

ANALISIS PENGARUH FAKTOR MAKRO DAN MIKRO EKONOMI TERHADAP RISIKO INVESTASI SAHAM (Studi Pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di LQ45)

Oleh :
Setia Budi Kurniawan¹
Diah Hermawanti²

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh tingkat pertumbuhan produk domestik bruto, laju pertumbuhan tingkat inflasi, tingkat suku bunga deposito, nilai tukar rupiah, *dividend payout*, *assets growth*, *leverage*, *liquidity*, *assets size*, *earnings variability* dan *accounting beta* terhadap risiko investasi saham; dan menganalisis variabel mana yang dominan pengaruhnya terhadap risiko investasi saham. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel produk domestik bruto, inflasi, suku bunga deposito, kurs, *dividend payout*, *assets growth*, *leverage*, likuiditas, *assets size* dan *earning variability* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham. Variabel *dividend payout*, *leverage* dan *assets size* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham, sedangkan variabel produk domestik bruto, inflasi, suku bunga deposito, kurs, *assets growth*, likuiditas dan *earning variability* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham. Variabel yang berpengaruh dominan terhadap risiko investasi saham adalah *leverage*.

Kata kunci: makro ekonomi, mikro ekonomi, PDB, inflasi, tingkat suku bunga deposito, nilai tukar rupiah, *dividend payout*, *asset growth*, *leverage*, likuiditas, *assets size*, *earning variability* *accounting beta* dan risiko investasi saham.

PENDAHULUAN

Era perdagangan bebas yang ditandai dengan kemajuan teknologi informasi, pada saat yang sama krisis ekonomi yang masih menimpa bangsa Indonesia belum dapat teratasi. Krisis ekonomi tersebut dipicu oleh

¹Dosen tetap Fakultas Ekonomi Universitas Merdeka Malang.

²Konsultan Keuangan di Malang.

depresiasi rupiah terhadap dollar Amerika (US \$) pada Juli 1997, nilai tukar ini bergejolak terus sampai dengan sekarang karena pada bulan Mei 2004 nilai tukar rupiah kembali mulai melemah dan pada tanggal 9 Juni 2004 rupiah kembali menguat. Salah satu kebijakan yang ditempuh pemerintah untuk mengurangi gejolak tersebut, dengan meningkatkan suku bunga melalui instrumen Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Surat Berharga Pasar Uang (SPBU), selanjutnya diikuti oleh kenaikan suku bunga komersial pemerintah maupun swasta dengan harapan agar masyarakat tidak membeli dollar tetapi menyimpan dananya dalam bentuk deposito yang memberikan pendapatan (*return*) yang cukup tinggi.

Keadaan tersebut di atas mendorong percepatan pergerakan arus uang (*flow of funds*) dan arus modal (*flow of capital*) dari para pelaku ekonomi, baik masyarakat, pemerintah dan perusahaan-perusahaan yang ada di negara Indonesia, dengan sangat terbatasnya sumber dana karena keadaan tersebut maka dalam upaya memperluas usaha dan membiayai operasi suatu perusahaan pada umumnya dan pada khususnya perusahaan rokok, tidak bisa hanya mengandalkan hutang, karena dengan berhutang perusahaan akan menanggung beban tetap yang bisa lebih menyulitkan posisinya. Salah satu instrumen investasi yang diburu investor adalah portofolio melalui pasar modal, yang merupakan salah satu alternatif atau solusi untuk memperoleh dana jangka panjang selain perbankan, karena jika dilihat dari sisi pemodal dengan adanya pasar modal mereka akan dapat menanamkan dananya pada *financial assets* di samping *real assets*. Keberadaan pasar modal dalam perekonomian suatu negara juga sangat penting dan komponen yang amat mendasar nilainya dalam sistem ekonomi, selain itu pasar modal juga mempunyai fungsi sarana alokasi dana yang produktif, untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke pemimjam. Dalam kaitannya dengan penanaman modal pada *financial assets* keputusan investasi bagi seorang investor menyangkut masa akan datang yang mengandung ketidakpastian, yang berarti mengandung unsur risiko bagi investor, maka sebagai investor yang rasional sebelum mengambil keputusan harus mempertimbangkan 2 (dua) hal yaitu pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko (*risk*).

Investasi pada saham dikenal dengan karakteristik *high risk-high return*, artinya dinilai memberikan peluang keuntungan tinggi namun juga berpotensi risiko tinggi, dibandingkan dengan alternatif investasi yang lain seperti obligasi, deposito dan tabungan. Hal ini disebabkan oleh pendapatan saham terdiri dari *dividen* yang ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selain itu pendapatan saham juga diperoleh dari *capital gain* (selisih antara harga jual dengan harga beli saham) yang ditentukan oleh fluktuasi harga saham.

Kemampuan perusahaan menghasilkan laba dipengaruhi oleh faktor yang bersifat makro dan mikro, sedangkan fluktuasi harga saham dalam batas-batas tertentu juga dipengaruhi oleh faktor-faktor tersebut. Faktor-faktor yang bersifat makro merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja semua perusahaan atau industri, misalnya seperti perubahan defisit anggaran, perubahan tingkat suku bunga, nilai kurs mata uang atau nilai tukar moneter, laju pertumbuhan inflasi dan tingkat pertumbuhan produk domestik bruto. Sedangkan Faktor mikro adalah spesifik dan hanya mempengaruhi perusahaan atau industri tertentu saja seperti pertumbuhan aktiva, *leverage*, likuiditas dan sebagainya. Kedua jenis faktor tersebut yaitu faktor makro dan mikro akan mempengaruhi tingkat risiko yang harus ditanggung investor, karena adanya perubahan faktor-faktor tersebut harga saham mengalami fluktuasi. Harga saham mencerminkan nilai perusahaan di mata masyarakat, apabila harga saham suatu perusahaan tinggi maka nilai perusahaan di mata masyarakat juga baik dan sebaliknya jika harga saham perusahaan rendah, nilai perusahaan di mata masyarakat menjadi kurang baik. Prospek perusahaan rokok pada khususnya sangat tergantung dari keadaan baik makro maupun mikro, maka analisis penilaian yang dilakukan investor terhadap saham tersebut juga harus memperhitungkan beberapa variabel yang mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba tersebut.

Perumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) apakah variabel faktor makro yang terdiri dari: tingkat pertumbuhan produk domestik bruto, laju pertumbuhan inflasi, tingkat suku bunga deposito, dan nilai tukar rupiah simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap risiko investasi saham?; (2) variabel faktor mikro yang terdiri dari *dividend payout*, *assets growth*, *leverage*, *liquidity*, *assets size*, *earnings variability* dan *accounting beta* secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap risiko investasi saham?; dan (3) dari variabel-variabel tersebut, manakah yang dominan pengaruhnya terhadap risiko investasi saham ?

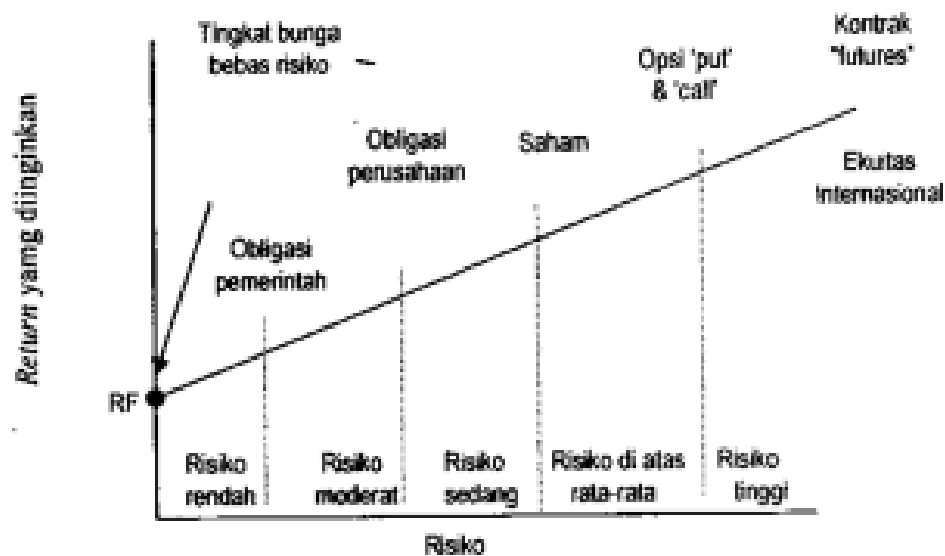
TINJAUAN PUSTAKA

Hubungan Tingkat Risiko dan *Return* yang Diharapkan

Return menurut Tandelilin (2001) merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya, dimana *return* terdiri dari 2 (dua) komponen, yaitu: 1) *Yield*, mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi, yang ditunjukkan dari dividen yang diperoleh; dan 2) *Capital gain*, merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat utang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.

Hubungan antara tingkat risiko dan *return* yang diharapkan merupakan hubungan yang bersifat searah linier. Artinya, semakin besar risiko assets, semakin besar pula *return* yang diharapkan atas assets tersebut, demikian sebaliknya. Gambar berikut akan menunjukkan hubungan antara *return* yang diharapkan dan risiko pada berbagai jenis assets yang mungkin bisa dijadikan alternatif investasi.

Hubungan risiko dan *return* yang diharapkan



Sumber: Tandililin (2001)

Garis vertikal dalam gambar di atas menunjukkan besarnya tingkat *return* yang diharapkan dari masing masing jenis assets, sedangkan garis horisontal memperlihatkan risiko yang ditanggung investor. Titik RF pada gambar di atas menunjukkan tingkat *return* bebas risiko (*risk free rate*), untuk selanjutnya akan ditulis sebagai RF. RF dalam gambar di atas menunjukkan satu pilihan investasi yang menawarkan tingkat *return* sebesar RF dan risiko sebesar 0. Selanjutnya obligasi pemerintah terlihat mempunyai risiko yang cenderung rendah dan tingkat *return* yang diharapkan tidak terlalu tinggi. Sedangkan di sisi lain, jika berinvestasi pada kontrak *future* misalnya, sesuai gambar di atas, terlihat bahwa risiko yang harus ditanggung tergolong risiko yang tinggi, dengan tingkat *return* diharapkan yang tinggi pula.

Hubungan Antara Faktor Makro dan Faktor Mikro Ekonomi terhadap Profitabilitas Perusahaan dan Risiko Investasi saham

Risiko investasi saham terdiri dari dua, antara lain risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Menurut Tandililin (2001) risiko sistematis ditentukan oleh besar kecilnya koefisien *beta* yang menunjukkan tingkat kepekaan harga suatu saham terhadap harga saham secara keseluruhan di pasar. Jenis risiko ini timbul karena faktor-faktor yang bersifat makro dan mempengaruhi semua perusahaan atau industri serta tidak dapat dikurangi walaupun dengan cara *diversifikasi*. Faktor-faktor tersebut adalah :

1. Tingkat Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB)

PDB adalah ukuran produksi barang dan jasa total suatu negara. Pertumbuhan PDB yang cepat merupakan indikasi terjadinya pertumbuhan ekonomi. Jika pertumbuhan ekonomi membaik maka daya beli masyarakat pun akan meningkat dan ini merupakan kesempatan bagi perusahaan-perusahaan untuk meningkatkan penjualannya. Dengan meningkatnya penjualan perusahaan, maka kesempatan perusahaan memperoleh keuntungan juga akan semakin meningkat.

2. Tingkat Pengangguran

Tingkat pengangguran ditunjukkan oleh persentase dari total jumlah tenaga kerja yang masih belum bekerja (meliputi pula pengangguran tak kentara maupun pengangguran kentara). Tingkat pengangguran ini mencerminkan sejauhmana kapasitas operasi ekonomi suatu negara bisa dijalankan. Semakin besar tingkat pengangguran di suatu negara, berarti semakin besar kapasitas operasi ekonomi yang belum dimanfaatkan secara penuh. Jika hal ini terjadi maka tenaga kerja sebagai salah satu faktor produksi utama tidak dimanfaatkan secara penuh.

3. Tingkat inflasi

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk produk secara keseluruhan. Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*), artinya kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga cenderung mengalami kenaikan. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun.

Inflasi yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*). Di samping itu, inflasi yang terlalu tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaliknya jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan maka hal ini akan merupakan sinyal yang positif

bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil.

4. Tingkat suku bunga deposito

Tingkat bunga mempengaruhi laba perusahaan dalam 2 (dua) cara karena bunga merupakan biaya, makin tinggi suku bunga makin rendah laba perusahaan, apabila hal-hal lain tetap konstan dan suku bunga mempengaruhi tingkat aktivitas ekonomi dan karena itu mempengaruhi laba perusahaan. Suku bunga tidak diragukan lagi mempengaruhi harga saham karena pengaruhnya terhadap laba, tetapi mungkin yang lebih penting lagi, suku bunga berpengaruh karena persaingan di pasar antara saham dan obligasi. Apabila suku bunga membubung investor akan mendapat hasil besar dari obligasi sehingga mereka akan menjual sahamnya untuk ditukar dengan obligasi. Penukaran yang demikian sebagai tanggapan atas naiknya suku bunga pastilah akan menurunkan harga saham, tentu saja hal sebaliknya akan terjadi jika suku bunga turun. Tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang diisyaratkan atas investasi pada suatu saham. Di samping itu tingkat suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya ke dalam investasi lainnya

5. Nilai tukar rupiah

Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing (Dollar Amerika) akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi, dan akan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku.

Risiko tidak sistematis menurut Jogianto (1998) merupakan risiko yang timbul karena faktor-faktor mikro yang dijumpai pada perusahaan atau industri tersebut. Faktor-faktor tersebut antara lain:

1. *Dividend payout*

Dividen adalah sejumlah laba yang tersedia yang dibayarkan untuk para pemegang saham. Pembayaran dividen yang tinggi dianggap perusahaan mempunyai prospek tingkat keuntungan yang baik, sebaliknya penurunan pembayaran dividen dianggap prospek tingkat keuntungan yang kurang baik. Pengaruh penurunan besarnya dividen yang dibayar dapat menjadi informasi yang kurang baik bagi perusahaan, karena dividen sebagai tanda tersedianya pendapatan perusahaan dan besarnya dividen yang dibayar sebagai informasi tingkat pertumbuhan pendapatan saat ini dan masa mendatang. Dengan anggapan tersebut, harga saham akan menjadi turun karena banyak investor menjual sahamnya, karena bagi investor hal tersebut tidak akan mendatangkan *return* seperti yang telah diharapkan.

2. **Likuiditas**
Secara rasional semakin *likuid* perusahaan, maka akan semakin kecil risiko daripada penanaman investasi yang telah dilakukan oleh seorang investor dalam suatu perusahaan. Hal ini karena suatu perusahaan dengan tingkat *likuiditas* tinggi dikatakan sebagai perusahaan yang mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang *likuiditasnya* rendah.
3. **Assets growth**
Assets growth adalah perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari aktiva total. *Assets growth* yang tinggi akan berimplikasi pada tingkat risiko yang tinggi pula. Hal ini dapat dijelaskan bahwa pemakaian aktiva yang tinggi akan memberikan tanggungan terhadap pengembalian investasi yang tinggi, dan merupakan risiko yang tinggi apabila tidak dapat menutup pengembalian investasi tersebut.
4. **Assets size**
Ukuran aktiva, penjualan maupun nilai pasar dapat dipakai sebagai wakil pengukur (*proxy*) besarnya perusahaan. Perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil, karena perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal, sehingga dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil. Jadi semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil risiko yang akan ditanggungnya begitu pula sebaliknya.
5. **Earnings Variability**
Variabilitas laba diukur dengan nilai *deviasi standar* dari PER atau rasio P/E (harga saham dibagi dengan laba perusahaan) variabilitas dari laba dianggap sebagai risiko perusahaan sehingga variabel ini sangat mempengaruhi risiko.
6. **Leverage**
Leverage menunjukkan porsi biaya perusahaan yang merupakan biaya tetap, karena adanya biaya tetap yaitu biaya yang tidak ikut berubah apabila perusahaan merubah tingkat aktivitasnya. Semakin besar porsi biaya tetapnya maka akan semakin besar *leveragemya*, maka akan berakibat semakin peka laba terhadap pertumbuhan penjualan. Oleh karena itu perusahaan dihadapkan pada risiko yang semakin besar.
7. **Accounting beta**
Beta akuntansi diperoleh dari koefisien regresi dengan perubahan laba akuntansi dan perubahan indeks laba pasar untuk laba akuntansi portofolio pasar.

METODE PENELITIAN**Definisi operasional variabel**

1. Tingkat Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (X1)
Tingkat PDB dihitung dengan menjumlahkan semua pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitas produksi atau perusahaan (penjualan), sehingga dapat dilihat pertumbuhannya setiap periode, yaitu tahun 2003-2004. Satuan tingkat pertumbuhan produk domestik bruto dinyatakan dalam persentase.
2. Tingkat Inflasi (X2)
Tingkat inflasi adalah tingkat inflasi bulanan yang diukur dengan perkembangan indeks harga konsumen tiap bulanan mulai tahun 2003-2004. Satuan tingkat inflasi dinyatakan dalam persentase, dengan rumus:

$$\text{Laju inflasi} = \frac{P_1 - P_2}{P_1} \times 100$$

Keterangan:

P1 = Nilai indeks harga konsumen pada periode pertama

P2 = Nilai indeks harga konsumen pada periode kedua

3. Tingkat Suku Bunga Deposito (X3)
Tingkat suku bunga deposito dapat diukur dari tingkat bunga rata-rata yang ditetapkan bank-bank umum, dari tahun 2003-2004. Satuan tingkat suku bunga deposito dinyatakan dalam persentase.
4. Nilai Tukar Rupiah (X4)
Nilai tukar rupiah dapat diukur dengan rata-rata kurs tengah rupiah terhadap Dollar Amerika tahun 2003-2004. Satuan nilai tukar rupiah dinyatakan dalam Rupiah.
5. *Dividend payout* (X5)
Jika pertumbuhan ekonomi stabil atau normal maka rumus adalah sebagai berikut:

$$d_n = d_0 (1+g)^n$$

Keterangan:

d_n = Dividen bulan ke-n

d_0 = Dividen bulan ke 0 (bulan sebelum pembayaran dividen saat ini)

n = Periode waktu pembayaran dividen

g = Pertumbuhan pembayaran dividen

Tetapi jika besarnya dividen pada bulan ke-0 (bulan sebelum pembayaran dividen tidak diketahui maka rumusnya adalah:

$$d_n = d^1 (1+g)^n$$

Keterangan:

d_i = Besarnya dividen pada bulan ke- i

Sedangkan Dividend payout dapat dihitung dari: rasio antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham, dari tahun 2003-2004 yang dinyatakan dalam rupiah.

6. *Assets Growth (X6)*

Pertumbuhan aktiva dapat dihitung dengan cara nilai aktiva akhir dikurangi aktiva periode awal dibagi dengan aktiva awal periode, yaitu tahun 2003-2004 dalam satuan persentase.

7. *Leverage (X7)*

Leverage dapat diukur sebagai penggunaan aktiva atau dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap. Periode antara tahun 2003-2004 dan dinyatakan dalam satuan desimal.

8. *Likuiditas (X8)*

Likuiditas dapat dihitung dengan cara membagi aktiva lancar (kas, surat surat berharga, piutang, persediaan) dengan hutang lancar (hutang dagang, wesel bayar jangka pendek). Periode antara tahun 2003-2004 dan dinyatakan dalam satuan desimal.

9. *Assets Size (X9)*

Ukuran aktiva dapat diukur dari nilai atau jumlah aktiva total. Periode antara tahun 2003-2004 dan dinyatakan dalam satuan rupiah.

10. *Earnings Variability (X10)*

Variabilitas laba dapat diukur dengan nilai deviasi standar dari nilai PER atau rasio P/E (harga saham dibagi dengan laba perusahaan). Periode antara tahun 2003-2004 dan dinyatakan dalam satuan desimal.

11. *Accounting Beta (X11)*

Beta akuntansi dapat dihitung dalam periode antara tahun 2003-2004 dan dinyatakan dalam satuan desimal, dengan rumus:

$$h_i = \frac{\sigma_{\text{laba}, iM}}{\sigma^2_{\text{laba}, M}}$$

Keterangan:

h_i = *Beta akuntansi saham ke- i*

$\sigma_{\text{laba}, iM}$ = *Kovarian antara laba perusahaan ke- i dengan indeks laba pasar*

$\sigma^2_{\text{laba}, M}$ = *Varian dari indeks laba pasar (indeks laba pasar dapat dihitung dengan rata-rata laba akuntansi untuk portofolio).*

12. Risiko Investasi saham (Y)

Risiko Investasi saham dalam periode antara tahun 2003-2004 yang dinyatakan dalam satuan desimal, dalam konsep model indeks tunggal, tingkat keuntungan yang diharapkan dihitung dengan rumus:

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i E(R_M)$$

Sedangkan rumus untuk menghitung *variance* tingkat keuntungan:

$$\sigma_i^2 = \beta_i^2 \sigma_m^2 + \sigma_{ei}^2$$

Beta portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari *beta* saham saham yang membentuk portofolio tersebut.

$$\beta_p = \sum_{i=1}^n X_i \beta_i$$

Tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu portofolio menjadi:

$$E(R_p) = \alpha_p + \beta_p E(R_M)$$

Varian portofolio, dihitung dengan rumus:

$$\sigma_p^2 = \beta_p^2 \sigma_m^2 + \sum_{i=1}^n X_i^2 \sigma_{ei}^2$$

Analisis data yang digunakan untuk mengetahui pengaruh faktor makro dan mikro ekonomi terhadap risiko investasi saham dengan menggunakan analisis regresi berganda (*multiple regression*) dengan persamaan :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + b_6 X_6 + b_7 X_7 + b_8 X_8 + b_9 X_9 + b_{10} X_{10} + b_{11} X_{11} + e$$

Dimana :

- Y = risiko investasi saham (beta)
- a = konstanta
- bi = koefisien regresi
- X₁ = produk domestik bruto
- X₂ = inflasi
- X₃ = suku bunga deposito
- X₄ = nilai tukar rupiah
- X₅ = *dividend payout*
- X₆ = *assets growth*
- X₇ = *leverage*
- X₈ = likuiditas
- X₉ = *asset size*
- X₁₀ = *earning variability*
- X₁₁ = *accounting beta*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis asumsi klasik menunjukkan bahwa dalam model regresi terdapat problem mulikonolinieritas yang ditunjukkan nilai VIF lebih besar dari 5 terjadi pada variabel *accounting beta* (X_{11}) yaitu sebesar 6,148, sehingga variabel tersebut harus dikeluarkan dari model regresi. Berdasarkan hasil uji F menunjukkan bahwa F_{hitung} sebesar 6,531 sedangkan F_{tabel} sebesar 3,07 ($6,531 > 3,07$) atau nilai signifikansi $0,003 < 0,05$, sehingga variabel PDB, inflasi, suku bunga deposito, *kurs*, *dividend payout*, *assets growth*, *leverage*, likuiditas, *assets size* dan *earnings variability* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham pada saham perusahaan rokok yang terdaftar di LQ45. Nilai koefisien determinasi (*R square*) sebesar 0,867, angka ini menunjukkan bahwa 86,7% dari perubahan risiko investasi saham dijelaskan oleh PDB, inflasi, suku bunga deposito, *kurs*, *assets growth*, *leverage*, likuiditas, *assets size*, dan *earning variability*, sedangkan 13,3% sisanya disebabkan oleh faktor-faktor lain di luar variabel yang diteliti. Adapun hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = 0,817 + 0,096X_1 + 0,027X_2 - 0,218X_3 + 0,157X_4 + 0,711X_5 - 0,025X_6 - 0,750X_7 + 0,041X_8 - 0,516X_9 - 0,190X_{10}$$

Persamaan regresi di atas terdapat koefisien regresi yang bertanda positif dan koefisien regresi yang bertanda negatif. Koefisien regresi bertanda positif menjelaskan pengaruh faktor makro dan mikro ekonomi terhadap risiko investasi saham searah, artinya jika faktor makro dan mikro ekonomi mengalami kenaikan akan diikuti dengan peningkatan variabel risiko investasi saham. Koefisien regresi bertanda negatif menjelaskan pengaruh faktor makro dan mikro ekonomi terhadap risiko investasi saham berlawanan arah, artinya jika faktor makro dan mikro ekonomi mengalami kenaikan akan diikuti dengan penurunan variabel risiko investasi saham. Hasil uji t masing-masing variabel disajikan pada tabel berikut:

Tabel 1. Hasil Uji Signifikansi Masing-masing Variabel

Variabel	t_{hitung}	t_{tabel}	Sig. t	Keterangan
PDB (X_1)	0,479	2,228	0,642	Tidak Signifikan
Inflasi (X_2)	0,160	2,228	0,876	Tidak Signifikan
Suku bunga deposito (X_3)	-1,224	-2,228	0,249	Tidak Signifikan
Kurs (X_4)	0,711	2,228	0,493	Tidak Signifikan
<i>Dividend payout</i> (X_5)	5,112	2,228	0,000	Signifikan

<i>Assets growth</i> (X_4)	-0,147	-2,228	0,886	Tidak Signifikan
<i>Leverage</i> (X_7)	-5,105	-2,228	0,000	Signifikan
Likuiditas (X_8)	0,290	2,228	0,778	Tidak Signifikan
<i>Assets size</i> (X_9)	-3,448	-2,228	0,006	Signifikan
<i>Earning variability</i> (X_{10})	-0,859	-2,228	0,411	Tidak Signifikan

Sumber : BES diolah

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut: 1) variabel produk domestik bruto, inflasi, suku bunga deposito, kurs, *dividend payout*, *assets growth*, *leverage*, likuiditas, *assets size* dan *earning variability* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham; 2) Variabel *dividend payout*, *leverage* dan *assets size* secara parsial berpengaruh dan signifikan terhadap risiko investasi saham; 3) variabel produk domestik bruto, tingkat suku bunga deposito, inflasi, kurs, *assets growth*, likuiditas dan *earning variability* secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap risiko investasi saham; 4) variabel yang berpengaruh dominan terhadap risiko investasi saham adalah *leverage*.

Saran

Saran-saran yang dapat penulis berikan adalah: 1) bagi investor maupun calon investor yang akan melakukan investasi di pasar modal, khususnya yang akan membeli saham-saham perusahaan rokok agar lebih mempertimbangkan *dividend payout*, karena salah satu kebijakan dividen yang berdasarkan laba ini sangat berpengaruh pada risiko investasi saham perusahaan rokok yang terdaftar dalam LQ45; 2) dalam rangka mengembangkan dan memasyarakatkan pasar modal dengan mengharapkan partisipasi masyarakat (investor kecil) untuk ikut berpartisipasi dalam investasi di pasar modal, perlu disediakan informasi yang lengkap, cepat dan murah kepada masyarakat luas tentang manfaat dan cara melakukan investasi saham di pasar modal; 3) untuk melakukan penelitian yang sama sebaiknya lebih menambah jangka waktu atau periode penelitian serta menambah perusahaan yang akan dijadikan obyek penelitian, jika peneliti juga ingin mencari tingkat risiko dan *return* ke dalam portofolio. Karena jika menggunakan beta portofolio dapat lebih memperkecil kesalahan acak.

DAFTAR PUSTAKA

- Cooper, Donald R. dan C. William Emory. 1996. *Metode Penelitian Bisnis*. Jilid 2. Penerbit Erlangga. Yogyakarta.
- Fakhrudin, M. dan Sopan M. Hadiano. 2001. *Perangkat dan Metode Analisis Investasi di Pasar Modal*. PT. Elex Media Komputindo. Kelompok Gramedia. Jakarta.
- Gitosudarmo, Indriyo H. 2002. *Manajemen Keuangan*. BPFE. Yogyakarta.
- Halim, Abdul, 2003. *Analisis Investasi*. Salemba Empat. Jakarta.
- Hasibuan, Malayu H.P. 2004. *Dasar-dasar Perbankan*. PT. Bumi Aksara. Jakarta.
- Helfert, Erich A. 1997. *Teknik Analisis Keuangan*. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Husnan, Suad, 1998. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. AMP YKPN. Yogyakarta.
- Jogianto, H.M. 1998. *Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Sartono, Agus R. 2001. *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*. BPFE. Lintas Media. Jakarta.
- Sunariyah, 1996. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE. Yogyakarta.
- Weston, Fred J dan Thomas E. Copeland. 1995. *Manajemen Keuangan*. Bina Rupa Aksara. Jakarta.