

## ANALISIS RISIKO INVESTASI SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG GO PUBLIK DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)

**Nor Isnaini**

**Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang**  
Jalan Raya Kaligawe Semarang

**Nunung Ghoniyah**

**Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang**  
Jalan Raya Kaligawe Semarang  
*nunungghoniyah@yahoo.com*

### **Abstrak**

*Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa depan. Investasi selalu dikaitkan dengan pengembalian dan risiko. Investor bersedia menerima resiko yang lebih besar tapi harus dikompensasi dengan kesempatan untuk mendapatkan hasil yang juga besar. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis variabel makro dan mikro, mereka adalah tingkat inflasi, BI rate, nilai tukar dan rasio utang terhadap ekuitas risiko investasi dengan return on equity (ROE). Populasi dalam penelitian ini adalah semua anggota saham milik Jakarta Islamic Index (JII), sampel yang digunakan adalah 9 perusahaan menggunakan teknik purposive sampling. Alat analisis adalah analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat inflasi untuk return on equity (ROE), tingkat inflasi yang signifikan terhadap risiko investasi. BI Rate yang signifikan terhadap return on equity (ROE), BI tingkat risiko investasi yang signifikan. Kurs signifikan terhadap return on equity (ROE), nilai tukar risiko investasi yang signifikan. Debt to equity ratio (DER) berpengaruh signifikan terhadap return on equity (ROE), debt to equity ratio (DER) tidak signifikan terhadap risiko investasi. Return on equity (ROE) tidak signifikan terhadap risiko investasi.*

*Kata kunci : risiko investasi, return on equity (ROE), makro dan mikro variabel*

### **Abstract**

*Investment in essence is the placement of funds at this time with the hope to make a profit in the future. Investment always associated with return and risk. Investors are willing to accept greater risks but should be compensated by the opportunity to get a return which is also great. This study aims to analyze the macro and micro variables, they are inflation rate, BI rate, exchange rate and debt-to-equity ratio of the investment risk by return on equity (ROE). Population in this study are all members of the shares belonging to the Jakarta Islamic Index (JII), the sample used is 9 companies using purposive sampling techniques. The analysis tools are path analysis. The results showed no significant effect on the inflation rate to return on equity (ROE), the inflation rate significantly to investment risk. BI rate significant on return on equity (ROE), BI rate significant investment risk. Exchange rate significant on return on equity (ROE), exchange rate significant risk investment. Debt to equity ratio (DER) a significant effect on return on equity (ROE), debt to equity ratio (DER) are not significant to investment risk. Return on equity (ROE) is not significant to investment risk.*

*Keywords : investment risk, return on equity (ROE), macro and micro variable*

## **Pendahuluan**

Perkembangan instrumen investasi syariah di pasar modal diawali dengan diluncurkannya reksadana syariah. PT. Danareksa Investment Management pada Juli 1997. Kemudian, Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan *Jakarta Islamic Indonesia* (JII) pada 3 Juli 2000. Peluncuran JII diharapkan menjadi panduan bagi investor yang ingin menanamkan dananya sesuai dengan prinsip syariah. Hal ini menggambarkan bahwa Indonesia merupakan pasar potensial investasi dalam sektor keuangan syariah khususnya dunia pasar modal, namun populasi umat Islam yang besar belum menjamin kalau investasi syariah di Indonesia berkembang dengan baik.

Saham merupakan salah satu instrumen investasi yang memiliki risiko tinggi. Menurut Nazwar (2008), perdagangan beberapa jenis sekuritas, baik pada pasar modal konvensional maupun pasar modal syariah mempunyai tingkat *return* dan risiko yang berbeda. Saham merupakan salah satu sekuritas diantara sekuritas-sekuritas lainnya yang mempunyai tingkat risiko yang tinggi. Risiko tinggi tercermin dari ketidakpastian *return* yang akan diterima oleh investor di masa datang.

Perubahan harga saham yang signifikan, akan mengakibatkan investor mengalami kerugian besar. Perusahaan emiten juga mengalami hal yang sama dan hal ini tercermin dari harga sahamnya yang menurun tajam. Hal-hal tersebut di atas mengindikasikan bahwa instrumen dalam pasar modal mengandung suatu unsur ketidakpastian. Investor harus memahami secara pasti bahwa dalam berinvestasi ada potensi mendapat keuntungan dan juga potensi menderita kerugian. Hal yang harus dilakukan oleh seorang investor adalah memaksimalkan tingkat *return* yang diperoleh dan meminimalkan potensi risiko yang akan terjadi.

Risiko didefinisikan sebagai perbedaan antara hasil yang diharapkan (*expected return*) dan realisasinya. Makin besar penyimpangannya, makin tinggi risikonya. *Return* dan risiko investasi merupakan dua kata yang tidak dapat dipisahkan. Harry Markowitz mengatakan bahwa keputusan investasi yang dibuat oleh investor didasarkan pada *expected return* dan varian dari *return* (sebagai ukuran risiko). Para investor bersedia menerima risiko yang lebih besar tetapi harus dikompensasi dengan kesempatan untuk mendapatkan *return* yang juga besar. Dalam jargon-jargon investasi atau dalam pekerjaan sehari-hari kita sering mendengar “*no pain, no gain*” atau “*high return high risk*”. *Return* dan risiko berjalan searah. Makin besar hasil yang diinginkan makin besar pula risikonya. Sebaliknya, makin kecil risiko yang diambil, makin kecil pula risiko yang akan diperoleh (Zubir, 2011)

Agus Sartono (2001), menyatakan bagi pemegang saham dan calon investor kinerja perusahaan akan dilihat dari segi profitabilitas karena kestabilan harga saham sangat tergantung dengan tingkat keuntungan yang diperoleh dan dividen di masa depan.

Salah satu variabel ekonomi makro adalah tingkat inflasi. Suyati (2007), Tingginya tingkat inflasi menunjukkan bahwa risiko untuk melakukan investasi cukup besar sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor. Pada kondisi inflasi yang tinggi maka harga barang-barang atau bahan baku memiliki kecenderungan untuk meningkat. Menurut Pancawati dalam Suyati (2007), peningkatan harga barang-barang dan bahan baku akan membuat biaya produksi menjadi tinggi sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan yang berakibat pada penurunan penjualan sehingga akan mengurangi pendapatan perusahaan. Selanjutnya akan berdampak buruk pada kinerja perusahaan yang tercermin pula turunnya *return* saham. Komariyah, dkk. (2011), inflasi juga memengaruhi nilai uang yang diinvestasikan oleh investor. Inflasi itu akan menggerus

keuntungan investasi para investor. Kombinasi ekonomi yang buruk dan peningkatan biaya produksi membuat kinerja perusahaan itu juga memburuk.

Apabila tingkat suku bunga tinggi, maka para investor akan lebih tertarik untuk menyimpan uang mereka di bank, dan sebaliknya jika tingkat suku bunga rendah, maka para investor akan lebih memilih berinvestasi di saham. Walaupun risiko yang diakibatkannya lebih besar, namun para investor mengejar tingkat pengembalian yang lebih tinggi sebab bunga bank sudah dianggap tidak memadai lagi. (Makaryanawati, dkk, 2009). Menurut Haryanto dan Riyatno (2003) 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 di pasar modal.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Suardani (2009), suku bunga SBI mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROE. Karvof (2004) mengungkapkan bahwa secara teoritis hubungan antara tingkat suku bunga dan kinerja pasar modal adalah negatif atau berbanding terbalik. Kenaikan suku bunga pada umumnya akan membuat harga saham turun karena akan memotong laba perusahaan. Hal ini terjadi dengan 2 (dua) cara. Pertama, kenaikan suku bunga akan meningkatkan biaya modal (*cost of capital*) dalam bentuk beban bunga yang harus ditanggung perusahaan, sehingga labanya bisa terpengkas; kedua, ketika suku bunga tinggi, biaya produksi akan meningkat dan harga produk akan semakin mahal sehingga konsumen mungkin menunda pembeliannya dan menyimpan dananya di bank. Akibat selanjutnya penjualan perusahaan menurun dan penurunan penjualan mengakibatkan laba juga menurun dan akan menekan harga sahamnya yang listing di bursa.

Selain tingkat inflasi dan tingkat suku bunga, variabel ekonomi makro yang perlu dipertimbangkan dalam melakukan investasi adalah nilai tukar rupiah. Nilai tukar antar mata uang (*Exchange rate*) adalah jumlah dari suatu mata uang yang diserahkan untuk mendapatkan mata uang yang lain. Menurut Zubir, (2011), bagi investor asing yang melakukan investasi di Indonesia, perubahan nilai tukar mata uang akan menjadi faktor penyebab *real return* lebih kecil dari pada *expected return*. Hal ini menunjukkan nilai tukar mata uang berpengaruh terhadap risiko investasi. Dari penelitian yang dilakukan Haratama (2008), nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham. Perubahan nilai tukar atau nilai kurs dapat berpengaruh terhadap penjualan, biaya dan laba.

Struktur modal merupakan perbandingan antara penggunaan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Menurut Zubir, (2011) Perusahaan yang mempunyai utang besar mempunyai risiko yang juga besar dimata pemegang sahamnya karena sebagian besar laba operasi perusahaan akan digunakan untuk membayar biaya bunga pinjaman tersebut. Akibatnya, bagian laba atau dividen yang diterima oleh pemegang saham menjadi kecil. Jika pendapatan *revenues* perusahaan tidak stabil, maka makin besar pula kemungkinan pemegang saham tidak menerima dividen. Akibatnya, saham perusahaan tidak menarik untuk dijadikan instrumen investasi dan harga sahamnya jatuh.

Dalam penelitian Suardani (2009), *Return On Equity* (ROE) menjadi variabel yang memediasi hubungan variabel makro terhadap return saham. *Return On Equity* (ROE) menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham, didalamnya terkandung informasi laba yang bertujuan untuk menilai kinerja manajemen sehingga dapat membantu mengestimasi kemampuan laba yang representatif dalam jangka panjang, dan menaksir risiko investasi.. Karena laba salah satu aspek yang penting untuk menaksir risiko investasi maka tinggi rendahnya laba perlu diperhatikan agar tetap konstan dan meningkat. Keuntungan suatu perusahaan dipengaruhi oleh faktor eksternal maupun internal perusahaan.

## Kajian Pustaka

### Investasi

Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Selisih tingkat perolehan antara *future consumption (future dollar)* dan *current consumption (current dollar)* ini disebut dengan *pure rate of interest*. Keinginan untuk membayar perbedaan tingkat perolehan ini, baik untuk meminjam atau meminjamkan sering kali disebut *pure time value of money*.

Investasi yang islami adalah pengorbanan sumber daya pada masa sekarang untuk mendapatkan hasil yang pasti, dengan harapan memperoleh hasil yang lebih besar dimasa yang akan datang, baik langsung maupun tidak langsung seraya tetap berpijak pada prinsip-prinsip syariah secara menyeluruh (kaffah). Selain itu semua bentuk investasi dilakukan dalam rangka ibadah kepada Allah untuk mencapai kebahagiaan lahir batin, di dunia dan akhirat baik bagi generasi sekarang maupun generasi yang akan datang (Nafik, 2009:70).

### Risiko Dalam Investasi

Semua bentuk investasi mengandung risiko atau ketidakpastian hasil. Menurut Husnan (1996) mengemukakan bahwa risiko adalah kemungkinan hasil yang menyimpang dari harapan. Besarnya keuntungan yang diharapkan dari setiap sekuritas tidaklah sama, bergantung pada besarnya risiko yang ditanggung investor, namun, yang dapat dilakukan investor adalah meminimalkan risiko dengan memperhatikan besarnya pengaruh masing-masing faktor tersebut. dalam teori portofolio, risiko adalah tingkat penyimpangan terhadap keuntungan yang diharapkan. risiko dalam investasi timbul karena adanya ketidakpastian waktu dan besarnya return yang akan diterima investor.

Menurut Zubir (2011), Faktor-faktor penyebab timbulnya risiko akan mempengaruhi melencengnya realisasi return suatu investasi terhadap nilai yang diharapkan (*expected return*). Sumber risiko diantaranya adalah sebagai berikut : (1) *Interest rate risk*, yaitu risiko yang disebabkan oleh perubahan tingkat bunga tabungan dan tingkat bunga pinjaman. (2) *Market Risk*, yaitu risiko yang disebabkan oleh gejolak (*variability*) *return* suatu investasi sebagai akibat dari fluktuasi transaksi di pasar secara keseluruhan, (3) *Inflation risk*, yaitu risiko yang disebabkan oleh menurunnya daya beli masyarakat sebagai akibat dari kenaikan harga barang-barang secara umum, (4) *Business risk*, yaitu risiko yang disebabkan oleh tantangan bisnis yang dihadapi perusahaan makin berat, baik akibat tingkat persaingan yang makin ketat, perubahan peraturan pemerintah, maupun claim dari masyarakat terhadap perusahaan karena merusak lingkungan, (5) *Financial Risk*, yaitu risiko keuangan yang berkaitan dengan struktur modal yang digunakan untuk mendanai kegiatan perusahaan., (6) *Liquidity risk*, yaitu risiko yang berkaitan dengan kesulitan untuk mencairkan portofolio atau menjual saham karena tidak ada yang membeli saham tersebut, (7) *Exchange rate risk* atau *currency risk*. Bagi investor yang melakukan investasi di berbagai negara dengan berbagai mata uang, perubahan nilai tukar mata uang akan menjadi faktor penyebab *real return* lebih kecil daripada *expected return*, (8) *Country risk*. Risiko ini juga berkaitan dengan investasi lintas negara yang disebabkan oleh kondisi politik, keamanan, dan stabilitas perekonomian tersebut. Makin tidak stabil keamanan, politik, dan perekonomian suatu negara, makin tinggi risiko berinvestasi di negara tersebut karena return investasi jadi makin tidak pasti, sehingga kompensasi atau return yang dituntut atas suatu investasi makin tinggi.

Analisis investasi modern membagi risiko total menjadi dua bagian, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis (Husnan, 1998). Risiko tidak sistematis adalah risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor unik pada suatu sekuritas dan dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Risiko

sistematis adalah risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor makro yang memengaruhi semua sekuritas sehingga tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Karena sebagian risiko dapat dihilangkan dengan diversifikasi, yaitu risiko tidak sistematis (*unique risk/asymetric risk*), maka ukuran risiko dari suatu portofolio bukan lagi standar deviasi (risiko total), tetapi hanya risiko sistematis saja, yaitu risiko yang tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi. Risiko tidak sistematis adalah risiko yang timbul karena faktor-faktor mikro yang ada pada perusahaan industri tertentu, sehingga pengaruhnya hanya terbatas pada perusahaan atau industri tersebut. Faktor-faktor tersebut antara lain: struktur modal, struktur aktiva, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, serta kondisi dan lingkungan kerja. Sedangkan risiko sistematis, yang tercermin dalam beta saham, merupakan risiko yang memengaruhi semua perusahaan, karena disebabkan oleh faktor-faktor yang bersifat makro, seperti kondisi perekonomian, perubahan tingkat suku bunga, inflasi, kebijakan pajak dan lain-lain. Faktor-faktor ini menyebabkan adanya kecenderungan semua saham untuk bergerak bersama, sehingga selalu ada dalam setiap saham (Huda dan Nasution, 2008)

Risiko investasi saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah risiko total, risiko yang berasal dari risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko investasi saham pada penelitian ini dapat diukur menggunakan standar deviasi.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas sebagai salah satu untuk mengetahui apakah perusahaan telah menjalankan usahanya secara efisien.

*Return on equity* merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan (*the common stockholder*), karena rasio ini menunjukkan tingkat kembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. Dengan kata lain, ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal. Oleh karena itu dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah *Return On Equity* (ROE).

### **Inflasi**

Tingkat inflasi menunjukkan kenaikan harga barang-barang. Informasi ini perlu diketahui oleh para investor untuk mempertimbangkan jenis efek yang akan dibeli. Dalam kondisi tingkat inflasi yang tinggi, kurang bijaksana bagi investor untuk membeli efek-efek yang menghasilkan pendapatan tetap terutama bila pendapatan dari efek tersebut lebih rendah dari tingkat inflasi yang ada (Santosa, 2008).

Penelitian tentang hubungan antara inflasi dengan return saham seperti yang dilakukan oleh Widjojo (dalam Almilia, 2003) yang menyatakan bahwa makin tinggi inflasi akan semakin menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Turunnya profit perusahaan adalah informasi yang buruk bagi para trader di bursa saham dan dapat mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan tersebut.

Penelitian yang dilakukan Suardani (2009) tentang pengaruh beberapa variabel ekonomi makro terhadap kinerja keuangan dan return saham perusahaan pada industri manufaktur di pasar modal Indonesia, bahwa tingkat inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE. Inflasi meningkatkan

pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan lebih tinggi daripada biaya produksi yang dikeluarkan maka profitabilitas (ROE) perusahaan akan naik, sehingga tingkat inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE.

Sehubungan dengan hal tersebut maka pengembangan hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

*H<sub>1</sub> : Inflasi berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.*

Aliya (2002) melakukan penelitian tentang faktor makro dan mikro terhadap risiko investasi saham property di BEI. Dari hasil analisis regresi berganda yang digunakan dalam penelitian, dapat disimpulkan bahwa variabel bebas yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham properti adalah faktor makro yang terdiri dari nilai tukar dollar, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga.

Menurut penelitian yang dilakukan Suardani (2009) tingkat inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. Kenaikan tingkat inflasi menyebabkan kenaikan harga produk secara keseluruhan, bagi masyarakat dana yang dimiliki lebih diutamakan untuk memenuhi kebutuhan primernya, sehingga dana untuk berinvestasi berkurang. Apabila dana yang tersedia tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan primernya maka investor akan menjual saham. Penjualan saham semakin banyak, akan menurunkan harga saham perusahaan dan return saham perusahaan juga turun.

Berdasarkan pendapat di atas, inflasi merupakan salah satu faktor yang menentukan risiko investasi. Jika inflasi tinggi maka banyak saham yang dijual sehingga akan menurunkan harga saham. Hal ini mengakibatkan harga saham turun dan ketidakpastian dalam berinvestasi sehingga risiko investasi menjadi tinggi. Sehubungan dengan hal tersebut maka pengembangan hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

*H<sub>2</sub> : Inflasi berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham syariah*

### **Tingkat Suku Bunga**

Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia merupakan suku bunga yang dikeluarkan oleh bank sentral untuk mengontrol peredaran uang di masyarakat, dengan kata lain pemerintah melakukan kebijakan moneter. Penelitian yang dilakukan Suardani (2009) tentang pengaruh beberapa variabel ekonomi makro terhadap kinerja keuangan dan return saham perusahaan pada industri manufaktur di pasar modal Indonesia, bahwa suku bunga SBI berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROE. Peningkatan suku bunga SBI bagi perusahaan dalam industri manufaktur yang memiliki hutang besar akan membayar bunga bertambah besar sehingga ROE perusahaan menurun. Sehubungan dengan hal tersebut maka pengembangan hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

*H<sub>3</sub> : Tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.*

Haryanto dan Riyatno (2003) melakukan penelitian dengan judul, "Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia dan Nilai Kurs terhadap Risiko Sistematis Saham Perusahaan di BEI". Tingkat suku bunga SBI dan kurs terbukti mempengaruhi risiko sistematis saham namun hasilnya tidak konsisten pada dua karakteristik industri yang berbeda. Pada perusahaan manufaktur hanya kurs yang mempengaruhi risiko saham sedangkan pada perusahaan non manufaktur suku bunga SBI yang mempengaruhi risiko sistematis saham. Selain itu, hasil menunjukkan bahwa hubungan antara suku bunga SBI dan risiko sistematis saham adalah negatif. Hasil ini berbeda dengan penjelasan yang semestinya yaitu jika suku bunga naik maka return investasi yang terkait dengan suku bunga (misal

deposito) juga akan naik. Akibatnya minat investor akan berpindah dari saham ke deposito. Kemungkinan fenomena ini menunjukkan bahwa investor di Indonesia tidak suka risiko atau *risk averse*. Aliya (2002) melakukan penelitian dengan judul, "Pengaruh Faktor Makro dan Mikro terhadap Risiko Investasi Saham Property di Bursa Efek Indonesia". Dari hasil analisis regresi berganda yang digunakan dalam penelitian, dapat disimpulkan bahwa variabel bebas yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham property adalah faktor makro yang terdiri dari nilai tukar dollar, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga.

Menurut Karvof (2004) dalam Makaryanawati (2009) mengungkapkan bahwa secara teoritis hubungan antara tingkat suku bunga dan kinerja pasar modal adalah negatif atau berbanding terbalik. Kenaikan suku bunga pada umumnya akan membuat harga saham turun karena akan memotong laba perusahaan. Hal ini terjadi dengan 2 (dua) cara. Pertama, kenaikan suku bunga akan meningkatkan biaya modal (*cost of capital*) dalam bentuk beban bunga yang harus ditanggung perusahaan, sehingga labanya bisa terpangkas; kedua, ketika suku bunga tinggi, biaya produksi akan meningkat dan harga produk akan semakin mahal sehingga konsumen mungkin menunda pembeliannya dan menyimpan dananya di bank. Akibat selanjutnya penjualan perusahaan menurun dan penurunan penjualan mengakibatkan laba juga menurun dan akan menekan harga sahamnya yang listing di bursa.

Berdasarkan pendapat di atas, menunjukkan bahwa tingkat suku bunga merupakan hal penting dan salah satu faktor yang mempengaruhi risiko investasi. Jika tingkat suku bunga tinggi, maka akan mengakibatkan harga saham turun dan risiko investasi menjadi menurun. Sebaliknya, jika tingkat suku bunga rendah, maka akan mengakibatkan harga saham naik dan risiko investasi menjadi meningkat.

Sehubungan dengan hal tersebut maka pengembangan hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

*H<sub>4</sub> : Tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham syariah*

### **Nilai Tukar Rupiah**

Nilai tukar valuta asing adalah perbandingan antara harga mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Misalnya nilai tukar rupiah terhadap USD menunjukkan berapa rupiah yang diperlukan untuk memperoleh satu Dollar US. Fluktuasi nilai tukar valuta asing yang tinggi dapat mendorong para investor untuk memanfaatkannya dengan membeli valuta asing tersebut. Demikian juga jika investor menduga akan terjadi devaluasi, maka mereka akan cenderung mengalihkan investasinya ke dalam bentuk valuta asing tersebut

Penelitian yang dilakukan Suardani (2009) tentang pengaruh beberapa variabel ekonomi makro terhadap kinerja keuangan dan return saham perusahaan pada industri manufaktur di pasar modal Indonesia, bahwa kurs dolar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE. Perusahaan industri manufaktur yang memiliki hutang dolar akan menanggung risiko mata uang karena kewajiban pembayaran dalam bentuk dolar. Kenaikan kurs dolar menyebabkan perusahaan membayar hutang lebih besar, sehingga ROE perusahaan turun.

Sehubungan dengan hal tersebut maka pengembangan hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

*H<sub>5</sub> : Nilai tukar kurs valas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.*

Penelitian yang dilakukan Wi Lin (2009) tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap risiko investasi saham (study empiris) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta mengemukakan bahwa kurs valas ternyata tidak mempunyai pengaruh parsial terhadap risiko investasi

saham .ini memberikan fenomena dimana hanya terjadi volatilitas nilai tukar yang tidak signifikan pada periode penelitian, hasil dari penelitian memiliki nilai koefisien negatif antara kurs valas dengan risiko investasi saham menunjukkan bahwa semakin tinggi kurs valas maka semakin kecil risiko.

Haratama (2008) melakukan penelitian tentang Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Risiko Investasi Pada Saham Perusahaan Property dan Real Astate yang Listing Di Bursa Efek Jakarta Periode 2004-2006. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI, dan kurs rupiah terhadap dollar AS berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham" Secara parsial tingkat inflasi dan tingkat suku bunga SBI tidak erpengaruh terhadap risiko investasi saham, sedangkan nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham" Variabel bebas yang paling dominan adalah nilai tukar rupiah.

Sehubungan dengan hal tersebut maka pengembangan hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$H_6$  : Nilai tukar kurs valas berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham syariah

### **Struktur Modal**

Struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham (Weston & Copeland, 1999). Struktur modal juga dapat diartikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Bambang Riyanto, 1990).

Penelitian yang dilakukan Azlina (2009) tentang Pengaruh tingkat perputaran modal kerja, struktur modal dan skala perusahaan terhadap profitabilitas. Penelitian ini menggunakan rasio return on investment/ROI sebagai pengukur profitabilitas perusahaan. Hasil penelitiannya yaitu struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Berdasarkan hasil penelitian Siahaan (2004) tentang pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas pada industri alas kaki yang tercatat di bursa efek jakarta, bahwa struktur modal mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, hal ini sesuai dengan teori *trade off*.

Sehubungan dengan hal tersebut maka pengembangan hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$H_7$  : Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Menurut Lim Wi Lin (2009), struktur modal berkorelasi positif dengan risiko investasi saham. Korelasi positif ini bisa dijelaskan dengan model trade-off theory yang menggambarkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan keuntungan atas penggunaan hutang (manfaat yang diperoleh dari utang) dengan *cost financial distress* dan *agency problem* (Megginson,1997). Model *trade-off theory* merupakan pengembangan dari teori Miller dan Modigliani mengenai irrelevance capital structure hypothesis. Semakin besar penggunaan hutang, semakin besar keuntungan dari penggunaan hutang (*leverage gain*), tapi biaya *financial distress* dan *agency cost* juga meningkat, bahkan lebih besar. Jadi penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency problem*. Titik balik tersebut disebut struktur modal yang optimal, yang menunjukkan jumlah hutang perusahaan yang optimal. Penurunan nilai perusahaan ini akan menaikkan risiko.



Berdasarkan pendapat di atas, struktur modal yang optimal merupakan salah satu faktor yang menentukan risiko investasi. Jika struktur modal optimal maka akan meningkatkan nilai perusahaan di mata para investor. Hal ini mengakibatkan risiko investasinya menurun. Sebaliknya, jika struktur modal tidak optimal, maka akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini mengakibatkan risiko untuk berinvestasi lebih tinggi.

Sehubungan dengan hal tersebut maka pengembangan hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

*H8 : Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham.*

Dari sudut pandang investor ROE merupakan salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa mendatang. Dengan mengetahui tingkat ROE, investor dapat menilai prospek perusahaan di masa mendatang. Dengan mengetahui tingkat ROE, investor dapat melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ROE sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan return yang sesuai dengan tingkat yang diharapkan investor, ROE akan berubah jika EAT atau *equity* mengalami perubahan

Dalam menentukan pilihannya, investor biasanya akan mempertimbangkan perusahaan yang mampu memberikan kontribusi ROE yang lebih besar. Bagi investor semakin tinggi ROE menunjukkan risiko investasi kecil. Atau dengan kata lain dikatakan bahwa semakin tinggi ROE akan mengakibatkan beta saham tersebut semakin rendah sebaliknya bila ROE rendah akan mengakibatkan beta sahamnya semakin tinggi (Indra, 2006)

Menurut Lim Wi Lin (2009), peningkatan kemampuan keuangan perusahaan, dalam hal ini profitabilitas, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk dapat melakukan ekspansi kegiatan usahanya. Ini dikarenakan adanya kenaikan kemampuan penyediaan sumber pendanaan internal perusahaan, yaitu berupa laba ditahan (*retained earnings*). Laba ditahan merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk dapat menghasilkan keuntungan (*profitability*). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa perusahaan yang memperoleh profitabilitas yang relatif tinggi memiliki kemampuan yang lebih besar untuk dapat tumbuh. Dengan perkataan lain, meningkatnya profitabilitas perusahaan emiten memberikan citra atau image yang baik mengenai prospek masa depan perusahaan, juga meningkatnya profitabilitas ini mengindikasikan adanya kemampuan internal perusahaan yang lebih baik. Pada saat ini mendorong harga saham naik namun pada saat laba menurun akan anjlok.

Volatilitas dari harga saham ini dikorelasikan dengan Risiko. Hasil ini sesuai dengan penelitian Beaver *et al.* (1970), dimana variabilitas laba sebagai risiko perusahaan mempunyai hubungan dengan risiko perusahaan dan berkorelasi positif.

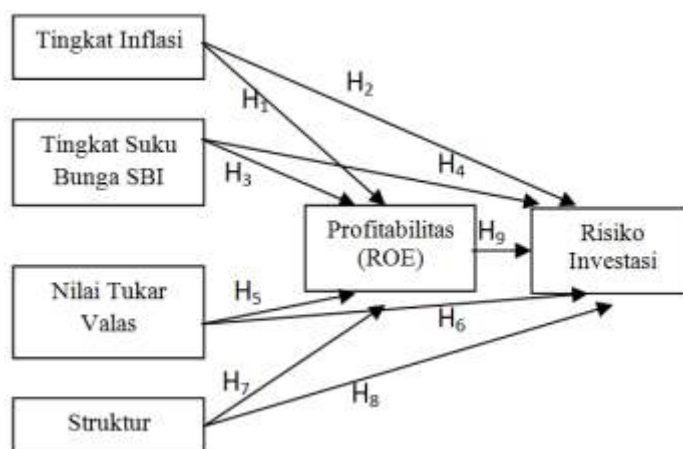
Berdasarkan pendapat di atas, profitabilitas merupakan salah satu faktor yang menentukan risiko investasi. Jika profitabilitas tinggi maka investor memandang perusahaan ini memiliki kemampuan internal yang lebih baik. Hal ini mengakibatkan harga saham naik dan risiko investasi menjadi tinggi. Sebaliknya, jika profitabilitas rendah, maka investor menganggap perusahaan ini tidak memiliki prospek yang baik. Hal ini mengakibatkan harga saham perusahaan menjadi turun dan risiko investasi menjadi rendah.

Sehubungan dengan hal tersebut maka pengembangan hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

*H<sub>9</sub> : Return On Equity (ROE) berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham syariah*

Adapun kerangka pemikiran dapat dijelaskan dalam gambar berikut :

**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**



### Metode Penelitian

#### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham syariah yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index (JII)* yang dimulai periode tahun 2008 sampai 2011. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria dalam pengambilan sampel dalam penelitian adalah saham yang menjadi sampel merupakan saham syariah yang konsisten terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* pada periode 2008-2011.

#### Definisi Operasional Variabel

Berikut ini merupakan definisi operasional dari variabel-variabel dalam penelitian ini:

##### 1. Risiko Investasi

Yang dimaksud dengan risiko investasi adalah potensi kerugian yang diakibatkan oleh penyimpangan tingkat pengembalian yang diharapkan dengan tingkat pengembalian aktual. Variabel ini diukur dengan menggunakan standar deviasi. Adapun persamaannya adalah sebagai berikut ;

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

Dimana ;

R<sub>ij</sub> = Tingkat keuntungan yang terjadi pada kondisi j

E (R<sub>i</sub>) = Tingkat keuntungan yang diharapkan

n = Banyaknya kondisi

Sedangkan tingkat keuntungan saham dihitung dengan persamaan sebagai berikut:

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

Dimana

R<sub>i</sub> = return saham

P<sub>t</sub> = Harga saham pada tahun ke t

Pt-1 = Harga saham pada tahun ke t-1

T = Periode waktu

2. Nilai tukar Rupiah per Dollar Amerika yang diukur dengan menggunakan kurs tengah Dollar US terhadap Rupiah yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia pada akhir taun dalam satuan rupiah.

$$\Delta \text{ kurs}_t = \frac{\text{kurs}_t - \text{kurs}_{(t-1)}}{\text{kurs}_{(t-1)}} \times 100\%$$

3. Tingkat Suku Bunga

Yang dimaksud dengan tingkat suku bunga adalah persentase dari pokok pinjaman yang harus dibayar oleh peminjam kepada pemberi pinjaman sebagai imbal jasa yang dilakukan dalam suatu periode tertentu yang telah disepakati kedua belah pihak. Suku bunga yang digunakan adalah tingkat suku bunga SBI Variabel ini diukur dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$\Delta \text{ suku bunga SBI}_t = \frac{R_t - R_{(t-1)}}{R_{(t-1)}} \times 100\%$$

4. Tingkat inflasi

Tingkat inflasi merupakan perbandingan tingkat harga pada satu tahun dengan tahun lainnya.

$$\Delta \text{ Inflasi}_t = \frac{I_t - I_{(t-1)}}{I_{(t-1)}} \times 100\%$$

5. Struktur Modal

Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal saham Cara pengukurannya adalah dengan membandingkan antara hutang jangka panjang dengan ekuitas (modal sendiri), dinyatakan dalam persen (%).

$$\text{struktur modal} = \frac{\text{hutang}}{\text{ekuitas}} \times 100\%$$

6. Profitabilitas (ROE)

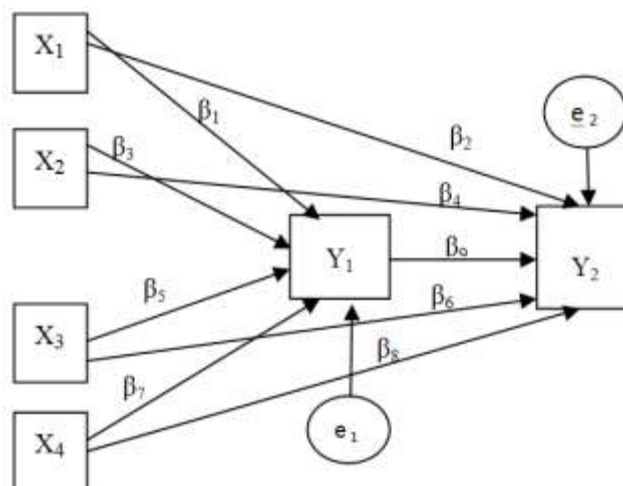
*Return On Equity* (ROE) yaitu perbandingan antara laba bersih perusahaan dengan modal sendiri. ROE ini merupakan indikator yang amat penting bagi para pemegang saham dan calon investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang dikaitkan dengan pembagian dividen, dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

### Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis jalur (*path analysis*) dalam menganalisis datanya. Analisis jalur (*path analysis*) digunakan untuk menganalisis pola hubungan antarvariabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas (eksogen) terhadap variabel terikat (endogen). Adapun persamaan regresi pada penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

**Gambar 2**  
**Gambar hubungan struktur  $X_1, X_2, X_3, X_4$  terhadap  $Y_1$  dan  $Y_2$**



Keterangan :

$Y_2$  = Risiko Investasi

$X_1$  = Tingkat Inflasi

$X_2$  = Tingkat Suku Bunga SBI

$X_3$  = Nilai Tukar Valas

$X_4$  = Struktur Modal

$Y_1$  = Profitabilitas

$\beta_1$  = Koefisien jalur  $X_1$  terhadap  $Y_1$

$\beta_2$  = Koefisien jalur  $X_1$  terhadap  $Y_2$

$\beta_3$  = Koefisien jalur  $X_2$  terhadap  $Y_1$

$\beta_4$  = Koefisien jalur  $X_2$  terhadap  $Y_2$

$\beta_5$  = Koefisien jalur  $X_3$  terhadap  $Y_1$

$\beta_6$  = Koefisien jalur  $X_3$  terhadap  $Y_2$

$\beta_7$  = Koefisien jalur  $X_4$  terhadap  $Y_1$

$\beta_8$  = Koefisien jalur  $X_4$  terhadap  $Y_2$

$\beta_9$  = Koefisien jalur  $Y_1$  terhadap  $Y_2$

$e_1$  &  $e_2$  = Kesalahan Residual

Berdasarkan gambar 2, dapat dirumuskan persamaan sebagai berikut:

Substruktur 1:

$$Y_1 = \beta_1 X_1 + \beta_3 X_2 + \beta_5 X_3 + \beta_7 X_4 + e_1$$

Substruktur 2:

$$Y_2 = \beta_2 X_1 + \beta_4 X_2 + \beta_6 X_3 + \beta_8 X_4 + \beta_9 Y_1 + e_2$$

## Hasil Penelitian Dan Pembahasan

### Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi diketahui dari nilai *R square* pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Semakin besar *R square* suatu variabel independen menunjukkan semakin dominannya pengaruh terhadap variabel dependennya. Dari pengujian analisis koefisien determinasi dapat diperoleh hasil sebagai berikut :

**Tabel 1**  
**Hasil Analisis Koefisien Determinasi**

Model	Variabel		R square	Adjusted R square
	Dependent	Independent		
1	ROE	Tingkat Inflasi Suku Bunga SBI Kurs DER	0.242	0.145
2	Risiko Investasi	Tingkat Inflasi Suku Bunga SBI Kurs DER ROE	0.548	0.473

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari tabel 1 diketahui bahwa pada model pertama diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.145 atau 14.5%. Dilihat dari nilai *Adjusted R square* pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent tergolong lemah yang artinya hanya 14.5% variasi dari variabel dependent yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel independent sedangkan sisanya 85.5 % dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model regresi. Dan model kedua diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.473 atau 47.3%. Dilihat dari nilai *Adjusted R square* pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent tergolong cukup kuat yang artinya hanya 47.3% variasi dari variabel dependent yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel independent sedangkan sisanya 52.7 % dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model regresi

Koefisien determinasi total dapat dihitung sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 Pe_1 &= \sqrt{1 - R^2_1} \\
 &= \sqrt{1 - 0.242} \\
 &= 0.871 \\
 Pe_2 &= \sqrt{1 - R^2_2} \\
 &= \sqrt{1 - 0.548} \\
 &= 0.672 \\
 R^2_m &= 1 - (Pe_1)^2 \times (Pe_2)^2 \\
 &= 1 - (0.871)^2 \times (0.672)^2 \\
 &= 0.657
 \end{aligned}$$

Koefisien determinasi total ( $R^2_m$ ) 0.657 berarti sebesar 65.7 % variasi variabel dependend mampu dijelaskan oleh model tersebut, sedangkan sisanya sebesar 34.3 % dijelaskan oleh variabel lain di luar model yang dibentuk.

### Hasil Analisis Regresi

Pada bagian ini dilakukan pendugaan koefisien jalur. Berikut ini merupakan ringkasan koefisien jalur hasil olahan data regresi.

**Tabel 2**  
**Ringkasan Koefisien Jalur**

Regresi	Beta	t hitung	P.Value	Keterangan $\alpha = 10\%$
$X_1 \rightarrow Y_1$	-0.058	-0.332	0.742	Tidak Signifikan
$X_2 \rightarrow Y_1$	-0.407	-1.752	0.090	Signifikan
$X_3 \rightarrow Y_1$	0.423	1.730	0.094	Signifikan
$X_4 \rightarrow Y_1$	0.356	2.251	0.032	Signifikan
$X_1 \rightarrow Y_2$	-0.402	-2.932	0.006	Signifikan
$X_2 \rightarrow Y_2$	-0.779	-4.075	0.000	Signifikan
$X_3 \rightarrow Y_2$	1.071	5.326	0.000	Signifikan
$X_4 \rightarrow Y_2$	-0.210	-1.572	0.127	Tidak Signifikan
$Y_1 \rightarrow Y_2$	0.077	0.547	0.589	Tidak Signifikan

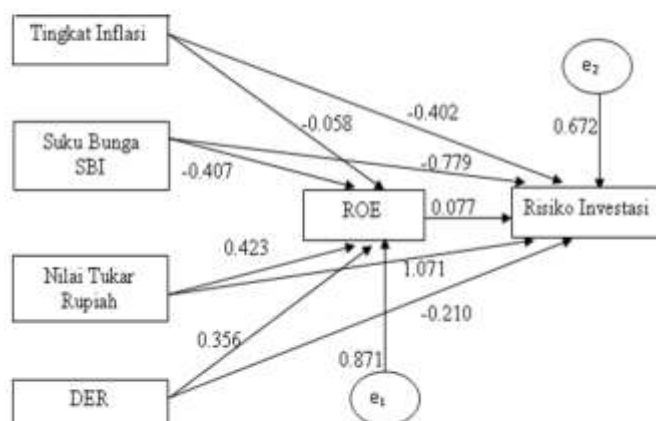
Sumber : Data sekunder yang diolah/Lampiran

Keterangan :

- $X_1$  : Tingkat Inflasi
- $X_2$  : Tingkat Suku Bunga SBI
- $X_3$  : Nilai Tukar Valas
- $X_4$  : Struktur Modal
- $Y_1$  : Profitabilitas
- $Y_2$  : Risiko Investasi

Berdasarkan tabel 2 Dapat dijelaskan bahwa tidak semua variabel yang diteliti berpengaruh signifikan. Tingkat inflasi tidak signifikan terhadap *return on equity* (ROE), suku bunga SBI, nilai tukar rupiah dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan pada taraf  $\alpha = 10\%$ . Tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI, dan nilai tukar rupiah memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko investasi. Sedangkan DER dan ROE memiliki hubungan yang tidak signifikan terhadap risiko investasi saham. Hubungan dari pengaruh tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI, nilai tukar rupiah dan DER terhadap ROE dan risiko investasi dapat dijelaskan pada gambar Berikut ini :

**Gambar 3**  
**Hasil Koefisien Diagram Jalur**



Dari gambar 3, maka didapat persamaan regresi berganda sebagai berikut :

$$Y_1 = -0.058X_1 - 0.407X_2 + 0.423X_3 + 0.356X_4 + e_1$$

$$Y_2 = -0.402X_1 - 0.779X_2 + 1.071X_3 - 0.210X_4 + 0.077Y_1 + e_2$$

Dapat dilihat pada gambar 3, tingkat inflasi ( $X_1$ ) berpengaruh negatif dan tidak signifikan sebesar -0.058 terhadap ROE ( $Y_1$ ), tingkat suku bunga SBI ( $X_2$ ) berpengaruh negatif dan signifikan pada taraf  $\alpha = 10\%$  sebesar -0.407 terhadap ROE ( $Y_1$ ), nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan signifikan pada taraf  $\alpha = 10\%$  sebesar 0.423 terhadap ROE ( $Y_1$ ), dan DER berpengaruh positif dan signifikan sebesar 0.356 terhadap ROE ( $Y_1$ ).

Tingkat inflasi ( $X_1$ ) berpengaruh negatif dan signifikan sebesar -0.420 terhadap risiko investasi ( $Y_2$ ), tingkat suku bunga SBI ( $X_2$ ) berpengaruh negatif dan signifikan sebesar -0,779 terhadap risiko investasi ( $Y_2$ ), nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan signifikan sebesar 1.071 terhadap risiko investasi ( $Y_2$ ), dan DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan sebesar -0.210 terhadap risiko investasi ( $Y_2$ ), dan ROE berpengaruh positif dan tidak signifikan sebesar 0.077 terhadap risiko investasi ( $Y_2$ ).

Pada tabel 3 juga dapat dilihat pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung serta pengaruh total antar variabel.

**Tabel 3**  
**Koefisien Pengaruh Langsung, Tidak Langsung Dan Pengaruh Total Antar Variabel**

Pengaruh Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung (Melalui ROE)	Pengaruh Total
$X_1 \rightarrow Y_1$	-0.058	-	-0,058
$X_2 \rightarrow Y_1$	-0.407	-	-0,407
$X_3 \rightarrow Y_1$	0.423	-	0,423
$X_4 \rightarrow Y_1$	0.356	-	0,356
$X_1 \rightarrow Y_2$	-0.402	-0.0045	-0,4065
$X_2 \rightarrow Y_2$	-0.779	-0.0313	-0,8103
$X_3 \rightarrow Y_2$	1.071	0.0326	1,1036
$X_4 \rightarrow Y_2$	-0.210	0.027	-0,1826
$Y_1 \rightarrow Y_2$	0.077	-	0,077

Sumber : data sekunder

Keterangan :

- $X_1$  : Tingkat Inflasi
- $X_2$  : Tingkat Suku Bunga SBI
- $X_3$  : Nilai Tukar Valas
- $X_4$  : Struktur Modal
- $Y_1$  : Profitabilitas
- $Y_2$  : Risiko Investasi

Berdasarkan tabel 3 Dapat dijelaskan bahwa variabel tingkat inflasi ( $X_1$ ) berpengaruh secara langsung terhadap ROE ( $Y_1$ ) sebesar -0.058 serta pengaruh totalnya sebesar 0.058. Tingkat suku bunga SBI ( $X_2$ ) berpengaruh secara langsung terhadap ROE ( $Y_1$ ) sebesar -0.407 serta pengaruh totalnya sebesar -0.407. Nilai tukar rupiah ( $X_3$ ) berpengaruh secara langsung terhadap ROE ( $Y_1$ ) sebesar 0.423

serta pengaruh totalnya sebesar 0.423. DER ( $X_4$ ) berpengaruh secara langsung terhadap ROE ( $Y_1$ ) sebesar 0.356 serta pengaruh totalnya sebesar 0.356.

Tingkat inflasi ( $X_1$ ) berpengaruh secara langsung terhadap risiko investasi ( $Y_2$ ) sebesar -0.402. Pengaruh secara tidak langsung melalui ROE ( $Y_1$ ) sebesar -0.0045 sehingga pengaruh total tingkat inflasi ( $X_1$ ) terhadap risiko investasi saham ( $Y_2$ ) sebesar -0.4065.

Tingkat suku bunga SBI ( $X_2$ ) berpengaruh secara langsung terhadap risiko investasi ( $Y_2$ ) sebesar -0.779. Pengaruh secara tidak langsung melalui ROE ( $Y_1$ ) sebesar -0.0313 sehingga pengaruh total tingkat inflasi ( $X_1$ ) terhadap risiko investasi saham ( $Y_2$ ) sebesar -0.8103.

Nilai tukar rupiah ( $X_3$ ) berpengaruh secara langsung terhadap risiko investasi ( $Y_2$ ) sebesar 1.071. Pengaruh secara tidak langsung melalui ROE ( $Y_1$ ) sebesar 0.0326 sehingga pengaruh total nilai tukar rupiah ( $X_3$ ) terhadap risiko investasi saham ( $Y_2$ ) sebesar 1.1036

DER ( $X_4$ ) berpengaruh secara langsung terhadap risiko investasi ( $Y_2$ ) sebesar -0.210. Pengaruh secara tidak langsung melalui ROE ( $Y_1$ ) sebesar 0.027 sehingga pengaruh total DER ( $X_4$ ) terhadap risiko investasi saham ( $Y_2$ ) sebesar -0.1826

ROE berpengaruh secara langsung terhadap risiko investasi ( $Y_1$ ) sebesar 0.077 serta pengaruh totalnya sebesar 0.077.

## **Pembahasan**

### **Pengaruh tingkat inflasi terhadap *return on equity* (ROE)**

Secara teori inflasi dapat memberikan pengaruh positif dan negatif terhadap pendapatan. Inflasi dapat menguntungkan bila pendapatan yang diperoleh lebih tinggi daripada kenaikan biaya produksi. Bila hal ini terjadi, produsen akan terdorong untuk melipatgandakan produksinya sehingga pendapatan perusahaan meningkat. Namun, bila inflasi menyebabkan naiknya biaya produksi hingga pada akhirnya merugikan produsen, maka produsen enggan untuk meneruskan produksinya sehingga pendapatan perusahaan menurun.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Suardani (2009), yang menyatakan bahwa tingkat inflasi mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan (ROE). Nilai koefisien yang positif disebabkan karena inflasi dapat meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan lebih tinggi daripada biaya produksi yang dikeluarkan maka profitabilitas (ROE) perusahaan akan naik.

Hasil penelitian ini menunjukkan perubahan tingkat inflasi mempunyai hubungan negatif terhadap profitabilitas perusahaan namun tidak bermakna. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan inflasi tidak berarti bagi profitabilitas perusahaan pada periode 2008-2011. Dalam periode penelitian ini, fluktuasi inflasi yang terjadi terbilang tinggi, sehingga fluktuasi inflasi yang tinggi memberikan pengaruh yang negatif. Kenaikan inflasi akan menyebabkan kenaikan harga-harga secara umum dan terus menerus. Kenaikan ini sebagai akibat dari meningkatnya permintaan pasar, jumlah uang yang beredar terlalu banyak maupun kelangkaan barang sehingga daya beli masyarakat menurun. Ketika daya beli masyarakat turun maka akan mempengaruhi tingkat penjualan sehingga menyebabkan pendapatan perusahaan menurun.

Hasil penelitian ini tidak signifikan karena kebanyakan perusahaan yang menjadi sampel penelitian memproduksi barang yang tidak memiliki fleksibilitas harga. Produk yang dihasilkan berupa bahan material untuk pembuatan produk lainnya, bukan perusahaan yang menghasilkan kebutuhan sehari-hari sehingga tidak terlalu berpengaruh. Sesuai empiris dapat dijelaskan pada tabel 4



**Tabel 4**  
**Tabel Empiris Rata-rata Perubahan Tingkat Inflasi dan ROE**

Kondisi		INFLASI (%)	ROE (%)
1	Tinggi < 150.36	150,36	35,56
2	Sedang < 115.43	-	-
3	Rendah < 80.49	63,52	41,44

Sumber : data sekunder yang diolah

Dari tabel dapat dijelaskan bahwa pada saat rata-rata perubahan tingkat inflasi tinggi maka rata-rata tingkat profitabilitas perusahaan (ROE) rendah, pada saat rata-rata perubahan tingkat inflasi rendah maka tingkat profitabilitas perusahaan (ROE) tinggi. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian bahwa perubahan tingkat inflasi terhadap profitabilitas perusahaan memiliki hubungan negatif.

#### **Pengaruh tingkat suku bunga SBI terhadap *return on equity* (ROE)**

Secara teori pergerakan tingkat suku bunga SBI akan diikuti oleh suku bunga bank umum. Apabila tingkat suku bunga pinjaman meningkat maka besarnya bunga yang dibayarkan semakin tinggi sehingga berdampak pada pendapatan perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan perubahan tingkat suku bunga SBI mempunyai hubungan yang negatif terhadap profitabilitas perusahaan (ROE). Perubahan tingkat suku bunga SBI memberikan pengaruh negatif terhadap profitabilitas karena meningkatkan tingkat suku bunga SBI akan mengakibatkan perusahaan yang memiliki hutang besar akan menanggung bunga yang besar pula, sehingga akan mengurangi pendapatan perusahaan. Selain itu, jika suku bunga tinggi orang cenderung akan lebih suka menyimpan dananya di bank karena ia dapat mengharapkan pengembalian yang menguntungkan. Dan pada posisi ini, permintaan masyarakat untuk memegang uang tunai menjadi lebih rendah karena mereka sibuk mengalokasikannya ke dalam bentuk deposito dan tabungan. Seiring dengan berkurangnya jumlah uang beredar, gairah belanja atau konsumsi pun menurun. Hal ini menyebabkan penjualan menurun sehingga akan mengurangi pendapatan perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Suardani (2009), yang menemukan bahwa suku bunga SBI berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROE. Peningkatan suku bunga SBI bagi perusahaan yang memiliki hutang besar akan membayar bunga bertambah besar sehingga ROE perusahaan menurun. Sesuai empiris dapat dijelaskan pada tabel 5

**Tabel 5**  
**Tabel Empiris Perubahan Suku Bunga SBI dan ROE**

Kondisi		SBI (%)	ROE (%)
1	Tinggi < 17.55	17,55	35,49
2	Sedang < 12.03	9,04	35,56
3	Rendah < 6.5	1,12	43,19

Sumber : data sekunder yang diolah

Dari tabel 5 Dapat dijelaskan bahwa pada saat rata-rata perubahan tingkat suku bunga SBI tinggi maka rata-rata tingkat profitabilitas perusahaan (ROE) rendah, pada saat rata-rata perubahan tingkat suku bunga SBI rendah maka rata-rata tingkat profitabilitas perusahaan (ROE) tinggi. Pada saat rata-rata perubahan tingkat suku bunga SBI sedang, profitabilitas perusahaan (ROE) lebih tinggi daripada kondisi pertama. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian bahwa perubahan tingkat suku bunga SBI terhadap profitabilitas perusahaan memiliki hubungan negatif.

### **Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap *return on equity* (ROE)**

Secara teori pergerakan nilai tukar rupiah akan sangat berpengaruh pada perusahaan yang menggunakan mata uang dollar dalam setiap transaksinya. Apabila perusahaan memiliki hutang dalam dollar maka perubahan nilai tukar rupiah akan mempengaruhi biaya yang dikeluarkan sehingga akan mengurangi pendapatan perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan perubahan nilai tukar rupiah terhadap profitabilitas perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan. Hubungan positif terjadi karena menguatnya mata uang rupiah akan menurunkan jumlah penjualan melalui ekspor yang akan mempengaruhi profitabilitas, tetapi sebaliknya memberikan pengaruh positif bagi pasar domestik. Kenaikan nilai tukar rupiah menunjukkan melemahnya rupiah, penurunan nilai tukar rupiah menunjukkan penguatan rupiah. Alasan lainnya yaitu karena kebanyakan perusahaan yang menjadi sampel pengamatan adalah perusahaan yang menggunakan bahan baku yang berasal dari sumber daya alam Indonesia sehingga perubahan nilai tukar rupiah tidak mempengaruhi biaya produksi. Apabila perusahaan ini mampu mengambil keuntungan dari perubahan nilai tukar rupiah maka pendapatan perusahaan akan naik.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Suardani (2009), bahwa kurs dollar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE. Perusahaan yang memiliki hutang dalam dollar akan menanggung risiko mata uang karena kewajiban pembayaran hutang dalam dollar. Kenaikan kurs dollar menyebabkan perusahaan membayar hutang lebih besar, sehingga ROE perusahaan turun. Sesuai empiris dapat dijelaskan pada tabel 6

**Tabel 6**  
**Tabel Empiris Perubahan Nilai Tukar Rupiah dan ROE**

	Kondisi	KURS %	ROE (%)
1	Tinggi < 11.6	9.40	39.00
2	Sedang < 7.95	-	-
3	Rendah < 4,31	0.66	32.86

*Sumber : data sekunder yang diolah*

Dari tabel 6 dapat dijelaskan bahwa pada saat rata-rata perubahan nilai tukar rupiah tinggi maka rata-rata tingkat profitabilitas perusahaan (ROE) tinggi, pada saat rata-rata perubahan nilai tukar rupiah rendah maka rata-rata tingkat profitabilitas perusahaan (ROE) rendah. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian bahwa perubahan nilai tukar rupiah terhadap profitabilitas perusahaan memiliki hubungan positif.

### **Pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap *return on equity* (ROE)**

Perubahan *debt to equity ratio* (DER) bersama-sama dengan rentabilitas ekonomi dan tingkat suku bunga hutang sangat mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan (ROE). Dalam penelitian ini rentabilitas ekonomi lebih besar dari tingkat bunga, maka hutang akan mendorong peningkatan profitabilitas perusahaan (ROE) yang besar dibandingkan dengan kalau tidak ada menggunakan hutang. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa penggunaan hutang menghasilkan *leverage* yang menguntungkan, karena penggunaan hutang dapat menghasilkan pendapatan yang lebih besar daripada jumlah bunga efektif yang harus dibayar karena penggunaan hutang tersebut, sehingga kelebihannya menjadi hak dari pemilik modal sendiri.

Hasil penelitian ini mendukung argumen Sartono (2010) bahwa semakin besar penggunaan hutang dalam struktur modal maka semakin meningkat ROE suatu perusahaan. Jika ROE besar maka menunjukkan struktur modal perusahaan lebih besar proporsi penggunaan hutang untuk menghasilkan laba perusahaan, maka bagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham lebih besar. Kondisi ini menunjukkan bahwa semakin banyak penggunaan sumber pendanaan hutang maka semakin besar profitabilitas perusahaan dihubungkan dengan kemakmuran pemegang saham. Bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisa profitabilitas karena mereka akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen. Sesuai empiris dapat dijelaskan pada tabel 8

**Tabel 8**  
**Tabel Empiris DER dan ROE**

Kondisi		DER (X)	ROE (%)
1	Tinggi < 1.38	1,30	58,26
2	Sedang < 1	0,67	50,36
3	Rendah < 0.5	0,34	36,72

*Sumber : data sekunder yang diolah*

Dari tabel 8 Dapat dijelaskan bahwa pada rata-rata *debt to equity ratio* (DER) tinggi maka rata-rata tingkat profitabilitas perusahaan (ROE) tinggi, pada saat posisi rata-rata DER rendah maka rata-rata tingkat profitabilitas perusahaan (ROE) rendah. Kondisi ini sesuai dengan hasil penelitian yang menemukan bahwa *debt to equity ratio* (DER) memiliki hubungan positif terhadap profitabilitas perusahaan.

### **Pengaruh Tingkat Inflasi Terhadap Risiko Investasi dengan *Return On Equity* (ROE) sebagai Intervening**

Inflasi mengakibatkan kenaikan harga barang – barang secara umum dan terus menerus (kontinu) sehingga menyebabkan menurunnya daya beli masyarakat. Permintaan terhadap barang-barang meningkat, namun daya beli rendah, sehingga masyarakat tidak mampu membelinya. Perusahaan akan sulit memproduksi karena biaya produksi semakin tinggi dan harga jualnya tidak terjangkau oleh konsumen, maka penjualannya turun dan akhirnya harga saham tersebut melemah sehingga menyebabkan tingkat return dan risiko menurun. Hal ini sesuai dengan konsep “*high return high risk, low*

*return low risk*” yang berarti dalam setiap keuntungan yang tinggi cenderung mempunyai potensi kerugian yang tinggi. Sesuai empiris dapat dijelaskan pada tabel 9

**Tabel 9**  
**Tabel Empiris Perubahan Tingkat Inflasi dan Risiko Investasi**

	Kondisi	INFLASI (%)	RISK (%)
1	Tinggi < 150.36	150,36	9,24
2	Sedang < 115.43	-	-
3	Rendah < 80.49	63,52	14,58

Sumber : data sekunder yang diolah

Dapat dilihat pada tabel 9 bahwa pada saat posisi rata-rata inflasi tinggi maka rata-rata risiko investasi saham syariah rendah. Sedangkan pada saat posisi rata-rata perubahan inflasi rendah maka risiko tinggi. Kondisi ini sesuai dengan temuan dalam penelitian bahwa pengaruh perubahan tingkat inflasi mempunyai hubungan negatif terhadap risiko investasi saham.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Lim Wi Lin (2009), yang menyatakan bahwa inflasi positif dan tidak signifikan terhadap risiko investasi.

Pengaruh tidak langsung antara tingkat inflasi terhadap risiko investasi melalui *Return On Equity* (ROE) lebih kecil dibandingkan pengaruh langsung tingkat inflasi terhadap risiko investasi. Hubungan tidak langsung terjadi ketika perubahan tingkat inflasi menyebabkan meningkatnya biaya produksi yang akan mengakibatkan harga jual naik, penurunan penjualan dan pendapatan, apabila pendapatan perusahaan turun hal ini akan mengakibatkan menurunnya harga saham akibat reaksi pasar yang melihat pergerakan *Return On Equity* (ROE) yang menurun, ketika harga saham turun maka return dan risiko untuk berinvestasi pada saham tersebut juga turun. Dari hasil penelitian *Return On Equity* (ROE) tidak mampu memediasi pengaruh tingkat inflasi terhadap risiko investasi, hal ini terjadi karena *Return On Equity* (ROE) tidak signifikan terhadap risiko investasi saham.

### **Pengaruh Suku Bunga SBI Terhadap Risiko Investasi dengan *Return On Equity* (ROE) sebagai Intervening**

Dalam penelitian ini hubungan suku bunga SBI terhadap risiko negatif karena para investor memandang semakin rendah tingkat suku bunga akan semakin mendorong mereka untuk melakukan investasi. Hal ini dikarenakan biaya penggunaan dana semakin kecil sehingga tingkat keuntungan yang diharapkan semakin besar dan risiko yang dihadapi semakin besar. Kondisi ini sesuai dengan jargon investasi yang sering kita dengar “high return high risk”. Return dan risiko berjalan searah.

Penelitian ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa jika tingkat suku bunga tinggi maka akan mengakibatkan harga saham turun dan risiko investasi menjadi menurun. sebaliknya jika tingkat suku bunga rendah, maka akan mengakibatkan harga saham naik dan risiko investasi menjadi meningkat. Sesuai empiris dapat dijelaskan pada tabel 10

**Tabel 10**  
**Tabel Empiris Perubahan Suku Bunga SBI dan Risiko Investasi**

Kondisi		SBI (%)	RISK (%)
1	Tinggi < 17.55	17.55	12.73
2	Sedang < 12.03	9.04	9.24
3	Rendah < 6.5	1.12	13.12

Sumber : data sekunder yang diolah

Dapat dilihat pada tabel 10 bahwa pada saat posisi rata-rata perubahan tingkat suku bunga SBI tinggi maka rata-rata risiko investasi saham rendah. Pada posisi rata-rata perubahan tingkat suku bunga SBI rendah maka risiko investasi lebih tinggi. Sedangkan pada saat posisi rata-rata perubahan tingkat suku bunga SBI sedang maka risiko investasi saham sedang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Makaryanawati dkk. (2009). bahwa tingkat suku bunga mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko investasi.

Pengaruh tidak langsung antara tingkat suku bunga SBI terhadap risiko investasi melalui *Return On Equity* (ROE) lebih kecil dibandingkan pengaruh langsung tingkat suku SBI terhadap risiko investasi. Hubungan tidak langsung terjadi ketika perubahan tingkat suku bunga SBI menyebabkan bunga pinjaman naik, kenaikan bunga pinjaman menyebabkan berkurangnya laba perusahaan, laba yang dapat dibagikan kepada pemegang saham menjadi turun. Namun bila bunga pinjaman rendah maka laba yang didapat semakin tinggi, sehingga para investor tertarik berinvestasi dan menyebabkan kenaikan harga saham maka tingkat keuntungan yang diharapkan semakin besar dan risiko yang dihadapi semakin besar. Dari hasil penelitian *Return On Equity* (ROE) tidak mampu memediasi pengaruh tingkat suku bunga SBI terhadap risiko investasi, hal ini terjadi karena *Return On Equity* (ROE) tidak signifikan terhadap risiko investasi saham.

### **Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Risiko Investasi dengan *Return On Equity* (ROE) sebagai Intervening**

Nilai tukar rupiah mempunyai hubungan yang positif terhadap risiko investasi karena fluktuasi nilai tukar rupiah yang tinggi akan mencerminkan ketidakstabilan perekonomian sehingga membuat investasi pada saham memiliki risiko yang tinggi. Sesuai empiris dapat dijelaskan pada tabel 11

**Tabel 11**  
**Tabel Empiris Perubahan Nilai Tukar Rupiah dan Risiko Investasi**

Kondisi		KURS (%)	RISK (%)
1	Tinggi < 11.6	9.40	13.65
2	Sedang < 7.95	-	-
3	Rendah < 4.31	0.66	8.47

Sumber : data sekunder yang diolah

Secara empiris dapat dilihat pada tabel 11 bahwa pada saat posisi rata-rata perubahan nilai tukar rupiah tinggi maka rata-rata risiko investasi saham syariah tinggi. Pada posisi rata-rata perubahan nilai

tukar rupiah rendah maka rata-rata risiko investasi rendah. Kondisi ini sesuai dengan hasil temuan dalam penelitian ini bahwa variabel nilai tukar rupiah mempunyai hubungan positif terhadap risiko investasi saham.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Lim Wi Lin (2009), yang menemukan bahwa nilai tukar rupiah mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap risiko investasi. Penelitian ini mendukung hasil penelitian Rahardian dan Heri (2010), yang menemukan bahwa nilai tukar rupiah mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap risiko investasi.

Pengaruh tidak langsung antara nilai tukar rupiah terhadap risiko investasi melalui *Return On Equity* (ROE) lebih kecil dibandingkan pengaruh langsung nilai tukar rupiah terhadap risiko investasi. Hubungan tidak langsung terjadi ketika perubahan nilai tukar rupiah menyebabkan peningkatan laba perusahaan saat perusahaan mampu mengambil keuntungan, fluktuasi nilai tukar rupiah yang tinggi akan mencerminkan ketidakstabilan perekonomian sehingga membuat investasi pada saham memiliki risiko yang tinggi. Dari hasil penelitian *Return On Equity* (ROE) tidak mampu memediasi pengaruh nilai tukar rupiah terhadap risiko investasi, hal ini terjadi karena *Return On Equity* (ROE) tidak signifikan terhadap risiko investasi saham.

### **Pengaruh DER Terhadap Risiko Investasi dengan *Return On Equity* (ROE) sebagai Intervening**

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Septianto (2004), bahwa variabel DER mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap risiko investasi, yang berarti apabila DER tinggi maka mempunyai risiko investasi saham yang tinggi begitu pula sebaliknya.

Hasil uji hipotesis ini menunjukkan bahwa DER mempunyai hubungan yang negatif terhadap risiko. Nilai koefisien variabel DER mempunyai korelasi negatif dengan risiko, hal ini terjadi karena adanya penambahan hutang menyebabkan perusahaan harus membayar bunga hutang lebih besar, maka membuat berkurangnya kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan, berkurangnya minat investor menyebabkan harga saham jatuh dan return saham menurun sehingga risiko investasi juga turun. Alasan lainnya yaitu banyaknya peluang bisnis menyebabkan investor banyak menggunakan hutang untuk memperoleh dana, dalam hal ini utang dalam bentuk mata uang asing. Suatu saat bisnisnya berhasil dan menghasilkan laba bersih bagi perusahaan sehingga perusahaan dapat membayarkan seluruh hutangnya. Kepercayaan kreditor terhadap perusahaan meningkat, sehingga kreditor tidak akan menaikkan tingkat suku bunga. Kreditor akan memberikan pinjaman kembali apabila perusahaan membutuhkannya. Hal ini menyebabkan risiko investasi berkurang.

Hasil penelitian ini tidak signifikan karena dalam penentuan daftar efek syariah (DES) terdapat ketentuan bahwa total hutang perusahaan terhadap aset tidak boleh lebih dari 45%. Sehingga tinggi rendahnya hutang dalam perusahaan dinilai tidak terlalu mempengaruhi risiko investasi saham. Alasan lainnya bahwa dengan adanya perubahan proporsi penggunaan hutang tidak mempengaruhi minat investor terhadap saham-saham yang tergabung indeks JII karena investor dalam melakukan investasi tidak memandang penting penggunaan hutang maupun pengembalian bunga dan pokok hutang yang pada akhirnya tidak mempengaruhi persepsi investor terhadap keuntungan masa depan. Selain itu pada periode penelitian ini keadaan perekonomian Indonesia sedang baik, perubahan proporsi hutang dianggap sebagai suatu risiko yang mampu ditangani oleh perusahaan itu sendiri sehingga perubahan DER tidak bermakna bagi risiko investasi saham tersebut. Sesuai empiris dapat dijelaskan pada tabel 12

**Tabel 12**  
**Tabel Empiris *debt to equity ratio* (DER) dan Risiko Investasi**

Kondisi		DER (X)	RISIKO (%)
1	Tinggi < 1.38	1.30	10.42
2	Sedang < 1	0.67	16.00
3	Rendah < 0.5	0.34	12.84

Sumber : data sekunder yang diolah

Secara empiris dapat dijelaskan pada tabel 12 bahwa pada saat rata-rata DER tinggi maka rata-rata risiko investasi rendah, pada saat rata-rata DER rendah maka rata-rata risiko investasi tinggi. Sedangkan pada saat rata-rata DER sedang, rata-rata risiko investasi lebih tinggi dibanding saat kondisi pertama.

Pengaruh tidak langsung antara *debt to equity ratio* (DER) terhadap risiko investasi melalui *Return On Equity* (ROE) lebih kecil dibandingkan pengaruh langsung *debt to equity ratio* (DER) terhadap risiko investasi. Hubungan tidak langsung antara *debt to equity ratio* (DER) terhadap risiko investasi melalui *Return On Equity* (ROE) yaitu dalam periode penelitian ini penambahan hutang mampu meningkatkan keuntungan perusahaan, namun dengan hutang yang besar hal ini membuat berkurangnya kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan. Ketika investor tidak lagi tertarik atau minat menyebabkan harga saham jatuh dan return saham menurun sehingga risiko investasi juga turun. Dari hasil penelitian *Return On Equity* (ROE) tidak mampu memediasi pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap risiko investasi, hal ini terjadi karena *Return On Equity* (ROE) tidak signifikan terhadap risiko investasi saham.

### **Pengaruh ROE Terhadap Risiko Investasi**

Secara teori perubahan ROE mempunyai pengaruh yang positif terhadap return saham dan risiko investasi. ROE yang semakin tinggi akan memberikan kontribusi terhadap return saham syariah yang semakin tinggi atau sebaliknya nilai ROE yang semakin rendah akan memberikan kontribusi terhadap nilai return saham syariah yang semakin rendah.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian lim wi lin (2009) yang menemukan bahwa semakin baik kinerja perusahaan yang ditunjukkan nilai ROE yang tinggi maka semakin tinggi risiko investasi.

Hasil penelitian ini menghasilkan koefisien yang positif. Hal ini dikarenakan investor menilai apabila tingkat profitabilitas perusahaan tinggi maka perusahaan tersebut memiliki prospek kedepan yang lebih baik. Investor akan tertarik pada saham yang mempunyai prospek yang baik, sehingga harga saham akan naik, dan akan diikuti oleh kenaikan return dan risiko investasi.

Hasil penelitian ini tidak signifikan karena investor menilai tidak hanya ROE yang dipandang sebagai prospek perusahaan. Prospek perusahaan dapat dilihat dari berbagai aspek lainnya seperti lingkungan industri, produksi, teknologi, dll. Kebanyakan perusahaan yang menjadi penelitian adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang pertambangan. yang menggunakan hasil bumi sebagai produk yang dijual. sehingga investor juga menilai investasi ini akan berdampak negatif terhadap lingkungannya. pengambilan bahan tambang secara terus menerus akan merusak lingkungan. Sesuai empiris dapat dijelaskan pada tabel 13



**Tabel 13**  
**Tabel Empiris ROE dan Risiko**

	Kondisi	ROE (%)	RISK (%)
1	Tinggi < 76.6	63.02	19.01
2	Sedang < 54.27	38.84	9.42
3	Rendah < 31.95	23.88	13.12

Sumber : data sekunder yang diolah

Dapat dilihat pada tabel 13 bahwa pada saat rata-rata tingkat profitabilitas perusahaan tinggi maka rata-rata risiko investasi saham tinggi, sebaliknya pada saat rata-rata tingkat profitabilitas rendah maka rata-rata risiko investasi saham rendah. Hal ini sesuai dengan hasil temuan dalam penelitian ini bahwa variabel profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap risiko investasi saham.

Berdasarkan hasil penelitian profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap risiko investasi, hal ini terjadi sebagai akibat dari peningkatan laba yang menyebabkan meningkatnya return saham yang diiringi dengan naiknya risiko investasi. Sehingga perusahaan perlu memperhatikan *Return On Equity* (ROE) dan meningkatkan *Return On Equity* (ROE) dengan cara meningkatkan labanya. Profitabilitas suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal dan internal, sehingga untuk meningkatkan laba perlu memperhatikan kondisi ekonomi makro dan kondisi fundamental perusahaan. Namun dalam penelitian ini variabel-variabel makro lebih dominan mempengaruhi risiko investasi saham secara langsung, tidak melalui *Return On Equity* (ROE). Disini dapat dilihat bahwa investor dalam melakukan investasi sangat memperhatikan kondisi ekonomi makro, penelitian ini mendukung teori bahwa risiko yang berasal faktor fundamental perusahaan dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi.

## Penutup

### Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan. maka dapat disimpulkan sebagai berikut : (1) Perubahan inflasi mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return on equity* (ROE) pada periode 2008-2010. Berarti perubahan inflasi tidak mempengaruhi tinggi rendahnya *return on equity* (ROE). (2) Perubahan tingkat suku bunga SBI mempunyai hubungan negatif signifikan terhadap *Return on Equity* (ROE) pada periode 2008-2010. Semakin tinggi perubahan tingkat suku bunga SBI *Return on Equity* (ROE) menurun. (3) Perubahan nilai tukar rupiah mempunyai hubungan positif signifikan terhadap *Return on Equity* (ROE) pada periode 2008-2010 artinya apabila perubahan nilai tukar rupiah meningkat maka *Return on Equity* (ROE) akan meningkat pula. (4) *Debt To Equity Ratio* (DER) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *Return on Equity* (ROE) pada periode 2008-2010. Artinya apabila *Debt To Equity Ratio* (DER) tinggi maka *Return on Equity* (ROE) akan meningkat. (5) Perubahan inflasi mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap risiko investasi perusahaan pada periode 2008-2010. Perubahan inflasi mempunyai pengaruh langsung yang lebih besar terhadap risiko investasi dibandingkan perubahan inflasi terhadap risiko investasi melalui *Return on Equity* (ROE). (6) Perubahan tingkat suku bunga SBI mempunyai hubungan negatif signifikan terhadap risiko investasi perusahaan pada periode 2008-2010. Artinya apabila perubahan tingkat suku bunga SBI meningkat maka risiko investasi perusahaan akan menurun. Perubahan tingkat suku bunga SBI



mempunyai pengaruh langsung yang lebih besar terhadap risiko investasi dibandingkan perubahan tingkat suku bunga SBI terhadap risiko investasi melalui *Return on Equity* (ROE). (7) Perubahan nilai tukar rupiah mempunyai hubungan positif signifikan terhadap risiko investasi pada periode 2008-2010. Artinya apabila perubahan nilai tukar rupiah tinggi maka risiko investasi perusahaan akan rendah. Perubahan nilai tukar rupiah mempunyai pengaruh langsung yang lebih besar terhadap risiko investasi dibandingkan perubahan nilai tukar rupiah terhadap risiko investasi melalui *Return on Equity* (ROE). (8) *Debt to equity ratio* (DER) mempunyai hubungan pengaruh negatif tidak signifikan terhadap risiko investasi saham pada periode 2008-2010. Berarti fluktuasi *debt to equity ratio* tidak mempengaruhi tinggi rendahnya suatu risiko investasi saham perusahaan. (9) Profitabilitas perusahaan (ROE) mempunyai hubungan pengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko investasi saham pada periode 2008-2010. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan (ROE) maka semakin tinggi risiko investasi saham. Semakin rendah profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko investasi saham. (10) Profitabilitas perusahaan (ROE) tidak mampu memediasi variabel independen terhadap variabel dependen.

### Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka saran yang dapat diberikan berkaitan dengan hasil analisis dan pembahasan pada penelitian ini adalah : (1) Untuk perusahaan disarankan untuk memperhatikan struktur modal, karena struktur modal mempengaruhi keuntungan pada periode pengamatan. (2) Untuk para investor disarankan untuk mempertimbangkan kondisi ekonomi makro seperti inflasi, suku bunga SBI dan nilai tukar rupiah pada saat berinvestasi saham syariah, karena dalam penelitian ini kondisi ekonomi makro berpengaruh terhadap risiko investasi saham syariah. (3) Penelitian selanjutnya mengenai risiko investasi diharapkan untuk mendapatkan data-data pendukung secara langsung mengamati dan melakukan wawancara dengan pelaku bisnis atau investor sehingga dapat diperoleh hasil yang lebih tepat serta pembahasan yang lebih mendalam. (4) Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan variabel-variabel makro yang lain seperti: GDP, harga saham, kebijakan pajak.

### Daftar Pustaka

- A.A. Putri Suardani. 2009. Pengaruh Beberapa Variabel Ekonomi Makro Terhadap Kinerja Keuangan Dan Return Saham Perusahaan Pada Industri Manufaktur Di Pasar Modal Indonesia. *Sarathi*. Vol.16 No.2. 255-266
- Abdul Halim. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Agus Sartono, 2001. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. BPFE-Yogyakarta.
- Almas, Hijriah .2007. *Pengaruh Faktor Fundamental Dan Risiko Sistemik Terhadap Harga Saham Properti Di Bursa Efek Jakarta*. Tesis. Pascasarjana Universitas Sumatera Utara Medan.(Dipublikasikan)
- Almilia, Luciana Spica, 2004. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Suatu Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Simposium Nasional Akuntansi*. Ke.VI. Hal.546-564

- Ang, Robbert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasofi Indonesia
- Beaver, William H, JW. Kennelly WM. Voss, 1970. Predictive Ability As A Criterion For The Evaluation Of Accounting Data. *The Accounting Review*. Pp. 675-683
- Dewa, Kadek Oka Kusumajaya. 2011. *Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Tesis. Program Magister Program Studi Manajemen Program Pascasarjana Universitas Udayana Denpasar.
- Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: Penerbit BPF
- Eitemen David K., Stonehill Arthur L. Dan Moffet Michael H. 2001. *Manajemen Keuangan Multinasional*. Jilid 1 (Doddi Prastuti, Pentj). Jakarta : PT Indeks
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan program SPSS edisi 3*. Semarang: BP Undip.
- Hanafi, M.M., dan Halim, A. 2003. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPPAMPYKPN.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2006. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta. PT RajaGrafindo Persada.
- Haryanto, M.Y., Dedi, dan Riyatno. 2003. Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia dan Nilai Kurs terhadap Risiko Sistematis Saham Perusahaan di BEJ. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, (Online), Vol. 5, No. 1, Maret 2007, Hal 24–40.
- Horne, Van James C. Dan John M. Wachomicz, Jr. 2005. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta. Erlangga.
- Husnan, Suad. 1996. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kedua, Cetakan Kedua. Yogyakarta: UPPAMPYKP
- Karvof, A. 2004. *Guide to Investing in Capital Market: Cara Cerdas Meraih Kebebasan Keuangan untuk Individual yang Bijak*. Bandung: PT Citra Aditya Karya.
- Lestari, Maharani Ika Dan Sugiharto, Toto. 2007. Kinerja Bank Devisa Dan Bank Non Devisa Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya, *Proceeding PESAT Univ Gunadarma*, vol.2 ISSN: 1858-2559
- Madura Jeff. 2006. *International Corporate Finance Buku 1* (Yanivi S. Bachtiar, SE., Ak., ME., Pentj). Jakarta. Salemba Empat.

- Makaryanawati dan Misbachul Ulum. 2009 Pengaruh Tingkat Suku Bunga Dan Tingkat Likuiditas Perusahaan Terhadap Risiko Investasi Saham Yang Terdaftar Pada Jakarta Islamic Index, *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, Tahun 14 Nomor 1, Maret
- Megginson W,L. 1997. *Corporate Finance Theory*, Addison Wesley Education Publisher, Inc.
- Muhammad, Nafik. H.R. 2009. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta. Serambi
- Nurul Huda, Dan Mustafa Edwin Nasution. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah 2008*. Jakarta. Kencana.
- Panji Sedana, I.B., Badjra, I.B., Vivi Lestari Putu., 2006. *Pengaruh Aktivitas Internasional Terhadap Struktur Modal, Risiko Usaha Dan Kinerja Perusahaan Manufaktur Di BEJ*. Research Grant. TPSDP-Batch III. Study Program Of Management. SPMU-TPSDP Universitas Udayana
- Rahardian, L. N dan Pratikno. 2010. Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga. Dan Kurs Rupiah Terhadap Risiko Investasi Sekuritas dalam JII. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol. 15, No. 2, 150-161
- Rahardja Prathama dan Mandala Manurung. 2005. Jakarta. Fakultas Ekonomi. Universitas Indonesia.
- Ridwan dan Kuncoro, E.A. 2008. *Cara Menggunakan dan Memakai Analisis Jalur*. Alfabeta, Bandung
- Septiana, Wega Haratama. 2008. *Pengaruh faktor makro terhadap risiko investasi saham perusahaan property dan real estate yang listing di Bursa Efek Jakarta periode 2004-2006*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang (Dipublikasikan)
- Siti Komariyah, Julaenah. M. Chudori. 2011. Return Saham, Inflasi, dan Struktur Kepemilikan terhadap Risiko Investasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol 15, No. 3. hlm 376-391
- Sri, Suyati. 2010. Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah/US Dollar Terhadap Return Saham Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2003-2007. *Media Ekonomi Dan Manajemen*. Vol 21. No. 1. ISSN: 0854-1442
- Tandeli, Eduardus. 1997. Determinat Of Systematic Risk, The Experience Of Some Indonesian Common Stock. *Gajah Mada University Business Riview No. 16/IV*.
- Ulupui, I.G.K.A. 2004. *Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Dengan Kategori Industri Barang Konsumsi Di BEJ)*. Universitas Udayana, Denpasar Bali. (Online).
- Yogi Permana. 2009. Pengaruh Fundamental Keuangan, Tingkat Bunga Dan Tingkat Inflasi Terhadap Pergerakan Harga Saham. *Jurnal Akuntansi Universitas Gunadarma*.

Zubaidi, A Indra, 2006, Faktor-Faktor Fundamental Keuangan Yang Mempengaruhi Resiko Saham.  
*Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol 2, No.3, 239-256

Zubir, Zalmi. 2011. *Manajemen Portofolio Penerapannya Dalam Investasi Saham*. Jakarta Salemba Empat