

TESIS

**ANALISIS PENGARUH *FIRM SIZE*, *DEGREE OF TOTAL LEVERAGE*
CYCLICALITY DAN LIKUIDITAS TERHADAP RISIKO BISNIS
SEKTOR BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR
PADA BURSA EFEK INDONESIA**

ANALYSIS ON THE INFLUENCE OF FIRM SIZE, DEGREE OF TOTAL
LEVERAGE, CYCLICALITY AND LIQUIDITY
ON BUSINESS RISK OF CONSUMPTION GOODS LISTED
IN INDONESIA STOCK EXCHANGE

ANDI MERIAM

P1700209029



**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR**

2011

**ANALISIS PENGARUH *FIRM SIZE*, *DEGREE OF TOTAL LEVERAGE*
CYCLICALITY DAN LIKUIDITAS TERHADAP RISIKO BISNIS
SEKTOR BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR
PADA BURSA EFEK INDONESIA**

Tesis

Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar Magister

Program Studi
Manajemen dan Keuangan

Disusun dan Diajukan oleh

ANDI MERIAM

Kepada

**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR**

2011

TE\$IS

**ANALISIS FENGARUH FIRTII SIZE, DEGREE OF TOTAL
LEWRAGE,
CYCLICAL'ry DAN LIKUIDITAS TERHADAP RISIKO BISNIS
SEKTOR BARANG KONSUIIISI YANG TERDAFTAR PADA
BURSA EFEK INDONESIA**

Disusun dan diajukan oleh :

ANDI IIERIAM

Nomor Pokok P{ 700209029

Telah dipertahankan di depan Panitia Ujian Tesis

Pada tanggal2 Agustus 2011

dan dinyatakan telah memenuhi syarat

Menyetujui

Komisi Penasehat,

I'/,.,^,'IProf. Dr. Muhammad Ali, \$E., M.S

Ketua Anggota

Ketua Program Studi

Manajemen dan Keuangan

Gll.otQ-o-.r,r---riSs:ii:yfr

!i .\$\$Yg',{aE

!\\$

ipiatffi

-"W',#"

t

^r^I;5ffi

ABSTRAK

ANDI MERIAM. *Analisis Pengaruh Firm Size, Degree of Total Leverage, Cyclicalitas dan Likuiditas terhadap Risiko Bisnis Sektor Barang Konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.* (Dibimbing oleh Muhammad Ali dan Maat Pono).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis : a) Pengaruh dari faktor *firm size, degree of total leverage, cyclicalitas* dan likuiditas terhadap risiko bisnis sektor barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia baik secara parsial maupun simultan, b) Faktor yang paling berpengaruh dominan pada risiko bisnis sektor barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Metode analisis yang digunakan yaitu metode analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: a) Faktor *Firm Size* dan Likuiditas secara parsial tidak berpengaruh terhadap risiko bisnis emiten pada sektor barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia, b) Faktor *Degree of Total Leverage* dan *Cyclicalitas* secara parsial berpengaruh terhadap risiko bisnis emiten pada sektor barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia, c) Faktor *Firm Size, Degree of Total Leverage, Cyclicalitas* dan Likuiditas secara bersama-sama berpengaruh terhadap risiko bisnis emiten pada sektor barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia, d) Faktor yang paling berpengaruh terhadap variabel dependen risiko bisnis adalah faktor *Cyclicalitas*. Hal ini dilihat dari nilai koefisien Beta yang paling tinggi di antara faktor lainnya.

Kata Kunci : Risiko Bisnis, Degree of Total Leverage, Cyclicalitas

ABSTRACT

ANDI MERIAM. *An Analysis on the influence of Firm Size, Degree of Total Leverage, cyclicalitity and Liquidity on Business Risk of consumption Goods Listed on the Indonesia Stock Exchange.* (supervised by Muhammad Ali dan Maat Pono).

This study aims to determine and analyze : a) The influence of the factors firm size, degree of total leverage, cyclicalitity and liquidity on the business risk of the consumer goods sector listed on the Indonesia Stock Exchange either partially or simultaneously, b) The most influential factors dominant on the business risk of the consumer goods sector listed on the Indonesia Stock Exchange.

The method of analysis used the method of multiple linear regression analysis.

The results showed that : a) Firm Size and Liquidity factors are partially no effect on the issuer's business risk on the consumer goods sector in the Indonesia Stock Exchange, b) Factors Degree of Total Leverage and cyclicalitity partially affect the issuer's business risk on the consumer goods sector in the Indonesia Stock Exchange, c) Factors Firm Size, Degree of Total Leverage, Liquidity cyclicalitity and jointly affect the issuer's business risk on the consumer goods sector in Indonesia Stock Exchange, d) The factors that most influence on the dependent variable is a business risk factor Cyclicalitity. It is seen from the Beta coefficient is the highest among other factors.

Key Word : *Business Risk, Degree of Total Leverage, Cyclicalitity*

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kehadiran Allah SWT, karena berkat rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul : **“Analisis Pengaruh *Firm Size, Degree of Total Leverage, Cyclicity* dan Likuiditas terhadap Risiko Bisnis Sektor Barang Konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia”**. Penyusunan tesis ini merupakan salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister dalam program studi Manajemen dan Keuangan pada Program Pascasarjana Universitas Hasanuddin.

Dalam penyusunan tesis ini, berbagai pihak telah banyak memberikan dorongan, bantuan serta masukan sehingga dalam kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih kepada :

1. Rektor Universitas Hasanuddin dan Direktur Pascasarjana Universitas Hasanuddin.
2. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin, Bapak Prof. Dr. Muhammad Ali,SE,M.S selaku pembimbing yang telah memberikan pengetahuan dan bimbingannya yang sangat bermanfaat bagi penyusunan tesis ini.
3. Prof. Dr. Siti Haerani,SE,M.Si selaku Ketua Program Studi Manajemen dan Keuangan pada Program Pascasarjana Universitas Hasanuddin.

4. Dr. Maat Pono,SE,M.Si selaku pembimbing yang telah memberikan pengetahuan dan bimbingannya yang sangat bermanfaat bagi penyusunan tesis ini.
5. Seluruh Dosen Program Pascasarjana Universitas Hasanuddin yang telah memberikan ilmu pengetahuan kepada penyusun.
6. Kepada kedua orangtua ku tercinta dan saudara-saudaraku yang tak henti-hentinya mendukung penyusun secara materiil maupun motivasi agar segera menyelesaikan tesis.
7. Teman-teman Mahasiswa Program Pascasarjana Manajemen dan Keuangan angkatan 2009.

Akhirnya, semoga tesis ini membawa manfaat untuk pengembangan ilmu pengetahuan. Amin.

Penyusun

Andi Meriam

DAFTAR ISI

	Halaman
KATA PENGANTAR	iv
ABSTRAK	vi
<i>ABSTRACT</i>	vii
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi
I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	12
C. Tujuan Penelitian	12
D. Kegunaan Penelitian	13
II. TINJAUAN PUSTAKA	
A. Penelitian Terdahulu	14
B. Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>)	19
C. <i>Degree of Total Leverage</i>	24
D. <i>Cyclicality</i>	28
E. <i>Likuiditas</i>	29
F. Risiko Bisnis	32
G. Kerangka Pemikiran	41

H. Hipotesis	43
--------------	----

III. METODE PENELITIAN

A. Obyek dan Lokasi Penelitian	46
B. Jenis Penelitian	46
C. Populasi dan Teknik Sampel	46
D. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data	47
E. Variabel dan Teknik Analisis Data	48
F. Definisi Operasional	59

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Kondisi Umum Sektor Barang Konsumsi	61
B. Pengujian Asumsi Klasik Regresi	65
C. Analisis Regresi	73
D. Pengujian Hipotesis	75
E. Analisis Faktor Yang Paling Berpengaruh	85
F. Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Risiko Bisnis	87
G. Analisis Pengaruh Degree Of Total Leverage Terhadap Risiko Bisnis	90
H. Analisis Pengaruh Cyclicity terhadap Risiko Bisnis	91
I. Analisis Pengaruh Likuiditas terhadap Risiko Bisnis	94
J. Analisis Pengaruh Firm Size, Degree of Total Leverage, Cyclicity dan Likuiditas terhadap Risiko Bisnis	95

V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan	97
B. Saran	99

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR TABEL

nomor	halaman
1. Pengujian Uji Normalitas Data pada Unstandardized Residual	69
2. Hasil Uji Multikolinearitas	70
3. Hasil Uji Heteroskedastisitas	71
4. Hasil Uji Otokorelasi	72
5. Analisis Regresi Linear Berganda	74
6. Hasil Uji t (Uji secara parsial)	76
7. Hasil Uji F (Koefisien Regresi secara Bersama-sama)	83
8. Faktor Yang Paling berpengaruh	85

DAFTAR GAMBAR

nomor		halaman
1.	Pergerakan Harga Indeks Sektor Barang Konsumsi	4
2.	Aturan membandingkan Uji Durbin-Watson dengan Tabel Durbin-Watson	58
3.	Grafik Uji Normalitas pada Model Regresi Normal P-P Plot of Regression Standardized Residul	67
4.	Grafik Histrogram/ Kurva Normal Uji Normalitas pada Model Regresi	68
5.	Daerah Penentuan Ho Pengaruh Faktor Firm Size terhadap Risiko Bisnis	77
6.	Daerah Penentuan Ho Pengaruh Faktor Degree Of Total Leverage terhadap Risiko Bisnis	79
7.	Daerah Penentuan Ho Pengaruh faktor Cyclicity terhadap Risiko bisnis	80
8.	Daerah Penentuan Ho Pengaruh faktor Likuiditas terhadap Risiko Bisnis	82
9.	Daerah Penentuan Ho pada Uji F	84

DAFTAR LAMPIRAN

nomor		halaman
1.	Sejarah Singkat Perkembangan Pasar Modal di Indonesia	100
2.	Data Keuangan Emiten-emiten Sektor Barang Konsumsi (2005-2009)	102
3.	Hasil Output Regresi	103

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dalam konteks investasi, harapan keuntungan di masa datang untuk tujuan memperoleh keuntungan merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi yang dilakukan.

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya.

Risiko investasi bisa diartikan sebagai kemungkinan terjadinya perbedaan antara *return* aktual dengan *return* yang diharapkan. Dua konsep ini, risiko maupun *return* bagaikan dua sisi mata uang yang selalu berdampingan. Artinya dalam berinvestasi di samping menghitung *return* yang diharapkan, investor juga harus memperhatikan risiko yang harus ditanggungnya. Oleh karena itu, investor harus pandai-pandai mencari alternatif investasi yang menawarkan tingkat *return* diharapkan yang paling tinggi dengan tingkat risiko tertentu, atau investasi yang menawarkan *return* tertentu pada tingkat resiko terendah.

Salah satu risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko investasi adalah risiko bisnis yang merupakan risiko dalam menjalankan bisnis dalam suatu jenis industri termasuk sektor barang konsumsi.

Pada dasarnya risiko bisnis akan tetap ada karena risiko bisnis merupakan suatu ketidakpastian yang tidak dapat dihilangkan dalam membuat proyeksi *Return On Equity* (ROE) di masa yang akan datang (Weston, Besley dan Brigham, 1996,610).

Risiko bisnis juga dapat bersifat siklikal dimana perusahaan-perusahaan tertentu ada yang sangat rentan terhadap ekspansi atau kontraksi dalam perekonomian. Misalnya, ketika terjadi resesi ekonomi, perusahaan-perusahaan di sektor teknologi dan keuangan sering kali mengalami penurunan. Untuk menghindari risiko ini investasi sebaiknya dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang memiliki potensi pendapatan yang relatif stabil dan tidak terlalu terpengaruh pada kondisi makroekonomi, misalnya sektor energi atau barang-barang konsumsi (*consumer goods*).

Selama ini pertumbuhan sektor barang konsumsi merupakan sektor pendukung pertumbuhan ekonomi karena sektor ini berkembang cukup pesat bahkan ketika krisis moneter terjadi sektor ini merupakan salah satu penyelamat ekonomi nasional. Situasi industri global yang terjadi menyebabkan tingginya harga minyak dunia yang menyebabkan kenaikan harga BBM di dalam negeri. Kenaikan harga BBM ini

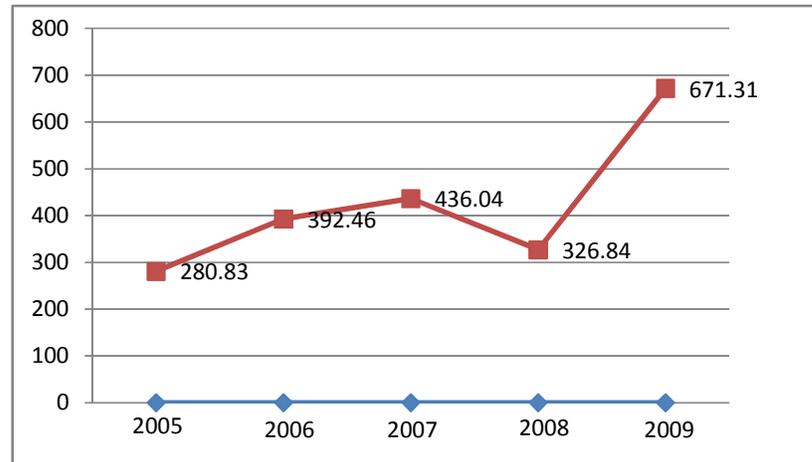
melemahkan daya beli konsumen domestik dan secara otomatis memangkas utilitas produksi.

Perusahaan yang tergabung ke dalam sektor barang konsumsi memiliki tingkat persaingan yang tinggi, sehingga menuntut kinerja perusahaan yang selalu prima agar unggul dalam persaingan. Kondisi ini turut mempengaruhi pergerakan harga saham emiten dalam sektor barang konsumsi, ketertarikan investor terhadap saham perusahaan tersebut tercermin dari fluktuasi sahamnya di BEI.

Sektor barang konsumsi merupakan sektor yang paling diminati oleh masyarakat karena merupakan barang kebutuhan dalam kehidupan sehari – hari. Adapun yang termasuk dalam sektor barang konsumsi seperti makanan dan minuman, rokok, obat-obatan, kosmetik dan barang keperluan rumah tangga, dan peralatan rumah tangga.

Adapun Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada sektor barang konsumsi tahun 2005 adalah 280,83 mengalami kenaikan sebesar 16,91%. Pada tahun 2006 mengalami kenaikan sebesar 392,46 atau 28,44%. Pada tahun 2007 indeksnya pun mengalami peningkatan sebesar 436,04 atau 9,99 %. Di tahun 2008 IHSGnya mengalami penurunan sebesar 326,84 atau menurun sebesar 33,42 %. Penurunan yang sangat tajam dibandingkan tahun 2007. Sedangkan tahun 2009 mengalami peningkatan sebesar 671,31 atau 51,31%.

1. Gambar Pergerakan Harga Indeks Sektor Barang Konsumsi



Sumber data : BEJ 2010

Ada banyak faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham atau perubahan Indeks Harga Saham Gabungan antara lain :

1. Faktor Internal (Lingkungan mikro)

- Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
- Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
- Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *earning per share* (EPS) dan *dividen per share* (DPS), *price earning ratio*, *net profit margin*, *return on assets* (ROA), dan lain-lain.

2. Faktor eksternal (Lingkungan makro)

- Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
- Berbagai isu baik dari dalam negeri dan luar negeri.

Perubahan indeks tersebut banyak didukung oleh kenaikan emiten-emiten yang tergabung di dalam Sektor Barang Konsumsi yang terdiri dari 35 emiten. Akan tetapi yang paling mempengaruhi penurunan IHSG pada tahun 2008 adalah didorong beberapa faktor, terutama faktor eksternal yang cukup mempengaruhi pergerakan indeks regional yakni masih terus adanya kekhawatiran akan pelemahan ekonomi AS sebagai dampak dari krisis kredit perumahan (*subprime mortgage*) di negeri paman Sam tersebut. Bahkan para ekonom AS berpendapat bahwa ekonomi AS akan mengalami resesi.

Penyebab lainnya adalah kenaikan harga minyak dunia yang sudah melebihi dari USD 115 per barrel, serta adanya ancaman inflasi global. Keadaan ini yang menyebabkan pasar saham regional maupun global mengalami penurunan, tidak terkecuali di BEI. Sementara itu faktor domestik yang mempengaruhi penurunan indeks adalah tingkat inflasi

yang cenderung tinggi. Terjadinya peningkatan di tahun 2009 disebabkan oleh stabilitas ekonomi makro. Di tengah tekanan inflasi yang masih rendah, kebijakan moneter dapat merespon secara terukur perkembangan ekonomi yang terjadi. Respon tersebut ditujukan tidak hanya untuk meminimalkan dampak negatif gejala perekonomian global, namun juga untuk menjaga ketahanan makroekonomi dan sistem keuangan domestik sebagai basis guna mendorong pertumbuhan ekonomi.

Pada tahun 2010 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) telah berhasil mencetak kenaikan sebesar 338,27 poin atau sekitar 13,13%. Kenaikan tersebut didukung oleh menguatnya saham-saham sektor tertentu yang pastinya berbeda antara yang satu dengan yang lain. Ada 3 indeks sektoral yang tumbuh paling tajam, yaitu sektor barang konsumsi (41,93%), sektor aneka industri (32,22%), dan yang terakhir sektor manufaktur (29,94%).

Kenaikan tajam indeks sektoral tersebut banyak didukung oleh kenaikan emiten-emiten yang tergabung didalamnya, antara lain Sektor Barang Konsumsi yang terdiri dari 35 emiten. Beberapa nama emiten yang cukup dikenal dan disinyalir ikut mendongkrak kinerja indeks sektoral ini secara signifikan antara lain PT Gudang Garam Tbk (GGRM), PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT Kalbe Farma Tbk (KLBF), PT HM Sampoerna Tbk (HMSP), dan PT Mayora Indah Tbk (MYOR).

Kenaikan emiten-emiten barang konsumsi diatas terbilang cukup tinggi dengan rata-rata kenaikan sebesar 53,81%. Kenaikan harga yang cukup tajam tersebut menjadikan emiten-emiten tersebut sebagai *market mover* untuk indeks sektoral konsumsi bahkan Indeks Harga Saham Gabungan. Tiga dari emiten diatas juga merupakan emiten-emiten yang masuk dalam daftar 10 terbesar bila dilihat dari kapitalisasi pasar, yaitu UNVR, HMSP, dan GGRM.

Sektor Aneka Industri terdiri dari 43 emiten. Emiten yang tampil paling dominan dan merupakan *market mover* pada sektor ini adalah PT Astra International Tbk (ASII) yang tidak lain merupakan emiten dengan kapitalisasi pasar terbesar saat ini, yaitu sekitar Rp 3/4 triliun. ASII tercatat menguat tajam sepanjang semester I 2010 dari Rp 35300 pada awal tahun Rp 48300 pada akhir semester I 2010 atau naik sebesar 36,83%. Kenaikan tajam saham ASII tersebut selain memberikan kenaikan tajam bagi indeks sektoral Aneka Industri juga memberikan *impact* yang cukup besar terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) karena kapitalisasi pasarnya yang sangat besar.

Sektor Manufaktur terdiri dari 130 emiten, dimana emiten yang tergabung sebagian besar juga merupakan emiten yang tergabung dalam indeks Barang Konsumsi dan Aneka Industri. Beberapa emiten yang tergabung dalam sektor Manufaktur di luar saham-saham Aneka Industri dan Barang Konsumsi yang sering menjadi *market mover* adalah saham-

saham industri semen yaitu, PT Semen Gresik Tbk (SMGR), PT Holcim Indonesia Tbk, dan PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk (INTP).

Saham-saham semen diperkirakan masih cukup prospektif pada tahun 2010 seiring harga semen yang membaik dibandingkan tahun lalu. Selain itu tingginya ekspansi industri properti dan infrastruktur tahun ini diperkirakan masih akan mendorong penjualan para emiten semen terutama penjualan domestik. Prospek Semester II 2010 jika melihat dari kenaikan sektor konsumsi sepanjang Semester I 2010 ini, saham-saham barang konsumsi diperkirakan akan sulit melanjutkan penguatan karena potensi kenaikannya yang semakin terbatas.

Namun besarnya jumlah penduduk Indonesia, tingginya pertumbuhan ekonomi, dan suku bunga yang masih rendah diperkirakan masih akan membantu saham-saham barang konsumsi untuk menguat lebih tinggi lagi. Terlebih lagi pada Semester II ini akan banyak hari raya keagamaan yang biasanya turut mendorong penjualan barang-barang konsumsi.

Saham-saham infrastruktur, perkebunan, dan pertambangan diperkirakan masih cukup menarik untuk diakumulasi karena hingga akhir semester I lalu tercatat masih melemah. Namun kondisi ekonomi global khususnya Eropa diperkirakan masih akan memberi kekhawatiran, ditambah lagi ekonomi AS yang belum sesuai harapan meskipun saat ini sedang diliputi euforia laporan keuangan Q2 2010 yang diperkirakan banyak yang positif.

Ada beberapa faktor sehingga penulis memilih sektor barang konsumsi karena terjadinya siklus IHSG yang mengalami fluktuasi yang cukup tajam dari tahun ke tahun. Di lihat dari ukuran perusahaan yang termasuk dalam sektor barang konsumsi adalah rata-rata perusahaan yang memiliki aset yang kecil walaupun tidak semuanya, aset yang kecil menandakan ukuran perusahaan tersebut tergolong perusahaan kecil. Perusahaan-perusahaan kecil memiliki risiko lebih banyak maka tingkat pengembalian pun lebih besar. Dan sisi lain sektor barang konsumsi terindikasi tidak mampu menghadapi gejolak kondisi perekonomian yang ada.

Perusahaan yang mempunyai pendapatan yang stabil mampu mempertahankan tingkat laba sehingga akan mampu memenuhi kewajibannya tanpa perlu menanggung suatu resiko kegagalan (Chang & Rhee, 1990). Perusahaan yang berada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan modal yang semakin besar, demikian juga sebaliknya, pada perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah kebutuhan terhadap modal juga semakin kecil.

Menurut Riyanto (1995), suatu perusahaan yang besar yang sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya pengendalian dari pihak yang dominan terhadap perusahaan bersangkutan. Sebaliknya, perusahaan yang kecil, dimana sahamnya tersebar hanya di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham

akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan.

Dengan demikian, maka perusahaan yang besar akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari krediturpun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat *leveragenya* akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil.

Faktor-faktor yang mempengaruhi risiko bisnis adalah *degree of total leverage* (DTL) dan *cyclicality*. *Degree of Total Leverage* (DTL) adalah aplikasi dari biaya operasional tetap (*operating leverage*) ataupun *financial leverage* perusahaan dalam rangka untuk meningkatkan keuntungan bagi para pemegang saham yang dapat diukur dengan membandingkan perubahan persentase EPS (*earning per share*) terhadap

perubahan penjualan. Sedangkan *Cyclicality* adalah faktor yang menunjukkan seberapa jauh perusahaan dipengaruhi oleh perekonomian.

Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan Asri Apsari (2004) menunjukkan bahwa *Firm size* memiliki pengaruh yang kuat dan dominan terhadap resiko perusahaan dibandingkan *degree of total leverage* dan *cyclicality*.

Penelitian yang dilakukan Makaryawati yang menunjukkan bahwa tingkat likuiditas perusahaan yang ditunjukkan oleh rasio lancar tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi. Hal ini berbeda dengan konsep yang menyebutkan bahwa risiko investasi dimana risiko investasi dibagi menjadi dua yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat didiversifikasi dan dipengaruhi oleh faktor mikro. Faktor mikro dalam penelitian ini adalah tingkat likuiditas perusahaan yang diukur dengan rasio lancar.

Dengan perkembangan Indeks Harga Saham sektor barang konsumsi yang mengalami kemajuan yang cukup besar dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Namun, perkembangan sektor ini terlihat sangat lambat apabila dibandingkan dengan Indeks Harga Saham sektor-sektor lainnya yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Padahal keberadaan sektor ini secara langsung dirasakan oleh seluruh lapisan masyarakat, baik untuk kalangan atas, menengah ataupun bawah.

Berdasarkan pembahasan akan latar belakang di atas sehingga pada penelitian ini berjudul " Analisis Pengaruh *Firm Size*, *Degree of Total*

Leverage, Cyclicalitas dan Likuiditas terhadap Risiko Bisnis pada sektor barang konsumsi”

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah disampaikan, maka permasalahan dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah faktor *firm size, degree of total leverage, cyclicalitas* dan *likuiditas* berpengaruh terhadap risiko bisnis sektor barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia baik secara parsial maupun simultan?
2. Faktor apakah yang berpengaruh dominan terhadap risiko bisnis sektor barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis:

1. Pengaruh dari faktor *firm size, degree of total leverage, cyclicalitas* dan *likuiditas* terhadap risiko bisnis sektor barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia baik secara parsial maupun simultan.
2. Faktor yang paling berpengaruh dominan pada risiko bisnis sektor barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

D. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Kegunaan Praktis

- Penelitian ini akan bermanfaat bagi para calon investor dan investor untuk menentukan investasinya dengan tepat sehubungan dengan tingkat risiko yang akan dihadapinya.
- Penelitian dapat memberikan informasi kepada investor dan emiten mengenai investasi dan risiko.

2. Kegunaan Akademis

Bagi peneliti dapat digunakan sebagai acuan atau bahan referensi dalam penelitian selanjutnya berkenaan dengan investasi dan risiko.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

Dari hasil penelitian yang dilakukan Husnan dan Miswanto memperlihatkan bahwa pengaruh *Cyclicalit*y pada risiko bisnis relatif kecil. Studi yang dilakukan di AS tentang efek industri dan ekonomi atas laporan keuangan menunjukkan bahwa koefisien determinan (R^2) variabel ekonomi pada laba operasi adalah 17% (Foster 1986:197). Hasil ini berarti bahwa varians persentase dalam nilai ekonomi variabel menjelaskan

relatif sedikit efek pada laba operasi perusahaan. Hal ini pada gilirannya berarti bahwa *Cyclicalit*y memiliki pengaruh yang kecil pada risiko bisnis. Dalam hal pelaporan keuangan, dalam perusahaan umumnya menghasilkan laporan keuangan dalam kata lain, mereka membuat laporan keuangan yang tidak menunjukkan adanya fluktuasi dalam penjualan atau keuntungan dari satu periode ke yang lain (Foster 1986:223). Jika metode ini digunakan, perubahan makro ekonomi tidak akan berdampak nyata pada penjualan atau penghasilan. Dengan demikian pengaruh *Cyclicalit*y pada risiko usaha sangat sedikit. Hasil lain menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap risiko bisnis. Ini sejalan dengan temuan Francis (1986) dan Elton dan Gruber (1995) sebuah perusahaan besar menghadapi risiko kurang dari sebuah perusahaan kecil. Menurut Chan dan Chen (1991:1471-1483) perusahaan besar dan kecil memiliki risiko yang berbeda dan profit kembali. Perusahaan kecil cenderung kurang efisien dan kinerja kurang optimal dan memiliki leverage keuangan yang lebih tinggi. Dengan demikian perusahaan kecil sebenarnya adalah proxy untuk marjinal perusahaan adalah produsen yang kurang dari efisien dan memiliki masalah dengan arus kas dan leverage keuangan. Ini berarti bahwa perusahaan-perusahaan ini telah kehilangan pasar mereka karena kinerja yang buruk. Harga saham perusahaan marjinal cenderung lebih sensitif terhadap perubahan ekonomi. Situasi ini berarti bahwa saham perusahaan kecil tidak likuid di pasar modal (Elton dan Gruber 1995:426).

Dengan karakteristik ini, sebuah perusahaan skala kecil cenderung memiliki risiko bisnis lebih besar daripada perusahaan besar.

Hasil pengujian Husnan dan Miswanto simultan menunjukkan bahwa *Degree Of Total Leverage* tidak mempengaruhi risiko bisnis, dan model baru dikembangkan di mana risiko usaha dipengaruhi oleh *Cyclicalitiy* dan ukuran perusahaan. Variabel independen (*Cyclicalitiy* dan ukuran perusahaan) simultan memiliki dampak yang signifikan terhadap risiko bisnis. *Cyclicalitiy* tinggi, resiko usaha yang lebih tinggi, dan semakin besar perusahaan, semakin rendah risiko usaha.

Sementara hasil penelitian Karli Soedijatno menunjukkan bahwa secara simultan variabel *operating leverage* dan *firm size* berpengaruh signifikan terhadap *financial leverage*. Secara parsial *operating leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial leverage*, dan *firm size* berpengaruh positif terhadap *financial leverage*. Sedangkan *operating leverage*, *firm size*, dan *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis saham. Hasil pengujian ini secara parsial menunjukkan bahwa *operating leverage* dan *firm size* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis saham, dan *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis saham.

Sedangkan hasil penelitian Asri Apsari menunjukkan bahwa variabel *firm size*, *degree of total leverage* dan *cyclicalitiy* tidak berpengaruh secara bersama-sama terhadap tingkat risiko bisnis sektor aneka industri.

Dan secara parsial dari penelitian Asri Apsari menunjukkan bahwa salah satu variabel yang berpengaruh besar terhadap tingkat resiko bisnis adalah *firm size*. Sedangkan *degree of total leverage* dan *cyclicalit*y tidak berpengaruh terhadap risiko bisnis pada sektor aneka industri.

Dari hasil penelitian Dede Suryanto menunjukkan variabel *cyclicalit*y mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan. Sedangkan variabel *firm size* mempunyai pengaruh positif tapi tidak signifikan. Pada sektor industri manufaktur, variabel *degree of total leverage* mempunyai pengaruh positif dan signifikan. Variabel *cyclicalit*y mempunyai pengaruh negatif dan signifikan. Sedangkan *firm size* mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan.

Hal lain yang berhasil diungkap dalam penelitian Dede Suryanto bahwa rata-rata risiko bisnis pada sektor barang konsumsi ternyata tidak berbeda dengan sektor industri manufaktur, namun faktor-faktor yang mempengaruhi risiko bisnis antara sektor barang konsumsi dengan sektor industri manufaktur tersebut berbeda-beda.

Adapun penelitian yang dilakukan Makaryawati yang menunjukkan bahwa tingkat likuiditas perusahaan yang ditunjukkan oleh rasio lancar tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi. Hal ini berbeda dengan konsep yang menyebutkan bahwa risiko investasi dimana risiko investasi dibagi menjadi dua yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat

didiversifikasi dan dipengaruhi oleh faktor mikro. Faktor mikro dalam penelitian ini adalah tingkat likuiditas perusahaan yang diukur dengan rasio lancar.

Hasil penelitian yang dilakukan Wenike Roza menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara leverage operasi terhadap beta saham. Hasil pengujian terhadap kedua variabel lain yaitu leverage keuangan dan *cyclicality* tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan. Hasil ini juga menunjukkan bahwa risiko sistematis (beta saham) pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta *Islamic Index* (JII) hanya dipengaruhi oleh leverage operasi. Dan berdasarkan hasil pengujian secara simultan penelitian ini tidak mampu membuktikan adanya pengaruh signifikan antara *leverage* operasi, leverage keuangan dan *cyclicality* terhadap beta saham. Hasil pengujian yang tidak signifikan ini membuktikan bahwa penggunaan ketiga variabel independen dalam model regresi (*leverage* operasi, *leverage* keuangan, dan *cyclicality*) belum bisa memprediksi nilai dari variabel dependen dengan tepat. Sedangkan berdasarkan hasil uji regresi terhadap ketiga variabel independen (*leverage* operasi, *leverage* keuangan dan *cyclicality*) penelitian ini menemukan bahwa leverage operasi merupakan variabel dominan dalam mempengaruhi besarnya beta saham.

Dari hasil penelitian yang dilakukan Luh Putu Ayu menunjukkan bahwa pada industri makanan (minuman) terlihat variabel *cyclicality*, DOL, *firm size* dan DFL berpengaruh terhadap Risiko Bisnis sebesar 31,8 %

sedangkan sisanya masih dipengaruhi oleh faktor atau variabel lain. Pada uji F yang dilakukan terlihat keempat variabel secara serempak tidak terlalu berpengaruh secara signifikan terhadap risiko bisnis perusahaan. Dan pada uji T, secara parsial keempat variabel juga tidak terlalu berpengaruh secara signifikan terhadap risiko bisnis. Sedangkan pada industri *property (real estate)*, variabel *cyclicality*, DOL, *firm size* dan DFL mempengaruhi risiko bisnis sebesar 5,5 % dan sisanya sebesar 94,5% dipengaruhi oleh variabel lain. Uji F yang dilakukan pada industri *property* ini menunjukkan signifikan mempengaruhi risiko bisnis. Dan uji T yang dilakukan menunjukkan secara individu keempat variabel bebas tersebut juga tidak signifikan mempengaruhi risiko bisnis. Dari keempat variabel bebas pada industri makanan (minuman) dan *property (real estate)* yang memiliki pengaruh paling kuat dan dominan adalah variabel *cyclicality*, hal ini mungkin dikarenakan perusahaan-perusahaan yang telah *go public* tidak mampu menghadapi perubahan pasar atau perubahan-perubahan diluar perusahaan.

B. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran Perusahaan dalam tinjauan ekonomi merupakan sebuah penggambaran akan besar kecilnya perusahaan yang ditinjau dari besaran aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan.

Seperti yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston bahwa ukuran perusahaan (*Firm Size*) adalah rata-rata total penjualan bersih

untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian (Brigham dan Houston 2001).

Selain itu ditambahkan oleh Mukhlisin bahwa ukuran perusahaan merupakan proksi *volatilitas* operasional dan *inventory cotrolability* yang seharusnya dalam skala ekonomis besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasi lancar dan pengendalian persediaan (Mukhlisin, 2002).

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

Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel akuntansi yang mempengaruhi risiko beta atau bisnis (Wiggins 1992:120). Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan atau ekuitas.

Menurut Francis (1986) dan Elton dan Gruber (1995:149), perusahaan besar mempunyai risiko kurang dari perusahaan-perusahaan kecil. Dengan kata lain, sebuah perusahaan kecil akan menghadapi risiko yang lebih besar. Menurut Chan dan Chen (1991) perusahaan kecil

cenderung bekerja kurang efektif dan kurang efisien. Selain itu, Elton dan Gruber (1995:149) menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki akses lebih mudah daripada perusahaan kecil ke pasar modal. Juga, saham perusahaan besar *turn over* lebih sering dan mudah daripada perusahaan kecil (Fuller dan Farrel 1987:114), dan perusahaan kecil cenderung kurang menguntungkan (Fama dan Prancis 1995: 154).

Cowen *et al* (1987) mengungkapkan bahwa perusahaan yang lebih besar melakukan aktivitas yang lebih banyak, menyebabkan dampak yang lebih besar terhadap lingkungan, memiliki lebih banyak pemegang saham yang mungkin berkepentingan dengan program sosial perusahaan, dan laporan keuangannya menyediakan alat yang efisien dalam mengkomunikasikan informasi sosial perusahaan.

Pengelompokkan perusahaan atas dasar skala operasi (besar atau kecil) dapat dipakai oleh investor sebagai salah satu variabel dalam menentukan keputusan investasi. Tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan, antara lain total penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan total aktiva (Ferry dan Jones, 1979 dalam Panjaitan, 2004). Perusahaan besar umumnya memiliki total aktiva yang besar pula sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Pada dasarnya

ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada *total asset* perusahaan (Machfoedz, 1994). Ukuran (*size*) perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan, atau modal dari perusahaan tersebut. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan *total asset* yang kecil (Indriani, 2005 dalam Daniati dan Suhairi, 2006). Aktiva merupakan tolak ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan itu (Yolana dan Martani, 2005).

Menurut Kartini dan Tulus Arianto (2008) ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan

berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya asset perusahaan. Perusahaan pada pertumbuhan yang tinggi akan selalu membutuhkan modal yang semakin besar demikian juga sebaliknya perusahaan pada pertumbuhan penjualan yang rendah, kebutuhan terhadap modal juga semakin kecil maka, konsep tingkat pertumbuhan penjualan tersebut memiliki hubungan yang positif tetapi implikasi tersebut akan memberikan efek yang berbeda terhadap struktur modal yaitu dalam penentuan jenis modal yang digunakan. Pada perusahaan yang besar di mana saham akan tersebar luas, setiap perluasan modal saham akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap hilangnya atau tergesernya pengendalian dari pihak yang dominan terhadap pihak yang bersangkutan (Riyanto, 2001: 299-300).

Sebaliknya perusahaan yang kecil dimana saham tersebut berada dilingkungan perusahaan yang kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan kontrol pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk mendapat pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan dalam industri, sebaliknya perusahaan dengan skala kecil akan lebih menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Oleh karena itu, memungkinkan

perusahaan besar tingkat *leverage* akan lebih besar dari pada perusahaan yang berukuran kecil.

Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan akan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Menurut penelitian yang dilakukan para ahli yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif, yang berarti kenaikan ukuran perusahaan akan diikuti dengan kenaikan struktur modal adalah yang dilakukan penelitian Saidi (2004) dan Hartono (2003). Logaritma dari *total assets* dijadikan indikator dari ukuran perusahaan karena jika semakin besar ukuran perusahaan maka *asset* tetap yang dibutuhkan juga akan semakin besar.

Kondisi yang diharapkan oleh sebuah perusahaan adalah perolehan laba bersih yang telah dikurangi oleh pajak karena bersifat menambah modal sendiri. Laba operasi ini dapat diperoleh jika jumlah penjualan lebih besar daripada jumlah biaya variabel dan biaya tetap. Agar laba bersih yang diperoleh memiliki jumlah yang dikehendaki maka pihak manajemen akan melakukan perencanaan penjualan secara seksama, serta dilakukan pengendalian yang tepat, guna mencapai jumlah penjualan yang dikehendaki. Manfaat pengendalian manajemen adalah untuk menjamin bahwa organisasi telah melaksanakan strategi usahanya dengan efektif dan efisien.

Rumus *Firm size* menurut Suad Husnan dan Miswanto dalam *Gajah Mada Internasional Journal* Vol. No 1 Tahun 1999 adalah sebagai berikut :

$$\mathbf{Firm\ Size = Log\ Equity}$$

C. Degree of Total Leverage

Tingkat penggunaan biaya tetap atau *Degree of Total Leverage* (DTL) adalah aplikasi dari biaya operasional tetap (*operating leverage*) ataupun *financial leverage* perusahaan dalam rangka untuk meningkatkan keuntungan bagi para pemegang saham. Dapat diukur dengan membandingkan perubahan persentase dalam EPS atau *earning per share* terhadap perubahan dalam penjualan. Kedua perubahan tersebut dipengaruhi oleh faktor-faktor ekonomi.

Pengaruh dari *total leverage* atau pengaruh gabungan dari *operating* dan *financial* atas risiko yang ditanggung oleh perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan *framework* yang sama dengan yang digunakan dalam mengembangkan konsep tentang *operating* dan *financial leverage*.

“*Total leverage* didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan biaya tetap, baik biaya-biaya tetap operasi maupun biaya-biaya tetap finansial untuk memperbesar pengaruh perubahan

volume penjualan terhadap pendapatan per lembar saham biasa (eps)".
(Lukman Syamsuddin, 2002:120)

Oleh karena itu *total leverage* dapat dipandang sebagai refleksi keseluruhan pengaruh dari struktur biaya-biaya tetap operasi dan biaya tetap finansial perusahaan.

Leverage menunjukkan penggunaan biaya tetap (*fixed cost*) dalam usaha untuk meningkatkan atau mengungkit profitabilitas. Leverage terdiri atas tiga, yaitu :

1. *Leverage Operasi (Operating Leverage)*

Operating Leverage menunjukkan penggunaan biaya operasi tetap (*fixed operating costs*) oleh perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas.

2. *Leverage Keuangan (Financial leverage)*

Financial Leverage menunjukkan penggunaan biaya pendanaan tetap (*fixed financing costs*) oleh perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas.

3. *Leverage Total (Total Leverage)*

Total *leverage* menunjukkan penggunaan biaya operasi dan biaya pendanaan tetap oleh perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas.

Menurut Sandjaja dan Barlian (2001) mendefinisikan total *leverage* adalah sebagai penggunaan biaya tetap, baik operasional dan keuangan, untuk dapat memperbesar pengaruh perubahan dalam penjualan atas *earning per share* (EPS) perusahaan. Untuk

melakukan analisis *Total Leverage* suatu perusahaan dapat didasarkan atas *Degree of Total Leverage* (DTL) yang menunjukkan persentase perubahan Laba per Lembar Saham (EPS) sebagai akibat perubahan satu persen penjualan. Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DTL = \frac{\text{Perubahan Persentase dalam EPS}}{\text{Perubahan Persentase dalam Penjualan}}$$

Cara lain untuk menghitung *degree of total leverage* adalah dengan dasar penjualan, dengan demikian akan didapat persamaan sebagai berikut :

DTL pada tingkat penjualan :

$$Q = \frac{Q x (p-VC)}{Q x (p-VC) - FC - I(PD x I)}$$

Dimana : Q = jumlah penjualan dalam unit
 P = harga jual per unit
 FC = biaya tetap per periode
 VC = biaya variabel per unit
 I = bunga
 PD = dividen saham preferen

(Ridwan S. Sandjaja dan Inge Barlian, 2001,hal 161)

Berdasarkan kedua formula tersebut maka dapat dikatakan bahwa perhitungan total *leverage* di dasarkan atas pengaruh dari total penjualan

dan total pengaruh operasi keuangan tersebut, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam menghitung *Degree of Total Leverage* dapat menggunakan formula yang nantinya akan digunakan dalam penelitian ini yaitu :

$$X_2 = \frac{\% \Delta EPS}{\% \Delta Sales}$$

Dimana :

X_2 = *Degree of Total Leverage*

$\% \Delta EPS$ = Perubahan EPS (earning per share)

$\% \Delta Sales$ = Perubahan penjualan

D. Cyclicality

Menurut Husnan (1998 : 102) menjelaskan bahwa *cyclicality* menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh kondisi perekonomian. Dengan kata lain *cyclicality* merupakan kondisi perusahaan yang sangat peka terhadap perubahan kondisi perekonomian merupakan perusahaan yang mempunyai *Beta* tinggi dan sebaliknya.

Pada saat kondisi perekonomian mengalami perubahan baik itu mengalami kemajuan ataupun kemunduran seluruh perusahaan akan merasakan dampak baik dan buruknya. Perbedaan antara perusahaan satu dengan perusahaan yang lain adalah tingkat intensitasnya. Ada perusahaan yang peka terhadap kondisi perekonomian membaik dan ada juga yang peka terhadap kondisi perekonomian memburuk.

Menurut Suad Husnan dan Miswanto (1999:35), *cyclicalit*y diukur dari rata-rata tingkat pertumbuhan profit dibagi dengan rata-rata tingkat pertumbuhan ekonomi. Tingkat pertumbuhan ekonomi diukur dari tingkat gross domestik produk (GDP).

Adapun rumus *cyclicalit*y adalah sebagai berikut :

$$\text{Cyclicalit}y = \frac{\text{Average change in firm's profitable}}{\text{Average rate of economic growth}}$$

E. Likuiditas

Beberapa pengertian tentang likuiditas yang dikemukakan oleh para ahli adalah sebagai berikut :

Likuiditas didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar hutang lancar yang harus dipenuhi dengan aktiva lancar. Apabila perusahaan mampu melunasi hutangnya dengan segera berarti perusahaan memiliki risiko kecil untuk menghadapi kebangkrutan. Tinggi rendahnya tingkat likuiditas perusahaan akan menentukan prospek perusahaan yang akan mempengaruhi minat investor untuk memiliki saham perusahaan. Likuiditas yang tinggi menunjukkan risiko yang kecil bagi investor.

Menurut Bambang Riyanto (1997:25), likuiditas adalah “kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi.”

Sama halnya dengan pendapat Sutrisno (2000:259) menyebutkan bahwa : “Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya yang segera harus dipenuhi.”

Lukman Syamsudin (2002:41) mengatakan bahwa :

“Likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban financial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan keuangan perusahaan, tetapi juga berkaitan dengan kemampuannya untuk mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas.”

Agus Sartono (2001:116) mengatakan bahwa :

“Likuiditas perusahaan, menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban financial jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan.”

Munawir (2002:31) mengatakan bahwa likuiditas adalah sebagai berikut :

“Menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih.”

Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang berhubungan dengan pihak luar perusahaan atau kreditur dinamakan “likuiditas badan usaha”, sedangkan yang berhubungan dengan pihak intern dinamakan “likuiditas perusahaan”.

Likuiditas badan usaha berarti kemampuan perusahaan untuk dapat menyediakan alat-alat likuid sedemikian rupa sehingga dapat memenuhi kewajiban finansialnya saat ditagih. Sedangkan likuiditas perusahaan berarti perusahaan harus memperhatikan apakah perusahaan setiap saat dapat memenuhi pembayaran-pembayaran yang diperlukan untuk kelancaran jalannya perusahaan, misalnya untuk membeli bahan mentah, membayar upah buruh dan sebagainya.

Dengan kata lain dapatlah dikatakan bahwa pengertian likuiditas dimaksudkan sebagai perbandingan antara jumlah uang tunai dan aktiva lain yang dapat disamakan dengan uang tunai dengan jumlah utang lancar (likuiditas badan usaha), juga dengan pengeluaran-pengeluaran untuk menyelenggarakan perusahaan (likuiditas perusahaan).

Likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban financial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan

keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga berkaitan dengan kemampuan untuk mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas.

Menurut Munawir (2002:2) suatu perusahaan dikatakan mempunyai posisi keuangan yang kuat apabila mampu :

- “1. Memenuhi kewajiban-kewajibannya tepat waktunya, yaitu pada waktu ditagih (kewajiban keuangan terhadap pihak ekstern);
2. Memelihara modal kerja (likuiditas) yang cukup untuk operasi normal (kewajiban keuangan terhadap pihak intern);
3. Membayar bunga dan dividen yang dibutuhkan;
4. Memelihara tingkat kredit yang menguntungkan.”

Current Ratio merupakan salah satu rasio financial yang sering digunakan. Tingkat current ratio dapat ditentukan dengan jalan membandingkan antara current asset dengan current liabilities.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets (aktiva lancar)}}{\text{Current Liabilities (utang lancar)}}$$

Tidak ada suatu ketentuan mutlak tentang berapa tingkat current ratio yang dianggap baik atau yang harus dipertahankan oleh suatu perusahaan karena biasanya tingkat current ratio ini juga sangat tergantung pada jenis usaha dari masing-masing perusahaan. Akan tetapi

sebagai pedoman umum, tingkat current ratio 2,00 sudah dapat dianggap baik.

F. Risiko Bisnis

Berdasarkan pengertian risiko menurut Brigham dan Houston (2000: 178), risiko didefinisikan sebagai peluang atau kemungkinan terjadinya beberapa peristiwa yang tidak menguntungkan. Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis tersebut menurut Hamada (dalam Moh'd, Perry dan Rimbey, 1998) merupakan risiko yang mencakup *intrinsic business risk*, *financial leverage risk*, dan *operating leverage risk*. Pengukuran terhadap risiko bisnis dapat dilakukan dengan menggunakan koefisien variasi dari keuntungan atau laba.

Risiko bisnis adalah risiko di mana perusahaan tidak dapat menutup biaya operasionalnya (Sundjaja, 2002:243). Umumnya semakin besar “pengaruh operasi” perusahaan dengan “penggunaan biaya tetap” akan semakin tinggi risiko bisnisnya. Tingkat risiko bisnis dianggap telah tertentu. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung mempunyai struktur modal dengan “pengaruh” yang lebih rendah daripada perusahaan dengan perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang rendah.

Risiko bisnis adalah ketidakpastian dalam operasi fisik perusahaan. Dampak risiko ini ditunjukkan dalam perbedaan laba operasi perusahaan. Tingkat pengungkit operasi memiliki pengaruh terhadap risiko bisnis

keseluruhan perusahaan. Faktor-faktor utama lainnya yang dapat meningkatkan risiko bisnis adalah biaya produksi dan penjualan yang beragam dan tidak pasti. Tingkat operasi perusahaan memperbesar pengaruh faktor-faktor lain terhadap perbedaan laba operasi.

Munurut Arthur J. Keown, et.al., Risiko dari bisnis mengacu kepada penyimpangan kepada pendapatan yang diharapkan sebelum pajak dan bunga. (2000:494)

“Risiko bisnis yaitu tingkat dari operasi perusahaan jika ia tidak menggunakan hutang”. (Bambang Riyanto, 1995)

Menurut Lukas Setia Atmaja (1994:279) mendefinisikan risiko bisnis sebagai berikut:

“Risiko bisnis adalah ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan dimasa mendatang”.

Risiko bisnis berbeda-beda diantara industri dan juga antara perusahaan yang satu dengan yang lain dalam industri yang sama, begitu juga risiko bisnis dapat berubah dari waktu ke waktu.

Risiko bisnis tergantung pada sejumlah faktor, diantaranya:

1. Variabilitas permintaan. Semakin pasti permintaan untuk produk perusahaan, semakin rendah risiko bisnis.
2. Variabilitas harga. Semakin mudah harga berubah, semakin besar risiko bisnis.

3. Variabilitas biaya input. Semakin tidak menentu biaya input, semakin besar risiko bisnis.
4. Kemampuan menyesuaikan harga jika ada perubahan biaya. Semakin besar kemampuan ini, semakin kecil risiko bisnis.
5. Tingkat penggunaan biaya tetap (*operating leverage*). Semakin besar *operating leverage*, semakin besar risiko bisnis. Pada umumnya semakin besar biaya tetap, biaya variabel cenderung mengecil.

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi. Van Home dan Wachowich, Jr (1992) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan (Jogianto, 2000 : 124). *Return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor ini. *Return* dan risiko mempunyai hubungan positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung semakin besar *return* yang harus dikompensasikan.

Dalam konteks investasi portofolio jenis-jenis risiko dibedakan menjadi dua (Abdul Halim, 2003 : 39-40) yaitu :

a. Risiko sistematis (*systematic risk*)

Risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan, seperti adanya perubahan tingkat bunga, kurs valas, kebijakan pemerintah dan sebagainya.

b. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)

Risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu. Fluktuasi tiap saham akan berbeda-beda sehingga masing-masing saham memiliki tingkat sensitivitas berbeda terhadap setiap perubahan pasar, seperti faktor struktur modal, struktur asset, tingkat likuiditas dan sebagainya.

Dari buku Jogiyanto (2009), menurut Beave, Kettler dan Scholes (1970) mencari beberapa variabel untuk dapat memperkirakan risiko bisnis. Adapun variabel-variabel tersebut adalah sebagai berikut :

1. *Dividend payout*

Dividen payout diukur sebagai *dividen* yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Lintner (1956) memberikan alasan rasional bahwa perusahaan-perusahaan enggan untuk menurunkan *dividen*. Jika perusahaan memotong *dividen*, maka akan dianggap sebagai sinyal yang buruk karena dianggap perusahaan membutuhkan dana. Oleh karena itu perusahaan yang mempunyai risiko tinggi cenderung untuk membayar *dividend payout* lebih kecil supaya nanti tidak memotong *dividen* jika laba yang diperoleh turun.

2. *Asset growth*

Variabel pertumbuhan aktiva (*asset growth*) didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari aktiva total.

3. *Leverage*

Leverage didefinisikan sebagai nilai buku total hutang jangka panjang dibagi dengan total aktiva. Bowman (1980) menggunakan nilai pasar untuk total hutang dalam menghitung *leverage* dan mendapatkan hasil yang tidak berbeda jika digunakan dengan nilai buku.

4. *Liquidity*

Likuiditas (*liquidity*) diukur sebagai current rasio yaitu aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar.

5. Asset Size

Variabel ukuran aktiva (*asset size*) diukur sebagai logaritma dari total aktiva. Variabel ini diprediksi mempunyai hubungan negatif dengan risiko. Ukuran aktiva dipakai sebagai wakil pengukur (*proxy*) besarnya perusahaan. Perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Alasannya adalah karena perusahaan yang lebih besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal, sehingga dianggap mempunyai *Beta* yang lebih kecil (Elton dan Gruber, 1994). Watts dan Zimmerman (1978) mencoba membuktikan hipotesis tentang hubungan ini untuk membentuk teori yang disebut dengan teori akuntansi positif (*positive accounting theory*). Perusahaan yang besar merupakan subyek dari tekanan politik. Perusahaan besar yang

melaporkan laba berlebihan menarik perhatian politikus dan akan diinvestasikan karena dicurigai melakukan monopoli (Na'im dan Hartono,1996, Hartono dan Na'im,1997). Watts dan Zimmerman menghipotesiskan bahwa perusahaan besar cenderung menginvestasikan dananya ke proyek yang mempunyai varian rendah dengan *Beta* yang rendah untuk menghindari laba yang berlebihan. Dengan menginvestasikan ke proyek akan menurunkan risiko dari perusahaan.

6. *Earnings Variability*

Variabilitas laba (*earning variability*) diukur dengan nilai deviasi standar dari PER (*price earnings ratio*) atau rasio P/E (harga saham) dibagi dengan laba perusahaan.

7. *Accounting Beta*

Beta akuntansi (*accounting Beta*) diperoleh dari koefisien regresi dengan variabel dependen perubahan laba akuntansi dan variabel independen adalah perubahan indeks laba pasar untuk laba akuntansi *portofolio*.

Selain mengetahui variabel-variabel yang digunakan untuk dapat memperkirakan risiko bisnis, ada beberapa alasan yang baik bagi perusahaan untuk mengelola risikonya antara lain:

1. Arus Kapasitas utang

Manajemen risiko dapat mengurangi ketidakstabilan arus kas, dan hal ini dapat mengurangi kemungkinan kebangkrutan.

2. Menjaga anggaran modal yang optimal dari waktu ke waktu

Perusahaan-perusahaan enggan memperoleh ekuitas eksternal akibatnya adanya biaya emisi yang tinggi dan tekanan pasar. Ini artinya anggaran modal umumnya harus didanai dengan utang ditambah dana yang diperoleh secara internal, khususnya saldo laba ditahan dan depresiasi.

3. Kesulitan keuangan

Kesulitan keuangan yang dapat berupa kekhawatiran pemegang saham, tingkat suku bunga yang tinggi atas utang, kepergian pelanggan hingga kebangkrutan memiliki keterkaitan dengan adanya penurunan arus kas di bawah tingkat yang diharapkan. Manajemen risiko dapat mengurangi kemungkinan terjadinya arus kas yang rendah, dan akibatnya kesulitan keuangan.

4. Keunggulan komparatif dalam lindung nilai

Banyak investor tidak dapat mengimplementasikan program lindung nilai sendiri seefisien sebuah perusahaan. Pertama, perusahaan umumnya memiliki biaya transaksi yang rendah karena volume aktivitas lindung nilai yang lebih besar. Kedua, adanya masalah asimetris informasi, manajer tahu lebih banyak akan

eksposur risiko perusahaan daripada investor luar, sehingga manajer dapat melakukan lindung nilai yang lebih efektif. Dan ketiga, manajemen risiko yang efektif mensyaratkan adanya keahlian-keahlian dan pengetahuan khusus yang lebih besar kemungkinannya dimiliki oleh perusahaan.

5. Biaya Pinjaman

Perusahaan terkadang dapat menurunkan biaya-biaya input, khususnya tingkat suku bunga atas hutang, melalui penggunaan instrumen-instrumen derivatif yang disebut “*swap*”. Setiap pengurangan seperti itu akan meningkatkan nilai perusahaan.

6. Dampak Perpajakan

Perusahaan dengan laba yang tidak stabil membayar pajak yang lebih tinggi daripada perusahaan yang lebih stabil karena adanya perlakuan kredit pajak dan ketentuan-ketentuan yang mengatur perusahaan.

7. Sistem kompensasi

Kebanyakan sistem kompensasi menetapkan angka “batas atas” dan “batas bawah” untuk bonus atau memberikan imbalan kepada para manajer karena telah memenuhi sasarnya.

Mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi risiko dan mampu mengelola risiko itu sendiri adalah hal yang penting bagi kelangsungan hidup perusahaan sehingga perusahaan dapat

menentukan risiko bisnis yang harus ditanggungnya dan menentukan strategi untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Dalam berinvestasi ada beberapa sikap investor dalam menghadapi resiko. Menurut Westo dan Copeland (1995:427) yaitu:

1. *Risk Seeker* adalah investor yang menyukai risiko.
2. *Risk Neutral* adalah investor yang bersikap neutral terhadap risiko.
3. *Risk Averter* adalah investor yang tidak menyukai risiko. Investor ini cenderung memilih investasi yang tidak terlalu beresiko atau risiko kecil.

Menurut Husnan dan Miswanto risiko bisnis dapat dirumuskan yaitu : **Risiko Bisnis = standar deviasi ROE**

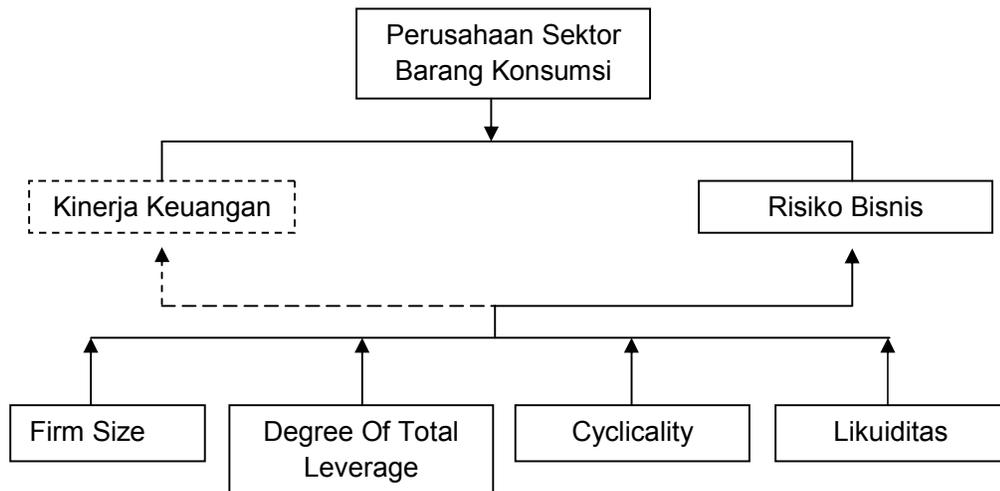
G. Kerangka Pemikiran

Setiap perusahaan yang bergerak diberbagai sektor tentunya memiliki kondisi yang mengarah pada penciptaan potensi risiko bisnis, sehingga dapat dikatakan bahwa risiko bisnis merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari sebuah perusahaan. Risiko bisnis tentunya dapat menjadi gambaran dari hasil pengelolaan perusahaan sekaligus tantangan yang bisa saja menjadi awal dari kegiatan operasional sebuah perusahaan yang pada akhirnya akan berimbas pada perubahan kinerja keuangan. Begitu pula dengan perusahaan – perusahaan yang bergerak pada sektor barang konsumsi juga memiliki potensi risiko bisnis.

Potensi akan risiko bisnis ini tentunya dipengaruhi atau disebabkan oleh berbagai hal yang dalam penelitian ini, berdasarkan rujukan teoritis dan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya yang berkenaan dengan risiko bisnis di rumuskan dalam empat faktor yang dapat berpengaruh, yaitu *Firm Size* yang dinilai berdasarkan *Equity* dari perusahaan. Kemudian faktor lainnya adalah *Degree of Total Leverage* yang dinilai berdasarkan persentase perubahan Laba per Lembar Saham (EPS) sebagai akibat perubahan satu persen penjualan. Selanjutnya faktor berpengaruh lainnya adalah *Cyclicalilty* yang menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh kondisi perekonomian, dimana diukur dari rata-rata tingkat pertumbuhan profit dibagi dengan rata-rata tingkat pertumbuhan ekonomi. Tingkat pertumbuhan ekonomi diukur dari tingkat gross domestik produk (GDP). Kemudian faktor terakhir yang diperkirakan dapat mempengaruhi risiko bisnis adalah Likuiditas dimana dalam penelitian ini pengukuran akan likuiditas dengan menggunakan *Current Ratio* merupakan salah satu rasio financial yang sering digunakan. Tingkat *current ratio* dapat ditentukan dengan jalan membandingkan antara *current asset* dengan *current liability*.

Keempat faktor berpengaruh ini diprediksi dapat berpengaruh pada potensi risiko bisnis pada kinerja keuangan perusahaan terutama perusahaan yang bergerak pada sektor barang konsumsi.

Skema Kerangka Pikir



H. Hipotesis

Pengaruh Firm Size terhadap Risiko Bisnis

Francis (1986) dan Elton dan Gruber (1995) yang mengatakan bahwa sebuah perusahaan besar menghadapi risiko kurang dari sebuah perusahaan kecil. Dengan kata lain, sebuah perusahaan kecil akan menghadapi risiko yang lebih besar. Menurut Chan dan Chen (1991) perusahaan kecil cenderung bekerja kurang efektif dan kurang efisien. Selain itu, Elton dan Gruber (1995:149) menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki akses lebih mudah daripada perusahaan kecil ke pasar modal. Juga, saham perusahaan besar *turn over* lebih sering dan mudah

daripada perusahaan kecil (Fuller dan Farrel 1987:114), dan perusahaan kecil cenderung kurang menguntungkan (Fama dan Francis 1995: 154).

H1 : Variabel *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko bisnis sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh *Degree of Total Leverage* terhadap Risiko Bisnis

Teori yang mendasarinya menurut Lukman Syamsuddin (2002:120) didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan biaya tetap, baik biaya-biaya tetap operasi maupun biaya-biaya tetap finansial untuk memperbesar pengaruh perubahan volume penjualan terhadap pendapatan per lembar saham biasa (eps)". Semakin besar *operating leverage*, semakin besar risiko bisnis. Pada umumnya semakin besar biaya tetap, biaya variabel cenderung mengecil.

H2 : Variabel *Degree of Total Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko bisnis sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh *Cyclicalit*y terhadap Risiko Bisnis

Menurut Levy dan Samat (1986) dan Husnan dan Pudjiastuti (1994) berpendapat bahwa terdapat dua faktor utama yang mempengaruhi risiko bisnis yaitu leverage operasi dan cyclicalit. *Cyclicalit*y menunjukkan erat tidaknya hubungan kondisi bisnis tersebut dengan kondisi perekonomian.

Penjualan yang dihasilkan oleh perusahaan sangat dipengaruhi oleh kondisi perekonomian, semakin baik kondisi perekonomian nasional akan berpengaruh terhadap meningkatnya penjualan produk yang dihasilkan perusahaan. Yang berarti bahwa tingkat risiko bisnis akan menurun.

H3 : Variabel *cyclicality* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko bisnis sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Likuiditas terhadap Risiko Bisnis

Teori yang mendasarinya menurut Bambang Riyanto (1997:25), likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Dan dapat dikatakan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar hutang lancar yang harus dipenuhi dengan aktiva lancar. Apabila perusahaan mampu melunasi hutangnya dengan segera berarti perusahaan memiliki risiko kecil untuk menghadapi kebangkrutan. Tinggi rendahnya tingkat likuiditas perusahaan akan menentukan prospek perusahaan yang akan mempengaruhi minat investor untuk memiliki saham perusahaan. Likuiditas yang tinggi menunjukkan risiko yang kecil bagi investor.

H4 : Variabel likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko bisnis sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.