

**PENGARUH LIKUIDITAS, STRUKTUR MODAL DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP RISIKO INVESTASI SAHAM
YANG TERDAFTAR DI JAKARTA
ISLAMIC INDEX**



Oleh :

TITA DESWIRA

2009 / 13078

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
Wisuda Periode Juni 2013**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

**PENGARUH LIKUIDITAS, STRUKTUR MODAL DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP RISIKO INVESTASI SAHAM
YANG TERDAFTAR DI JAKARTA
ISLAMIC INDEX**

Oleh:

**TITA DESWIRA
2009/13078**

**Artikel ini disusun berdasarkan skripsi/tesis untuk persyaratan wisuda periode
Juni 2013 dan telah diperiksa/disetujui oleh kedua pembimbing.**

Padang, April 2013

Pembimbing I



**Nelvirita, SE., Msi., Ak
NIP. 19740706 199903 2 002**

Pembimbing II



**Salma Taqwa SE., M.si
NIP. 19730723 200604 2 001**

Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Risiko Investasi Saham Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index

Tita Deswira

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang
Email : tetehtae77@yahoo.co.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji Pengaruh likuiditas diukur dengan *current ratio*, struktur modal diukur dengan *Long Term Debt Equity ratio*, dan ukuran perusahaan diukur dengan total assets terhadap risiko investasi saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index.

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index pada tahun 2007 sampai 2011. Sedangkan sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 12 perusahaan sampel. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda dengan tingkat signifikansi 5%, maka hasil penelitian ini menyimpulkan: (1) likuiditas tidak berpengaruh terhadap risiko investasi saham, dengan nilai signifikansi $0.098 > 0.05$, dan koefisien β bernilai positif sebesar 0.196, (2) struktur modal tidak berpengaruh terhadap risiko investasi saham, dengan nilai signifikansi $0.927 > 0.05$ dan koefisien β bernilai positif sebesar 0.010, (3) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap risiko investasi saham, dengan nilai signifikansi $0.118 > 0.05$ dan koefisien β bernilai negative sebesar -3.084.

Berdasarkan hasil penelitian diatas, disarankan: (1) Bagi investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index sebaiknya memperhatikan factor likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas secara bersama-sama, (2) Bagi peneliti selanjutnya dapat menambahkan variable lain yang mempengaruhi risiko investasi saham, seperti variable profitabilitas yang memberikan gambaran langsung dari hasil investasi serta menambah proksi dari variable yang diteliti.

Kata kunci : Likuiditas, Current ratio, Struktur Modal, Long Term Debt Equity Ratio, Ukuran Perusahaan, Total Assets, Risiko Investasi, Standard Deviation

Abstract

This study aimed to examine the effect of liquidity as measured by current ratio, capital structure as measured by long term debt equity ratio, and firm size as measured by total assets to the risk of stocks investment are listed on the Jakarta Islamic Index.

This study considered the causative research. The population in this study are companies of listed on the Jakarta Islamic Index in 2008 until 2011. While the sample was determined by the purposive sampling method to obtain a sample of 12 companies sample. Types of data used is secondary data obtained from www.idx.co.id. The method of analysis used is multiple regression analysis.

Based on the result of multiple regression analysis with a significance level of 5%, the result of the study concluded: (1) liquidity has no effect on the risk of stocks investment, with significance value $0.098 > 0.05$, and with the β coefficient is positive amounted 0.196, (2) capital structure has no effect on the risk of stock investment, with significance value $0.927 > 0.05$, and with the β coefficient is positive amounted 0.010, (3) firm size has no effect on the risk of stocks investment, with significance value $0.118 > 0.05$, and with the β coefficient is negative amounted -3.084.

Based on the above result it is suggested: (1) for investor who want to invest in companies listed on the Jakarta Islamic Index factor you should pay attention to liquidity, solvability and profitability together, (2) For further research may add other variables that affect investment risk stock, such as profitability variable that gives an overview of direct investment and add a proxy of the variables studied.

Kata kunci : Liquidity, Current ratio, Capital Structure, Long Term Debt Equity Ratio, Firm Size, Total Assets, Investment Risk, Standard Deviation

1. Pendahuluan

Investasi merupakan bentuk penundaan konsumsi masa sekarang untuk memperoleh konsumsi dimasa yang akan datang, dimana didalamnya terkandung unsur risiko ketidakpastian sehingga dibutuhkan kompensasi atas penundaan tersebut (Martalena dan Maya, 2011). Pandangan yang selama ini menyebutkan bahwa investasi suatu yang mahal dan penuh risiko. Jenis investasi yang banyak dilakukan di seluruh dunia adalah investasi di pasar modal.

Berbagai macam pilihan investasi ada di pasar modal. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Wijayanti dalam Prasetyo (2003) menyimpulkan adanya berbagai pilihan investasi yang dilakukan di pasar modal. Investasi saham meliputi; investasi saham syariah, investasi saham non syariah dan gabungan keduanya. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa berinvestasi pada saham syariah lebih menguntungkan dari pada berinvestasi pada saham non syariah.

Menurut Auliyah dan Hamzah (2002), perkembangan pasar modal syariah menunjukkan kemajuan seiring meningkatnya index yang ditunjukkan dalam Jakarta Islamic Index. Menurut Nasarudin dan Surya dalam Makaryanawati (2009) Jakarta Islamic Index adalah papan khusus yang memperdagangkan saham-saham yang sesuai dengan prinsip syariah.

Saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index merupakan saham yang memenuhi kriteria saham-saham yang operasionalnya tidak mengandung unsur ribawi, aset likuidnya berkisar antara 17-49%, rasio pendapatan bunganya berkisar antara 5-15%, dan rasio hutangnya 30-33% (Bapepam-LK). Perkembangan yang terjadi pada pasar modal di Indonesia tentang saham syariah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index dari tahun ketahun menunjukkan respon yang baik dari investor. Hal ini terlihat dari hasil riset Bapepam-Lk

pada **Gambar 1. Perkembangan Saham Syariah (lampiran).**

Menurut Halim (2005), dalam konteks manajemen investasi, risiko merupakan penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*Expected Return-ER*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*). Semakin besar penyimpangannya berarti semakin besar tingkat risikonya. Investor saham sangat menyadari adanya potensi risiko dari investasi. Bentuk risiko investasi bisa bermacam-macam, baik yang disebabkan oleh faktor internal maupun eksternal.

Para investor banyak yang menyukai adanya risiko yang tinggi karena dalam risiko yang tinggi tersebut cenderung terdapat potensi tingkat *return* yang tinggi pula. Konsep ini dikenal dengan istilah "High Return High Risk, Low Return Low Risk". Konsep ini mengatakan bahwa setiap potensi keuntungan tinggi yang mungkin diperoleh cenderung menyimpan potensi kerugian yang tinggi, sementara potensi *return* yang relatif normal akan memberikan tingkat risiko kerugian yang relatif rendah pula (Makaryanawati dan Misbachul, 2009).

Menurut Jogiyanto (2010), secara keseluruhan risiko investasi terbagi atas dua jenis; Pertama, risiko yang tidak dapat didiversifikasikan atau risiko pasar (*market risk*) atau risiko umum (*general risk*) atau risiko sistematis (*systematic risk*). Risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan yang tidak dapat dihindari atau dihilangkan melalui diversifikasi karena berkaitan dengan kondisi yang terjadi dipasar secara umum dan mempengaruhi perusahaan secara langsung. Menurut Lin (2009) faktor makro tersebut seperti inflasi, pertumbuhan ekonomi, kurs valuta asing, tingkat bunga dan kebijakan pemerintah dibidang ekonomi. Parameter yang digunakan untuk mengukur risiko pasar atau risiko sistematis adalah beta (β). Beta

merupakan alat ukur volatilitas suatu risiko sistematis yang mengukur tingkat kepekaan terhadap perubahan pasar pada jenis sekuritas pada periode tertentu atau beta merupakan tingkat sensitifitas return sekuritas terhadap return pasar, karena semakin tinggi beta maka semakin sensitif sekuritas tersebut terhadap perubahan pasar.

Kedua, risiko yang dapat didiversifikasi (*diversifiable risk*) atau risiko perusahaan (*company risk*) atau risiko spesifik (*specific risk*) atau risiko unik (*unique risk*) atau risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*). Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu yang dipengaruhi oleh faktor mikro sehingga memberikan pengaruhnya terbatas pada perusahaan atau industri tertentu tersebut. Faktor mikro tersebut seperti struktur modal, struktur aktiva, likuiditas dan ukuran perusahaan yang merupakan karakteristik dari suatu perusahaan.

Menurut Jogiyanto (2010) untuk menghitung risiko investasi yang dapat mengukur kemungkinan sukses atau gagalnya investasi yang dilakukan, metode yang banyak digunakan adalah deviasi standar (*standard deviation*) yang mengukur absolut penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai ekspektasinya. Deviasi standar mengukur risiko berdasarkan probabilitas dan risiko berdasarkan data historis.

Likuiditas perusahaan merupakan faktor yang mempengaruhi risiko tidak sistematis. Kemampuan likuiditas keuangan antar perusahaan cenderung berbeda-beda. Rasio likuiditas bertujuan menaksir kemampuan keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan komitmen pembayaran keuangannya. Dalam tingkat pengembalian yang tinggi cenderung terdapat risiko yang tinggi sejalan dengan konsep "*High Return High Risk, Low Return*

Low Risk" (Makaryanawati dan Misbachul, 2009).

Analisis terhadap likuiditas menurut (John J. Wild, 2005) yang biasa dilakukan dengan metode yaitu analisis rasio lancar (*current ratio*), rasio cepat (*Quick Ratio*), rasio kas (*Cash Ratio*), *Day's Sales in Receivable*, *Day Sales in Inventory* dan *Trade Cycle Analysis (Cash Conversion Cycle)*. Namun dalam penelitian ini likuiditas diproyeksikan dengan *Current Ratio*. *Current Ratio* adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar (Husnan, 2005). Rasio ini memperlihatkan kemampuan perusahaan melunasi hutang jangka pendeknya dan komitmen pembayaran keuangannya. Hutang jangka pendek adalah hutang yang segera harus dibayar dengan segera oleh perusahaan. Rasio ini akan cepat direspon oleh investor sebagai salah satu penganalisisan terhadap risiko karena semakin likuid suatu perusahaan maka semakin baik pula nilai perusahaan tersebut sehingga harga saham akan naik dan risiko investasi juga naik.

Struktur modal atau proporsi penggunaan hutang atas modal dalam pendanaan perusahaan merupakan salah satu risiko dari sudut pandang investor, hal ini berkaitan dengan sifat investor yang *risk averse* (Eduardus, 2001) yaitu cenderung menjauhi resiko. Perusahaan dengan struktur modal yang didominasi oleh hutang cenderung dijauhi investor, disebabkan tingginya hutang merupakan beban yang akan mereka tanggung ketika menjadi pemegang saham, selain itu perusahaan dengan hutang yang tinggi juga memiliki resiko likuidasi yang tinggi atau ketidakmampuan dalam melunasi semua kewajibannya.

Analisis terhadap struktur modal dapat dilakukan dengan menganalisis struktur modal. Penelitian ini struktur modal diproyeksikan dengan *Long Term Debt Equity Ratio (LDER)*. Menurut Van Horne

dan Wachowicz (2001) dalam Santosa (2009) rasio ini digunakan untuk melihat batasan yang digunakan perusahaan untuk meminjam uang. *Long Term Debt Equity Ratio* (LDER) dapat memperlihatkan resiko perusahaan dalam hal pendanaan.

Long Term Debt Equity Ratio (LDER) adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara hutang jangka panjang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Husnan, 2005). Penggunaan hutang akan direspon sebagai salah satu resiko perusahaan oleh investor. Meskipun hutang dapat berfungsi sebagai pengurang pajak. Namun tingginya jumlah hutang dianggap sebagai beban yang harus mereka tanggung. Hutang yang tinggi menyebabkan *return* yang diterima juga kecil.

Karakteristik perusahaan juga merupakan hal yang sangat penting diamati oleh investor dalam berinvestasi. Karakteristik perusahaan berupa ukuran merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi perusahaan juga berpengaruh terhadap risiko investasi. Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai skala untuk dapat mengklasifikasikan besar atau kecilnya perusahaan. Besar kecilnya perusahaan diukur dengan total aktiva atau besarnya harta perusahaan dengan perhitungan nilai logaritma total aktiva (Hartono, 2000).

Elton dan Gruber (1998) dalam Lin (2009) yang menyatakan bahwa perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dan perbedaan ukuran perusahaan menimbulkan risiko usaha yang berbeda secara signifikan antara perusahaan besar dan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan dinyatakan berhubungan negatif dan signifikan terhadap risiko investasi.

Fenomena yang terjadi pada pasar modal Indonesia ditandai dengan gonjang ganjingnya harga saham. Volatilitas Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index bulan

Februari memang mengagetkan. Beberapa harga saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index jatuh, diantaranya: PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) turun Rp250 menjadi Rp1.915, PT Bumi Resources Tbk (BUMI) turun Rp50 menjadi Rp2.475, PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) turun Rp50 menjadi Rp3.450, PT International Nickel Indonesia Tbk (INCO) turun Rp50 menjadi Rp3.650 (www.bisnis.com). Performa buruk lain yang juga sedang melanda Bursa Saham Indonesia terjadi pada Bulan Mei 2012 tercatat Index Harga Saham Gabungan (IHSG) anjlok hingga minus 8.32%, sedangkan Jakarta Islamic Index (JII) tercatat turun lebih dalam yaitu hingga 8.70% (www.dplkmuamalat.com).

Lin (2009) melakukan penelitian dengan judul “Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Resiko Investasi Saham” menghasilkan kesimpulan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap risiko investasi saham sedangkan faktor ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap risiko investasi. Santosa (2009) meneliti tentang “Analisis Risiko Investasi Saham pada Sektor Properti di Bursa Efek Indonesia” menunjukkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh terhadap risiko investasi saham dengan arah korelasi positif yang mengindikasikan adanya korelasi yang searah antara struktur modal dengan risiko investasi.

Penelitian tentang saham syariah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index juga dilakukan oleh (Makaryanawati dan Misbachul, 2009) yang berjudul “Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Tingkat Likuiditas terhadap Risiko Investasi Saham Yang Terdaftar pada Jakarta Islamic Index” memberikan hasil bahwa variabel tingkat likuiditas tidak berpengaruh terhadap risiko investasi dan tingkat suku bunga berpengaruh dengan arah korelasi negatif terhadap risiko investasi.

Penelitian ini difokuskan pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index yang beberapa waktu lalu mencengangkan para investor atas fenomena anjloknya index saham tersebut terlalu besar dibandingkan index saham lainnya, padahal diketahui bahwasanya Jakarta Islamic Index adalah index syariah yang memiliki kondisi keuangan yang tergolong cukup baik. Sangatlah relevan penelitian ini kembali pengaruh likuiditas, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap risiko investasi saham yang berupa risiko tidak sistematis pada saham syariah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index.

Berdasarkan latarbelakang masalah diatas maka tujuan penelitian ini untuk menganalisis:

1. Pengaruh likuiditas perusahaan terhadap risiko investasi saham yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index.
2. Pengaruh struktur modal terhadap risiko investasi saham yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index.
3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap risiko investasi saham yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index.

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat:

1. Bagi penulis, untuk membuktikan secara empiris bahwa adanya pengaruh likuiditas perusahaan, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap risiko investasi saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index.
2. Bagi akademik, sebagai sumber informasi atau bahan masukan bagi peneliti yang akan melakukan penelitian tentang obyek yang sejenis.
3. Bagi investor, penelitian ini dapat memberikan informasi yang lebih baik untuk memprediksi faktor-faktor yang mempengaruhi risiko investasi saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index ditinjau dari likuiditas, struktur modal, dan ukuran perusahaan sebagai faktor mikro.

4. Bagi peneliti selanjutnya, dapat dijadikan sebagai referensi yang memadai dalam melanjutkan penelitian yang sejenis untuk mencapai hasil yang lebih baik.

2. Telaah Literatur dan Perumusan Hipotesis Risiko

Menghitung *return* saja tidaklah cukup untuk melakukan suatu investasi. Risiko dari investasi yang akan diterima adalah suatu hal yang sangat penting untuk dianalisis. *Return* dan risiko adalah dua hal yang tidak terpisah. Sartono (2001) menyebutkan risiko probabilitas tidak tercapainya tingkat keuntungan yang diharapkan atau kemungkinan perbedaan terjadinya tingkat pengembalian hasil yang diterima dengan tingkat pengembalian hasil yang diharapkan.

Menurut Brigham dalam Lin (2009) risiko adalah kemungkinan terjadinya peristiwa yang tidak menguntungkan. Menurut (Jogianto, 2010) risiko adalah penyimpangan suatu deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi. Semakin besar penyimpangannya berarti semakin besar tingkat risikonya. Investor saham sangat menyadari adanya potensi risiko dari investasi.

Jadi risiko adalah perbedaan yang terjadi antara tingkat pengembalian aktual (*actual return*) dari apa yang telah diperkirakan sebelumnya yaitu dari tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan yang diterima (*realized return*). Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi. Risiko merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan dalam membuat kepentingan investasi.

Sumber dan Jenis Risiko

Menurut Fadlia (2009) beberapa sumber risiko investasi antara lain:

- 1) Risiko Tingkat Bunga (*Interest Rate Risk*)

- 2) Risiko Pasar (*Market Risk*)
- 3) Risiko Inflasi (*Purchasing Power*)
- 4) Risiko Bisnis
- 5) Risiko Finansial
- 6) Risiko Likuiditas
- 7) Risiko Nilai Tukar Mata Uang
- 8) Risiko Negara

Menurut Jogiyanto (2010) selain berbagai sumber risiko diatas, risiko total investasi dibagi kedalam dua jenis risiko:

a. Risiko Sistematis (*Systematic risk*)

Risiko sistematis atau dikenal dengan risiko pasar (*market risk*) atau disebut juga dengan risiko umum (*General Risk*), merupakan risiko yang mempengaruhi pasar secara keseluruhan yang tidak bisa didiversifikasikan (dihilangkan/dihapuskan). Risiko sistematis (risiko pasar) adalah risiko yang berkaitan dengan kondisi yang terjadi dipasar secara umum, seperti misalnya karena perubahan tingkat suku bunga, risiko politik, risiko inflasi dan risiko nilai tukar yang menyebabkan meningkatnya tingkat pengembalian hasil saham.

Menurut Jogianto (2010), menyatakan bahwa *beta* merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Jadi, parameter yang digunakan dalam mengukur risiko sistematis adalah *beta*. *Beta* merupakan alat pengukur volatilitas suatu risiko sistematis (risiko pasar) yang mana volatilitas adalah sebagai fluktuasi dari *return* suatu sekuritas dalam suatu periode tertentu.

Faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis (risiko pasar) (Beta)

Menurut Foendari (2006) dalam Fadlia (2009) faktor makro yang mempengaruhi risiko sistematis adalah:

- 1) Kondisi ekonomi
- 2) Tingkat bunga
- 3) Tingkat inflasi
- 4) Kurs valuta asing
- 5) Kebijakan pemerintah di bidang ekonomi.

b. Risiko Tidak Sistematis (*Unsystematic risk*)

Risiko tidak sistematis atau dikenal dengan risiko spesifik (risiko perusahaan), adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan.

Risiko unsistematis atau risiko yang unik adalah risiko yang terjadi karena karakteristik perusahaan atau industri keuangan yang mengeluarkan surat berharga. Karakteristik ini berbeda satu sama lain misalnya dalam hal kemampuan manajemen, kebijakan investasi, kondisi dan lingkungan kerja. Perbedaan keunikan tersebut yang menyebabkan masing-masing surat berharga memiliki kepekaan yang berbeda terhadap setiap perubahan pasar (Sartono, 1996) dalam Raida (2010).

Menurut Arifin (2007), risiko unsistematis atau disebut juga *unique risk* adalah :

Risiko yang dapat dialami investor (perusahaan) dimana faktor-faktor pencetusnya berada di lingkungan *intern* perusahaan itu sendiri atau berada didalam jangkauan investor. Risiko-risiko ini seperti risiko akibat konflik intern perusahaan, ulah para pesaing, perilaku konsumen dan sebagainya yang tentunya akan bisa diatasi dengan strategi-strategi yang ada.

Menurut Keown (2008) risiko unsistematis adalah risiko tertentu perusahaan yang spesifik atau risiko perusahaan yang unik dan yang dapat didiversifikasikan atau yang dapat dihapuskan melalui pendiversifikasikan investor. Sedangkan menurut Subramayam (2005) dalam Raida (2010), risiko unsistematis merupakan risiko residu yang tidak dapat dijelaskan oleh pergerakan pasar, dimana saat portofolio makin besar dan makin terdiversifikasi, maka risiko unsistematis akan mendekati nol. Sedangkan menurut Ahmad (2004), mendefinisikan risiko unsistematis merupakan risiko yang berpengaruh khusus pada masing-masing perusahaan, seperti kebangkrutan, risiko manajemen dan risiko industri dan risiko

unsistematis merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan didiversifikasikan. Jadi, risiko unsistematis merupakan risiko yang berpengaruh khusus pada sebuah aset tunggal atau sebuah aset kelompok kecil, dan risiko ini dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Parameter yang digunakan dalam mengukur risiko ini adalah deviasi standar. Deviasi standar adalah risiko yang dihadapi oleh investor saat ini dianggap sama dengan tingkat variabilitas dari *return* yang diharapkan. Semakin berfluktuasi tingkat harapan *return* yang akan didapatkan maka tingkat risiko juga tinggi (Raida, 2010). Rumus untuk mengukur risiko menurut Jogiyanto (2010) adalah:

$$\text{Standar Deviasi } (\sigma) = \sqrt{\frac{\sum (R_{ij} - E(R_i))^2}{n - 1}}$$

Dimana :

R_{ij} = Tingkat keuntungan yang terjadi

$E(R_i)$ = Tingkat keuntungan yang diharapkan

n = Jumlah dari observasi data historis untuk sampel besar dengan n (paling sedikit 30) dan untuk sampel kecil digunakan ($n-1$)

Sedangkan tingkat keuntungan saham dapat dihitung dengan persamaan sebagai berikut:

$$E(R_i) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana :

P_t = Harga saham pada bulan ke t

P_{t-1} = Harga saham pada bulan ke $t-1$

Penelitian ini meneliti tentang kemungkinan sukses atau gagalnya investasi yang dilakukan dilihat dari segi risiko unsistematis yang merupakan risiko yang timbul dari perusahaan itu sendiri yang berbeda antar perusahaan. Risiko ini dilihat dari segi faktor mikro perusahaan, maka digunakan ukuran deviasi standar yang akan melihat besarnya penyimpangan return aktual terhadap return yang diharapkan (*expected return*) (Jogiyanto, 2010).

Faktor-faktor yang mempengaruhi risiko unsistematis (risiko perusahaan)

Menurut Foendari (2006) dalam Fadlia (2009), faktor mikro yang mempengaruhi risiko unsistematis adalah:

- 1) Struktur modal
- 2) Tingkat aktiva
- 3) Tingkat likuiditas
- 4) Ukuran perusahaan

Dalam proses pengambilan keputusan investasi saham selain pertimbangan risiko, seorang investor juga dipengaruhi oleh kondisi keuangan dan sikapnya terhadap risiko. Proses psikologis yang dialami seorang investor pada umumnya mengikuti ukuran tertentu. Pada tahap awal penghasilan utama akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan dasar. Tahap kedua digunakan untuk *core investment* yaitu investasi yang memiliki tingkat keamanan dan potensi laba tinggi. Tahap ketiga, seseorang akan menggunakan dananya untuk mendapatkan penghasilan yang lebih tinggi, penggunaan dananya lebih agresif yaitu investasi pada tingkat risiko yang lebih tinggi dengan harapan hasil pendapatan yang lebih tinggi Foendari (2006) dalam Fadlia (2009).

Likuiditas Perusahaan

Menurut Riyanto (2001) masalah likuiditas berhubungan dengan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi dengan menggunakan aktiva lancarnya (aktiva yang akan berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun atau satu siklus bisnis). Prastowo dan Julianti (2002) menyatakan bahwa likuiditas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya kepada kreditur jangka pendek. Hanafi dan Halim (2003) menyebutkan bahwa likuiditas merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut (John J. Wild, 2005) likuiditas adalah ketersediaan

aktiva lancar untuk memenuhi kewajiban lancarnya. Jadi, Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aset lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya.

Investor menilai suatu perusahaan dengan menggunakan rasio likuiditas yang angka-angkanya dapat diperoleh melalui laporan neraca perusahaan. Semakin tinggi nilai rasionya, maka semakin baik nilai perusahaan dan perusahaan akan semakin diminati investor. Perusahaan dengan nilai yang tinggi diharapkan mampu memberikan return yang tinggi dan sebanding dengan risiko yang akan dihadapi investor. Likuiditas yang tinggi dalam perusahaan juga akan menekan profitabilitas perusahaan, disebabkan banyaknya dana yang terikat pada unsur-unsur aktiva lancar yang umumnya kurang produktif. Dengan kata lain, ketika investasi meningkat secara signifikan namun tidak diikuti secara proporsional dengan meningkatnya profitabilitas akan memicu meningkatnya risiko perusahaan.

Dalam penelitian ini, likuiditas diukur dengan *current ratio*. Rasio ini memperlihatkan kemampuan perusahaan melunasi hutang jangka pendeknya dan komitmen pembayaran keuangannya.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{utang lancar}}$$

Hutang jangka pendek adalah hutang yang segera harus dibayar dengan segera oleh perusahaan. Rasio ini akan cepat direspon oleh investor sebagai salah satu penganalisisan terhadap risiko karena semakin likuid suatu perusahaan maka semakin baik pula nilai perusahaan tersebut sehingga harga saham akan naik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan risiko mempunyai korelasi positif yang artinya semakin tinggi rangka rasio likuiditas, maka semakin tinggi risiko berinvestasi pada saham tersebut. Ini

menunjukkan fenomena dimana investor merasa waspada terhadap manajemen perusahaan dalam mengelola aset lancarnya.

Struktur Modal

Menurut Sawir (2005) dalam Lin (2009) struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Menurut Keown et.al (2008) struktur modal adalah panduan atau kombinasi sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan. Struktur modal (*capital structure*) menunjukkan perbandingan baik dalam artian absolut maupun relatif antara hutang atau *debt* dengan modal sendiri (*equity*). Tingkat struktur modal yang tinggi akan meningkatkan probabilitas kebangkrutan, oleh karena itu akan meningkatkan resiko perusahaan secara keseluruhan. Tingkat toleransi struktur modal akan sangat tergantung pada variance pada pendapatan bersih perusahaan. Jogianto (2010) menyimpulkan bahwa pengumuman perubahan struktur modal akan merubah risiko baik untuk pasar modal negara berkembang maupun negara maju.

Struktur modal dominan berpengaruh terhadap risiko investasi saham. Koefisien yang positif menandakan bahwa tingginya rasio dari struktur modal searah dengan naiknya risiko investasi. Berkurangnya nilai hutang akan menurunkan beban bunga perusahaan dan pada akhirnya akan memberikan keuntungan yang lebih besar (Lin, 2009). Menurut Riyanto (2001) Struktur modal juga dapat diartikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Struktur modal dalam penelitian ini merupakan gambaran dari proporsi penggunaan hutang jangka panjang atas investasi dalam perusahaan. Maka struktur modal diukur dengan menggunakan *Long Term Debt Equity Ratio*. *Long Term Debt*

Equity Ratio adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara hutang jangka panjang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Husnan, 2005).

$$\text{Longterm Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Longterm Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya usaha dari perusahaan atau juga bisa diartikan jika dilihat dari keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan yang dilihat dari sisi kiri neracanya. Size merupakan salah atribut yang telah sering dihubungkan dengan pelaporan keuangan. Semakin banyak jumlah karyawan, jumlah penjualan, dan jumlah asset semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Ketiga variable ini digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan karena dapat mewakili seberapa besar perusahaan tersebut. Semakin banyak jumlah karyawan maka semakin besar perusahaan tersebut, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang, dan semakin besar jumlah asset maka semakin banyak modal yang ditanam.

Menurut Sujoko (2007) ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Pangsa pasar relatif menunjukkan daya saing perusahaan lebih tinggi dibanding pesaing utamanya. Investor akan merespon positif sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Hariyanto (1998) perusahaan besar mempunyai pengendalian dan tingkat daya saing yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga bisa digunakan dengan perlindungan risiko ekonomis. Hartono (2000) menyatakan ukuran perusahaan sebagai logaritma dari total aktiva diprediksi mempunyai hubungan

negatif dengan risiko, dia juga menghipotesiskan bahwa perusahaan besar cenderung berinvestasi ke proyek yang mempunyai varian rendah dan risiko yang rendah, untuk menghindari laba yang berlebihan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang diharapkan sebagai imbalan terhadap tingginya risiko dan sebaliknya semakin rendah rasio perusahaan, semakin rendah tingkat profitabilitas yang diharapkan sebagai imbalan terhadap rendahnya risiko. Disamping itu, perusahaan dengan skala besar akan lebih mempunyai kemungkinan untuk memenangkan persaingan dalam bisnis.

Secara teoritis, perusahaan yang lebih besar biasanya memiliki kepastian (*certainty*) dan tingkat *return* yang lebih besar pula daripada perusahaan yang relatif kecil, sehingga mengurangi ketidakpastian atau risiko mengenai bagaimana prospek perusahaan kedepan, sehingga hal tersebut dapat membantu para investor dalam memprediksi risiko yang mungkin akan terjadi jika investor tersebut berinvestasi pada perusahaan tersebut. Jadi, ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi atau karakteristik perusahaan dimana total aktiva yang digunakan sebagai parameter untuk menentukan ukuran dari suatu perusahaan tersebut.

Menurut Machfoed (1999) dalam Raida (2010), ukuran perusahaan pada dasarnya dibagi dalam tiga kategori berdasarkan total aktiva, yaitu:

1) Perusahaan besar (*Large Firm*)

Perusahaan besar merupakan perusahaan yang memiliki total aktiva yang besar. Perusahaan yang dikategorikan besar biasanya merupakan perusahaan yang *go public* di pasar modal. Biasanya perusahaan besar ini juga termasuk dalam kategori papan pengembangan satu yang memiliki aset sekurang-kurangnya Rp 200.000.000.000,00.

- 2) Perusahaan Menengah (*Medium Size*)
Perusahaan menengah merupakan perusahaan yang memiliki total aktiva antara Rp 2.000.000.000,00 sampai dengan Rp 200.000.000.000,00. Perusahaan menengah ini biasanya *listing* di pasar modal pada papan pengembangan dua.
- 3) Perusahaan Kecil (*small firm*)
Perusahaan kecil merupakan perusahaan yang memiliki aktiva kurang dari Rp 2.000.000.000,00 dan biasanya perusahaan kecil ini belum terdaftar di pasar modal.

Ukuran (*size*) perusahaan merupakan salah satu dari faktor yang mempengaruhi risiko investasi karna ukuran merupakan salah satu faktor karakteristik internal perusahaan yang juga dapat diperhitungkan. Dilihat dari segi keamanan dan prestise, investor secara alternatif akan lebih meyakini kepada perusahaan yang berukuran besar untuk menanamkan dananya atau modalnya daripada perusahaan yang berukuran kecil, karena dengan perusahaan yang berukuran besar tersebut membuat mereka yakin untuk mempercayakan tingkat kelangsungan hidup usahanya agar lebih terjamin dan sangat kecil kemungkinan akan terjadinya kebangkrutan daripada menanamkan modalnya pada perusahaan yang berukuran kecil. Jadi, semakin besar total aktiva yang dimiliki perusahaan maka semakin kecil risiko yang dihadapinya.

Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian yang terkait tentang risiko investasi saham telah dilakukan sebelumnya, diantaranya Aliya (2002) meneliti pengaruh faktor makro dan mikro terhadap risiko investasi saham property di bursa efek Jakarta. Hasil penelitian menyatakan bahwa variable bebas yang mempunyai pengaruh signifikan adalah factor makro yang terdiri dari nilai tukar dolar dan tingkat suku bunga berkorelasi

negative dan tingkat inflasi berpengaruh positif.

Raudatul Farida (2007) meneliti pengaruh *Leverage*, ukuran perusahaan dan DPO terhadap risiko investasi saham pada perusahaan LQ-45 yang listing di BEJ. Hasil penelitian tidak satupun variable bebas yang berpengaruh terhadap risiko investasi saham.

Nur Alifah (2008) meneliti pengaruh informasi akuntansi terhadap risiko investasi di pasar modal yang hasil penelitian menunjukkan hanya *Leverage* dan ROA yang berpengaruh positif terhadap risiko investasi saham.

Antonius Heru Santosa (2009) melakukan analisis risiko investasi saham pada sector property di BEI. Hasil penelitian suku bunga memiliki pengaruh negative dan struktur modal dan rasio likuiditas berpengaruh positif. Lim Wi Lin (2009) dengan penelitiannya factor-faktor yang berpengaruh terhadap risiko investasi saham pada perusahaan manufaktur di BEJ. Hasil penelitian factor mikro ROE, struktur modal berpengaruh signifikan positif, DPO berpengaruh negative dan pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga berpengaruh terhadap risiko investasi saham.

Makaryanawati dan Misbachul (2009) pengaruh tingkat suku bunga dan tingkat likuiditas perusahaan terhadap risiko investasi saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. Hasilnya tingkat suku bunga berpengaruh negative dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap risiko investasi saham.

Hubungan Antar variabel Likuiditas terhadap Risiko Investasi Saham

Menurut Makaryanawati dan Misbachul (2009), rasio likuiditas bertujuan menaksir kemampuan keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan komitmen pembayaran keuangannya. Makaryanawati dan Misbahul (2009) telah melakukan penelitian tentang pengaruh tingkat suku bunga dan tingkat likuiditas

terhadap risiko investasi saham yang hasilnya menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh signifikan negatif dan likuiditas berpengaruh positif meskipun tidak signifikan.

Hasil penelitian (Lin, 2009) yang menunjukkan bahwa likuiditas dan risiko mempunyai korelasi positif yang artinya semakin tinggi angka rasio likuiditas, maka semakin tinggi risiko berinvestasi pada saham tersebut. Adanya kas yang berlebihan (*Free Cash Flow*) akan mendorong rendahnya kualitas investasi yang dilakukan oleh manajemen, sehingga hal ini akan mendorong rendahnya ekspektasi para *outsider investor* terhadap profitabilitas perusahaan. Dengan kata lain, ketika investasi meningkat secara signifikan namun tidak diikuti secara proporsional dengan meningkatnya profitabilitas akan memicu meningkatnya risiko perusahaan.

Struktur Modal terhadap Risiko Investasi Saham

Struktur modal berkaitan dengan pendanaan perusahaan. Perusahaan dapat didanai dengan hutang atau dana dari pemegang saham. struktur modal dalam penelitian ini menggambarkan komposisi hutang atas modal dalam investasi perusahaan. Untuk itu struktur modal diukur dengan *Long Term Debt Equity Ratio*. *Long Term Debt Equity Ratio* adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara hutang jangka panjang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Husnan, 2005).

Menurut Eduardus (2001) bahwa risiko dalam berinvestasi dapat dilihat dari tingkat LTDER. semakin tinggi LTDER berarti risiko finansial suatu perusahaan semakin tinggi. Adapun menurut Jogiyanto (2010) hubungan antara LTDER dengan risiko adalah positif, dimana setiap kenaikan LTDER akan meningkatkan risiko investasi.

Penelitian Lin (2009) tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap risiko investasi saham juga menunjukkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap risiko investasi saham. Jika suatu perusahaan memiliki rasio hutang yang tinggi terhadap modal, maka risiko investasi semakin tinggi. Sebaliknya, jika suatu perusahaan memiliki rasio hutang yang rendah terhadap modal, maka risiko investasi semakin rendah.

Ukuran Perusahaan terhadap Risiko Investasi Saham

Ukuran perusahaan merupakan karakteristik suatu perusahaan yang merupakan salah satu yang menjadi patokan bagi investor untuk menilai risiko perusahaan dilihat dari karakteristik perusahaan tersebut. Dalam hal ini ukuran perusahaan dilihat dari *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang besar mempunyai pengendalian dan tingkat daya saing yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga bisa digunakan sebagai perlindungan risiko ekonomis. Perusahaan besar cenderung juga menginvestasikan dananya ke proyek yang mempunyai varian rendah. Dengan menginvestasikan ke proyek dengan varian yang rendah akan menurunkan risiko dari perusahaan. Dengan demikian dihipotesiskan hubungan antara ukuran perusahaan dengan risiko adalah negatif.

Penelitian (Miswanto, 1999) mengenai pengaruh ukuran perusahaan pada risiko bisnis menemukan bahwa besar kecilnya perusahaan mempengaruhi risiko bisnis. Dari penelitiannya diperoleh bukti empiris bahwa perusahaan kecil memiliki risiko yang lebih besar dibandingkan perusahaan besar. Adapun penelitian (Lin, 2009) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi risiko investasi saham juga menemukan adanya hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan risiko investasi berdasarkan besarnya aktiva perusahaan.

Raudatul Farida (2007) meneliti tentang pengaruh *leverage*, ukuran perusahaan dan Dividend Payout (DPO) terhadap risiko investasi saham Pada Perusahaan LQ-45 yang Listing di Bursa Efek Jakarta juga menghasilkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham meskipun tidak signifikan.

Kerangka Konseptual

Risiko investasi saham merupakan potensi kerugian yang diakibatkan oleh penyimpangan tingkat pengembalian yang diharapkan dengan tingkat pengembalian aktual. Dalam memilih investasi yang menghasilkan kembalian (*return*) yang tinggi maka akan sebanding dengan risiko yang tinggi pula. Investor memerlukan banyak informasi sebelum melabuhkan keinginannya untuk berinvestasi pada saham. Investor harus memperhatikan reaksi pasar.

Likuiditas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas perusahaan dapat diukur dengan rasio lancar (*current ratio*). Rasio lancar memperlihatkan kemampuan perusahaan melunasi hutang jangka pendeknya dan komitmen pembayaran keuangannya. Rasio ini akan cepat direspon oleh investor sebagai salah satu penganalisisan terhadap risiko.

Risiko perusahaan juga berkaitan dengan struktur modal perusahaan, investor menilai proporsi hutang dalam struktur modal perusahaan sebagai beban yang akan mereka tanggung, karena *Long Term Debt Equity Ratio* menggambarkan perbandingan hutang jangka panjang atas modal sendiri. Jika hutang tinggi, biaya tetap yang dikeluarkan juga akan tinggi, maka *return* yang akan diperoleh juga kecil, sehingga tingginya hutang akan direspon negatif oleh pasar.

Risiko investasi juga dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, besarnya ukuran

perusahaan biasanya informasi yang tersedia untuk investor dalam pengambilan keputusan sehubungan dengan investasi dalam saham perusahaan tersebut semakin banyak. Perusahaan yang berukuran besar yang biasanya ditandai dengan jumlah aktiva yang besar memiliki akses yang mudah ke pasar modal dan lebih siap menghadapi risiko. Maka hubungan ukuran perusahaan dengan risiko adalah negatif.

Hipotesis

Berdasarkan kajian teori dan kerangka konseptual, maka hipotesis yang ingin dibuktikan dari penelitian ini adalah:

- H₁ :Likuiditas berpengaruh positif terhadap risiko investasi.
- H₂ :Struktur modal berpengaruh positif terhadap risiko investasi.
- H₃ :Ukuran Perusahaan berpengaruh risiko investasi.

3. METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka penelitian ini tergolong penelitian kausatif (*causative*). Kausatif merupakan penelitian dengan menggunakan karakteristik masalah berupa hubungan sebab akibat antara dua variable atau lebih. Penelitian ini menguji hubungan antara variable independen (X) dengan variable dependen (Y). Dimana penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar variabel bebas mempengaruhi variabel terikat.

Populasi dan Sampel

Populasi yang akan diamati dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index selama tahun pengamatan yaitu tahun 2007 sampai tahun 2011 dengan jumlah populasi sebanyak 30 perusahaan.

Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling, yaitu pemilihan

sampel yang didasarkan pada kriteria berikut ini:

- a. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini termasuk dalam daftar perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index berdasarkan ketentuan Bapepam dan LK tahun 2011
- b. Perusahaan yang *listing* sepanjang periode 2007-2011 Jakarta Islamic Index
- c. Memiliki data laporan keuangan lengkap periode 2007-2011.
- d. Memiliki data harga saham dari tahun 2006 hingga tahun 2011.

Berdasarkan pada **Tabel 2. Kriteria Pengambilan Sampel (lampiran)**, maka perusahaan yang memenuhi kriteria dan dijadikan sampel dalam penelitian ini berjumlah 12 perusahaan yang ditunjukkan dalam **Tabel 3. Daftar Sampel Perusahaan yang tercatat di Jakarta Islamic Index (lampiran)**.

Jenis, Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data untuk penelitian ini diperoleh menggunakan teknik observasi dokumentasi dengan melihat laporan keuangan perusahaan sampel dan dengan cara mempelajari literature yang berkaitan dengan permasalahan penelitian baik media cetak maupun elektronik.

Variabel Penelitian dan Pengukurannya Variabel Dependen (Y)

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependennya adalah risiko investasi. Risiko investasi adalah penyimpangan atau deviasi dari outcome yang diterima dengan yang diekspektasi. Untuk menghitung risiko unsistematis, metode yang banyak digunakan adalah deviasi standar (*standard deviation*) yang mengukur absolut penyimpangan nilai-nilai

yang sudah terjadi dengan nilai ekspektasinya (Jogiyanto, 2010). Karena penelitian menggunakan data historis maka risiko diukur berdasarkan data historis. Adapun persamaannya adalah sebagai berikut:

$$\text{Standar Deviasi } (\sigma) = \sqrt{\frac{\sum (R_{ij} - E(R_i))^2}{n-1}}$$

Dimana :

R_{ij} = Tingkat keuntungan yang terjadi

$E(R_i)$ = Tingkat keuntungan yang diharapkan

n = jumlah dari observasi data historis untuk sampel besar dengan n (paling sedikit 30) dan untuk sampel kecil digunakan $(n-1)$ Sedangkan tingkat keuntungan yang diharapkan dapat dihitung dengan persamaan sebagai berikut:

$$E(R_i) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana :

P_t = Harga saham pada bulan ke t

P_{t-1} = Harga saham pada bulan ke $t-1$

Variabel Independen (X)

Likuiditas (X_1)

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya, Hanafi dan Halim (2003). Variabel ini dapat diukur dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Adapun persamaan dari rasio lancar adalah sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

Struktur Modal (X_2)

Struktur modal menggambarkan penggunaan hutang dalam pendanaan perusahaan. Proporsi hutang atas modal dapat diukur dengan *Long Term Debt Equity Ratio* (LDER). *Long Term Debt Equity Ratio* (LDER) yaitu total nilai hutang jangka panjang perusahaan pada akhir periode dibagi dengan total ekuitas perusahaan pada

akhir periode. Semakin besar persentase struktur modal suatu perusahaan, maka semakin besar pula risiko investasi yang ia miliki. Hal ini dapat dijadikan para investor untuk bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi. Rasio ini dianggap penting oleh semua investor, mengingat investor cenderung bersifat *risk averse* (Eduardus, 2001). *Long Term Debt Equity Ratio* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Long Term Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Ukuran Perusahaan (X_3)

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan sebagai karakteristik perusahaan dapat dilihat berdasarkan total aktiva yang dimiliki perusahaan dalam laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. Ukuran perusahaan dinilai dengan *log of total assets*. *Log of total assets* ini digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil, maka nilai total asset dibentuk menjadi logaritma natural, konversi kebentuk logaritma natural ini bertujuan untuk membuat data total asset terdistribusi normal. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan log natural dari total asset

$$\text{SIZE} = \text{Ln total assets}$$

Teknik Analisis Data

Sesuai dengan tujuan penelitian dan hipotesis, maka analisis data ini bertujuan untuk mengetahui peran masing-masing variabel bebas dalam mempengaruhi variabel terikat. Sebelum melakukan analisis regresi, ada beberapa syarat pengujian yang harus dipenuhi agar hasil olahan data benar-benar menggambarkan apa yang menjadi tujuan penelitian. Syaratnya antara lain:

Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian regresi, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik yang berguna untuk mengetahui apakah data yang digunakan telah memenuhi ketentuan dalam model regresi, pengujian ini meliputi:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji distribusi residual apakah mengikuti atau mendekati distribusi normal. Residual yang terdistribusi secara normal grafik histogramnya berbentuk simetris atau tidak menceng ke kanan atau ke kiri. Uji ini dapat dilihat dengan menggunakan *Kolmogorov Smirnov test (one sample K-S)*. Menurut Singgih (1999) jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima, dalam artian data berdistribusi normal. Jika probabilitas data $< 0,05$ H_0 ditolak, H_a diterima dan dikatakan bahwa data tidak berdistribusi normal.

b. Uji Multikolineritas

Menurut Santoso (2004), Uji multikolineritas digunakan untuk menguji apakah ada korelasi antara variabel independen. Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikolineritas adalah dengan menggunakan nilai *variance inflation factor (VIF)*, apabila nilai VIF kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,1 maka dapat disimpulkan tidak terjadi gejala multikolineritas

c. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas di dalam model regresi dapat dilakukan dengan uji *Gletser*, yakni meregresikan absolut nilai residual sebagai variabel dependen dan

variabel independen. Jika nilai signifikan dari variabel independen dengan variabel dependen yang telah diabsolutkan $> 0,05$ maka tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

d. Uji Autokorelasi.

Metode uji ini digunakan apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t , dengan kesalahan periode $t-1$. Jika terjadi korelasi, berarti dijumpai problem autokorelasi. Identifikasi terhadap asumsi ini dapat dilihat dari nilai Durbin-Watson. Autokorelasi tidak terjadi apabila angka D-W diantara -2 sampai $+2$. Jika D-W dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif dan jika angka D-W diatas -2 berarti ada autokorelasi negative (Santoso, 2004).

Model Regresi Berganda

Analisis regresi berganda adalah analisis tentang hubungan antara satu variabel dependen dengan dua atau lebih variabel independen. Untuk mengetahui pengaruh variabel dependen terhadap variabel independen digunakan model regresi linear berganda dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1.X_1 + b_2.X_2 + b_3.X_3 + \epsilon$$

Keterangan :

- Y : Risiko Investasi
- a : Konstanta
- $b_1 b_2 b_3$: Koefisien regresi variabel independen
- X_1 : Likuiditas
- X_2 : Struktur Modal
- X_3 : Ukuran Perusahaan
- ϵ : Standar error

Uji Kelayakan Model

a. Uji R^2 (koefisien determinasi)

Fungsi dari pada determinasi adalah persamaan regresi dengan satu variabel terikat yang mempresentasikan keanggotaan suatu kelompok. Tujuannya adalah untuk mengukur seberapa jauh jumlah variasi dari

variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen. Secara umum dapat dirumuskan sebagai berikut (Gujarati, 2001):

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS}$$

Dimana :

R^2 : Koefisien determinasi

ESS : *Explanet Sum Square* (jumlah kuadrat yang dijelaskan)

TSS : *Total Sum Square* (jumlah total kuadrat).

b. Uji F (uji simultan)

Uji F dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersamaan, dengan tingkat signifikansi sebesar 5%. Uji F statistik secara umum dapat dirumuskan sebagai berikut (Gujarati, 2001) :

$$F = \frac{R^2 / K - 1}{(1 - R^2) / n - K}$$

Dimana :

R^2 : Koefisien diterima

N : Jumlah sampel

K : Jumlah variabel bebas

Uji signifikan secara serentak dilakukan dengan menggunakan distribusi F dimana criteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

- 1) Jika nilai $\text{sig} > \alpha$ (0,05) berarti hipotesis tidak terbukti atau H_0 diterima dan H_a ditolak.
- 2) Jika nilai $\text{sig} < \alpha$ (0,05) berarti hipotesis terbukti atau H_0 ditolak dan H_a diterima.

c. Uji t (uji parsial)

Uji t dilakukan untuk menguji dan melihat pengaruh masing-masing variabel independen secara individual, yaitu menguji bagaimana pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk melakukan pengujian t maka dapat digunakan rumus sebagai berikut (Gujarati, 2001) :

$$t = \frac{\beta\eta}{S\beta\eta}$$

Dimana :

t : mengikuti fungsi t dengan derajat kebebasan (df) n-k-1

β : koefisien regresi masing-masing variabel

$S\beta\eta$: standar eror masing-masing variabel

Kriteria keputusan :

1. H_1 dan H_2 diterima jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau jika nilai sig $< \alpha$ (0,05) dan koefisien regresi (β) positif.
2. H_3 diterima jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau jika nilai sig $< \alpha$ (0,05) dan koefisien regresi (β) negatif.

4. TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Perusahaan

Jakarta Islamic Index dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui index ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah. Bagi perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks paling tidak mereka dinilai telah memenuhi penyaringan syariah dan kriteria untuk index.

Statistik Deskriptif

Untuk lebih mempermudah dalam melihat gambaran mengenai variabel yang diteliti dan setelah melalui proses pengolahan dengan menggunakan program SPSS, variabel tersebut dapat dijelaskan secara statistic seperti yang tergambar pada **Tabel 8. Hasil Data Descriptive Statistics (lampiran).**

Variabel *Standard Deviation (SD)* memiliki rata-rata sebesar 0.1336 dengan standar deviasi 0.07312. *Current Ratio (CR)* tertinggi (maksimum) terjadi pada angka 0.32 yaitu pada perusahaan PT. Aneka Tambang (ANTM) yang terjadi pada tahun 2007, sedangkan yang terendah (minimum)

pada angka 0.02 yang dialami oleh PT Unilever Indonesia Tbk terjadi pada tahun 2008.

Variabel likuiditas yang diproksikan dengan CR. CR memiliki rata-rata sebesar 3.1298 dengan standar deviasi 2.07170. CR tertinggi (maksimum) adalah 10.64 yaitu pada PT Aneka Tambang Tbk yang terjadi pada tahun 2011, sedangkan EPS terendah (minimum) adalah 0.54 PT Telekomunikasi Indonesia Tbk yang terjadi pada tahun 2008.

Variabel struktur modal yang digambarkan oleh LTDER memiliki rata-rata sebesar 0.1437 dengan standar deviasi 0.10808. LTDER tertinggi (maksimum) adalah 0.44 pada PT Telekomunikasi Indonesia Tbk yang terjadi pada tahun 2009 sedangkan LTDER terendah (minimum) adalah 0.02 pada PT Kalbe Farma Tbk yang berturut-turut dari tahun 2009 hingga 2011.

Variabel Ukuran Perusahaan yang diproksi dengan *Ln Total Asset (TA)* memiliki nilai rata-rata sebesar 7.0705 dengan standar deviasi 0.35878. Total Aset tertinggi (maksimum) terjadi pada angka 8.01 dialami oleh PT Telekomunikasi Indonesia Tbk pada tahun 2011 dan yang terendah terjadi pada angka 6.60 dialami oleh PT Bukit Asam Tbk pada tahun 2007.

Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi linear berganda, ada beberapa syarat pengujian yang harus dipenuhi agar hasil olahan data benar-benar dapat menggambarkan apa yang menjadi tujuan penelitian, yaitu:

Uji Normalitas

Tujuan dari uji normalitas residual ini adalah untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pengujian normalitas residual data pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *one sample kolmogorov-smirnov test*, yang mana jika nilai *asympt.sig*

(2-tailed) $> 0,05$ maka distribusi residual dikatakan normal. Secara rinci hasil hasil pengujian normalitas dapat dilihat pada **Tabel 9. Hasil Uji normalitas Sebelum Transform Data (lampiran).**

Dari Tabel 9 di atas dapat dilihat bahwa residual belum terdistribusi normal, dimana ada dua variabel yaitu *LTDER* $0.034 < 0.05$ dan *SD* $0.001 < 0.05$. Menurut Imam (2007) kalau hasilnya masih tidak normal, maka buat bentuk persamaan menjadi *double log* yaitu variabel dependen dan independennya dalam bentuk *logaritma*. Oleh karena itu dilakukan *double log* dengan melakukan *transform* dan *compute* variabel. Hasilnya dapat dilihat pada **Tabel 10. Hasil Uji Normalitas Setelah Transform Data (lampiran).**

Berdasarkan Tabel 10 di atas, terlihat bahwa hasil uji normalitas menunjukkan level signifikan semua variabel lebih besar dari α ($\alpha = 0,05$) yaitu *CR* $0.437 > 0.05$, *LTDER* $0.930 > 0.05$, *TA* $0.380 > 0.05$ dan *SD* $0.480 > 0.05$ yang berarti residual terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinieritas

Gejala multikolinieritas ditandai dengan adanya hubungan yang kuat diantara variabel independen (bebas) dalam suatu persamaan regresi. Apabila dalam suatu persamaan regresi terdapat gejala multikolinieritas, maka akan menyebabkan ketidakpastian estimasi, sehingga kesimpulan yang diambil tidak tepat. Model regresi yang dinyatakan bebas dari multikolinieritas apabila nilai *VIF* < 10 dan nilai *Tolerance* $> 0,10$. Hasil pengujian terlihat pada **Tabel 11. Hasil Uji Multikolinieritas (lampiran).** Masing-masing variabel bebas tersebut memiliki nilai *VIF* < 10 dan nilai *tolerance* $> 0,1$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas antar variabel bebas.

Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lainnya. Model yang baik adalah yang tidak terjadi heterokedastisitas. Untuk mendeteksi adanya gejala heterokedastisitas digunakan uji *Gletser*. Apabila nilai *sig* $> 0,05$ maka data tersebut bebas dari heteroskedastisitas. Hasil pengujian heterokedastisitas dilihat pada Tabel 12. Hasil Uji Heterokedastisitas (lampiran). Masing-masing variabel menunjukkan bahwa level *sig* $> \alpha$ $0,05$ sehingga penelitian ini bebas dari gejala heterokedastisitas dan layak untuk diteliti.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian asumsi dalam regresi dimana variabel dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri. Hasil pengujian pada **Tabel 13. Hasil Uji Autokorelasi (lampiran).** Nilai Durbin-Watson sebesar $1.373 > -2$ yang berarti bahwa variabel terbebas dari autokorelasi.

Model Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk memberikan penjelasan tentang aplikasi program spss 15 yang telah ditransformasikan ke dalam variabel penelitian. Hasil penelitian pada **Tabel 14. Hasil Uji Regresi Berganda (lampiran).**

$$Y = 1.630 + 0.196 (X_1) + 0.010 (X_2) - 3.084 (X_3)$$

Angka yang dihasilkan dari pengujian tersebut dijelaskan sebagai berikut:

a. Konstantan (α)

Nilai konstanta yang diperoleh sebesar 1.630. Hal ini berarti jika variabel independen (X_1 , X_2 , dan X_3) tidak ada, maka besarnya risiko saham yang terjadi adalah sebesar 1.630.

b. Koefisien Regresi (β) X_1

Nilai koefisien regresi variabel likuiditas yaitu diukur dengan *Current Ratio* (X_1) sebesar 0.196. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) akan mengakibatkan kenaikan risiko investasi saham sebesar 0.196.

c. Koefisien Regresi (β) X_2

Nilai koefisien regresi variabel struktur modal yaitu diukur dengan *Long Term Debt Equity Ratio* (X_2) sebesar 0.010 Hal ini menandakan, setiap kenaikan satu satuan struktur modal yang diukur dengan LTDER akan mengakibatkan kenaikan risiko investasi saham sebesar 0.010.

d. Koefisien Regresi (β) X_3

Nilai koefisien regresi variabel ukuran perusahaan (X_3) sebesar -3.084. Hal ini menandakan, setiap kenaikan satu satuan ukuran perusahaan yang diukur dengan total asset akan mengakibatkan penurunan risiko investasi saham sebesar 3.084.

Uji Kelayakan Model

a. Uji F

Hasil pengolahan data menunjukkan hasil sebesar 2.923 yang signifikan pada 0.042. Jadi $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($sig\ 0,042 < 0,05$). Hal ini berarti bahwa persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan atau model yang digunakan sudah *fix*. Hasil Pengujian pada **Tabel 15. Hasil Uji F Statistik (lampiran)**.

b. Uji R^2 (koefisien determinasi)

Nilai *Adjusted R Square* menunjukkan 0.089. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel bebas yaitu likuiditas, struktur modal, ukuran perusahaan terhadap variabel terikat yaitu risiko investasi saham 8.9% sedangkan 91.1% ditentukan oleh faktor lain. Hasil Pengujian pada **Tabel 16. Hasil Uji Koefisien Determinasi (lampiran)**.

c. Uji t

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pada tingkat alpha 0,05 diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1) H_1 : Likuiditas (X_1) berpengaruh positif terhadap risiko investasi saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).

Dari Tabel 14 dapat dilihat bahwa Likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* memiliki nilai signifikansi $0.098 > \alpha$ 0,05 dan juga dapat dilihat β sebesar 0.196 dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa *Current Ratio* (X_1) tidak berpengaruh terhadap risiko investasi saham, dan kesimpulannya **hipotesis 1 ditolak**.

2) H_2 : Struktur Modal (X_2) berpengaruh positif terhadap risiko investasi saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).

Dari Tabel 14 dapat dilihat bahwa struktur modal yang diukur dengan *LTDER* memiliki nilai signifikansi $0.927 > \alpha$ 0,05 dan β sebesar 0.010 dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa *Long Term Debt Equity Ratio* (X_2) tidak berpengaruh terhadap risiko investasi saham, dan kesimpulannya **hipotesis 2 ditolak**.

3) H_3 : Ukuran Perusahaan (X_3) berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).

Dari Tabel 14 dapat dilihat bahwa *Total Asset* memiliki nilai signifikansi $0.118 > \alpha$ 0,05 dan β sebesar -3.084 dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (X_3) tidak berpengaruh terhadap risiko investasi saham, dan kesimpulannya **hipotesis 3 ditolak**.

PEMBAHASAN

Pengaruh Likuiditas terhadap Risiko Investasi

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis satu (X_1), yaitu Likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap risiko investasi saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index.

Hasil penelitian ini relevan dengan penelitian Makaryanawati (2009) yang meneliti pengaruh tingkat likuiditas dan tingkat suku bunga terhadap risiko investasi saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa likuiditas berhubungan positif namun tidak berpengaruh signifikan. Penelitian yang dilakukan Lim Wie Lin (2009) yang meneliti faktor-faktor yang berpengaruh terhadap risiko investasi saham juga menghasilkan pengaruh yang positif antara likuiditas dengan risiko investasi namun juga tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Menurut Lin (2009), hal ini mengindikasikan bahwa investor tidak melihat likuiditas sebagai suatu risiko. Ini memberikan fenomena bahwa sepanjang terjadinya pembayaran dividen dari likuiditas yang tersedia sudah cukup mengurangi risiko mereka. Sehingga fluktuasi tingkat likuiditas tidak memberikan pengaruh terhadap variabilitas harga saham. Ini sesuai dengan penelitian Beaver et.al bahwa likuiditas tidak mempengaruhi risiko perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan risiko mempunyai korelasi positif yang artinya semakin tinggi angka rasio likuiditas, maka semakin beresiko saham tersebut. Ini menunjukkan fenomena dimana investor merasa waspada terhadap manajemen perusahaan dalam mengelola aset lancarnya. Ada kecenderungan bahwa manajemen akan menggunakan likuiditas yang ada untuk pengeluaran yang tidak mendesak atau manajemen yang

menggunakan dana yang ada berinvestasi ke proyek yang tidak segera menghasilkan laba. Di sisi lain, adanya kas berlebihan ataupun persediaan yang menumpuk digudang akan mendorong rendahnya kualitas investasi yang dilakukan oleh manajemen, sehingga hal ini akan mendorong rendahnya ekspektasi para outsider investor terhadap profitabilitas perusahaan. Dengan kata lain, ketika investasi meningkat secara signifikan namun tidak diikuti secara proporsional dengan meningkatnya profitabilitas akan memicu meningkatnya risiko perusahaan.

Pengaruh struktur Modal terhadap Risiko Investasi

Hasil analisis statistik dalam penelitian ini menunjukkan bahwa resiko perusahaan dalam bentuk struktur modal yang diukur dengan *Long Term Debt Equity Ratio* (LTDER) tidak berpengaruh terhadap risiko investasi saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index

Pernyataan tersebut diatas menunjukkan ketidaksesuaian dengan konsep risiko investasi, yang mana salah satu risiko investasi yang dipengaruhi oleh faktor mikro yang dalam penelitian ini diangkat struktur modal dengan proksinya LTDER. Tingginya proporsi hutang jangka panjang atas modal dalam perusahaan dianggap sebagai risiko oleh investor atas struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini yang membuktikan LTDER berpengaruh positif terhadap risiko investasi yang berarti setiap kenaikan rasio LTDER maka akan menaikkan risiko investasi. Hasil penelitian ini relevan dengan penelitian Aliya (2002) yang meneliti pengaruh faktor makro dan mikro terhadap risiko investasi saham Property di Bursa Efek Jakarta yang menghasilkan tidak satupun faktor mikro yang berpengaruh terhadap risiko investasi saham. Auliyah dan Hamzah (2006) juga melakukan penelitian yang hasilnya menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh

yang signifikan antara struktur modal terhadap risiko investasi. Kemungkinan terjadinya hal ini disebabkan karena investor tidak menganggap bahwa struktur modal perusahaan aktif di JII yang menunjukkan proporsi hutang jangka panjang terhadap modal sendiri sebagai elemen yang berpengaruh terhadap risiko investasi. Kewaspadaan terhadap hutang jangka panjang yang musti dijamin oleh modal sendiri tidak berarti apa-apa sejauh perusahaan tersebut masih mampu menyediakan laba yang cukup untuk para investor.

Perbedaan hasil ini dengan teori kemungkinan ada faktor lain yang lebih berpengaruh terhadap risiko. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Nur (2008) yang meneliti tentang pengaruh likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap risiko investasi yang terbukti bahwa rasio profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi. Kemungkinan rasio profitabilitas seperti *Return On Investment* (ROI), *Return On Asset* (ROA) yang lebih dilirik investor sebagai rasio yang harus dipertimbangkan dalam melakukan investasi.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Lim Wie Lin (2009) yang melakukan penelitian atas faktor-faktor yang berpengaruh terhadap risiko investasi saham pada perusahaan manufaktur tahun 2004-2009, hasilnya adalah struktur modal mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap risiko investasi saham. Kemungkinan perbedaan disebabkan oleh populasi dan jumlah sampel serta waktu penelitiannya.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Risiko Investasi Saham

Berdasarkan hasil uji statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis ketiga (X_3) yang diukur dengan logaritma total aset tidak berpengaruh secara signifikan terhadap risiko investasi saham. Hal ini

dapat dilihat dari nilai signifikansinya yaitu 0.118.

Hasil penelitian berbeda dengan teori yang ada yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan akan mempengaruhi risiko investasi khususnya risiko tidak sistematis. Hal ini akan menyesatkan investor dalam mengestimasi risiko yang akan dihadapi. Ukuran perusahaan merupakan karakteristik perusahaan yang bisa dinilai dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini menyimpulkan tidak adanya pengaruh antara ukuran perusahaan dengan risiko investasi saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. Ini mengindikasikan bahwa investor menilai besar kecilnya aset bukanlah merupakan risiko yang harus dipertimbangkan. Perusahaan bisa saja mempunyai aset besar tetapi yang terpenting adalah utilitas dari aset tersebut untuk menghasilkan laba. Kemungkinan investor lebih melihat ke ROA dari pada besar kecilnya aset itu sendiri, dimana aset tersebut dihubungkan dengan kemampuannya untuk menghasilkan laba. Sama halnya dengan hasil penelitian Beaver et.al bahwa antara risiko perusahaan dengan ukuran perusahaan tidak terdapat hubungan yang signifikan. Ini memberikan fenomena bahwa investor menilai variabilitas dari ukuran perusahaan bukanlah merupakan risiko yang harus dipertimbangkan.

Perusahaan bisa saja mempunyai jumlah omset penjualan atau aset yang besar. Tetapi yang terpenting adalah pengelolaan aset tersebut. Nilai koefisien variabel ukuran perusahaan mempunyai korelasi negatif dengan risiko. Ini sesuai dengan teori Elton dan Gruber (1998) yang mengatakan bahwa perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih besar. Alasannya adalah karena perusahaan yang besar mempunyai aset yang besar yang dianggap mampu menghasilkan laba yang besar serta perusahaan besar dianggap

lebih mempunyai akses ke pasar modal, sehingga dianggap mempunyai varian yang lebih kecil. Selain itu, perusahaan dengan aset yang besar cenderung mempunyai jaminan *going concern* dan *sustainability*. Hal ini berarti akan mampu memberikan kontribusi untuk menurunkan risiko perusahaan. Namun tidak selamanya perusahaan berukuran besar mencerminkan kinerja perusahaan yang baik. Contoh pada PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) yang memiliki total aset terbesar pada sampel berturut-turut dari tahun 2007-2011 yaitu sebesar Rp 82.058, Rp 91.256, Rp 97.814, Rp 99.758 dan Rp 103.054 (dalam milyar). Namun memiliki LTDER yang juga sangat besar berturut-turut yaitu sebesar 0.54, 0.59, 0.44, 0.42 dan 0.33 yang berarti hampir sebagian dari modal sendiri yang disediakan perusahaan dijadikan untuk jaminan utang jangka panjang.

Untuk perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index sendiri, aktifitas operasional tidak mengandung unsur ribawi serta adanya regulasi yang ketat dari (Dewan Syariah Nasional, Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Invesmant Managemant, BAPEPAM-LK, dll) menjadi tambahan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index Sehingga informasi yang berkaitan dengan karakteristik perusahaan kurang diperhatikan investor.

Hasil penelitian ini relevan dengan penelitian yang dilakukan Lin (2009) dimana tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap risiko investasi saham, yang artinya penelitian yang dilakukan pada perusahaan manufaktur ataupun perusahaan di Jakarta Islamic Index membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak menjadi suatu yang berpengaruh terhadap risiko investasi. Penelitian Miswanto (1999) tentang pengaruh operating leverage, *cyclicality* dan ukuran perusahaan terhadap risiko investasi menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh

yang signifikan antara ukuran perusahaan dan risiko investasi.

5. PENUTUP

Kesimpulan

1. Hasil analisis hipotesis pertama menunjukkan **H₁ ditolak**, artinya adalah bahwa likuiditas perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko investasi saham.
2. Hasil analisis hipotesis kedua menunjukkan **H₂ ditolak**, artinya adalah bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko investasi saham.
3. Hasil analisis hipotesis ketiga menunjukkan **H₃ ditolak**, artinya adalah bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko investasi saham.

Keterbatasan

1. Peneliti hanya meneliti beberapa variabel independen yang mempengaruhi risiko investasi saham, padahal masih ada variabel independen lainnya yang juga mempengaruhi risiko investasi saham. Hal ini terlihat dari rendahnya nilai adjusted R square yang hanya 8.9%.
2. Semua hipotesis dalam penelitian ini ditolak, peneliti hanya meneliti satu proksi pada setiap variabel independen yang mempengaruhi risiko investasi saham, padahal masih banyak proksi dari variabel independen yang bisa digunakan.
3. Sedikitnya sampel yang digunakan dalam penelitian, hal ini disebabkan kriteria sampel perusahaan harus listing selama lima tahun pengamatan yang perusahaan tersebut selalu mengalami pergantian setiap semesternya.

Saran

Dari kesimpulan yang telah diperoleh dari hasil penelitian ini, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Peneliti selanjutnya sebaiknya meneliti semua variabel yang mempengaruhi

risiko investasi saham serta menambah proksi aspek variabel yang diteliti agar mendapatkan hasil yang lebih memuaskan.

2. Selain meneliti semua variabel, peneliti juga menyarankan agar peneliti selanjutnya meneliti pada saham yang terdaftar di LQ-45 yang hampir seluruh perusahaan yang listing di Jakarta Islamic Index juga terdaftar di LQ-45 sehingga jumlah sampel akan semakin banyak.
3. Para investor hendaknya memperhatikan rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas secara bersama-sama dalam menganalisis risiko investasi saham.

DAFTAR PUSTAKA

Aliya, M. 2002. Pengaruh Faktor Makro dan Mikro terhadap Risiko Investasi Saham Property di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Malang.

Alifah, Nur. 2008. Pengaruh Informasi Akuntansi Terhadap Risiko Investasi di Pasar Modal. *Skripsi*. Universitas Brawijaya.

Arifin, Z. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia.

Auliyah, R., dan Hamzah, A. 2006. Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri, dan Ekonomi Makro terhadap Return dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi IX*. (Online), diakses tanggal 3 September 2012.

Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.

Fadlia, S. 2009. Pengaruh Leverage, Rasio Profitabilitas dan Tingkat Inflasi

Terhadap Beta Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Andalas.

Halim, A. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.

Hanafi, M.M., dan Halim, A. 2003. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN

Husnan, Suad. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.

<http://www.bapepam.go.id>. Diakses September 2012.

<http://www.idx.co.id>. Diakses September 2012.

Imam, Ghozali. 2007. Aplikasi Analisis Multivariat dengan SPSS. Semarang: Universitas Diponegoro

Jogianto, 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.

Keown, Arthur J et.al. 2008. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Edisi Kesepuluh. PT Macanan jaya Cemerlang.

Lin, Lim Wi. 2009. Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Resiko Investasi Saham (Study Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*. (Online), diakses tanggal 1 September 2012

Makaryanawati, dan Misbachul, 2009. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan*

- Tingkat Likuiditas Perusahaan terhadap Risiko Investasi Saham yang Terdaftar pada Jakarta Islamic Index.* (Online), diakses tanggal 1 September 2012.
- Martalena dan Maya, M. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta. Penerbit ANDI
- Prasetyo, R. 2003. Analisis Saham Syariah dalam Rangka Pengambilan Keputusan Investasi Syariah di Pasar Modal. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Malang. (Online), diakses tanggal 2 September 2012.
- Prastowo, D dan Julianti, R. 2002. *Analisis Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: UPP AMPYKPN.
- Prima, Bayu. 2007. Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur modal. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang.
- Rahardjo, S. 2006. *Kiat Membangan Aset Kekayaan*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Raida, Rahmi. 2010. Pengaruh Risiko Pasar, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Rate of Return Saham. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Raudatul, Farida. 2007. Pengaruh *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Dividend Payout Terhadap Risiko Investasi Saham Pada Perusahaan LQ-45 yang Listing di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Universitas Negeri Malang.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi keempat. Yogyakarta: BPFE
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen*. Jakarta. Erlangga
- Santosa, Antonius Heru. 2009. *Analisis Risiko Investasi Saham Pada Sektor Properti Di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2008*. (Online), diakses tanggal 2 September 2012.
- Soemarso, S. R. 2002. *Akuntansi Suatu Pengantar, Buku 1, Edisi Keempat*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Portofolio dan Investasi*. Edisi Pertama. Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Ulupui, I G.K.A. 2004. *Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan profitabilitas terhadap Return Saham (Study pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ)*. Universitas Udayana, Denpasar, Bali.
- Widiatmodjo, Sawidji. 2000. *Cara Sehat Investasi Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta; BPFE
- Wild, J John. et.al. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedelapan. Jakarta: Salemba Empat.

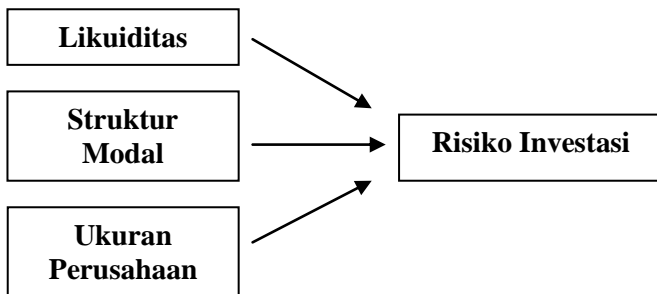
LAMPIRAN

Gambar 1



Sumber: (Bapepam-Lk, Statistik Pasar Modal Syariah)

Gambar Kerangka Konseptual



Tabel 2
Kriteria Pengambilan sampel

Perusahaan JII tahun 2011	30
Perusahaan JII tidak dalam kriteria b	(18)
Perusahaan JII tidak dalam kriteria c	(-)
Perusahaan JII tidak dalam kriteria d	(-)
Perusahaan yang menjadi sampel	12

1. Statistik Deskriptif

Tabel 8

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	60	.54	10.64	3.1298	2.07170
X2	60	.02	.44	.1437	.10808
X3	60	6.60	8.01	7.0705	.35878
Y	60	.02	.32	.1336	.07312
Valid N (listwise)	60				

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas Residual Sebelum Transform Data

Tabel 9

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		X1	X2	X3	Y
N		60	60	60	60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	3.1298	.1573	7.0705	.1535
	Std. Deviation	2.07170	.13238	.35878	.17299
Most Extreme Differences	Absolute	.117	.184	.128	.255
	Positive	.117	.184	.128	.248
	Negative	-.106	-.150	-.111	-.255
Kolmogorov-Smirnov Z		.907	1.427	.995	1.975
Asymp. Sig. (2-tailed)		.383	.034	.275	.001

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

b. Uji Normalitas Residual Setelah Transform Data

Tabel 10

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		LogX1	LogX2	LogX3	LogY
N		60	60	60	60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.3986	-.9562	.8489	-.9190
	Std. Deviation	.30530	.38355	.02144	.27239
Most Extreme Differences	Absolute	.112	.070	.117	.108
	Positive	.060	.064	.117	.108
	Negative	-.112	-.070	-.103	-.095
Kolmogorov-Smirnov Z		.869	.543	.909	.840
Asymp. Sig. (2-tailed)		.437	.930	.380	.480

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

b. Uji Multikolinearitas

Tabel 11

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	LogX1	.906	1.104
	LogX2	.703	1.423
	LogX3	.660	1.515

a. Dependent Variable: LogY

c. Uji Heterokedastisitas

Tabel 12

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.073	1.145		.064	.949
	LogX1	-.007	.078	-.013	-.091	.928
	LogX2	-.096	.070	-.213	-1.368	.177
	LogX3	.025	1.296	.003	.020	.984

a. Dependent Variable: AbsLogY

b. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 16

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.368 ^a	.135	.089	.25998

a. Predictors: (Constant), LogX3, LogX1, LogX2

d. Uji Autokorelasi

Tabel 13

Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1.373 ^a

a. Predictors: (Constant), LogX3, LogX1, LogX2

b. Dependent Variable: LogY

Tabel 3
Daftar Sampel Perusahaan yang tercatat di Jakarta Islamic Index (2007 – 2011)

No	Kode Perusahaan	Jenis Perusahaan
1	AALI	Pertanian
2	ANTM	Pertambangan
3	INCO	Pertambangan
4	INTP	Industri dasar dan kimia
5	KLBF	Industri barang konsumsi
6	LSIP	Pertanian
7	PTBA	Pertambangan
8	SMGR	Industri dasar kimia
9	TINS	Pertambangan
10	TLKM	Telekomunikasi
11	UNTR	Perdagangan, jasa dan investasi
12	UNVR	Manufaktur

3. Hasil Analisis Data

1) Koefisien Regresi Berganda

Tabel 14

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.630	1.716		.950	.346
	LogX1	.196	.116	.220	1.684	.098
	LogX2	.010	.105	.014	.093	.927
	LogX3	-3.084	1.943	-.243	-1.587	.118

a. Dependent Variable: LogY

2) Pengujian Model Penelitian

a. Uji F

Tabel 15

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.593	3	.198	2.923	.042 ^a
	Residual	3.785	56	.068		
	Total	4.378	59			

a. Predictors: (Constant), LogX3, LogX1, LogX2

b. Dependent Variable: LogY