

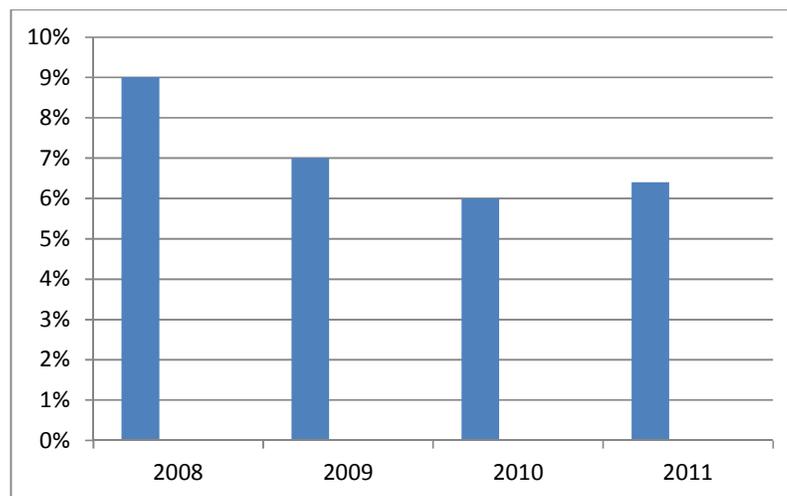
BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Populasi yang dimaksud dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang eksis di Jakarta Islamic Index (JII) dari tahun 2008-2011. Berdasarkan ICMD Tahun 2008 dan 2011 terdapat 10 perusahaan yang eksis di Jakarta Islamic Index. Berikut adalah perusahaan yang menjadi sampel penelitian

Grafik 4.1

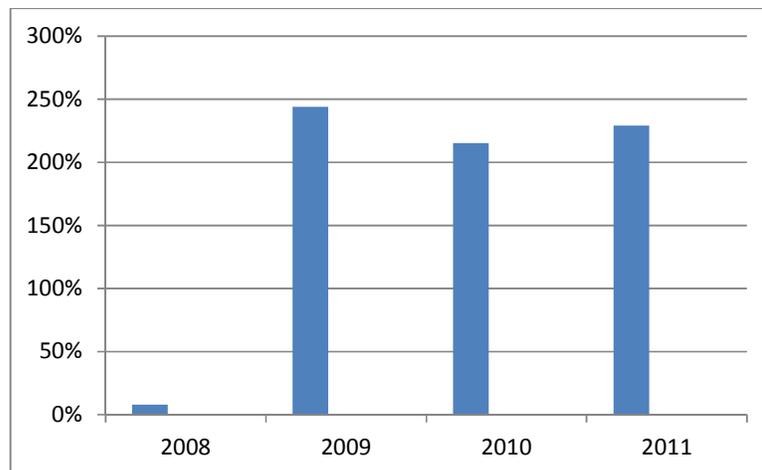


Pada variabel independent X_1 ini yang digunakan sebagai pengukuran variabel ialah menggunakan tingkat suku bunga SBI, sumber data di peroleh dari berita siaran pranala pers yang sudah diambil rata-rata tiap tahunnya, berdasarkan gambar grafik diatas yaitu dari hasil akhir yang sudah di hitung menghasilkan pada tahun 2008 rata-rata presentase

suku bunga SBI mencapai 9%, pada tahun 2009 hasil rata-rata mencapai 7%, tahun 2010 rata-rata yang dihasilkan adalah 6% sedangkan pada tahun 2011 hasil yang diperoleh mencapai pada 6,4%. Berdasarkan perhitungan data hasil rata-rata diatas dapat disimpulkan bahwa pada tahun 2008-2010 Tingkat suku bunga SBI mengalami trend penurunan dan pada tahun 2011 mengalami trend kenaikan sebesar 6,4%. Yang berarti bahwa semakin turun tingkat suku bunga semakin baik perkembangan investasi di jakarta islamic index

1. Tingkat likuiditas (X2)

Grafik 4.2

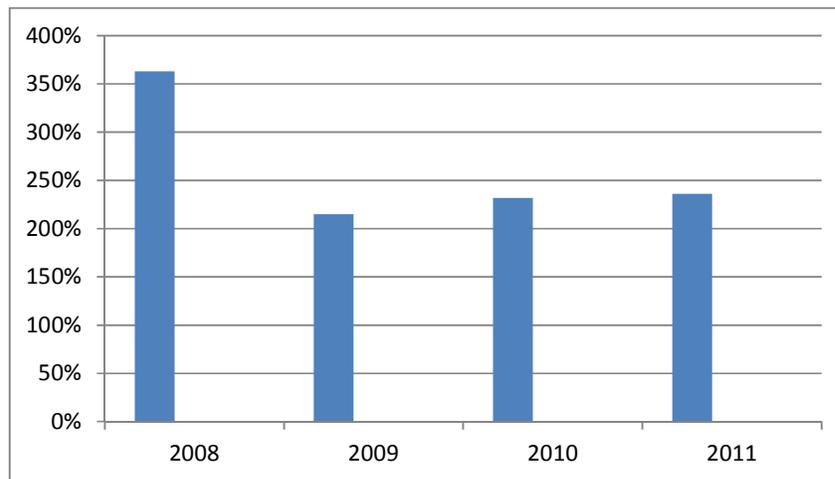


Tingkat likuiditas disini merupakan variabel independent. Tingkat likuiditas yang digunakan sebagai pengukuran variabel ini adalah rasio lancar. Variabel ini diukur dengan menggunakan persamaan rasio lancar, berdasarkan grafik di atas hasil rata-rata yang diperoleh yaitu

pada tahun 2008 mencapai 8%, tahun 2009 244% , pada tahun 2010 mencapai tingkat rata-rata 215%, sedangkan pada tahun 2011 mencapai tingkat rata-rata 229%. Dari data diatas dapat disimpulkan pada tahun 2008 tingkat likuiditas perusahaan mengalami trend penurunan yaitu $< 100\%$, sedangkan pada tahun 2009-2011 mengalami trend kenaikan yaitu $> 100\%$.

2. Risiko investasi (Y)

Grafik 4.3



Berdasarkan data grafik diatas dapat disimpulkan bahwa Yang dimaksud dengan risiko investasi adalah potensi kerugian yang diakibatkan oleh penyimpangan tingkat pengembalian aktual. Variabel ini diukur dengan menggunakan standar deviasi. Yang dihitung rata-rata keseluruhan sampel yaitu pada tahun 2008 rata-rata yang dihasilkan yaitu 363%, sedangkan pada tahun 2009 215%, pada tahun 2010 tingkat rata-ratanya mencapai 232%, dan pada tahun 2011 tingkat rata-rata

keseluruhannya mencapai 236 %. Dari data diatas dapat disimpulkan bahwa tingkat risiko mengalami trend fluktuatif dan kurang stabil.

4.2 Hasil Analisis Data

4.2.1 Analisis Regresi Berganda

Analisis pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Likuiditas terhadap Risiko Investasi dengan menggunakan perhitungan regresi berganda. Variabel yang dihitung dengan regresi berganda adalah Tingkat Suku Bunga (X_1), Tingkat Likuiditas (X_2), dan Risiko Investasi (Y).

Tabel 4.2

Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel	Koefisien	Sig
Konstanta	14.716	0.906
X1 (Suku Bunga)	43.429	0.017
X2 (Likuiditas)	-.233	0.050
F	4,894	
R ²	0,209 atau 20,9%	
N	40	

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil perhitungan diatas maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 14.716 + 43.429 X_1 - 233 X_2$$

Dimana:

Y = Variabel dependen (Risiko Investasi)

X_1 = Variabel independen (BI rate)

X_2 = Variabel independen (likuiditas)

Hasil persamaan regresi berganda di atas memberikan pengertian bahwa:

- Nilai Konstanta sebesar 14.716 mempunyai arti bahwa risiko investasi = 14.716 ketika variabel-variabel bebas konstan (mengalami perubahan (fluktuasi)).
- B_1 (nilai koefisien regresi X_1) sebesar 43.429 mempunyai arti bahwa setiap Tingkat Suku Bunga sebesar 100% akan mengurangi risiko investasi di perusahaan.
- B_2 (nilai koefisien regresi X_2) sebesar -223 mempunyai arti bahwa setiap Tingkat Likuiditas naik 100% akan mengurangi risiko investasi di perusahaan.

4.2.2 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel dependen atau terikat yang dinyatakan dalam persentase. Dimana semakin besar persentasenya maka semakin baik kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Untuk mengetahui besarnya nilai koefisien determinasi ditunjukkan oleh R Square yaitu sebesar 0,06 yang menunjukkan bahwa 6% risiko investasi dapat dijelaskan oleh X_1 (Suku Bunga), X_2 (Likuiditas), sedangkan sisanya 1.18% dijelaskan oleh sebab-sebab lain.

4.2.3 Pengujian Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas ditandai dengan nilai R (Korelasi berganda) yang tinggi (nilai berkisar 0,76 hingga 1). Uji multikolinearitas dimaksudkan untuk mengetahui adanya hubungan yang sempurna antara variabel bebas dalam model regresi.

Berdasarkan table coefficient pada output regresi dapat terlihat bahwa nilai tolerance untuk masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3

Hasil Uji Multikolineritas

Variabel	Nilai Tolerance	Nilai VIF
X ₁	0,996	1.004
X ₂	0,996	1.004

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel tersebut dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas, karena angka VIF masih disekitar angka satu dan dua (terjadi multikolinearitas apabila angka VIF diatas 10)

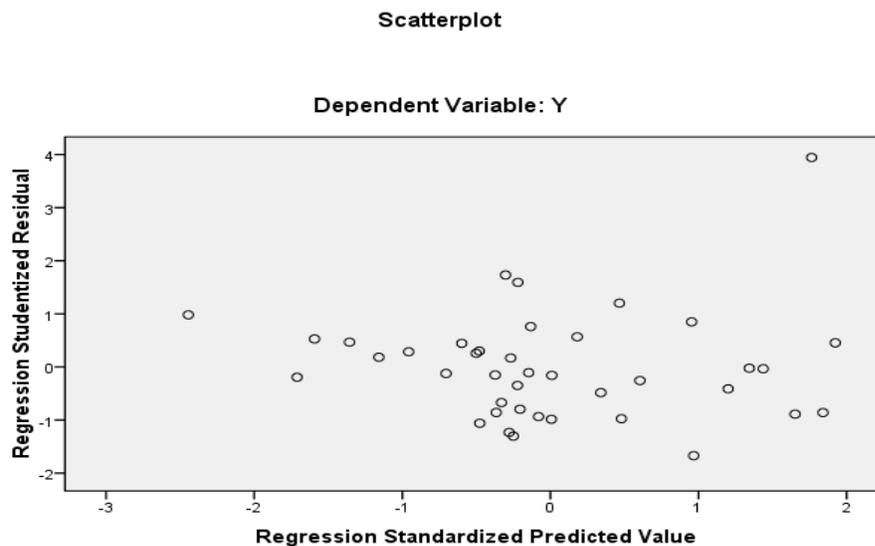
2. Uji Autokorelasi

Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala autokorelasi digunakan uji Durbin Watson (DW). Uji DW akan menghasilkan nilai d yang akan menentukan ada tidaknya autokorelasi dalam model regresi linier. Berdasarkan hasil output SPSS diperoleh nilai DW sebesar 1.320, nilai ini

akan di bandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 40 (n) dan jumlah variabel independen 2 ($k = 2$).

3. Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas muncul apabila kesalahan atau residual dari model yang diamati tidak memiliki varianskonstant dari satu observasi ke observasi lainnya. Pengujian heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat grafik. Berdasarkan hasil output SPSS grafik scatter plot terlihat seperti di bawah ini:

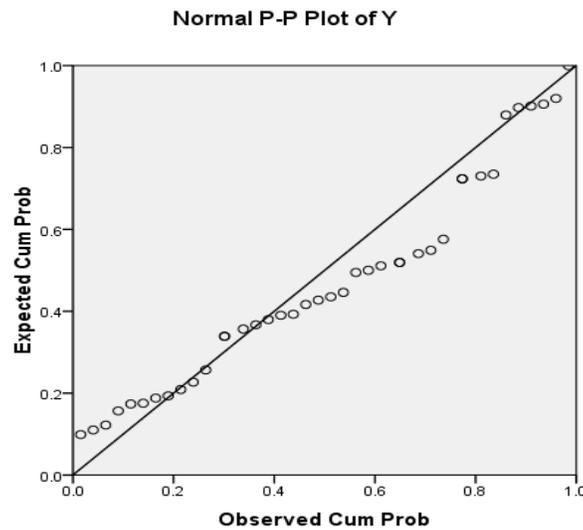


Dari grafik scatterplots terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Sehingga dapat disimpulkan bahwa regresi yang dihasilkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada regresi.

4. Uji Normalitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Untuk menguji apakah hal tersebut dapat dilakukan dengan melihat grafik plot

normal, apabila penyebaran plot berada di sepanjang garis diagonal maka dapat disimpulkan bahwa variabel terikat dan variabel bebas berdistribusi normal. Berdasarkan hasil output SPSS grafik plot normal terlihat seperti di bawah ini:



Berdasarkan gambar diatas dapat dilihat bahwa penyebaran plot berada di sepanjang garis diagonal (agak terlalu jauh dari garis diagonal), maka dapat disimpulkan bahwa variabel terikat dan variabel bebas berdistribusi normal.

4.2.4 Pengujian Hipotesis

Selanjutnya adalah menguji pengaruh antara variabel bebas tingkat suku bunga (X_1) dan tingkat likuidaitas perusahaan (X_2) terhadap variabel terikat risiko investasi (Y). Untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat Y digunakan uji t.

1. Uji t

Pengujian terhadap diterima atau ditolaknya hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini menggunakan uji t, yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel Tingkat suku bunga, tingkat likuiditas terhadap variabel terikat yaitu risiko investasi.

Hasil analisis uji hipotesis antara bebas X_1 X_2 dan X_3 terhadap Y diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4.4

Hasil Analisis Uji t (parsial)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	14.716	124.404		.118	.906		
	X1	43.429	17.332	.367	2.506	.017	.996	1.004
	x2	-.233	.115	-.297	-2.030	.050	.996	1.004

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS dapat diketahui bahwa hasil uji t untuk masing-masing variabel bebas adalah sebagai berikut:

a. Suku bunga (X_1)

Dari hasil pengujian diatas diperoleh hasil t hitung sebesar 2.506 dengan nilai signifikansi sebesar 0,017. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) maka dengan demikian H_0 di tolak dan H_a diterima. Jadi dapat dikatakan bahwa ada pengaruh yang signifikan antar suku bunga dengan Risiko investasi.

b. Likuiditas (X_2)

Dari hasil pengujian diatas diperoleh hasil t hitung sebesar -0,230 dengan nilai signifikansi sebesar 0,050. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,004 < 0,05$) maka dengan demikian H_0 diterima. Jadi dapat dikatakan bahwa ada pengaruh signifikan antara Tingkat likuiditas terhadap risiko investasi.

2. Uji F

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antara Tingkat Suku Bunga (X_1) dan tingkat Likuiditas (X_2) terhadap risiko investasi (Y) secara bersama-sama (simultan). Hasil analisis uji hipotesis adalah sebagai berikut:

Table 4.5
Hasil analisis uji F

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	175682.362	2	87841.181	4.894	.013 ^a
Residual	664160.413	37	17950.281		
Total	839842.775	39			

Berdasarkan dari perhitungan menggunakan SPSS diatas diperoleh F hitung sebesar 4.894 dengan nilai sigfikansi sebesar 0,013. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan diterima artinya ada pengaruh antara Tingkat suku bunga (X_1) dan tingkat likuiditas (X_2) secara bersama-sama (simultan) terhadap risiko investasi.

4.3 Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis regresi dan pengujian statistic maka untuk perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index selama tahun 2008-2011 menunjukkan bahwa dari ketiga variabel yaitu Tingkat Suku Bunga dan Tingkat Likuiditas terhadap Risiko Investasi terdapat pengaruh yang

signifikan baik secara individual maupun bersama-sama. Dengan demikian ketiga variabel tersebut dapat dijadikan investor sebagai bahan pertimbangan sebelum melakukan investasi.

1. Tingkat Suku Bunga

Setelah dilakukan uji t dimana significance untuk tingkat suku bunga adalah 0,017 atau probabilitas di bawah 0,025. Maka H_0 ditolak, atau tingkat suku bunga benar-benar berpengaruh secara signifikan terhadap risiko investasi. Kemudian koefisien regresi X sebesar (43,429) menyatakan bahwa setiap peningkatan 1% tingkat suku bunga akan menurunkan risiko investasi sebesar 43,429. Namun sebaliknya, jika tingkat suku bunga mengalami penurunan 1% maka akan meningkatkan risiko investasi sebesar 43,429. Pernyataan tersebut menunjukkan kesesuaian antara konsep risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat didiversifikasi dan risiko ini dipengaruhi oleh faktor makro. Dalam hal ini, faktor makro tersebut adalah tingkat suku bunga.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Makaryanawati dan Haryanto (2007) yang menyebutkan bahwa hubungan antara suku bunga SBI dan risiko sistematis saham adalah negatif. Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia sering diidentikkan dengan aktiva yang bebas risiko artinya aktiva yang risikonya nol atau paling kecil. Semakin kecil suku bunga Bank

Indonesia maka semakin besar risiko sistematis saham. Suku bunga bank Indonesia merupakan patokan dalam menentukan besarnya bunga kredit dan tabungan. Suku bunga SBI yang tinggi tidak menggairahkan perkembangan usaha-usaha karena mengakibatkan suku bunga bank yang lain juga tinggi. Sehingga rendahnya suku bunga SBI mengandung risiko lesunya ekonomi. Hal ini mengakibatkan tingginya risiko berinvestasi dipasar modal.

Variabel tingkat suku bunga dalam penelitian ini mempunyai pengaruh terhadap risiko investasi artinya bahwa fluktuatif (naik turunnya) suku bunga berpengaruh terhadap risiko investasi. Dengan teori bahwa Semakin tinggi tingkat suku bunga maka harga saham cenderung turun dan semakin rendah tingkat suku bunga semakin tinggi harga saham perusahaan.

Secara teoritis hubungan antara tingkat suku bunga dan kinerja pasar modal adalah negatif atau berbanding terbalik. Apabila tingkat suku bunga naik, akan mengakibatkan pasar modal mengalami penurunan dan sebaliknya apabila tingkat suku bunga turun akan, mengakibatkan pasar modal mengalami kenaikan.

Kemudian jika dihubungkan dengan konsep investasi yang menyebutkan bahwa “High Return High Risk, Low Return Low Risk”. Maka ketika tingkat suku bunga tinggi akan mengakibatkan harga saham turun dan jika harga saham turun maka akan mengakibatkan return yang

diterima investor menjadi berkurang. Return yang rendah akan mengakibatkan risiko investasi juga rendah.

Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun, dan sebaliknya. Alasannya jika tingkat suku bunga lebih tinggi daripada tingkat pengembalian investasi saham, investor akan lebih tertarik untuk menanamkan kekayaannya dalam bentuk deposito. Menanamkan dana pada saham saat tingkat suku bunga tinggi akan menghilangkan kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang lebih tinggi. Sebaliknya jika tingkat suku bunga mengalami penurunan sampai dengan batasan tingkat bunga yang rendah, maka para investor cenderung melakukan investasi pada saham di pasar modal dengan mengorbankan kesempatan untuk mendapatkan pengembalian bunga. Oleh karena itu, deposito merupakan investasi alternatif terhadap investasi saham oleh para investor.

Adanya kontribusi secara signifikan dari variabel ini menunjukkan berperannya informasi tentang perubahan variabel suku bunga terhadap risiko investasi atau dapat dikatakan bahwa investor memperhatikan tingkat suku bunga dalam menentukan risiko investasi pada suatu saham.

2. Tingkat Likuiditas

Setelah dilakukan uji t dimana signifikansi untuk tingkat likuiditas perusahaan adalah 0,050 atau probabilitas dibawah 0,025. Maka H

diterima, atau tingkat likuiditas berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi. Kemudian koefisien regresi X sebesar $-0,233$ menyatakan bahwa setiap peningkatan 1% likuiditas perusahaan maka akan meningkatkan risiko investasi sebesar $0,233$. Namun sebaliknya, jika tingkat likuiditas perusahaan turun 1% maka risiko investasi juga diprediksi mengalami penurunan sebesar $0,233$.

Pernyataan diatas menunjukkan adanya ketidaksesuaian dengan konsep 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.

Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Auliyah dan Hamzah(2006) yang mencoba menguji pengaruh variabel bebas karakteristik perusahaan yang salah satunya diukur melalui current ratio terhadap return saham dan beta saham syariah. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara current ratio terhadap return dan beta syariah.

Tidak terdapatnya pengaruh yang signifikan antara variabel tingkat likuiditas perusahaan terhadap risiko investasi mengindikasikan bahwa likuiditas pada sampel perusahaan yang aktif dalam JII selama periode pengamatan tidak dapat diperhitungkan dapat pembentukan risiko investasi atas saham. Kemungkinan terjadinya hal ini disebabkan

karena investor tidak menganggap bahwa tingkat likuiditas perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya sebagai elemen yang berpengaruh terhadap risiko investasi. Investor mengambil keputusan melakukan investasi pada perusahaan yang terdaftar pada JII semata-mata karena perusahaan-perusahaan tersebut telah tersaring berdasarkan prinsip syariah sehingga kurang memperhatikan rasio-rasio keuangan dalam melakukan penilaian atas saham. Kondisi ini sesuai dengan pendapat Weston (1995:2000) yang menyatakan bahwa walaupun rasio keuangan merupakan alat yang sangat berguna, tetapi tidak terlepas dari beberapa keterbatasan dan harus digunakan dengan hati-hati. Analisis rasio keuangan merupakan suatu bagian penting dari proses penilaian, tetapi rasio keuangan sendiri bukan merupakan jawaban langsung dari pertanyaan tentang prestasi suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini bertolak dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ulupui (2004). Hasil penelitiannya menunjukkan kesimpulan bahwa variabel current ratio memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham satu periode ke depan. Hal ini mengindikasikan bahwa pemodal akan memperoleh return yang lebih tinggi jika kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin tinggi.

Hasil penelitian terdahulu diatas jika dihubungkan dengan konsep investasi yang menyebutkan bahwa “ High Return High Risk, Low Return Low Risk”, maka ketika tingkat likuiditas perusahaan tinggi akan mengakibatkan return yang diterima investor menjadi meningkat. Return yang tinggi akan mengakibatkan risiko investasi juga tinggi.

Variabel tingkat likuiditas ini mempunyai pengaruh terhadap Risiko Investasi artinya semakin tinggi likuiditas perusahaan akan berpengaruh terhadap risiko investasi. Sesuai dengan teori bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas sebuah perusahaan maka semakin bagus kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya sebagai elemen yang berpengaruh terhadap risiko investasi. Investor mengambil keputusan melakukan investasi pada perusahaan yang terdaftar pada JII semata-mata karena perusahaan-perusahaan tersebut telah tersaring berdasarkan prinsip syariah sehingga kurang memperhatikan rasio-rasio keuangan dalam melakukan penilaian atas saham.