

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Objek Penelitian

1. Profil Bursa Efek Indonesia

Nama : Bursa Efek Indonesia

Alamat : Jl. Jendral Sudirman Kav. 52-53 Jakarta

Telepon : (021) 5150515

Fax : 021 5150330

Website : www.idx.co.id atau www.bei.co.id

Tanggal Berdiri : 1 Desember 2007

2. Sejarah Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Jakarta (BEJ) atau *Jakarta Stock Exchange (JSX)* adalah sebuah bursa saham di Jakarta, Indonesia. Bursa Efek Jakarta merupakan salah satu bursa tempat dimana orang memperjualbelikan efek di Indonesia. Pada 1 Desember 2007 Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya melakukan pengabungan usaha yang secara efektif mulai beroperasi pada 1 Desember 2007 dengan nama baru Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Jakarta (BEJ) pertama kali berdiri pada zaman pemerintahan Hindia Belanda,

kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti Perang Dunia I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Pasar modal atau bursa efek kemudian dibentuk ulang melalui Undang-Undang Darurat No. 13 tahun 1951, dan selanjutnya dipertegas oleh Undang-Undang Republik Indonesia No. 15 tahun 1952. Selama dua dasawarsa kemudian BEJ mengalami pasang surut yang ditandai pula oleh pemberhentian kegiatan sepanjang dekade 60-an dan awal 70-an. Pada tahun 1977, pemerintah Indonesia menghidupkan kembali BEJ dengan mencatatkan saham 13 perusahaan PMA. Namun demikian, baru sekitar decade 80-an dan awal 90-an, BEJ benar-benar berkembang menjadi bursa efek seperti yang dikenal sekarang sebagai Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek

Indonesia (BEI), atau *Indonesia Stock Exchange* (ISX) adalah sebuah pasar saham yang merupakan hasil penggabungan Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES), di mana Bursa Efek Surabaya melebur ke dalam Bursa Efek Jakarta. Perusahaan hasil penggabungan usaha ini memulai operasinya pada 1 Desember 2007. Bursa Efek Indonesia dipimpin oleh Direktur Utama Erry Firmansyah, mantan direktur utama BEJ. Mantan Direktur Utama BES Guntur Pasaribu menjabat sebagai Direktur Perdagangan *Fixed Income* dan Derivatif, Keanggotaan dan Partisipan.

Tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:

- a. Pada tanggal 14 Desember 1912 Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda.
- b. Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I pada tahun 1914-1918
- c. Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya da tahun 1925-1942
- d. Awal tahun 1939 dikarenakan adanya isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup kembali.

- e. Pada tahun 1942-1952 Bursa Efek di Jakarta ditutup selama Perang Dunia II
- f. Bursa Efek di Jakarta diaktifkan kembali dengan UU Darurat Pasar Modal 1952, yang dikeluarkan oleh Menteri kehakiman (Lukman Wiradinata) dan Menteri keuangan (Prof.DR. Sumitro Djojohadikusumo). Instrumen yang diperdagangkan: Obligasi Pemerintah RI (1950) pada tahun 1952.
- g. Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif
Perdagangan di Bursa Efek vakum pada tahun 1956-1977.
- h. Pada tanggal 10 Agustus 1977 Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan *go public* PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama.
- i. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat

lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal. Hal ini terjadi antara tahun 1977-1987.

- j. Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia pada tahun 1987.
- k. Selang tahun 1988 – 1990 paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat
- l. Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer pada tanggal 2 Juni 1988 :
- m. Di bulan Desember 1988 Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk *go public* dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.
- n. Pada tanggal 16 Juni 1989 Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya.

- o. Kemudian pada tanggal 13 Juli 1992 swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal.
 - p. Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem komputer JATS (*Jakarta Automated Trading Systems*) pada 22 Mei 1995.
 - q. Pemerintah mengeluarkan Undang –Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996.
 - r. Kemudian pada tahun 2000 Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (*scripless trading*) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia.
 - s. BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*) pada tahun 2002.
 - t. Pada tahun 2007 terjadi penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).
 - u. Peluncuran Perdana Sistem Perdagangan Baru PT Bursa Efek Indonesia: *JATS-Next G* pada tahun 2009.
3. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia
- Bursa Efek Indonesia yang menjadi penyelenggara pasar modal

di Indonesia memiliki visi dan misi sebagai berikut:

Visi Bursa Efek Indonesia:

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas dunia.

Misi Bursa Efek Indonesia:

- a. Menjadikan bursa efek sebagai penggerak utama pertumbuhan ekonomi nasional serta menjadi gerbang investasi bagi Investor lokal maupun asing.
- b. Sebagai institusi yang dinamis dan tanggap terhadap perubahan pasar dan teknologi dengan tetap memperhatikan perlindungan investor.
- c. Organisasi yang independen dengan fokus pada unsur bisnis, transformasi struktural maupun kultural menuju tren global.
- d. Lembaga bursa yang berwibawa, transparan, memiliki integritas tinggi sebagai *Centre of Competence and Excellence* di pasar modal.
- e. Meningkatkan kualitas produk dan layanan jasa terbaik melalui pemberdayaan SDM.

B. Deskripsi Data

Penelitian menggunakan jenis data yang berupa data sekunder yaitu data rasio keuangan pada perusahaan yang terdaftar

di *Jakarta Islamic Index* Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jakarta Islamic Index* atau biasa disebut JII adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung indeks harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Saham-saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* merupakan saham syariah dengan likuiditas yang tinggi dan aktif diperdagangkan di BEI. Saham-saham yang masuk ke dalam *Jakarta Islamic Index* melalui beberapa proses penyaringan (*filter*) terhadap saham yang *listing* sesuai dengan ketentuan Bursa Efek Indonesia dan Dewan Syariah Nasional. Mekanisme perdagangan efek syariah ekuitas di pasar reguler bursa efek, bahwa jenis kegiatan usaha emiten harus terbebas dari hal-hal bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah antara lain:

1. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang
2. Usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
3. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram

4. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Sesuai dengan pedoman yang ditetapkan dalam menentukan kriteria saham emiten yang menjadi komponen daripada *Jakarta Islamic Index* tersebut adalah:

1. Memilih saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip hukum Islam dan sudah tercatat 3 bulan kecuali jika termasuk di dalam saham-saham 10 berkapitalisasi besar.
2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan berakhir yang memiliki kewajiban terhadap aktiva maksimal 90%.
3. Memilih 60 saham dari susunan diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama 1 tahun terakhir.
4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan selama 1 tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada bulan Juli setiap awal

tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitoring secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia.

Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang konsisten terdaftar di *Jakarta Islamic Index* dan menyediakan data laporan keuangan berupa CR, DER, ROE, EPS dan PER selama periode 2012-2016. Data laporan keuangan perusahaan yang dijadikan sampel penelitian disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.1 Data Sampel Penelitian

NO	EMITEN	CR (%)	DER (X)	ROE (%)	EPS (Rp)	PER (X)	INF-LASI (%)	BI RATE (%)	KURS (Rp)	BETA SAHAM
1	AALI 12	68.46	0.33	26.91	15.30	12.64	4.0	5.75	9645.89	1.005
2	AALI 13	45.00	0.46	18.55	1144.43	21.94	8.38	7.50	12087.10	0.525
3	AALI 14	58.47	0.57	22.16	1590.40	15.62	8.36	7.75	12438.29	0.412
4	AALI 15	79.90	0.84	5.95	393.15	40.32	3.35	7.50	13854.60	0.555
5	AALI 16	177.46	0.55	4.96	823.13	20.11	3.45	6.50	13355.05	0.950
6	ADRO 12	157.23	1.23	12.80	116.50	13.78	4.30	5.75	9645.89	1.191
7	ADRO 13	177.19	1.11	7.18	88.70	12.29	8.38	7.50	12087.10	0.781
8	ADRO 14	164.17	0.97	5.62	69.17	9.27	8.36	7.75	12438.29	0.475
9	ADRO 15	240.39	0.78	4.50	65.74	7.83	3.35	7.50	13854.60	0.542
10	ADRO 16	246.55	0.76	3.58	50.32	10.90	3.45	6.50	13355.05	1.257
11	AKRA 12	144.19	1.80	14.70	168.59	21.15	4.30	5.75	9645.89	1.241
12	AKRA 13	117.14	1.73	11.48	167.04	26.19	8.38	7.50	12087.10	1.396
13	AKRA 14	108.67	1.48	13.6	206.99	20.90	8.36	7.75	12438.29	1.202
14	AKRA 15	149.56	1.09	14.53	262.36	27.41	3.35	7.50	13854.60	0.898

15	AKRA 16	162.59	1.94	7.79	146.75	23.25	3.45	6.50	13355.05	0.761
16	ASII 12	139.91	1.03	25.32	479.73	13.70	4.30	5.75	9645.89	1.181
17	ASII 13	124.20	1.02	21.00	479.63	14.18	8.38	7.50	12087.10	1.049
18	ASII 14	132.26	0.96	18.39	473.80	15.56	8.36	7.75	12438.29	1.044
19	ASII 15	137.93	0.94	12.34	357.31	16.79	3.35	7.50	13854.60	1.088
20	ASII 16	134.27	0.92	6.39	175.79	23.75	3.45	6.50	13355.05	1.342
21	CPIN 12	331.28	0.51	32.79	163.68	22.33	4.30	5.75	9645.89	1.678
22	CPIN 13	379.23	0.58	25.41	154.34	21.87	8.38	7.50	12087.10	1.475
23	CPIN 14	224.07	0.91	15.96	106.52	27.14	8.36	7.75	12438.29	1.390
24	CPIN 15	210.62	0.97	14.59	112.02	23.21	3.35	7.50	13854.60	1.679
25	CPIN 16	238.98	0.85	12.57	105.62	18.18	3.45	6.50	13355.05	1.671
26	ICBP 12	276.25	0.48	19.04	373.80	19.88	4.30	5.75	9645.89	0.971
27	ICBP 13	241.06	0.60	16.85	381.63	26.73	8.38	7.50	12087.10	0.995
28	ICBP 14	218.32	0.66	16.83	446.62	27.67	8.36	7.75	12438.29	1.012
29	ICBP 15	232.60	0.62	17.84	514.62	26.18	3.35	7.50	13854.60	1.085
30	ICBP 16	219.00	0.65	12.12	339.44	30.16	3.45	6.50	13355.05	0.873
31	INCO 12	340.98	0.36	3.92	65.68	38.48	4.30	5.75	9645.89	1.376
32	INCO 13	330.07	0.33	2.25	47.73	55.52	8.38	7.50	12087.10	0.943
33	INCO 14	298.21	0.31	9.65	215.61	16.97	8.36	7.75	12438.29	0.891
34	INCO 15	404.02	0.25	2.75	74.49	23.32	3.35	7.50	13854.60	1.161
35	INCO 16	484.49	0.22	1.10	26.59	50.78	3.45	6.50	13355.05	1.879
36	INDF 12	200.32	0.74	14.00	371.41	10.54	4.30	5.75	9645.89	1.062
37	INDF 13	166.73	1.04	8.90	285.16	23.14	8.38	7.50	12087.10	1.024
38	INDF 14	180.74	1.08	12.48	442.50	14.67	8.36	7.75	12438.29	0.948
39	INDF 15	170.53	1.13	8.60	338.02	15.31	3.35	7.50	13854.60	1.131
40	INDF 16	162.04	1.13	6.31	254.09	16.03	3.45	6.50	13355.05	1.255
41	INTP 12	602.76	0.17	24.53	1293.15	17.35	4.30	5.75	9645.89	0.957
42	INTP 13	614.81	0.16	21.81	1361.02	14.69	8.38	7.50	12087.10	1.069
43	INTP 14	493.37	0.17	21.28	1431.82	18.57	8.36	7.75	12438.29	1.043
44	INTP 15	488.66	0.16	18.25	1183.48	18.86	3.35	7.50	13854.60	1.073
45	INTP 16	551.23	0.12	9.81	659.88	14.17	3.45	6.50	13355.05	1.184
46	ITMG 12	221.71	0.49	43.10	3697.46	11.38	4.30	5.75	9645.89	1.246

47	ITMG 13	199.19	0.44	23.91	942.68	11.39	8.38	7.50	12087.10	0.783
48	ITMG 14	156.40	0.45	22.28	2203.61	6.32	8.36	7.75	12438.29	0.499
49	ITMG 15	180.18	0.41	7.56	818.60	7.43	3.35	7.50	13854.60	0.601
50	ITMG 16	202.25	0.35	2.71	270.58	1.87	3.45	6.50	13355.05	1.290
51	JSMR 12	68.16	1.53	15.69	235.60	24.12	4.30	5.75	9645.89	0.901
52	JSMR 13	76.15	1.61	11.39	196.52	24.04	8.38	7.50	12087.10	0.786
53	JSMR 14	84.43	1.79	10.64	206.39	34.16	8.36	7.75	12438.29	0.884
54	JSMR 15	48.16	1.97	10.67	213.14	24.51	3.35	7.50	13854.60	0.964
55	JSMR 16	45.56	2.00	6.52	124.89	20.91	3.45	6.50	13355.05	1.026
56	KLBF 12	340.54	0.28	24.08	28.45	30.38	4.30	5.75	9645.89	0.942
57	KLBF 13	283.93	0.33	23.18	37.80	30.53	8.38	7.50	12087.10	0.938
58	KLBF 14	340.36	0.27	21.61	44.05	43.27	8.36	7.75	12438.29	0.966
59	KLBF 15	369.78	0.25	18.81	42.76	30.87	3.35	7.50	13854.60	0.989
60	KLBF 16	343.50	0.27	10.44	24.45	36.50	3.45	6.50	13355.05	0.921
61	LSIP 12	327.30	0.20	17.76	163.60	13.98	4.30	5.75	9645.89	1.081
62	LSIP 13	248.52	0.21	11.62	112.78	17.11	8.38	7.50	12087.10	0.551
63	LSIP 14	249.11	0.20	12.70	134.36	13.84	8.36	7.75	12438.29	0.393
64	LSIP 15	222.10	0.21	8.49	91.36	14.45	3.35	7.50	13854.60	0.485
65	LSIP 16	221.50	0.21	1.56	16.51	48.76	3.45	6.50	13355.05	0.924
66	PGAS 12	419.63	0.66	38.87	355.38	12.61	4.30	5.75	9645.89	0.912
67	PGAS 13	201.01	0.60	32.78	435.56	10.27	8.38	7.50	12087.10	0.979
68	PGAS 14	170.62	1.10	25.23	370.78	15.09	8.36	7.75	12438.29	0.911
69	PGAS 15	258.13	1.15	13.32	242.58	12.02	3.35	7.50	13854.60	1.230
70	PGAS 16	265.38	1.17	5.13	82.89	79.58	3.45	6.50	13355.05	1.500
71	PTBA 12	492.37	0.50	34.21	1258.66	15.33	4.30	5.75	9645.89	1.316
72	PTBA 13	286.59	0.55	24.55	792.55	12.87	8.38	7.50	12087.10	0.940
73	PTBA 14	207.51	0.71	23.29	875.02	13.65	8.36	7.75	12438.29	0.651
74	PTBA 15	154.35	0.82	21.93	883.59	5.12	3.35	7.50	13854.60	0.770
75	PTBA 16	152.75	0.81	7.76	308.91	15.66	3.45	6.50	13355.05	1.510
76	SMGR 12	170.59	0.46	27.12	817.20	19.09	4.30	5.75	9645.89	0.927
77	SMGR 13	188.24	0.41	24.56	905.37	15.63	8.38	7.50	12087.10	1.193
78	SMGR 14	220.90	0.37	22.29	938.35	17.63	8.36	7.75	12438.29	1.276

79	SMGR 15	159.70	0.39	16.49	762.28	14.96	3.35	7.50	13854.60	1.248
80	SMGR 16	133.65	0.42	7.23	331.28	15.85	3.45	6.50	13355.05	1.267
81	TLKM 12	116.04	0.66	27.41	637.40	9.92	4.30	5.75	9645.89	0.587
82	TLKM 13	116.31	0.65	26.21	140.92	15.26	8.38	7.50	12087.10	0.784
83	TLKM 14	106.22	0.64	24.90	145.22	18.92	8.36	7.75	12438.29	0.967
84	TLKM 15	135.29	0.78	24.96	153.66	20.21	3.35	7.50	13854.60	0.869
85	TLKM 16	118.91	0.81	15.46	98.47	21.38	3.45	6.50	13355.05	0.720
86	UNTR 12	194.65	0.56	17.81	1549.45	12.54	4.30	5.75	9645.89	1.164
87	UNTR 13	191.02	0.61	13.46	1295.85	14.66	8.38	7.50	12087.10	0.920
88	UNTR 14	206.04	0.56	12.55	1439.52	10.17	8.36	7.75	12438.29	0.819
89	UNTR 15	214.77	0.57	7.11	1033.07	16.41	3.35	7.50	13854.60	0.797
90	UNTR 16	246.25	0.49	4.73	496.91	17.81	3.45	6.50	13355.05	1.056

C. Analisis Data

1. Statistik Deskriptif Data Rasio Keuangan dan Makroekonomi

Statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran nilai variabel-variabel yang menjadi sampel penelitian. Adapun hasil perhitungan statistik deskriptif disajikan dalam Tabel 4.2 :

Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Statistik Deskriptif		Rata-rata	Standar Deviasi	Variansi
		Minimum	Maksimum			
CR	90	45	614,81	224,242	123,1	1,5144
DER	90	0,12	2	0,718	0,45786	0,210
ROE	90	2,25	43,1	16,1	8,5255	72,684
EPS	90	16,51	3697,46	505,512	579,6626	3,3605
PER	90	1,87	79,58	20,4199	11,5981	134,517
INFLASI	90	3,35	8,38	5,568	2,3245	5,403
BI_RATE	90	5,75	7,75	7	0,76254	0,581

KURS	90	9645,89	13854,6	12276,4	1466,6513	2,1516
BETA_SAHAM	90	0,39	1,88	1,0134	0,29623	0,088
Valid N	90					

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan Tabel 4.2 Statistik deskriptif, terlihat bahwa variabel *current ratio* yang menjadi sampel penelitian mempunyai nilai pada kisaran antara 45 sampai dengan 614,81 dengan nilai rata-rata sebesar 224,242 dan nilai *current ratio* tersebut memiliki standar deviasi sebesar 123,1 dan nilai sebesar variansi sebesar 1,5144. Sementara, variabel *debt to equity ratio* mempunyai nilai pada kisaran antara 0,2 sampai dengan 2 dengan rata-rata sebesar 0,718 dan nilai *debt to equity ratio* tersebut memiliki standar deviasi sebesar 0,4578 dengan variansi sebesar 0,210. Variabel *return on equity* mempunyai nilai pada kisaran antara 2,25 sampai dengan 43,1 dengan rata-rata sebesar 16,1 dan nilai *return on equity* tersebut memiliki standar deviasi sebesar 8,5255 serta variansi sebesar 72,684. Variabel *earning per share* mempunyai nilai pada kisaran antara 16,51 sampai dengan 3697,46 dengan rata-rata sebesar 505,512 dan nilai *earning per share* tersebut memiliki standar deviasi sebesar 579,6626 serta variansi sebesar 3,3605. Variabel *price earning ratio* mempunyai nilai pada kisaran

antara 1,87 sampai dengan 79,58 dengan rata-rata sebesar 20,4199 dan nilai *price earning ratio* tersebut memiliki standar deviasi sebesar 11,5981 serta variansi sebesar 134,517. Variabel indikator makroekonomi berupa inflasi berkisar antara 3,35 sampai dengan 8,38 dengan rata-rata sebesar 5,568 dan nilai inflasi tersebut memiliki standar deviasi sebesar 2,3245 serta nilai variansi sebesar 5,403. Variabel *BI rate* atau suku bunga berkisar antara 5,75 sampai dengan 7,75 dengan rata-rata sebesar 7, nilai suku bunga tersebut memiliki standar deviasi sebesar 0,76254 dan variansi sebesar 0,581. Variabel nilai tukar atau kurs berkisar antara 9645,89 sampai dengan 13854,6 dengan rata-rata sebesar 12276.4 dan nilai tukar atau kurs tersebut memiliki standar deviasi sebesar 1466,6513 serta variansi sebesar 2,1516. Sedangkan variabel dependen berupa beta saham mempunyai nilai antara 0,39 sampai dengan 1,88 dengan rata-rata sebesar 1,0134 dan nilai beta saham tersebut memiliki standar deviasi sebesar 0,29623 serta variansi sebesar 0,088.

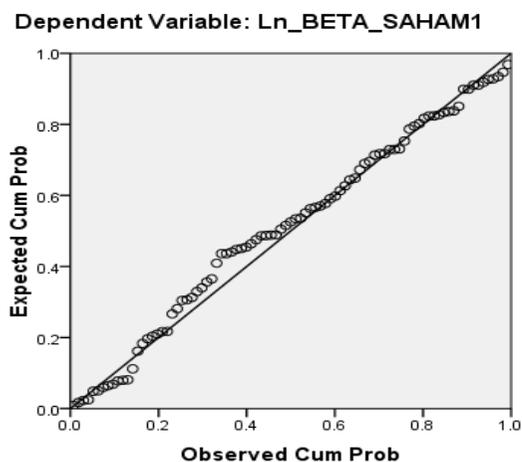
2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk mengetahui dalam model regresi pada variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai nilai distribusi normal ataukah tidak. Untuk mendeteksi normalitas data suatu model regresi dapat diidentifikasi dari grafik *normal P-P plot*. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data akan dibandingkan dengan dengan garis diagonal.

Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Dalam grafik *normal P-P plot* terlihat data mengumpul di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka dapat disimpulkan variabel memiliki data yang terdistribusi normal. Hal ini mengindikasikan bahwa penelitian ini layak menggunakan statistik parametrik, seperti : uji t dalam pembahasannya.

b. Uji Heterokedastisitas

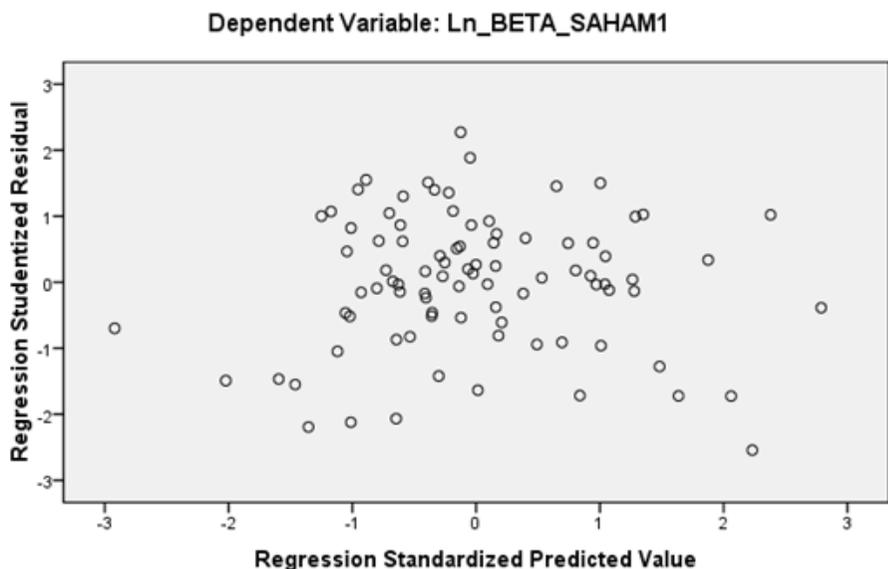
Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk melihat model regresi jika terjadi ketidaksamaan *variance* dan residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang bersifat homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas yaitu dengan cara melihat grafik plot antara nilai, prediksi variabel terikat dengan residualnya. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antar SRESID dan ZPRED dimana sumbu X adalah \hat{Y} (\hat{Y} yang telah diprediksi) dan sumbu Y adalah residual ($\hat{Y} - Y$)

yang telah *distudentized*. Dasar analisis dari uji heteroskedastis melalui grafik *scatterplot* adalah sebagai berikut:

- 1). Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- 2). Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y secara acak, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Gambar 4.2 Grafik Hasil Uji Heteroskedastisitas



Dari hasil pada Gambar 4.2 uji heteroskedastisitas terlihat bahwa pada *scatterplot* tidak terdapat pola yang jelas selain itu

titik–titik pada *scatterplot* menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas ataupun homoskedastisitas. Hal ini mengindikasikan bahwa penelitian ini layak menggunakan statistik parametrik, seperti : uji t dalam pembahasannya.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji bahwa pada suatu model regresi linier terdapat korelasi antar kesalahan pengganggu (*residual*) pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Penyimpangan asumsi ini biasanya muncul pada observasi yang menggunakan data time series. Penyimpangan autokorelasi dalam penelitian di uji dengan uji Durbin-Watson (DW-test).

Tabel 4.3 Uji Autokorelasi

Model Summary^b					
Model	R	R ²	Adjusted R ²	Standar Error	Durbin-Watson
1	0,573 ^a	0,328	0,261	0,24242	1,873

a. Variabel Independen: Ln_KURS, Ln_DER, Ln_PER, Ln_INFLASI, Ln_EPS, Ln_ROE, Ln_CR, Ln_BI RATE

b. Variabel Dependen: Ln_Beta Saham

Dari Tabel 4.3 hasil perhitungan di atas dapat dilihat nilai

DW sebesar 1,873 dengan kriteria uji, jika nilai DW yang terletak antara $1,85 < DW < 2,15$ maka tidak terjadi autokorelasi. Dari hasil perhitungan di atas dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi karena nilai Durbin Watson berada antara $1,85 < 1,873 < 2,15$ dan asumsi non autokorelasi telah terpenuhi. Dengan hasil uji autokorelasi di atas, maka dapat disimpulkan dalam Gambar 4.3 berikut:

Gambar 4.3 Tabel Hasil Uji Autokorelasi

Autokorelasi Positif	Tidak ada keputusan	Tidak terjadi Autokorelasi	Tidak ada keputusan	Autokorelasi Negatif
0	1,47	1,85	1,873	2,15
				2,53

4

d. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji pada suatu model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel bebas atau independen. Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinieritas dalam suatu model regresi dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*). Regresi bebas

dari gangguan multikolinieritas apabila nilai VIF < 10.

Berikut ini hasil pengujian uji asumsi multikolinieritas dengan menggunakan SPSS:

Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Statistik Kolinieritas	
	Tolerance	VIF
(Konstanta)		
Ln_CR	0,461	2,170
Ln_DER	0,479	2,086
Ln_ROE	0,556	1,798
Ln_EPS	0,622	1,607
Ln_PER	0,749	1,335
Ln_INFLASI	0,317	3,157
Ln_BI_RATE	0,141	7,074
Ln_KURS	0,151	6,602

Hasil yang diperoleh bahwa semua variabel bebas memiliki nilai VIF < 10, antara lain untuk VIF pada variabel *current ratio* sebesar 2,170; VIF variabel *debt to equity ratio* sebesar 2,086; VIF variabel *return on equity* sebesar 1,798; VIF variabel *earning per share* sebesar 1,607; VIF variabel *price earning ratio* sebesar 1,335; VIF variabel inflasi sebesar 3,157; VIF variabel suku bunga atau *BI rate* sebesar 7,074; dan VIF variabel kurs sebesar 6,602. Selain itu, nilai *tolerance* semua variabel lebih besar dari 0,10.

Melihat hasil VIF pada semua variabel penelitian yaitu < 10 dan *tolerance* semua variabel $> 0,10$, maka dapat disimpulkan bahwa data-data penelitian pada penelitian ini tidak terdapat gangguan multikolinearitas dalam model regresinya.

3. Analisis Regresi Linier Berganda

Pada penelitian ini peneliti menganalisis pengaruh faktor fundamental perusahaan dan makroekonomi terhadap risiko investasi saham syariah. Pada variabel faktor fundamental perusahaan menggunakan beberapa indikator rasio, antara lain: *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *earning per share*, dan *price earning ratio*. Selain itu pada variabel makroekonomi menggunakan beberapa indikator, antara lain: inflasi, suku bunga, dan kurs. Sedangkan pada variabel risiko investasi saham syariah menggunakan beta saham sebagai tolok ukur besarnya risiko. Hasil persamaan regresi berganda melalui SPSS dapat dilihat pada Tabel 4.5 berikut:

Tabel 4.5 Hasil Uji Persamaan Regresi

Koefisien^a

Model	Koefisien tidak terstandarasi		Koefisien terstandarasi		Signifikansi
	B	Standar Error	Beta	T hitung	
1 (Konstanta)	-7,891	2,807		-2,811	0,006
Ln_CR	0,339	0,085	0,536	3,969	0,000
Ln_DER	0,219	0,069	0,419	3,162	0,002
Ln_ROE	0,075	0,061	0,152	1,233	0,221
Ln_EPS	-0,002	0,034	-0,006	-0,050	0,960
Ln_PER	0,083	0,060	0,146	1,382	0,171
Ln_INFLASI	0,142	0,112	0,206	1,264	0,210
Ln_BI_RATE	-1,927	0,610	-0,771	-3,162	0,002
Ln_KURS1	1,344	0,499	0,634	2,694	0,009

a. Variabel Dependen: Ln_Beta Saham

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari Tabel 4.5 diperoleh persamaan hasil regresi linier berganda yaitu sebagai berikut:

$$Y = -7,891 + 0,339 X_1 + 0,219 X_2 + 0,075 X_3 - 0,002 X_4 + 0,083 X_5 + 0,142 X_6 - 1,927 X_7 + 1,344 X_8 + e$$

Dari persamaan di atas dapat dibahas dan disimpulkan model regresi sebagai berikut :

- a. Konstanta (nilai mutlak y) apabila CR, DER, ROE, EPS, PER, Inflasi, BI rate dan Kurs = 0, maka risiko (beta saham) sebesar - 7,891.
- b. Koefisien regresi *current ratio* sebesar 0,339 artinya apabila *current ratio* naik sebesar satu satuan persen akan menyebabkan

kenaikan risiko (beta saham) atau berpengaruh positif sebesar 0,339; bila variabel lain konstan.

- c. Koefisien regresi *debt to equity ratio* sebesar 0,219 artinya apabila *debt to equity ratio* naik sebesar satu satuan kali akan menyebabkan kenaikan risiko (beta saham) atau berpengaruh positif sebesar 0,219; bila variabel lain konstan.
- d. Koefisien regresi *return on equity* sebesar 0,075 artinya apabila *return on equity* naik sebesar satu satuan persen akan menyebabkan kenaikan risiko (beta saham) atau berpengaruh positif sebesar 0,075; bila variabel lain konstan.
- e. Koefisien regresi *earning per share* sebesar -0,002 artinya apabila *earning per share* naik sebesar satu satuan rupiah akan menyebabkan penurunan atau pengurangan risiko (beta saham) atau berpengaruh negatif sebesar -0,002; bila variabel lain konstan.
- f. Koefisien regresi *price earning ratio* sebesar 0,083 artinya *price earning ratio* naik sebesar satu satuan kali akan menyebabkan kenaikan risiko (beta saham) atau berpengaruh positif sebesar 0,083; bila variabel lain konstan.
- g. Koefisien regresi inflasi sebesar 0,142 artinya apabila inflasi

naik sebesar satu satuan persen akan menyebabkan kenaikan risiko (beta saham) atau berpengaruh positif sebesar 0,142; bila variabel lain konstan.

- h. Koefisien regresi *BI rate* atau suku bunga sebesar -1,927 artinya apabila *BI rate* naik sebesar satu satuan persen akan menyebabkan pengurangan risiko (beta saham) atau berpengaruh negatif sebesar -1,927; bila variabel lain konstan.
- i. Koefisien regresi kurs sebesar 1,344 artinya apabila kurs naik sebesar satu satuan rupiah akan menyebabkan kenaikan risiko (beta saham) atau berpengaruh positif sebesar 1,344; bila variabel lain konstan.

4. Uji Hipotesis

a. Uji t

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh yang signifikan antara *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *earning per share*, dan *price earning ratio*, inflasi, suku bunga, dan kurs terhadap risiko (beta saham). Berikut hasil uji t disajikan dalam Tabel 4.6 berikut:

Tabel 4.6 Hasil Uji t

Koefisien^a

	Model	T hitung	Signifikansi
1	(Konstanta)	-2,811	0,006
	Ln_CR	3,969	0,000
	Ln_DER	3,162	0,002
	Ln_ROE	1,233	0,221
	Ln_EPS	-0,050	0,960
	Ln_PER	1,382	0,171
	Ln_INFLASI	1,264	0,210
	Ln_BI_RATE	-3,162	0,002
	Ln_KURS	2,694	0,009

a. Variabel Dependen: Ln_Beta Saham

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari Tabel 4.7 Uji t terlihat 4 variabel yang tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko (beta saham) yaitu variabel *return on equity*, *earning per share*, *price earning ratio* dan inflasi. Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung pada variabel *return on equity* sebesar 1,233, lebih kecil dari t tabel sebesar 1,989 ($1,233 < 1,989$), serta nilai signifikansi 0,221 yang lebih besar dari 0,05 ($0,221 > 0,05$). Variabel *earning per share* memiliki nilai t hitung sebesar -0,050, lebih kecil dari t tabel sebesar 1,989 ($-0,05 < 1,989$), serta nilai signifikansi 0,96 yang lebih besar dari 0,05 ($0,96 > 0,05$). Variabel *price earning ratio* memiliki nilai t hitung sebesar 1,382, lebih kecil dari t tabel sebesar 1,989 ($1,382 < 1,989$), serta nilai signifikansi 0,171 yang

lebih besar dari 0,05 ($0,171 > 0,05$). Variabel inflasi memiliki nilai t hitung sebesar 1,264, lebih kecil dari t tabel sebesar 1,989 ($1,264 < 1,989$), serta nilai signifikansi 0,21 yang lebih besar dari 0,05 ($0,21 > 0,05$). Selain itu terdapat 4 variabel yang berpengaruh signifikan terhadap risiko (beta saham) yaitu *current ratio*, *debt equity ratio*, suku bunga atau *BI rate* dan kurs. Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung pada variabel *current ratio* sebesar 3,969, lebih besar dari t tabel sebesar 1,989 ($3,969 > 1,989$), serta nilai signifikansi 0,000 yang lebih besar dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Variabel *debt equity ratio* memiliki nilai t hitung sebesar 3,162, lebih besar dari t tabel sebesar 1,989 ($3,162 > 1,989$), serta nilai signifikansi 0,002 yang lebih kecil dari 0,05 ($0,002 > 0,05$). Variabel suku bunga atau *BI rate* memiliki nilai t hitung sebesar 3,162, lebih besar dari t tabel sebesar 1,989 ($3,162 > 1,989$), serta nilai signifikansi 0,002 yang lebih kecil dari 0,05 ($0,002 < 0,05$). Variabel kurs memiliki nilai t hitung sebesar 2,694, lebih besar dari t tabel sebesar 1,989 ($2,694 > 1,989$), serta nilai signifikansi 0,009 yang lebih kecil dari 0,05 ($0,009 < 0,05$). Dari penjelasan yang telah dipaparkan di atas, maka hasil uji t dapat disimpulkan sebagai berikut:

Variabel	Keterangan
<i>Current ratio</i>	Signifikan
<i>Debt to equity ratio</i>	Signifikan
<i>Return on equity</i>	Tidak Signifikan
<i>Earning per share</i>	Tidak Signifikan
<i>Price earning ratio</i>	Tidak Signifikan
Inflasi	Tidak Signifikan
BI rate	Signifikan
Kurs	Signifikan

b. Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Berikut hasil Uji F yang diolah menggunakan SPSS disajikan dalam Tabel 4.7 berikut:

Tabel 4.7 Uji F

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F hitung	Signifikansi
1	Regression	2,295	8	0,287	4.881	0,000 ^a
	Residual	4,701	80	0,059		
	Total	6.996	88			

a. Variabel Independen: (Constant), Ln_KURS, Ln_DER, Ln_PER, Ln_INFLASI, Ln_EPS, Ln_ROE, Ln_CR, Ln_BI_RATE

b. Variabel Dependen: Ln_Beta Saham

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari Tabel 4.7 uji F dapat dilihat, nilai signifikansi sebesar 0,000 dan nilai F hitung sebesar 4,881. Nilai signifikan lebih kecil dari 0,000 ($0,000 < 0,05$) menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *earning per share*, dan *price earning ratio*, inflasi, suku bunga, dan kurs terhadap risiko (beta saham). Dasar pengambilan keputusan yang lain adalah nilai F hitung harus lebih besar dari F tabel untuk menentukan adanya pengaruh secara simultan. Dari perhitungan, dapat dilihat nilai F hitung sebesar 4,881 lebih besar dari nilai F tabel sebesar 2,05. Maka dapat disimpulkan variabel *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *earning per share*, dan *price earning ratio*, inflasi, suku bunga, dan kurs berpengaruh signifikan secara simultan terhadap risiko (beta saham).

c. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur besarnya kemampuan suatu model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R^2 terletak antara 0 sampai dengan 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Tujuan menghitung koefisien determinasi adalah untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Jika dalam proses mendapatkan nilai R^2 yang tinggi adalah baik, tetapi jika

nilai R^2 rendah tidak berarti model regresi tidak baik. Nilai R^2 pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.8 berikut :

**Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b**

Model	R	R^2	Adjusted R^2	Standar Error	Durbin-Watson
1	0,573 ^a	0,328	0,261	0,24242	1,873

a. Variabel Independen: Ln_KURS, Ln_DER, Ln_PER, Ln_INFLASI, Ln_EPS, Ln_ROE, Ln_CR, Ln_BI_RATE

b. Variabel Dependen: Ln_Beta Saham

Sumber : Data sekunder yang diolah

Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,261. Hal ini mengandung arti bahwa variabel *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *earning per share*, *price earning ratio*, inflasi, suku bunga, dan kurs dapat menjelaskan risiko investasi sebesar 26,1%. Sedangkan sisanya yaitu sebesar $100\% - 26,1\% = 73,9\%$ dijelaskan oleh faktor-faktor lain selain variabel yang diteliti di atas, dengan kata lain bahwa model variabel faktor fundamental perusahaan dan makroekonomi memiliki kecocokan model sebesar 26,1% dari risiko investasi saham syariah.

5. Analisis Jalur

Sebelum digunakan perhitungan guna menguji model kausalitas dengan metode analisis jalur maka diperlukan data hasil penelitian yang telah diuji dan memenuhi seluruh persyaratan.

Sedangkan analisis jalur yang digunakan adalah analisis jalur model *trimming*. Analisis jalur dengan model *trimming* adalah model yang digunakan untuk memperbaiki suatu model struktur analisis jalur dengan cara mengeluarkan dari model variabel eksogen yang koefisien jalurnya tidak signifikan.

Adapun cara menggunakan model *trimming* tersebut adalah dengan menghitung ulang koefisien jalur tanpa menyertakan variabel yang koefisien jalurnya tidak signifikan. Untuk menguji apakah koefisien eksogen maka dilakukan perhitungan koefisien jalur dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.9 Hasil Uji Koefisien Jalur

Model	Koefisien tidak terstandarasi		Koefisien terstandarasi		
	B	Standar Error	Beta	T hitung	Signifikansi
1 (Konstanta)	-7,891	2,807		-2,811	0,006
Ln_CR	0,339	0,085	0,536	3,969	0,000
Ln_DER	0,219	0,069	0,419	3,162	0,002
Ln_ROE	0,075	0,061	0,152	1,233	0,221
Ln_EPS	-0,002	0,034	-0,006	-0,050	0,960
Ln_PER	0,083	0,060	0,146	1,382	0,171
Ln_INFLASI	0,142	0,112	0,206	1,264	0,210
Ln_BI_RATE	-1,927	0,610	-0,771	-3,162	0,002
Ln_KURS	1,344	0,499	0,634	2,694	0,009

a. Variabel Dependen: Ln_Beta Saham

Dari Tabel 4.9 Uji koefisien jalur terlihat 4 variabel eksogen yang tidak memiliki koefisien jalur signifikan yaitu variabel *return on equity*, *earning per share*, *price earning ratio* dan inflasi. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi *return on equity* sebesar 0,221 yang lebih besar dari 0,05 ($0,221 > 0,05$). Variabel *earning per share* memiliki nilai signifikansi 0,960 yang lebih besar dari 0,05 ($0,960 > 0,05$). Variabel *price earning ratio* memiliki nilai signifikansi 0,171 yang lebih besar dari 0,05 ($0,17 > 0,05$). Variabel inflasi memiliki nilai nilai signifikansi 0,21 yang lebih besar dari 0,05 ($0,210 > 0,05$). Selain itu terdapat 4 variabel eksogen yang memiliki koefisien jalur signifikan yaitu *current ratio*, *debt equity ratio*, suku bunga atau *BI rate* dan kurs. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi *current ratio* sebesar 0,000 yang lebih besar dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Variabel *debt equity ratio* memiliki nilai signifikansi 0,002 yang lebih kecil dari 0,05 ($0,002 > 0,05$). Variabel suku bunga atau *BI rate* memiliki nilai signifikansi 0,002 yang lebih kecil dari 0,05 ($0,002 < 0,05$). Variabel kurs memiliki nilai signifikansi 0,009 yang lebih kecil dari 0,05 ($0,009 < 0,05$). Dari hasil uji koefisien jalur tersebut, maka variabel *return on equity*, *earning per share*, *price earning ratio* dan inflasi dikeluarkan dari

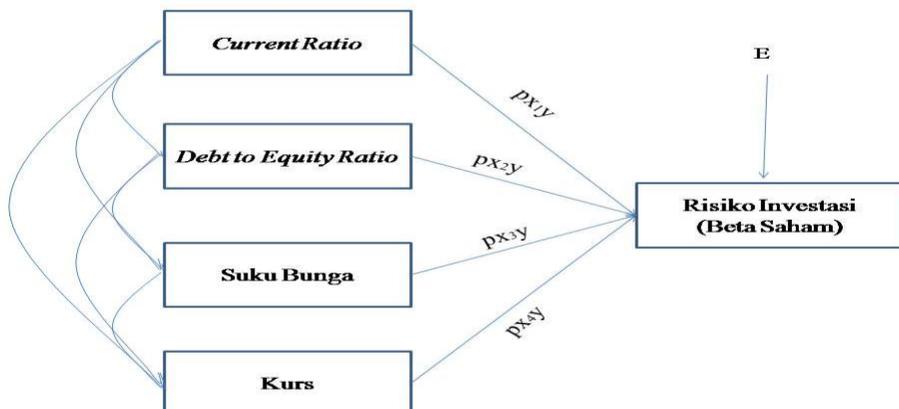
model analisis jalur karena tidak signifikan sehingga model analisis jalur berubah seperti gambar berikut ini:

Dari penjelasan yang telah dipaparkan di atas, maka hasil uji koefisien jalur dapat disimpulkan sebagai berikut:

Variabel	Keterangan
<i>Current ratio</i>	Signifikan
<i>Debt to equity ratio</i>	Signifikan
<i>Return on equity</i>	Tidak Signifikan
<i>Earning per share</i>	Tidak Signifikan
<i>Price earning ratio</i>	Tidak Signifikan
Inflasi	Tidak Signifikan
BI rate	Signifikan
Kurs	Signifikan

Dengan hasil uji signifikansi diatas dapat diajukan menjadi analisis model *trimming* seperti gambar berikut ini:

Gambar 4.4 Analisis Jalur Model *Trimming*



Analisis jalur model *trimming* dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Merumuskan persamaan struktural

Persamaan analisis jalur pada penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = \text{px}_{1y} X_1 + \text{px}_{2y} X_2 + \text{px}_{3y} X_3 + \text{px}_{4y} X_4 + \epsilon$$

2. Perhitungan Korelasi antar Variabel Setelah *Trimming*

Salah satu persyaratan yang penting dan harus dipenuhi adalah adanya korelasi yang signifikan diantara variabel-variabel terkait. Korelasi antar variabel tersebut dihitung dengan koefisien korelasi. Dengan menggunakan bantuan perangkat SPSS versi 16, diperoleh nilai korelasi antar variabel seperti yang tercantum pada Tabel 4.10 berikut:

Tabel 4.10 Hasil Koefisien Korelasi

		Korelasi				
		Ln_CR	Ln_DER	Ln_BI_ RATE	Ln_KURS	Ln_BETA SAHAM
Ln_CR	Pearson	1	-0,710**	-0,187	-0,164	0,278**
	Correlation					
	Sig. (2-tailed)		0,000	0,080	0,126	0,008
	N	89	89	89	89	89
Ln_DER	Pearson	-0,710**	1	0,039	0,042	0,023
	Correlation					
	Sig. (2-tailed)	0,000		0,717	0,699	0,830
	N	89	89	89	89	89
Ln_BI_	Pearson	-0,187	0,039	1	0,716**	-0,319**

RATE	Correlation					
	Sig. (2-tailed)	0,080	0,717		0,000	0,002
	N	89	89	89	89	89
Ln_KURS	Pearson					
	Correlation	-0,164	0,042	0,716**	1	-0,072
	Sig. (2-tailed)	0,126	0,699	0,000		0,503
	N	89	89	89	89	89
Ln_BETA SAHAM	Pearson					
	Correlation	0,278**	0,023	-0,319**	-0,072	1
	Sig. (2-tailed)	0,008	0,830	0,002	0,503	
	N	89	89	89	89	89

** . Korelasi dengan signifikansi 0.01 (2 pihak).

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari hasil uji koefisien korelasi menggunakan SPSS di atas,

dapat disusun matriks korelasi antar variabel sebagai berikut:

	CR	DER	BI RATE	KURS	BETA SAHAM
CR	1	- 0,710	- 0,187	-0,164	0,278
DER	-0,710	1	0,039	0,042	0,023
BI RATE	-0,187	0,039	1	0,716	-0,319
KURS	-0,164	0,042	0,716	1	-0,072
BETA SAHAM	0,278	0,023	-0,319	-0,072	1

3. Perhitungan Koefisien Jalur

Untuk melihat pengaruh *current ratio*, *debt to equity ratio*, suku bunga dan kurs terhadap risiko investasi (beta saham) secara gabungan ditunjukkan pada tabel *summary* khususnya angka *R square* dibawah ini:

Tabel 4.11 Koefisien Determinasi Setelah *Trimming*

Model Summary				
Model	R	R ²	Adjusted R ²	Standar Error
1	0,534 ^a	0,285	0,251	0,24397

a. Variabel independen: Ln_KURS1, Ln_DER1, Ln_BI_RATE1, Ln_CR1

Sumber : Data sekunder yang diolah

Pada Tabel 4.11 koefisien determinasi besarnya angka R square adalah 0,251 hal ini berarti bahwa pengaruh variabel *current ratio*, *debt to equity ratio*, suku bunga dan kurs terhadap risiko investasi (beta saham) secara gabungan adalah sebesar 25,1% sedangkan sisanya sebesar 74,9% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain atau variabel lain diluar model.

Menghitung koefisien jalur dapat dilakukan dengan memperkalikan matriks invers korelasi variabel independen dengan variabel dependen, namun dalam hal ini menggunakan bantuan SPSS versi 16 sehingga diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.12 Koefisien Jalur Setelah *Trimming*

Model	Koefisien ^a				
	Koefisien tidak terstandarisasi		Koefisien terstandarisasi		Signifikansi
	B	Standar Error	Beta	T hitung	
1 (Kostanta)	-4,336	1,617		-2,682	0,009

Ln_CR	0,336	0,085	0,531	3,947	0,000
Ln_DER	0,211	0,069	0,404	3,059	0,003
Ln_BI_RATE	-1,203	0,333	-0,481	-3,607	0,001
Ln_KURS	0,726	0,280	0,343	2,589	0,011

a. Variabel Dependen: Ln_Beta Saham

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari Tabel 4.12 Koefisien Jalur diatas, diketahui bahwa koefisien jalur *current ratio* sebesar 0,531 dengan signifikansi 0,000, *debt to equity ratio* sebesar 0,404 dengan signifikansi 0,003, suku bunga atau *BI rate* sebesar -0,481 dengan signifikansi 0,001, kurs sebesar 0,343 dengan signifikansi 0,011. Sedangkan koefisien jalur ϵ (variabel diluar variabel model) adalah:

$$Py \epsilon = \sqrt{(1 - 0,285)}$$

$$Py \epsilon = 0,8455$$

4. Pengujian Koefisien Jalur

Pengujian koefisien jalur bersifat dua arah, sebab proposisi hipotetik tidak mengisyaratkan apakah pengaruh merupakan pengaruh yang positif atau negatif. Secara manual koefisien jalur diuji dengan statistik uji t dengan derajat bebas 86 pada titik kritis = 1,987.

- a. Koefisien jalur β_{x_1y}

$$H_0 : \beta_{x_1y} = 0$$

$$H_a : \beta_{x_1y} \neq 0$$

Terlihat pada *p-value* (kolom sig) = 0,000 lebih kecil dari 0,05 atau pada kolom t = 3,947 yang lebih besar dari titik kritis 1,987, dengan demikian H_0 ditolak.

- b. Koefisien jalur β_{x_2y}

$$H_0 : \beta_{x_2y} = 0$$

$$H_a : \beta_{x_2y} \neq 0$$

Terlihat pada *p-value* (kolom sig) = 0,003 lebih kecil dari 0,05 atau pada kolom t = 3,059 yang lebih besar dari titik kritis 1,987 dengan demikian H_0 ditolak.

- c. Koefisien jalur β_{x_3y}

$$H_0 : \beta_{x_3y} = 0$$

$$H_a : \beta_{x_3y} \neq 0$$

Terlihat pada *p-value* (kolom sig) = 0,001 lebih kecil dari 0,05 atau pada kolom t = 3,607 yang lebih besar dari titik kritis 1,987, dengan demikian H_0 ditolak.

- d. Koefisien jalur β_{x_4y}

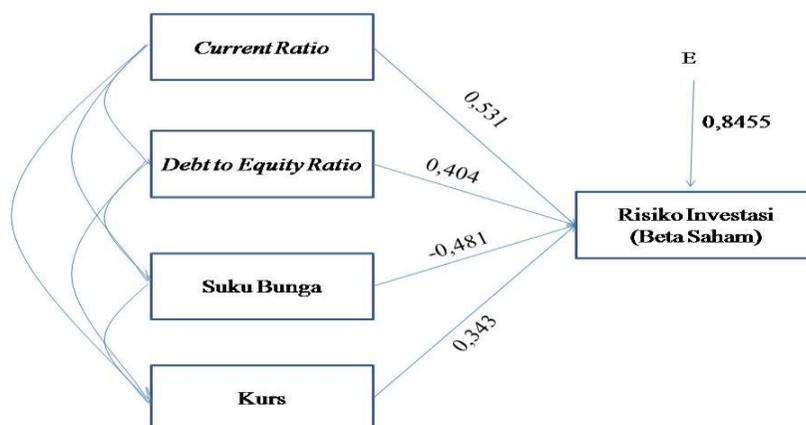
$$H_0 : \beta_{x_4y} = 0$$

$H_a : \rho_{xy} \neq 0$

Terlihat pada *p-value* (kolom sig) = 0,011 lebih kecil dari 0,05 atau pada kolom t = 2,589 yang lebih besar dari titik kritis 1,987, dengan demikian H_0 ditolak.

Dari hasil dari analisis jalur diatas, maka dapat digambarkan model analisis jalur setelah *trimming* sebagai berikut:

Gambar 4.5 Analisis Jalur Model *Trimming*



D. Pembahasan

1. Faktor fundamental perusahaan merupakan faktor kinerja yang dihasilkan oleh perusahaan atas operasional yang dilakukannya, dan dapat memberikan informasi mengenai kinerja perusahaan suatu bisnis dengan maksud untuk lebih memahami sifat dasar

dan karakteristik operasional dari perusahaan publik tersebut. Indikator yang digunakan pada umumnya berbasis kinerja keuangan, dalam penelitian ini indikator fundamental perusahaan yang digunakan antara lain: adalah *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *earning per share*, dan *price earning ratio*.

a). *Current Ratio*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko investasi (beta saham). Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung pada variabel *current ratio* sebesar 3,969 lebih besar dari t tabel sebesar 1,989 ($3,969 > 1,989$), serta nilai signifikansi 0,000 yang lebih besar dari 0,05 ($0,000 < 0,05$), sehingga *current ratio* dapat diikuti sertakan dalam permodelan analisis jalur dengan nilai koefisien jalur *current ratio* sebesar 0,531. *Current ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap terhadap risiko investasi (beta saham), hal ini berarti bahwa setiap kenaikan *current ratio* yang dimiliki oleh perusahaan akan menimbulkan kenaikan risiko investasi pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Aditya

Soeroso,¹ Carrolina Caecilia dan Sendi Cahyadi namun bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Nucifera Julduha² dan Indra Kusumawardhani dengan hasil penelitian bahwa *current ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko investasi (beta saham).

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan teori yang menyatakan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh yang negatif terhadap risiko investasi dengan asumsi semakin likuid perusahaan semakin kecil risiko yang akan dihadapinya.

b). *Debt to Equity Ratio*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko investasi (beta saham). Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung *debt to equity ratio* sebesar 3,162 lebih besar dari t tabel sebesar 1,989 ($3,162 > 1,989$) serta nilai signifikansi 0,002 yang lebih kecil dari 0,05 ($0,002 < 0,05$), sehingga *debt to equity ratio* dapat

¹Aditya Soeroso, *Analisis Faktor Fundamental Terhadap Risiko Sistematis pada Industri Food And Beverages di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal EMBA Vol. 4 No. 1 Desember 2013, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sam Ratulangi Manado, h. 1687

²Nucifera Julduha Indra Kusumawardhani, *Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, Debt To Asset Ratio dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Beta Saham Syariah*, Jurnal Buletin Studi Ekonomi, Vol. 18, No. 2, Agustus 2013, UPN "Veteran" Yogyakarta, h, 147

diikut sertakan dalam permodelan analisis jalur dengan nilai koefisien jalur *debt to equity ratio* sebesar 0,404. *Debt to equity ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap terhadap risiko investasi (beta saham), hal ini berarti bahwa setiap kenaikan *debt to equity ratio* yang dimiliki oleh perusahaan akan menimbulkan kenaikan risiko investasi pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Aditya Soeroso, Carrolina Caecilia dan Sendi Cahyadi dengan hasil penelitian bahwa *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko investasi.

Hasil penelitian ini selaras dengan teori yang ada, bahwa *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap risiko investasi saham dengan asumsi semakin besar utang, semakin besar beban tetap yang berupa biaya bunga dan angsuran pokok pinjaman yang harus dibayar, sehingga semakin besar risiko perusahaan.

c). *Return on Equity*,

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *return on equity* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko investasi (beta saham). Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung pada

variabel *return on equity* sebesar 1,233, lebih kecil dari t tabel sebesar 1,989 ($1,233 < 1,989$), serta nilai signifikansi 0,221 yang lebih besar dari 0,05 ($0,221 > 0,05$), sehingga *return on equity* tidak dapat diikuti sertakan dalam permodelan analisis jalur dengan model *trimming*. *Return on equity* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap terhadap risiko investasi, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan *return on equity* yang dimiliki oleh perusahaan akan menimbulkan kenaikan risiko investasi pada perusahaan yang tidak signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Aditya Soeroso, namun tidak sejalan dengan penelitian Carolina Caecilia dan Sendi Cahyadi³ yang menunjukkan bahwa *return on equity* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap risiko investasi.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan teori yang menyatakan bahwa *return on equity* mempunyai pengaruh negatif terhadap risiko investasi dengan asumsi semakin besar nilai *return on equity*, maka perusahaan dianggap semakin

³ Carolina Caecilia dan Sendi Cahyadi, *Kajian Empiris Variabel Makroekonomi Dan Mikroekonomi Terhadap Beta Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Kompas 100 Periode 2009-2013*. Jurnal AKRUAL Vol. 6 No. 1 Juni 2015, Universitas Ma Chung Malang, h. 64

menguntungkan dan mengindikasikan bahwa perusahaan mampu mengelola risiko dari investasi dengan baik.

d). *Earning per share*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *earning per share* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko investasi (beta saham). Hal ini dapat dilihat dari nilai *t* hitung pada variabel *earning per share* sebesar -0,05, lebih kecil dari *t* tabel sebesar 1,989 ($-0,05 < 1,989$), serta nilai signifikansi 0,96 yang lebih besar dari 0,05 ($0,96 > 0,05$). Sehingga *earning per share* tidak dapat diikuti sertakan dalam permodelan analisis jalur dengan model *trimming*. *Earning per share* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap terhadap risiko investasi (beta saham), hal ini berarti bahwa setiap kenaikan *earning per share* yang dimiliki oleh perusahaan akan menimbulkan penurunan risiko investasi pada perusahaan yang tidak signifikan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Carrolina Caecilia dan Sendi Cahyadi dengan hasil penelitian bahwa *earning per share* memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko investasi (beta saham).

Hasil penelitian ini selaras dengan teori yang ada, bahwa *earning per share* memiliki pengaruh negatif terhadap risiko investasi dengan asumsi semakin besar nilai *earning per share* menunjukkan perusahaan mampu memberikan laba yang lebih tinggi bagi investor dan semakin tinggi tingkat pengembalian saham maka akan semakin rendah risiko yang melekat pada saham tersebut.

e). *Price earning ratio*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *price earning ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko investasi (beta saham). Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung pada variabel *price earning ratio* sebesar 1,382, lebih kecil dari t tabel sebesar 1,989 ($1,382 < 1,989$), serta nilai signifikansi 0,171 yang lebih besar dari 0,05 ($0,171 > 0,05$). Sehingga *price earning ratio* tidak dapat diikuti sertakan dalam permodelan analisis jalur dengan model *trimmin*. *Price earning ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap terhadap risiko investasi (beta saham), hal ini berarti bahwa setiap kenaikan *price earning ratio* yang dimiliki oleh perusahaan akan menimbulkan kenaikan risiko investasi pada

perusahaan yang tidak signifikan.

Hasil penelitian ini selaras dengan teori yang ada yang menyatakan bahwa *price earning ratio* berpengaruh positif terhadap risiko investasi dengan asumsi bahwa Semakin besar standar deviasi dari *price earning ratio* akan menunjukkan semakin fluktuatif *earning* perusahaan tersebut, sehingga akan memperkecil kepastian pengembalian investasi dan semakin tinggi *earnings variability*, risiko yang bakal ditanggung perusahaan juga semakin besar, demikian pula sebaliknya.

2. Kondisi Makroekonomi

Kondisi makroekonomi merupakan faktor yang berada di luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Faktor makroekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan antara lain yaitu inflasi, kurs, dan suku bunga.

a). Inflasi

Hasil pengujian menunjukkan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko investasi (beta saham). Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung pada variabel

inflasi sebesar 1,264, lebih kecil dari t tabel sebesar 1,989 ($1,264 < 1,989$), serta nilai signifikansi 0,21 yang lebih besar dari 0,05 ($0,21 > 0,05$). Sehingga inflasi tidak dapat diikuti sertakan dalam permodelan analisis jalur dengan model *trimming*. Inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap terhadap risiko investasi (beta saham), hal ini berarti bahwa setiap kenaikan inflasi akan menimbulkan kenaikan risiko investasi pada perusahaan namun tidak signifikan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Bambang Sudiyatno dan Cahyani Nushwandhari,⁴ Carrolina Caecilia dan Sendi Cahyadi dengan hasil penelitian bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap risiko investasi (beta saham).

b). Suku bunga atau *BI rate*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa suku bunga memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko investasi (beta saham). Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung suku bunga

⁴Bambang Sudiyatno dan Cahyani Nushwandhari, *Peran Beberapa Faktor Ekonomi Dalam Mempengaruhi Risiko Sistematis Perusahaan Manufaktur di BEI*, Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan Vol. 1 No. 2 Agustus 2009, Fakultas Ekonomi Universitas Stikubank Semarang. h, 68

sebesar 3,162 lebih besar dari t tabel sebesar 1,989 ($3,162 > 1,989$), serta nilai signifikansi 0,002 yang lebih kecil dari 0,05 ($0,002 < 0,05$). sehingga suku bunga dapat diikuti sertakan dalam permodelan analisis jalur dengan nilai koefisien jalur suku bunga sebesar -0,481. Suku bunga memiliki pengaruh signifikan terhadap terhadap risiko investasi (beta saham), hal ini berarti bahwa setiap kenaikan suku bunga akan menimbulkan penurunan risiko investasi pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nucifera Julduha dan Indra Kusumawardhani, namun tidak sejalan dengan hasil penelitian Bambang Sudyatno dan Cahyani Nushwandhari bahwa suku bunga memiliki pengaruh positif signifikan terhadap risiko investasi (beta saham).

c). Kurs

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kurs memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko investasi (beta saham). Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung pada variabel kurs sebesar 2,694, lebih besar dari t tabel sebesar 1,989 ($2,694 > 1,989$) serta nilai signifikansi 0,009 yang lebih kecil dari 0,05 ($0,009 < 0,05$), sehingga kurs dapat diikuti sertakan dalam permodelan

analisis jalur dengan model *trimming* dengan koefisien jalur sebesar 0,343. Kurs memiliki pengaruh signifikan terhadap terhadap risiko investasi (beta saham), hal ini berarti bahwa setiap kenaikan kurs akan menimbulkan kenaikan risiko investasi pada perusahaan yang signifikan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Bambang Sudiyatno dan Cahyani Nushwandhari, yang menunjukkan bahwa kurs memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap risiko investasi (beta saham).

3. Faktor fundamental dan makroekonomi yang terdiri dari *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *earning per share*, *price earning ratio*, inflasi, kurs, dan tingkat suku bunga secara simultan memiliki pengaruh terhadap risiko investasi (beta saham). Hal ini dapat dilihat, nilai signifikansi sebesar 0,000 dan nilai F hitung sebesar 4,881. Nilai signifikan lebih kecil dari 0,000 ($0,000 < 0,05$) dan nilai F hitung sebesar 4,881 lebih besar dari nilai F tabel sebesar 2,05 ($4,881 > 2,05$).