

**ANALISIS DETERMINAN RISIKO INVESTASI
SAHAM
(Studi Kasus pada 10 Bank Umum Swasta Nasional
Terbesar yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh :

**Widya Siska Sitanggang
115020407111039**



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2015**

LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL

Artikel Jurnal dengan judul :

**ANALISIS DETERMINAN RISIKO INVESTASI SAHAM
(Studi Kasus pada 10 Bank Umum Swasta Nasional Terbesar yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

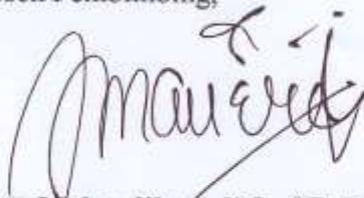
Yang disusun oleh :

Nama : Widya Siska Sitanggang
NIM : 115020407111039
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : S1 Ilmu Ekonomi

Bahwa artikel Jurnal tersebut dibuat sebagai *persyaratan ujian skripsi* yang dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 8 September 2015

Malang, 8 September 2015

Dosen Pembimbing,



Putu Mahardika Adi S., SE.,M.Si.,MA.,Ph.D.

NIP. 19760910200212 1 003

**ANALISIS DETERMINAN RISIKO INVESTASI SAHAM
(Studi Kasus pada 10 Bank Umum Swasta Nasional Terbesar yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia)**

Widya Siska Sitanggang
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Email : widyasiska92@gmail.com

ABSTRACT

This research aims to analyze the effect of economic conditions, which is inflation and the interest rate of Bank Indonesia and fundamental factors which is LDR, CAR, and the NPL against the risk of investment shares. The data of this research in the form of quarterly time series data from January 2010 until December 2014. The analysis techniques will be used in this research is the regression of the data panel. The results of this study indicate that a variable inflation, interest rates of Bank Indonesia, and NPL have positive effect that significant to risk of stock investment. While variable LDR and CAR have no significant effect to risk of stock investments.

Keywords: risk stocks, inflation, interest rates of Bank Indonesia, LDR, CAR, NPL

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan lembaga keuangan yang bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan surat berharga. Setiap jenis surat berharga memiliki indikasi keuntungan (*return*) dan juga risiko (*risk*) yang berbeda-beda dalam pasar modal. Jenis surat berharga yang diperjualbelikan misalnya: obligasi, saham, reksa dana, dan instrumen derivatif (*option, futures*, dan lain-lain). Dalam ilmu ekonomi pada umumnya dan teori investasi pada khususnya terdapat asumsi bahwa investor adalah makhluk yang rasional. Investor yang rasional tentunya tidak akan menyukai ketidakpastian atau risiko. Investor seperti ini tidak akan mau mengambil risiko dari suatu investasi jika investasi tersebut tidak memberikan keuntungan (*expected return*) yang layak sebagai kompensasi terhadap risiko yang harus ditanggung oleh investor tersebut. Investor yang lebih berani akan memilih risiko investasi yang lebih tinggi, yang diikuti oleh tingkat pengembalian yang diharapkan tinggi pula.

Investor perlu memiliki sejumlah informasi yang berkaitan dengan dinamika harga saham agar dapat mengambil keputusan tentang saham perusahaan yang layak untuk dipilih dengan melihat informasi yang akurat tentang kinerja keuangan perusahaan, manajemen perusahaan, kondisi ekonomi makro, dan informasi relevan lainnya untuk menilai saham secara akurat. Dalam berinvestasi investor pasti mengharapkan *return* yang tinggi namun kemungkinan untuk mendapat risiko akan selalu ada. Risiko yang dapat terjadi pada saat berinvestasi umumnya ada dua macam, yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Risiko sistematis yang sering juga disebut

sebagai risiko pasar adalah risiko yang terjadi disebabkan oleh perubahan-perubahan yang terjadi di pasar yang berhubungan dengan kondisi perekonomian suatu negara di masa itu, variabel yang dipergunakan untuk mewakili risiko sistematis dalam penelitian ini meliputi inflasi dan tingkat suku bunga Bank Indonesia. Sedangkan risiko tidak sistematis adalah risiko yang berasal dari perusahaan itu sendiri atau beberapa perusahaan sejenis yang berkenaan dengan likuiditas saham perusahaan tersebut. Berdasarkan aspek-aspek fundamental, perusahaan bisa dinilai melalui rasio keuangan perusahaan yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi dan laporan arus kas. Manfaat laporan keuangan tersebut menjadi optimal bagi investor apabila investor dapat menganalisis lebih lanjut melalui rasio keuangan karena berguna untuk memprediksi kesulitan keuangan perbankan, hasil operasi, kondisi keuangan perbankan saat ini dan pada masa mendatang, serta sebagai pedoman bagi investor mengenai kinerja masa lalu dan masa mendatang. Bagi perusahaan perbankan yang *go public* diharuskan menyertakan rasio keuangan yang relevan sesuai dengan Keputusan Ketua Bapepam Nomor KEP-51/PM/1996 pada tanggal 17 Januari 1996. Rasio keuangan rasio-rasio yang dianalisis dalam penelitian ini antara lain adalah LDR (*loan to deposit ratio*), CAR (*capital adequacy ratio*), dan NPL (*non performing loan*).

Untuk menghitung besarnya risiko total yang dikaitkan dengan return yang diharapkan dari suatu investasi, maka diperlukannya hasil dari standar deviasi return investasi pada saham yang bersangkutan. Menurut Tandelilin (2001:55) “standar deviasi merupakan ukuran besarnya penyebaran distribusi probabilitas”, yang menunjukkan seberapa besar penyebaran variabel random di antara rata-ratanya. Semakin besar penyebarannya, maka semakin besar standar deviasi investasi tersebut.

Tabel 1. Rata-rata tingkat risiko investasi saham, inflasi, suku bunga BI, LDR, CAR, dan NPL

Tahun	Tingkat risiko investasi Saham	Inflasi	Suku Bunga BI	LDR	CAR	NPL
2010	13.035	6.760	6.525	75.810	14.968	2.304
2011	8.711	3.720	6.000	81.876	14.149	1.944
2012	7.007	4.210	5.750	84.011	15.553	1.604
2013	13.149	8.130	7.520	85.392	15.442	1.706
2014	15.553	7.480	7.745	86.536	15.722	2.156

Sumber : Bursa Efek Indonesia dan Bank Indonesia (data diolah), 2015

Pada tabel 1 rata-rata tingkat risiko investasi saham pada perusahaan perbankan terbesar di tahun 2014 dengan nilai 15,553% dengan data makro ekonomi yaitu inflasi sebesar 7,48%, suku bunga BI sebesar 7,74%, dan pada data fundamental LDR sebesar 86,54%, CAR sebesar 15,72%, NPL sebesar 2,16%. Sedangkan rata-rata tingkat risiko investasi saham terendah pada tahun 2012 dengan nilai sebesar 7,007% dan dengan data makro ekonomi yaitu inflasi sebesar 4,21%, suku bunga BI sebesar 5,75%, dan pada data fundamental LDR sebesar 84,01, CAR sebesar 15,55, NPL sebesar 1,60.

Dalam penelitian ini, peneliti ingin mengetahui apakah variabel inflasi, suku bunga Bank Indonesia, LDR, CAR, dan NPL berpengaruh terhadap risiko investasi saham. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel inflasi, suku bunga Bank Indonesia, LDR, CAR, dan NPL terhadap risiko investasi saham.

TINJAUAN PUSTAKA

Risiko Saham

Hanya menghitung return saja untuk suatu investasi tidaklah cukup. Risiko dari investasi juga perlu diperhitungkan. Return dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor ini. Return dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, maka semakin besar *return* yang harus dikompensasikan. Menurut Tandelilin (2010:102) “risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* harapan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut”.

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari outcome yang diterima dengan yang diekspektasi. Van Horne dan Wachowics, Jr. (Jogiyanto, 2003:130) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas *return* terhadap return yang diharapkan. Untuk menghitung risiko, metode yang banyak digunakan adalah deviasi standar (*standard deviation*) yang mengukur absolut penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai ekspektasinya.

Analisis Pengaruh Kondisi Ekonomi Makro terhadap Risiko Investasi Saham

Analisis ekonomi perlu dilakukan karena kecenderungan adanya hubungan yang kuat antara apa yang terjadi pada lingkungan ekonomi makro dan kinerja suatu pasar modal. Pasar modal mencerminkan apa yang terjadi pada perekonomian makro karena nilai investasi ditentukan oleh aliran kas yang diharapkan serta tingkat return yang diisyaratkan atas investasi tersebut, dan kedua faktor tersebut sangat dipengaruhi oleh perubahan lingkungan ekonomi makro. Misalnya, variabel tingkat suku bunga bisa dipergunakan dalam meramalkan harga saham yang akan terjadi. Jika investor meramalkan tingkat suku bunga akan meningkat, maka tentunya investor akan bisa memperkirakan bahwa harga saham akan cenderung menurun. Dengan demikian, jika kita ingin mengestimasi aliran kas, bunga, ataupun premi risiko dari suatu sekuritas, maka kita harus mempertimbangkan analisis ekonomi makro. Kemampuan untuk meramalkan perubahan variabel-variabel ekonomi makro tentunya akan sangat membantu investor dalam membuat keputusan investasi yang tepat dan menguntungkan.

Menurut Bank Indonesia (www.bi.go.id) “secara sederhana inflasi diartikan sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya”. Tandelilin (2010:343) berpendapat bahwa “peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi investor di pasar modal”. Inflasi yang meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Oleh

karenanya, risiko inflasi juga bisa disebut sebagai risiko daya beli. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasi penurunan daya beli yang dialaminya. Selain itu jika inflasi meningkat juga meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Dari adanya sinyal negatif dari kenaikan inflasi yang ditangkap oleh investor akan menurunkan harga saham serta meningkatkan tingkat risiko jika memiliki saham tersebut.

Menurut Tandelilin (2010:343) “tingkat suku bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham”. Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik. Artinya, jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun. Demikian pula sebaliknya, jika suku bunga turun, harga saham naik. Secara sederhana, jika suku bunga misalnya naik, maka return investasi yang terkait dengan suku bunga (misalnya deposito) juga akan naik. Kondisi seperti ini bisa menarik minat investor yang sebelumnya berinvestasi dari saham untuk memindahkan dananya sari saham ke dalam deposito. Jika sebagian besar investor melakukan tindakan yang sama maka banyak investor yang menjual saham untuk berinvestasi dalam bentuk deposito. Berdasarkan hukum permintaan-penawaran, jika banyak pihak menjual saham, maka harga saham akan turun. Dari adanya sinyal negatif dari kenaikan suku bunga yang ditangkap oleh investor akan menurunkan harga saham serta meningkatkan tingkat risiko jika memiliki saham tersebut.

Analisis Pengaruh Fundamental terhadap Risiko Investasi Saham

Analisis fundamental dipergunakan untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan serta untuk mengetahui apakah saham suatu perusahaan layak dijadikan pilihan investasi, maka sebelumnya harus dilakukan analisis terhadap perusahaan yang bersangkutan. Analisis rasio merupakan bentuk atau cara yang umum digunakan dalam analisis laporan keuangan. Manfaat analisis rasio pada dasarnya tidak hanya berguna bagi kepentingan internal perusahaan melainkan juga bagi pihak luar. Dalam hal ini adalah calon investor atau kreditur yang menanamkan dananya dalam perusahaan yang *go public*. Bagi manajer keuangan, dengan menghitung rasio-rasio tertentu akan memperoleh suatu informasi tentang kekuatan dan kelemahan yang dihadapi oleh perusahaan di bidang *financial*, sehingga dapat membuat keputusan-keputusan yang penting bagi kepentingan perusahaan untuk masa yang akan datang. Sedangkan bagi investor atau calon investor hasil perhitungan rasio-rasio perusahaan emiten dapat dipergunakan sebagai bahan pertimbangan untuk mengetahui apakah menguntungkan membeli saham perusahaan yang bersangkutan atau tidak.

Menurut Werner (2013: 57) “Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas jangka pendeknya”. Pada perbankan menghitung rasio likuiditas bertujuan untuk mengukur seberapa likuid suatu bank, yaitu seberapa besar kemampuan bank dalam memenuhi kewajiban utang-utangnya, dapat membayar kembali semua depositonya, serta dapat memenuhi permintaan kredit yang diajukan tanpa terjadinya penangguhan. Rasio likuiditas dalam penelitian ini diprosikan dengan

loan to deposit ratio (LDR). Dimana LDR dipergunakan untuk mengukur kemampuan bank dalam membayar semua dana masyarakat serta modal sendiri dengan mengandalkan kredit yang telah didistribusikan ke masyarakat. Semakin besarnya LDR yang dimiliki oleh bank akan menyakinkan para investor bahwa bank tersebut bisa memenuhi tugasnya sebagai lembaga intermediasi yang pada akhir tujuannya dapat menghasilkan keuntungan. Hal tersebut menjadi sinyal positif bagi para investor. Dari adanya sinyal positif dari kenaikan LDR yang ditangkap oleh investor akan menaikkan harga saham serta menurunkan tingkat risiko jika memiliki saham tersebut.

Menurut Gitman (2009) “kebijakan struktur modal merupakan suatu kebijakan yang menyangkut kombinasi optimal dari penggunaan berbagai sumber dana yang akan dipakai untuk membiayai suatu investasi dan juga untuk mendukung operasional perusahaan dalam usaha meningkatkan laba perusahaan dan pencapaian nilai perusahaan yang tinggi”. CAR dipergunakan untuk mengukur kemampuan permodalan yang ada untuk menutup kemungkinan kerugian didalam kegiatan perkreditan dan perdagangan surat-surat berharga. Semakin besarnya CAR yang dimiliki oleh bank akan menyakinkan para investor bahwa bank tersebut bisa mengantisipasi kemungkinan terjadinya risiko dalam kegiatan operasionalnya. Hal tersebut menjadi sinyal positif bagi para investor. Dari adanya sinyal positif dari kenaikan CAR yang ditangkap oleh investor akan menaikkan harga saham serta menurunkan tingkat risiko jika memiliki saham tersebut.

Risiko bisnis yang dihadapi oleh bank adalah risiko kredit, yaitu risiko yang timbul sebagai kegagalan *counterparty* memenuhi kewajibannya (Peraturan Bank Indonesia, 2003). Berdasarkan PBI, rasio keuangan yang bisa digunakan untuk mengukur nilai suatu risiko kredit adalah *non performing loan* (NPL). NPL ini ada dua macam, yaitu NPL gross dan NPL net. NPL gross adalah NPL yang membandingkan jumlah kredit berstatus kurang lancar, diragukan, dan macet yang disatukan dengan total kredit yang disalurkan. Sedangkan NPL net hanya membandingkan kredit berstatus macet dengan total kredit yang disalurkan. Dalam penelitian ini yang dipergunakan adalah NPL gross, karena NPL net hanya memperhitungkan kredit yang sudah berstatus macet. Sementara NPL gross ikut memperhitungkan kredit berstatus kurang lancar dan diragukan, yang dimasa depan bisa meningkat statusnya menjadi macet. Semakin besar NPL gross menunjukkan buruknya kondisi suatu bank dalam menghasilkan keuntungan, karena kredit macet di bank dicatat sebagai kerugian. Dari adanya sinyal negatif dari kenaikan NPL yang ditangkap oleh investor akan menurunkan harga saham serta meningkatkan tingkat risiko jika memiliki saham tersebut.

Penelitian Terdahulu

Dari penelitian yang telah dilakukan, menghasilkan kesimpulan yang berbeda-beda, untuk itu dipergunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian ini, akan dikemukakan beberapa penelitian terdahulu yang sesuai dengan topik penelitian yang akan dilaksanakan.

Penelitian yang pertama dilakukan oleh Makaryanawati (2009) dengan judul Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Likuiditas Perusahaan terhadap Risiko Investasi Saham yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari variabel tingkat likuiditas terhadap

risiko investasi saham-saham perusahaan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index selama periode Januari 2004 sampai dengan Desember 2007. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Tingkat suku bunga yang ditunjukkan oleh tingkat suku bunga SBI sebagai tingkat kenaikan bunga bebas risiko terbukti berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi. Arah pengaruhnya sesuai/konsisten dengan teori yang menyatakan bahwa jika tingkat suku bunga tinggi, maka akan mengakibatkan harga saham turun dan risiko investasi menjadi menurun. Sedangkan tingkat likuiditas perusahaan yang ditunjukkan oleh rasio lancar tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi.

Penelitian yang kedua dilakukan oleh Suparno (2010) dengan judul Tingkat Inflasi dan Likuiditas terhadap Risiko Saham Syariah. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari variabel inflasi dan tingkat likuiditas terhadap risiko investasi saham syariah selama periode Januari 2004 sampai dengan Desember 2005. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat inflasi terbukti berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi. Arah pengaruhnya sesuai/konsisten dengan teori yang menyatakan bahwa jika inflasi tinggi, maka akan mengakibatkan harga saham turun dan risiko investasi menjadi meningkat. Sedangkan tingkat likuiditas perusahaan yang ditunjukkan oleh rasio lancar berpengaruh signifikan negatif terhadap risiko investasi.

Penelitian yang ketiga dilakukan oleh Ferik (2012) dengan judul Pengaruh Capital Adequacy Ratio (CAR), Return On Asset (ROA) Dan Loan To Deposit Ratio (LDR) Terhadap Harga Saham Bank Pemerintah Di Indonesia Periode 2004-2011. Penelitian ini menggunakan metode analisis data panel dengan 4 sampel perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan CAR, ROA, LDR secara simultan mempunyai pengaruh terhadap harga saham, sedangkan secara parsial CAR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham, ROA mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap harga saham, LDR mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Penelitian yang keempat dilakukan oleh Teguh (2014) dengan judul Analisis Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Sektor Perbankan Yang *Go Public* Di Indeks Kompas 100. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda dengan 5 sampel perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial EPS dan ROA memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan ROE, ROI, AG, dan CAR tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham.

Penelitian yang kelima dilakukan oleh Tuneita (2012) dengan judul Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan Perbankan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda dengan 28 sampel perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial ROA, RORA, NPM dan BOPO memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan CAR, KAP, dan LDR tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham.

Penelitian yang keenam dilakukan oleh Yulimel (2013) dengan judul Pengaruh Profitabilitas, Kecukupan Modal dan Likuiditas Terhadap Harga Saham (Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI). Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda dengan 28 sampel perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial ROA memiliki pengaruh secara

positif signifikan terhadap harga saham, sedangkan CAR dan LDR tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Dalam penelitian ini penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *Purposive Random Sampling*. Teknik *Purposive Random Sampling* merupakan salah satu teknik pengambilan sampel, dimana teknik penentuan sampelnya dilakukan berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Penggunaan metode *Purposive Random Sampling* dilakukan agar sampel memenuhi kriteria untuk diuji sehingga hasil analisis dapat digunakan untuk menjawab masalah penelitian.

Adapun kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel, yaitu:

1. Perusahaan perbankan umum swasta nasional yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun berturut-turut yaitu mulai tahun 2010-2014.
2. 10 perusahaan perbankan umum swasta nasional yang memiliki aset terbesar selama 5 tahun berturut-turut yaitu mulai tahun 2010-2014.
3. Menerbitkan laporan keuangan secara kontinyu selama 5 tahun berturut-turut yaitu mulai tahun 2010-2014.

Dari kriteria diatas didapatkan 10 perusahaan bank umum swasta nasional dalam penelitian ini yang memenuhi seluruh kriteria. Sampel yang digunakan adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Daftar perusahaan perbankan umum swasta nasional yang menjadi sampel penelitian

No.	Nama Perusahaan	No.	Nama Perusahaan
1	Bank Central Asia Tbk	6	Bank Internasional Indonesia Tbk
2	Bank CIMB Niaga Tbk	7	Bank NISP OCBC Tbk
3	Bank Danamon Indonesia Tbk	8	Bank Bukopin Tbk
4	Bank Pan Indonesia Tbk	9	Bank Mega Tbk
5	Bank Permata Tbk	10	Bank Ekonomi Raharja Tbk

Sumber : Bursa Efek Indonesia (data diolah), 2015

Deskripsi Variabel Penelitian

- 1) Variabel terikat (*dependent variable*) yang dipengaruhi dalam penelitian ini adalah risiko investasi. Risiko investasi yang dimaksud 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:

$$SD = \sqrt{\frac{\sum(R_i - \bar{R}_i)^2}{(n-1)}} \quad (1)$$

dimana: SD adalah deviasi standar, R_i adalah tingkat return yang terjadi pada perusahaan, \bar{R}_i adalah rata-rata tingkat return, n adalah jumlah data historis untuk perusahaan.

2) Variabel bebas (*independent variable*) yang digunakan adalah inflasi, suku bunga BI, LDR, CAR dan NPL. Berikut penjelasan adalah variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini:

a. Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus-menerus dalam kurun waktu tertentu. Indeks harga konsumen adalah ukuran tingkat harga sebagai indikator inflasi. IHK dihitung setiap bulan berdasar perkembangan harga barang dan jasa yang dikonsumsi rumah tangga seluruh ibu kota propinsi di Indonesia. Data inflasi yang digunakan adalah data inflasi kuartal pada periode tahun 2010-2014.

$$\text{Inflasi} = \frac{IKH_t - IKH_{t-1}}{IKH_{t-1}} \times 100\% \quad (2)$$

b. Suku Bunga Bank Indonesia adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Data suku bunga Bank Indonesia yang digunakan adalah data kuartal pada periode tahun 2010-2014.

c. LDR (*loan to deposit ratio*) merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara kredit yang disalurkan perbankan terhadap penghimpunan dana dari pihak ketiga.

$$\text{Loan to Deposit Ratio (LDR)} = \frac{\text{Kredit}}{\text{Dana Pihak Ketiga}} \quad (3)$$

d. CAR (*capital adequacy ratio*) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar jumlah seluruh aktiva yang mengandung risiko (kredit, penyertaan, surat berharga, tagihan pada bank lain) yang ikut dibiayai dari modal sendiri disamping memperoleh dana-dana dari sumber-sumber diluar bank.

$$\text{Capital Adequacy Ratio (CAR)} = \frac{\text{Modal}}{\text{Aktiva Tertimbang Menurut Risiko}} \quad (4)$$

e. NPL (*non performing loan*) merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara kredit yang tidak dikembalikan oleh nasabah (kredit macet) dengan total kredit yang disalurkan oleh bank ke masyarakat.

$$\text{Non Performing Loan (NPL)} = \frac{\text{Kredit dalam Kualitas Kurang Lancar, Diragukan, dan Macet}}{\text{Total Kredit}} \quad (5)$$

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan data panel (*pooled data*) sehingga regresi dengan menggunakan data panel disebut model regresi data panel. Menurut Wing Wahyu (2007: 9.1) “data panel adalah kombinasi antara

data runtut waktu (*time series*) dengan data silang (*cross section*)". Untuk mengatasi interkorelasi di antara variabel-variabel bebas yang pada akhirnya dapat mengakibatkan tidak tepatnya penaksiran regresi, maka metode data panel lebih tepat digunakan (Griffith, 2001: 351). Dalam penelitian ini memadukan data *time series* selama kurun waktu tahun 2010 sampai dengan tahun 2014, dan pengamatan *cross section* berupa 10 bank umum swasta nasional.

Alat pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan Eviews 6. Dalam penelitian ini model *random effect* tidak dapat dipergunakan, dikarenakan banyaknya unit *cross section* lebih kecil dibandingkan dengan banyaknya periode waktu. Dengan demikian pada penelitian ini hanya memerlukan uji *chow* untuk menentukan model yang tepat untuk dipergunakan dalam penelitian ini. Dimana pengujian dengan uji *chow* membandingkan antara model *pooled least square* dan model *fixed effect*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Redundant Fixed Effects Tests

Pool: PANEL

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.135203	(9,185)	0.0286
Cross-section Chi-square	19.765293	9	0.0194

Sumber : Data Sekunder (diolah),2015

Gambar 1. Hasil Uji Chow

Berdasarkan hasil uji *chow* nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan kondisi H0 ditolak. Dalam hal ini H0 nya adalah model PLS lebih baik dibandingkan model *fixed effect*. Sehingga dengan tingkat keyakinan 95% dapat disimpulkan bahwa untuk data yang dimiliki model *fixed effect* lebih sesuai digunakan.

Tabel 3. Hasil Estimasi model Regresi $\alpha = 5\%$

Variabel	Koefisien	t-statistik	Probabilitas	Keputusan
Inflasi (X1)	0.8686	8.5456	0.0000	Signifikan
Suku Bunga BI (X2)	1.8341	5.2730	0.0000	Signifikan
LDR (X3)	-0.0499	-1.3748	0.1709	tidak signifikan
CAR (X4)	-0.1680	-1.2288	0.2207	tidak signifikan
NPL (X5)	2.2146	5.8854	0.0000	Signifikan
C	-3.4558	-0.7512	0.4535	-
Prob (F-statistik)	0.0000			

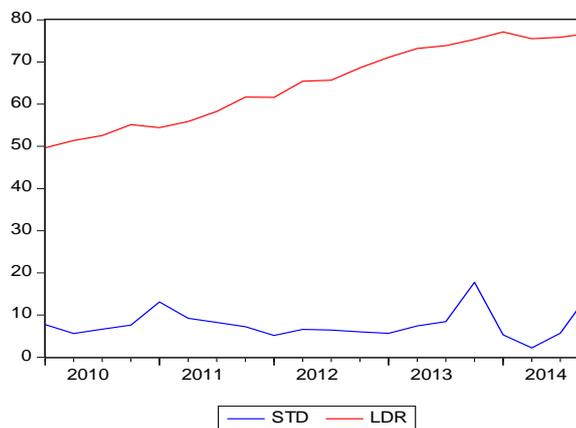
Sumber : Data Sekunder (diolah),2015

Hubungan Kondisi Makro Ekonomi dengan Risiko Investasi Saham

Diketahui dari hasil regresi data panel variabel inflasi berpengaruh secara positif signifikan terhadap risiko investasi saham perbankan dengan nilai koefisien sebesar 0,8686. Inflasi adalah suatu keadaan yang mengindikasikan semakin lemahnya daya beli yang diikuti dengan semakin menurunnya nilai riil (intrinsik) mata uang suatu negara. Inflasi merupakan proses kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus menerus. Dimana peningkatan inflasi menyebabkan risiko investasi pada saham. Tingginya inflasi menyebabkan naiknya biaya-biaya produksi yang belum tentu akan diimbangi dengan meningkatnya pendapatan perusahaan. Hal tersebut menyebabkan perusahaan mengalami kerugian yang juga akan berpengaruh pada tingkat risiko dalam berinvestasi pada saham perusahaan tersebut.

Disisi lain variabel suku bunga Bank Indonesia yang sering diketahui sebagai salah satu faktor eksternal yang mempengaruhi harga saham dan keuntungan saham. Suku Bunga Bank Indonesia berpengaruh secara positif signifikan terhadap risiko investasi saham perbankan dengan nilai koefisien sebesar 1,8341. Jika suku bunga misalnya naik, maka return investasi yang terkait dengan suku bunga (misalnya deposito) juga akan naik. Kondisi seperti ini bisa menarik minat investor yang sebelumnya berinvestasi di saham untuk memindahkan dananya sari saham ke dalam deposito. Jika sebagian besar investor melakukan tindakan yang sama maka banyak investor yang menjual saham untuk berinvestasi dalam bentuk deposito. Berdasarkan hukum permintaan-penawaran, jika banyak pihak menjual saham, maka harga saham akan turun. Dari adanya sinyal negatif dari kenaikan suku bunga yang ditangkap oleh investor akan menurunkan harga saham serta meningkatkan tingkat risiko jika memiliki saham tersebut.

Hubungan Faktor Fundamental dengan Risiko Investasi Saham

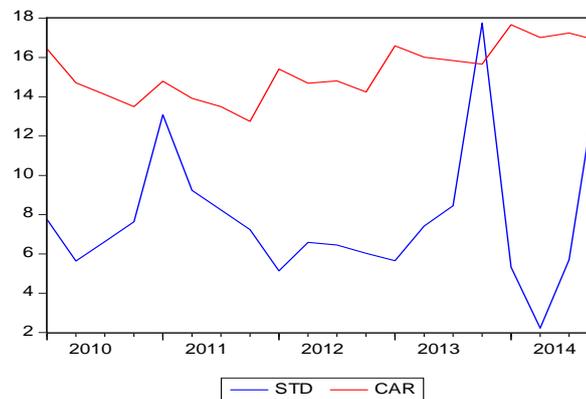


Sumber : Data Sekunder (diolah), 2015

Gambar 2. Pola Pergerakan LDR dan Standar Deviasi

Hasil regresi data panel variabel *Loan to Deposit Ratio* (LDR) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat risiko investasi saham. LDR merupakan rasio yang dipergunakan untuk mengukur kemampuan bank dalam membayar semua dana masyarakat serta modal sendiri dengan mengandalkan kredit yang telah didistribusikan ke masyarakat. Hasil penelitian ini tidak sesuai teori yang

ada yang menyatakan bahwa semakin rendah rasio LDR semakin rendah pula kemampuan likuiditas suatu bank sehingga risiko dalam berinvestasi semakin tinggi pula karena perusahaan perbankan tidak memiliki kemampuan untuk membayar kembali kewajiban atas dana nasabah atau pihak ketiga. Dan akan mengurangi kepercayaan investor untuk berinvestasi kepada bank tersebut. Hal akan berdampak pada berkurangnya permintaan akan saham perusahaan tersebut, maka hal ini akan berpengaruh pada harga saham. Sesuai pada gambar 4.5 tidak berpengaruhnya LDR disebabkan para investor tidak melihat berapa besarnya nilai LDR perusahaan, nilai LDR perusahaan yang selalu mengalami peningkatan tidak dapat mempengaruhi pergerakan risiko saham yang cukup fluktuatif. Dengan begitu para investor kurang *responsive* dalam melihat nilai LDR suatu perusahaan perbankan. Hasil penelitian ini didukung penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Tuneita (2012) dan Yulimel (2013) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa LDR tidak berpengaruh terhadap harga saham yang telah diketahui sebelumnya harga saham merupakan komponen utama dalam menentukan risiko saham.



Sumber : Data Sekunder (diolah),2015

Gambar 3. Pola Pergerakan CAR dan Standar Deviasi

Capital Adequacy Ratio (CAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat risiko investasi saham. CAR merupakan rasio yang dipergunakan untuk mengukur kemampuan permodalan yang ada untuk menutup kemungkinan kerugian didalam kegiatan perkreditan dan perdagangan surat-surat berharga. Hasil penelitian ini berlawanan dengan teori yang ada yang menyatakan bahwa modal bukan saja sebagai salah satu sumber penting dalam memenuhi kebutuhan bank, tetapi juga posisi modal akan mempengaruhi terhadap pengambilan keputusan manajemen dalam pencapaian laba dan kemungkinan timbulnya risiko. Modal yang terlalu besar misalnya, akan mempengaruhi jumlah perolehan laba bank, sedangkan modal yang terlalu kecil akan membatasi ekspansi bank, juga mempengaruhi penilaian khusus para deposan, debitur, dan para pemegang saham. Sesuai pada gambar 4.6 tidak berpengaruhnya CAR disebabkan para investor tidak melihat berapa besarnya nilai CAR perusahaan, nilai CAR perusahaan selalu diawasi ketat oleh pemerintah dengan SK NO 30/11/KEP/DIR/tgl.39 april 1997, nilai car tidak boleh kurang dari 8%. Dengan begitu para investor kurang *responsive* dalam melihat nilai CAR suatu perusahaan perbankan. Hasil penelitian ini didukung

dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ferik (2014), Teguh (2012), Tuneita (2012), dan Yulimel (2013) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa CAR tidak berpengaruh terhadap harga saham yang telah diketahui sebelumnya harga saham merupakan komponen utama dalam menentukan risiko saham.

Non Performing Loan (NPL) berpengaruh secara positif signifikan terhadap tingkat risiko investasi saham dengan nilai koefisien sebesar 2,215. Hal ini menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan NPL sebesar 1 persen, maka akan menyebabkan penurunan tingkat risiko investasi saham sebesar 2,215 poin. NPL merupakan rasio yang dipergunakan untuk membandingkan jumlah kredit berstatus kurang lancar, diragukan, dan macet yang disatukan dengan total kredit yang disalurkan. Semakin besar NPL menunjukkan buruknya kondisi suatu bank dalam menghasilkan keuntungan, karena kredit macet di bank dicatat sebagai kerugian. Keuntungan ataupun kerugian yang dialami perusahaan akan mempengaruhi pergerakan harga saham sehingga menentukan besaran tingkat risiko investasi saham jika memiliki saham perusahaan tersebut.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil estimasi regresi pada bagian analisis dan pembahasan, maka penulis dapat menarik beberapa kesimpulan antara lain yaitu:

1. Terdapat pengaruh secara positif dan signifikan antara variabel inflasi dengan tingkat risiko investasi saham Bank Umum Swasta Nasional di Indonesia. Hal tersebut dapat diartikan adanya kenaikan pada inflasi akan menyebabkan kenaikan juga pada tingkat risiko investasi saham.
2. Terdapat pengaruh secara positif dan signifikan antara variabel suku bunga Bank Indonesia dengan tingkat risiko investasi saham Bank Umum Swasta Nasional di Indonesia. Hal tersebut dapat diartikan adanya kenaikan pada suku bunga Bank Indonesia akan menyebabkan kenaikan juga pada tingkat risiko investasi saham.
3. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *Loan to Deposit Ratio* dengan tingkat risiko investasi saham Bank Umum Swasta Nasional di Indonesia. Hal tersebut dapat diartikan adanya perubahan nilai pada *Loan to Deposit Ratio* tidak akan mempengaruhi tingkat risiko investasi saham.
4. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *Capital Adequacy Ratio* dengan tingkat risiko investasi saham Bank Umum Swasta Nasional di Indonesia. Hal tersebut dapat diartikan adanya perubahan nilai pada *Capital Adequacy Ratio* tidak akan mempengaruhi tingkat risiko investasi saham.
5. Terdapat pengaruh secara positif dan signifikan antara variabel *Non Performing Loan* dengan tingkat risiko investasi saham Bank Umum Swasta Nasional di Indonesia. Hal tersebut dapat diartikan adanya kenaikan pada *Non Performing Loan* akan menyebabkan kenaikan juga pada tingkat risiko investasi saham.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah membantu sehingga panduan ini dapat terselesaikan. Ucapan terima kasih penulis sampaikan kepada Asosiasi Desain Ilmu Ekonomi Universitas Brawijaya khususnya kepada Bapak Putu Mahardika Adi S., SE, M.Si, MA, Ph.D. selaku dosen pembimbing penulis atas bimbingan yang diberikan dan Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya yang memungkinkan jurnal ini bisa diterbitkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, Pandji. 2006. *Pengantar Pasar Modal (Edisi Revisi)*. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Badan Pusat Statistik. *Data Inflasi*. <http://www.bps.go.id>. Diakses 19 Januari 2015.
- Bank Indonesia. *Data Inflasi dan Suku Bunga Bank Indonesia*. <http://www.bi.go.id>. Diakses 16 Januari 2015.
- Bank Indonesia. *Laporan Keuangan Publikasi Bank*. <http://www.bi.go.id>. Diakses 7 Mei 2015.
- Bank Indonesia. *Statistik Perbankan Indonesia*. <http://www.bi.go.id>. Diakses 15 Januari 2015.
- Bank Indonesia. *Penerapan Manajemen Risiko bagi Bank Umum*. Peraturan Bank Indonesia. Nomor 5/8/PBI/2003, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2003 Nomor 56, Tambahan Lembaran Negara Nomor 4292.
- Brigham, Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Houston. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 11 Buku 1*. Jakarta :Salemba Empat.
- Data Harga Saham*. <http://www.finance.yahoo.com>. Diakses 25 Januari 2015.
- Djohanputro, Bramantyo. 2004. *Manajemen Risiko Korporat terintegrasi*. Jakarta: PPM.
- Emzir. 2009. *Metodologi Penelitian Pendidikan Kuantitatif dan Kualitatif*. Jakarta. Raja Grafindo Persada.
- Fahmi, Irham. 2013. *Manajemen Risiko Teori, Kasus, dan Solusi*. Bandung: Alfabeta.

- Gitman, L. 2009. *Principles of Managerial Finance*. 12th ed. Pearson Prentice Hall. Boston
- Hadi, Nor. 2013. *Pasar Modal Acuan Teoretis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Herman. 2012. *Manajemen Perbankan*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Indonesia. *Undang-Undang Pasar Modal*. Undang-Undang No.8 Tahun 1995. LN No.64 Tahun 1995, TLN No.3608
- Indriantoro, Nur dan Supomo, Bambang. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.
- Joel G. Siegel dan Jae K. Shim. 1999. *Kamus Istilah Akuntansi*. Jakarta: Elex media komputindo.
- Jogianto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisa Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Mankiw, Gregory. 2007. *Makroekonomi Edisi Keenam*. Jakarta: Erlangga.
- PT.Bank Central Asia Tbk. *Laporan Tahunan BCA 2014*. <http://www.bca.co.id>. Diakses 5 Juni 2015
- PT.Bank CIMB Niaga Tbk. *Annual Report 2014*. <https://www.cimbniaga.com>. Diakses 5 Juni 2015
- PT.Bank Danamon Indonesia Tbk. *Laporan Tahunan 2014*. <http://www.danamon.co.id>. Diakses 5 Juni 2015
- PT.Bank Pan Indonesia Tbk. *Laporan Tahunan 2014*. <http://www.panin.co.id>. Diakses 5 Juni 2015
- PT.Bank Permata Tbk. *Laporan Tahunan 2014*. <https://www.permatabank.com>. Diakses 5 Juni 2015
- PT.Bank Internasional Indonesia Tbk. *Laporan Tahunan 2014*. <http://www.bii.co.id>. Diakses 6 Juni 2015
- PT.Bank NISP OCBC Tbk. *Laporan Tahunan 2014*. <http://www.ocbcnisp.com>. Diakses 6 Juni 2015
- PT.Bank Bukopin Tbk. *Laporan Tahunan 2014*. <http://www.bukopin.co.id>. Diakses 6 Juni 2015
- PT.Bank Mega Tbk. *Laporan Tahunan 2014*. <http://www.bankmega.com>. Diakses 6 Juni 2015

- PT.Bank Ekonomi Raharja Tbk. *Laporan Tahunan 2014*.
<http://www.bankekonomi.co.id>. Diakses 6 Juni 2015
- Putong, Iskandar. 2013. *Economis, Pengantar Mikro dan Makro Edisi Kelima*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Siamat. 2005. *Manajemen Lembaga Keuangan Kebijakan Moneter dan Perbankan Edisi Kelima*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Shochrul. 2011. *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Jakarta: Salemba Empat.
- Subramanyam, John. 2010. *Analisis Laporan Keuangan Buku Dua Edisi Sepuluh*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiono. 2006. *Metode Penelitian Administrasi dilengkapi dengan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.