang diajukan dalam penelitian.

BAB 3 Metodologi Penelitian

Bab ini menjelaskan tentang variabel penelitian dan definisi operasional dari setiap variabel penelitian, populasi dan sampel pada penelitian yang dilakukan, jenis dan sumber data yang digunakan pada penelitian, metode pengumpulan data yang akan digunakan, serta metode analisis data dari variabel penelitian yang digunakan.

BAB 4 Hasil Analisis dan Pembahasan

Bab ini membahas objek penelitian secara deskriptif, statistika deskriptif, analisis data, kemudian pembahasan hipotesis, sehingga memuat hasil pengujian yang menjelaskan pengaruh antar variabel.

BAB 5 Penutup

Bab ini menyajikan kesimpulan akhir yang diperoleh dari hasil analisis pada bab sebelumnya, keterbatasan penelitian dan saran-saran yang diberikan kepada berbagai pihak yang berkepentingan atas hasil penelitian seperti investor dan peneliti.