

Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Tingkat Likuiditas Perusahaan terhadap Risiko Investasi Saham yang Terdaftar pada Jakarta Islamic Index

Makaryanawati

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang

Misbachul Ulum

Alumni Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang

Abstract: *This research aims to understand the influence of interest rate that represent the macro factors and level of liquidity of the company that represent micro-factors against the risk of stocks investment are listed on the Jakarta Islamic Index. Statistical analysis of this research is multiple regression. Based on the results of t-test, the interest rate have a significant effect on the risk of investment with a negative direction. While the level of liquidity of the company shows no significant effect on the risk of investment. Adjusted R Square value of 0.138 indicates that the variants of investment risk can be explained by variations of interest rates and the level of company liquidity is only 13.8%, while the remaining 86.2% is explained by other variables not included in the model of this research. Other variables may include macro and micro factors, such as, the condition of political stability and security that occur in domestic and psychological factors of the investors in capital markets. Based on the results of research, advice that the investors should be consider the interest rate of Certificate of Indonesian Bank and also must consider factors of social conditions, political and security.*

Keywords: *interest rates, corporate liquidity, investment risk*

Investasi merupakan kegiatan menunda konsumsi untuk mendapatkan nilai yang lebih besar di masa yang akan datang (Arifin, 2005). Pandangan yang selama ini ada dalam kebanyakan masyarakat kita menyebutkan bahwa investasi sebagai sesuatu yang mahal dan penuh risiko. Padahal kita tahu bahwa dengan menyimpan uang di celengan, membeli tanah, membeli emas adalah beberapa contoh jenis investasi yang cukup mudah dilaksanakan bagi sebagian masyarakat kita. Jenis investasi lain yang sudah berkembang dan sudah banyak dilakukan di hampir seluruh negara di dunia ini adalah investasi di pasar modal. Salah satu contoh instrumen investasi pada pasar modal adalah saham.

Alamat Korespondensi:

Makaryanawati, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang Jl. Surabaya 6 Malang

Saham adalah bukti penyertaan modal dalam suatu kepemilikan di perusahaan. Saham terbagi menjadi dua jenis, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Menurut Rahardjo (2006) investor yang memiliki saham, baik saham biasa maupun saham preferen akan mendapatkan bagian keuntungan yang diperoleh dari perusahaan dalam bentuk dividen. Pembagian dividen oleh perusahaan akan dilakukan apabila kinerja keuangan perusahaan cukup bagus dan sudah mampu membayar kewajiban keuangan lainnya.

Dewasa ini, muncul saham syariah dimana saham ini diterbitkan oleh perusahaan emiten yang telah terseleksi dan sesuai dengan prinsip syariah Islam. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Wijayanti dalam Prasetyo(2003) menyimpulkan bahwa adanya berbagai macam pilihan investasi yang dapat dilakukan di pasar modal. Investasi saham itu meliputi; investasi saham syariah, investasi saham non

syariah, dan gabungan keduanya. Dari pilihan tersebut, peneliti menetapkan pada saham-saham apa kita harus melakukan investasi dan menghitung portofolio mana yang menghasilkan keuntungan optimal. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa berinvestasi pada saham syariah lebih menguntungkan daripada berinvestasi pada saham non syariah.

Saham syariah dapat dijadikan sebuah sarana untuk mengakomodir dana dari para investor, khususnya investor muslim. Investasi pada saham syariah merupakan alternatif pengelolaan dana yang baik karena saham-saham syariah jauh dari usaha yang tergolong haram menurut Islam. Adanya saham syariah diharapkan dapat meningkatkan perdagangan saham di lantai bursa.

Perdagangan saham saat ini telah mengalami kemajuan yang sangat pesat. Hal ini bisa terjadi karena adanya kemajuan teknologi informasi. Kemajuan teknologi informasi telah banyak membantu transaksi di pasar modal. Setiap investor dapat melakukan investasi dengan mudah dan tanpa harus datang langsung ke tempat dia akan berinvestasi. Jadi, perputaran modal dalam suatu negara tidak hanya berasal dari investor dalam negeri tapi juga berasal dari investor asing. Setiap kejadian baik dari bidang ekonomi, politik dan keamanan yang terjadi di dalam dan luar negeri nantinya akan mempengaruhi pasar modal di suatu negara.

Jika suatu kejadian direspon positif oleh para pelaku pasar maka hal ini akan membawa dampak yang baik pula dalam transaksi di pasar modal. Kondisi yang baik di pasar modal diharapkan dapat memberikan keuntungan yang baik bagi para investor. Namun, lain halnya jika suatu kejadian direspon negatif maka hal ini juga akan berimbas kurang baik dalam pasar modal.

Sebelum terjadi krisis ekonomi di Indonesia tahun 1997, saham-saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ) atau sekarang dikenal dengan Bursa Efek Indonesia (BEI) banyak diminati oleh para investor. Idealnya, pasar modal merupakan sumber keuntungan baik bagi para emiten maupun investor. Tetapi, kondisi yang terjadi pada tahun 1997 menyebabkan berubah sebaliknya. Banyak investor mengalami kerugian besar. Perusahaan emiten juga mengalami hal yang sama dan hal ini tercermin dari harga sahamnya yang menurun tajam.

Hal-hal tersebut di atas mengindikasikan bahwa instrumen dalam pasar modal mengandung suatu unsur ketidakpastian dan termasuk di dalamnya adalah saham. Saham itu mengandung unsur ketidakpastian karenanya unsur *expectation* memegang peranan (Ahmad, 1997:55). Investor harus memahami secara pasti bahwa dalam berinvestasi ada potensi mendapat keuntungan dan juga potensi menderita kerugian. Hal yang harus dilakukan oleh seorang investor adalah memaksimalkan tingkat *return* yang diperoleh dan meminimalkan potensi risiko yang akan terjadi.

Para investor banyak yang menyukai adanya risiko yang tinggi karena dalam risiko yang tinggi tersebut cenderung terdapat potensi tingkat *return* yang tinggi pula. Konsep ini dikenal dengan istilah "*High Return High Risk, Low Return Low Risk*". Konsep ini mengatakan bahwa setiap potensi keuntungan tinggi yang mungkin diperoleh cenderung menyimpan potensi kerugian yang tinggi, sementara potensi *return* yang relatif normal akan memberikan tingkat risiko kerugian yang relatif rendah pula.

Risiko adalah tingkat potensi kerugian yang timbul karena perolehan hasil investasi yang diharapkan tidak sesuai dengan harapan (Rahardjo, 2006:9). Investor saham sangat menyadari adanya potensi risiko dari investasi. Bentuk risiko investasi bisa bermacam-macam, baik yang disebabkan oleh faktor internal maupun eksternal.

Risiko investasi terbagi atas dua kelompok; pertama, risiko sistematis dan yang kedua, risiko tidak sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu.

Perubahan tingkat suku bunga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi risiko sistematis. Faktor lainnya antara lain kurs valuta asing, kebijakan pemerintah, inflasi dan sebagainya. Apabila tingkat suku bunga tinggi, maka para investor akan lebih tertarik untuk menyimpan uang mereka di bank, dan sebaliknya jika tingkat suku bunga rendah, maka para investor akan lebih memilih berinvestasi di saham. Walaupun risiko yang diakibatkannya lebih besar,

namun para investor mengejar tingkat pengembalian yang lebih tinggi sebab bunga bank sudah dianggap tidak memadai lagi.

Sementara itu, faktor yang mempengaruhi risiko tidak sistematis salah satunya adalah likuiditas perusahaan. Kemampuan likuiditas keuangan antar perusahaan cenderung berbeda-beda. Berdasarkan Rahardjo (2006:110) kriteria perusahaan yang mempunyai posisi keuangan kuat adalah mampu memenuhi kewajiban keuangannya kepada pihak luar secara tepat waktu, mampu menjaga kondisi modal kerja yang cukup, mampu membayar bunga dan kewajiban dividen yang harus dibayarkan, dan menjaga posisi kredit utang yang aman.

Rasio likuiditas bertujuan menaksir kemampuan keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan komitmen pembayarannya. Semakin tinggi angka rasio likuiditas, akan semakin baik bagi investor. Perusahaan yang memiliki rasio likuiditas tinggi akan diminati para investor dan akan berimbas pula pada harga saham yang cenderung akan naik karena tingginya permintaan. Kenaikan harga saham ini mengindikasikan meningkatnya kinerja perusahaan dan hal ini juga akan berdampak pada para investor karena mereka akan memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi dari investasinya.

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah diungkapkan di atas maka peneliti merasa tertarik dan terdorong untuk melakukan penelitian dengan judul: "Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Tingkat Likuiditas Perusahaan terhadap Risiko Investasi Saham yang Terdaftar pada Jakarta Islamic Index"

Halim (2005:1) mengemukakan bahwa investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada aset-aset finansial (*financial asset*) dan investasi pada aset-aset riil (*real asset*). Investasi pada aset-aset finansial dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper* dan surat berharga pasar uang. Investasi dapat juga dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran dan opsi. Sedangkan investasi pada aset-aset riil dapat berbentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan dan pembukaan perkebunan.

Pemilikan aset finansial dalam rangka investasi pada sebuah entitas dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu: investasi langsung (*direct investing*) dan investasi tidak langsung (*indirect investing*). Investasi langsung diartikan sebagai suatu pemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu entitas yang secara resmi telah *go public* dengan harapan akan mendapatkan keuntungan berupa dividen dan *capital gain*. Sedangkan investasi tidak langsung terjadi bilamana surat-surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi yang berfungsi sebagai perantara.

Menurut Rusdin (2006:68) saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Saham merupakan salah satu instrumen keuangan di pasar modal. Saham dapat diartikan sebagai bukti penyertaan modal dalam kepemilikan suatu perusahaan. Investasi dalam bentuk saham dianggap lebih menarik bagi sebagian orang karena dalam hal ini investor dituntut untuk lebih hati-hati dan jeli dalam mengambil setiap keputusan investasi.

Menurut Halim (2005:42), dalam konteks manajemen investasi, risiko merupakan penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return-ER*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*). Semakin besar penyimpangannya berarti semakin besar tingkat risikonya.

Dalam konteks portofolio, risiko dibedakan menjadi dua, yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Misalnya perubahan tingkat bunga, kurs valuta asing dan kebijakan pemerintah. Risiko ini bersifat umum dan berlaku bagi semua saham dalam bursa saham yang bersangkutan.

Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu. Fluktuasi risiko ini besarnya berbeda-beda antara satu saham dengan saham yang lain. Karena perbedaan itulah maka masing-masing saham memiliki tingkat sensitivitas yang berbeda

terhadap setiap perubahan pasar. Misalnya faktor struktur modal, struktur aset, tingkat likuiditas dan tingkat keuntungan.

Bunga adalah imbal jasa atas pinjaman uang. Imbal jasa ini merupakan suatu kompensasi kepada pemberi pinjaman atas manfaat ke depan dari uang pinjaman tersebut apabila diinvestasikan. Jumlah pinjaman tersebut disebut "pokok utang" (*principal*). Persentase dari pokok utang yang dibayarkan sebagai imbal jasa (bunga) dalam suatu periode tertentu disebut "suku bunga" (http://.id.wikipedia.org/wiki/Suku_bunga).

Miller, RL dan Vanhoose, DD dalam Puspoproanoto (2004:69) menyatakan bahwa bunga adalah sejumlah dana, dinilai dalam uang, yang diterima si pemberi pinjaman (kreditor), sedangkan suku bunga adalah rasio dari bunga terhadap jumlah pinjaman. Darmawi (2006:182) menyatakan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi tingkat suku bunga yaitu harapan akan inflasi, jatuh tempo sekuritas atau kredit, keberadaan risiko pada peminjaman, risiko tentang penarikan sekuritas sebelum jatuh tempo, kemampuan pemasaran dan pajak

Prastowo dan Julianti (2002:78) menyatakan bahwa likuiditas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya kepada kreditor jangka pendek. Menurut Riyanto (2001:24) masalah likuiditas berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi.

Likuiditas perusahaan dapat diketahui dari neraca dengan membandingkan jumlah aktiva lancar (*current assets*) dengan utang lancar (*current liabilities*), hasil perbandingannya disebut "*current ratio*". Tingkat likuiditas antara perusahaan satu dengan yang lain berbeda-beda. Investor menilai suatu perusahaan salah satunya dengan menggunakan rasio likuiditas yang angka-angkanya dapat diperoleh melalui laporan neraca perusahaan. Semakin tinggi nilai rasionya maka perusahaan akan semakin diminati oleh investor.

Menurut Nasarudin dan Surya (2004:209) JII adalah papan khusus yang memperdagangkan saham-saham yang sesuai dengan prinsip syariah. Karakteristik saham-saham syariah adalah:

- Tidak ada transaksi yang berbasis bunga
- Tidak ada transaksi yang meragukan

- Saham harus dari perusahaan yang halal aktivitas bisnisnya
- Tidak ada transaksi yang tidak sesuai dengan etika dan tidak bermoral seperti manipulasi pasar dan *insider trading*

Transaksi yang dilarang dalam pasar modal syariah menurut prinsip-prinsip syariah adalah transaksi yang mengandung *gharar* (ketidakpastian/*uncertainty*), *maysir* (bersifat judi) dan manipulasi.

Jakarta Islamic Index terdiri dari 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan Syariah Islam. Tujuan seleksi saham syariah adalah menyediakan instrumen kepada investor untuk berinvestasi pada saham yang sesuai dengan prinsip syariah. JII melakukan seleksi berdasarkan dua acuan, yaitu jenis usaha dan kondisi keuangan. Jenis usaha perusahaan yang sahamnya hendak ditawarkan di JII tidak boleh:

- Memproduksi makanan nonhalal
- Memproduksi minuman keras atau beralkohol
- Memproduksi segala sesuatu yang mengandung babi, baik itu makanan ataupun *consumer goods*
- Menyelenggarakan usaha perjudian
- Menyelenggarakan kegiatan keuangan yang berbasis bunga, seperti bank, asuransi, sewa-beli (*leasing*), dan lain-lain
- Menyelenggarakan usaha hiburan seperti hotel, restoran yang menyediakan makanan nonhalal, dan lain-lain
- Memproduksi rokok

Sedangkan seleksi berikutnya adalah meneliti kondisi keuangan perusahaan yang hendak menawarkan sahamnya di JII. Rasio keuangan yang diperbolehkan adalah rasio aset likuidnya berkisar antara 17–49%, rasio pendapatan bunganya berkisar antara 5–15%, dan rasio utangnya 30–33%. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam JII melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management. Selanjutnya untuk menetapkan saham-saham yang akan masuk dalam perhitungan indeks dilakukan dengan urutan seleksi sebagai berikut:

- Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali dalam 10 kapitalisasi besar)
- Memilih saham berdasarkan laporan keuangan atau tengah tahun berakhir dengan memiliki rasio

kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%

- Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir
- Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitoring secara terus-menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia.

Perhitungan JII dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang telah ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia, yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar (*market cap weighted*). Perhitungan indeks ini juga mencakup penyesuaian-penyesuaian akibat berubahnya data emiten yang disebabkan oleh *corporate action*. JII menggunakan tanggal awal perhitungan 1 Januari 1995 dengan nilai awal sebesar 100.

Prasetyo (2003) melakukan penelitian dengan judul, "Analisis Saham Syariah dalam rangka Pengambilan Keputusan Investasi Syariah di Pasar Modal". Variabel yang digunakan adalah tingkat pengembalian (*return*), risiko dan tingkat pengembalian bebas risiko dari bunga. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja perusahaan yang terdaftar dalam JII. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan tentang *return* dari perusahaan-perusahaan dan juga tingkat risikonya jika kita melakukan investasi di dalamnya. Tingkat pengembalian rata-rata saham-saham syariah periode Juli-Desember 2003 sebesar 7,61% dan tingkat risiko rata-rata sebesar 12,40%. Sedangkan tingkat pengembalian rata-rata SBI pada periode yang sama sebesar 8,66%.

Auliyah dan Hamzah (2006) melakukan penelitian dengan judul, "Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro terhadap *Return* dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta". Obyek yang diteliti adalah perusahaan yang masuk dalam perhitungan Jakarta Islamic Index selama periode 2001–2005. Variabel-variabel pada karakteristik perusahaan yang dijadikan penelitian ini adalah *earning per share*, *dividend payout*, *current ratio*, *return*

on investment dan *cyclicality*. Pengujian secara parsial dengan *t test* menunjukkan bahwa tidak satu pun variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro berpengaruh secara signifikan pada *return* saham syariah, sedangkan variabel-variabel karakteristik perusahaan industri dan ekonomi makro terhadap beta saham yang mempunyai pengaruh signifikan pada tingkat 5% adalah *cyclicality*, kurs rupiah terhadap dollar dan Produk Domestik Bruto (PDB).

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

Aliya (2002) melakukan penelitian dengan judul, "Pengaruh Faktor Makro dan Mikro terhadap Risiko Investasi Saham *Property* di Bursa Efek Jakarta". Dari hasil analisis regresi berganda yang digunakan dalam penelitian, dapat disimpulkan bahwa variabel bebas yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham *property* adalah faktor makro yang terdiri dari nilai tukar dollar, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga.

Penelitian yang dilakukan ini lebih menitikberatkan pada investasi syariah, tepatnya adalah meneliti tentang risiko investasi pada saham-saham yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index (JII). Penelitian ini juga memiliki persamaan dan perbedaan dengan penelitian-penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya. Persamaannya adalah penggunaan tingkat suku bunga dan tingkat likuiditas sebagai variabel-variabel yang diduga berpengaruh terhadap risiko investasi.

Sementara itu, perbedaannya terletak pada sampel yang digunakan yaitu saham-saham perusahaan yang terpilih masuk JII selama periode Januari 2004 sampai dengan Desember 2007. Data keuangan yang digunakan adalah berdasarkan laporan keuangan yang diterbitkan oleh emiten dari tahun 2004–2007.

Pada kondisi perekonomian seperti saat ini, risiko meningkat tanpa diikuti kenaikan harapan keuntungan yang proporsional. Banyak sekali faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham. Salah satunya adalah tingkat suku bunga yang merupakan faktor di luar fundamental perusahaan.

Tingkat suku bunga merupakan persentase dari pokok pinjaman yang harus dibayar oleh peminjam kepada pemberi pinjaman sebagai imbal jasa yang dilakukan dalam suatu periode tertentu yang telah disepakati kedua belah pihak. Sunariyah (2006:105) mengemukakan bahwa apabila tingkat bunga meningkat maka jumlah tabungan juga akan meningkat. Hal ini sangat rasional karena bunga adalah sebagai daya tarik agar individu yang kelebihan dana akan menabung. Karvof (2004:79) mengungkapkan bahwa secara teoritis hubungan antara tingkat suku bunga dan kinerja pasar modal adalah negatif atau berbanding terbalik. Kenaikan suku bunga pada umumnya akan membuat harga saham turun karena akan memotong laba perusahaan. Hal ini terjadi dengan 2 (dua) cara. Pertama, kenaikan suku bunga akan meningkatkan biaya modal (*cost of capital*) dalam bentuk beban bunga yang harus ditanggung perusahaan, sehingga labanya bisa terpengang; kedua, ketika suku bunga tinggi, biaya produksi akan meningkat dan harga produk akan semakin mahal sehingga konsumen mungkin menunda pembeliannya dan menyimpan dananya di bank. Akibat selanjutnya penjualan perusahaan menurun dan penurunan penjualan mengakibatkan laba juga menurun dan akan menekan harga sahamnya yang *listing* di bursa.

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

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

H_1 : Terdapat pengaruh tingkat suku bunga terhadap risiko investasi saham yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index (JII)

Hanafi dan Halim (2003:75) menyebutkan bahwa likuiditas merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya. Penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2004) menunjukkan hasil bahwa variabel *current ratio* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan.

Berdasarkan pendapat di atas, likuiditas merupakan salah satu faktor yang menentukan risiko investasi. Likuiditas diukur dengan rasio keuangan. Jika rasio likuiditas tinggi maka perusahaan akan semakin diminati investor. Hal ini mengakibatkan harga saham naik dan risiko investasi menjadi tinggi. Sebaliknya, jika rasio likuiditas rendah, maka perusahaan akan kurang diminati investor. Hal ini mengakibatkan harga saham perusahaan menjadi turun dan risiko investasi menjadi rendah.

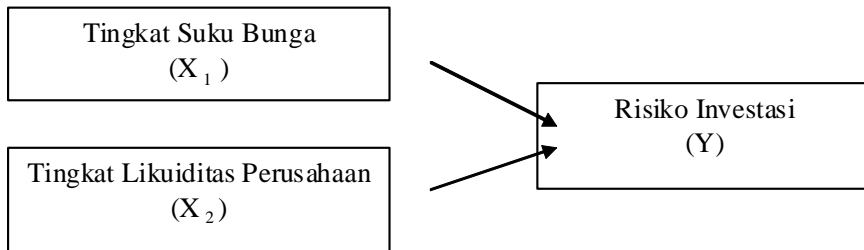
Sehubungan dengan hal tersebut maka pengembangan hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H_2 : Terdapat pengaruh tingkat likuiditas perusahaan terhadap risiko investasi saham yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index (JII)

METODE

Jenis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian, maka penelitian ini adalah termasuk jenis penelitian eksplanasi (*explanatory research*). Penelitian eksplanasi adalah untuk menguji hubungan antar variabel yang dihipotesiskan. Penelitian ini berusaha untuk mengetahui hubungan antara dua variabel bebas, yaitu tingkat suku bunga (X) dan tingkat likuiditas perusahaan (X) terhadap risiko investasi (Y) yang merupakan variabel terikat. Hubungan antara



Gambar 1. Hubungan Variabel Bebas dengan Variabel Terikat

variabel tersebut dapat digambarkan sebagaimana Gambar 1.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Untuk menghindarkan salah penafsiran dan memudahkan dalam melakukan penilaian terhadap variabel yang diteliti, maka perlu ditegaskan mengenai definisi operasional dan cara pengukuran variabel yang dipergunakan berkenaan dengan penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

Tingkat Suku Bunga (variabel bebas/ X)

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

$$\text{Suku Bunga} = \frac{\sum \text{suku bunga SBI (bulanan) selama 1 tahun}}{12}$$

Yang dimaksud dengan likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam melunasi utang yang harus segera dibayar dengan aktiva lancar. Variabel ini diukur dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Adapun persamaan rasio lancar adalah sebagai berikut:

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Risiko Investasi (variabel terikat/ Y)

Yang dimaksud dengan risiko investasi adalah potensi kerugian yang diakibatkan oleh penyimpangan tingkat pengembalian yang diharapkan dengan tingkat pengembalian aktual. Variabel ini diukur

dengan menggunakan standar deviasi. Adapun persamaannya adalah sebagai berikut:

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

Dimana

R_{ij} = Tingkat keuntungan yang terjadi pada kondisi j

$E(R_i)$ = Tingkat keuntungan yang diharapkan

n = banyaknya kondisi

Sedangkan tingkat keuntungan saham dihitung dengan persamaan sebagai berikut:

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

Dimana

P_t = Harga saham pada tahun ke t

P_{t-1} = Harga saham pada tahun ke t-1

Populasi dan Sampel

Populasi yang dimaksud dalam penelitian ini adalah semua saham perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) mulai tahun 2004 sampai dengan akhir Desember 2007, yaitu 59 perusahaan. Penentuan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- Saham perusahaan yang terpilih masuk JII selama periode Januari 2004 sampai dengan Desember 2007 secara berturut-turut
- Perusahaan emiten menerbitkan laporan keuangan dari tahun 2004–2007

Jenis, Sumber, dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data

Tabel 1. Daftar Saham Perusahaan yang Memenuhi Kriteria Sampel

No.	Kode	Nama Saham Perusahaan
1.	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
2.	BUMI	Bumi Resources Tbk
3.	INCO	International Nickel Indonesia Tbk
4.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
5.	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk
6.	ISAT	Indosat Tbk
7.	KLBF	Kalbe Farma
8.	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
9.	SMCB	Holcim Indonesia Tbk
10	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk
11	UNTR	United Tractors Tbk
12	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

berupa angka-angka dan dalam data ini bisa dilakukan berbagai operasi matematika. Sumber data pada penelitian ini adalah sumber data sekunder. Data sekunder adalah data yang tidak diperoleh atau dikumpulkan secara langsung. Sumber data sekunder adalah bahan-bahan dokumentasi yang ditetapkan sebagai sumber yang relevan dengan masalah yang diteliti. Data pada penelitian ini dapat diperoleh melalui *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, Bank Indonesia, dan website mengenai pasar modal. Mengacu pada jenis data yang hendak dikumpulkan dalam penelitian ini, maka teknik pengumpulan data yang dipergunakan adalah teknik dokumentasi

Analisis Data

Untuk menganalisis hubungan variabel tingkat suku bunga dan tingkat likuiditas perusahaan terhadap variabel risiko investasi dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda adalah analisis besarnya hubungan dan pengaruh variabel independen yang jumlahnya lebih dari dua (Suharyadi&Purwanto, 2004:508). Adapun persamaan regresi berganda dituliskan:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 \text{ (Hasan, 2002:255)}$$

Keterangan:

Y = variabel terikat (nilai duga Y)
 X_1, X_2 = variabel bebas

a, b_1, b_2 = koefisien regresi linear berganda
 a = nilai Y, apabila $X_1 = X_2 = 0$

Uji Hipotesis

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

Melalui *SPSS 15.0 for Windows* kita dapat diketahui variabel bebas X atau X terhadap Y . Nilai t -hitung dapat dilihat melalui output pada tabel *Coefficients*. Suatu variabel akan berpengaruh nyata apabila nilai t -hitung lebih besar dari t -tabel atau lebih kecil dari negatif t -tabel. Selain itu, pengaruh variabel bebas X atau X terhadap Y juga dapat dilihat melalui *sig/significance* pada tabel *Coefficients*.

HASIL

Setelah dilakukan analisis uji normalitas dan asumsi klasik terhadap data yang digunakan dalam penelitian ini maka dapat diketahui bahwa data yang digunakan dalam analisis memiliki distribusi yang normal dan memenuhi persyaratan uji asumsi klasik. Oleh karena itu, persamaan yang nantinya diperoleh dari hasil analisis regresi layak untuk digunakan.

Tabel 2. Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.418(a)	.175	.138	.052950603121

- a. Predictors: (Constant), tingkat likuiditas perusahaan, tingkat suku bunga
- b. Dependent Variable: risiko investasi

Nilai *Adjusted R Square* adalah 0,138. Ini berarti variabel-variabel independen yang terdiri dari tingkat suku bunga dan tingkat likuiditas perusahaan hanya dapat menjelaskan sebesar 13,8% pada variabel dependen yaitu risiko investasi, sedangkan sisanya 86,2% dijelaskan oleh variabel-variabel lain.

Tabel 3. Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.217	.045		4,780	.000
tingkat suku bunga	-1,277	.475	-.365	-2,687	.010
tingkat likuiditas perusahaan	.010	.006	.234	1,721	.092

- a. Dependent Variable: risiko investasi

Pada tabel 3 didapatkan persamaan: $Y = 0,217 - 1,277 X + 0,010 X$. Konstanta sebesar 0,217 menyatakan bahwa jika tingkat suku bunga dan tingkat likuiditas perusahaan sama dengan 0, maka risiko investasinya adalah 0,217.

Koefisien regresi X sebesar (-1,277) menyatakan bahwa setiap peningkatan 1% tingkat suku bunga akan menurunkan risiko investasi sebesar 1,277. Namun sebaliknya, jika tingkat suku bunga mengalami penurunan 1% maka akan meningkatkan risiko investasi sebesar 1,277. Jadi tanda (-) menyatakan arah hubungan yang berlawanan, dimana kenaikan variabel independen (X) akan mengakibatkan penurunan variabel dependen (Y) dan begitu pula sebaliknya.

Koefisien regresi X sebesar 0,010 menyatakan bahwa setiap peningkatan 1% likuiditas perusahaan maka akan meningkatkan risiko investasi sebesar 0,010. Namun sebaliknya, jika tingkat likuiditas perusahaan turun 1%, maka risiko investasi juga diprediksi mengalami penurunan sebesar 0,010. Jadi, tanda (+) menyatakan arah hubungan yang searah, dimana kenaikan atau penurunan variabel independen (X) akan mengakibatkan kenaikan atau penurunan variabel dependen (Y).

Pada tabel 3 dapat dilihat juga tentang uji t dimana dalam kolom sig/*significance* pada baris tingkat suku bunga adalah 0,010 atau probabilitas di bawah 0,025. Maka H₀ ditolak, atau tingkat suku bunga benar-benar berpengaruh secara signifikan terhadap risiko investasi.

Kemudian terlihat bahwa dalam kolom sig/*significance* pada baris tingkat likuiditas perusahaan adalah 0,092 atau probabilitas di atas 0,025. Maka H₀ diterima, atau tingkat likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi.

PEMBAHASAN

Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Risiko Investasi

Setelah dilakukan uji t dimana sig/*significance* untuk tingkat suku bunga adalah 0,010 atau probabilitas di bawah 0,025. Maka H₀ ditolak, atau tingkat suku bunga benar-benar berpengaruh secara signifikan terhadap risiko investasi. Kemudian koefisien regresi X sebesar (-1,277) menyatakan bahwa setiap peningkatan 1% tingkat suku bunga akan menurunkan risiko investasi sebesar 1,277. Namun sebaliknya, jika tingkat suku bunga mengalami penurunan 1% maka akan meningkatkan risiko investasi sebesar 1,277.

Pernyataan di atas menunjukkan kesesuaian dengan konsep risiko investasi dimana risiko dibagi menjadi dua yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat didiversifikasi dan risiko ini dipengaruhi oleh faktor makro. Dalam hal ini, faktor makro tersebut adalah tingkat suku bunga.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Haryanto dan Riyatno (2003) yang menyebutkan bahwa tingkat suku bunga SBI terbukti mempengaruhi risiko sistematis saham perusahaan non manufaktur. Selain itu, hasil menunjukkan bahwa hubungan antara suku bunga SBI dan risiko sistematis saham adalah negatif. Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia sering diidentikkan dengan aktiva yang bebas risiko artinya aktiva yang risikonya nol atau paling kecil. Semakin kecil suku bunga Bank Indonesia maka semakin besar risiko sistematis saham. Suku bunga bank Indonesia merupakan patokan dalam menentukan besarnya bunga kredit dan tabungan. Suku bunga SBI yang tinggi tidak menggairahkan

perkembangan usaha-usaha karena mengakibatkan suku bunga bank yang lain juga tinggi. Sehingga rendahnya suku bunga SBI mengandung risiko lesunya ekonomi. Hal ini mengakibatkan tingginya risiko berinvestasi di pasar modal.

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

Kemudian jika dihubungkan dengan konsep investasi yang menyebutkan bahwa "*High Return High Risk, Low Return Low Risk*", maka ketika tingkat suku bunga tinggi akan mengakibatkan harga saham turun dan jika harga saham turun maka akan mengakibatkan *return* yang diterima investor menjadi berkurang. *Return* yang rendah akan mengakibatkan risiko investasi juga rendah.

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

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

Pengaruh Tingkat Likuiditas Perusahaan terhadap Risiko Investasi

Setelah dilakukan uji t dimana *sig/significance* untuk tingkat likuiditas perusahaan adalah 0,092 atau probabilitas di atas 0,025. Maka H_0 diterima, atau tingkat likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi. Kemudian koefisien regresi X sebesar 0,010 menyatakan bahwa setiap peningkatan 1% likuiditas perusahaan maka akan meningkatkan risiko investasi sebesar 0,010. Namun sebaliknya, jika tingkat likuiditas perusahaan turun 1% , maka risiko investasi juga diprediksi mengalami penurunan sebesar 0,010.

Pernyataan tersebut di atas menunjukkan adanya ketidaksesuaian dengan konsep risiko investasi di mana risiko investasi dibagi menjadi dua yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat didiversifikasi dan dipengaruhi oleh faktor mikro. Faktor mikro dalam penelitian ini adalah tingkat likuiditas perusahaan yang diukur dengan rasio lancar.

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

Tidak terdapatnya pengaruh yang signifikan antara variabel tingkat likuiditas perusahaan terhadap risiko investasi mengindikasikan bahwa likuiditas pada sampel perusahaan yang aktif dalam JII selama periode pengamatan tidak dapat diperhitungkan terhadap pembentukan risiko investasi atas saham. Kemungkinan terjadinya hal ini disebabkan karena investor tidak menganggap bahwa tingkat likuiditas perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya sebagai elemen yang berpengaruh terhadap risiko investasi. Investor mengambil keputusan melakukan investasi pada perusahaan yang terdaftar pada JII semata-mata karena perusahaan-perusahaan tersebut telah tersaring berdasarkan prinsip syariah sehingga kurang memperhatikan rasio-rasio keuangan dalam melakukan penilaian atas saham.

Kondisi ini sesuai dengan pendapat Weston (1995:200) yang menyatakan bahwa walaupun rasio keuangan merupakan alat yang sangat berguna, tetapi tidak terlepas dari beberapa keterbatasan dan harus digunakan dengan hati-hati. Analisis rasio keuangan merupakan suatu bagian penting dari proses penilaian, tetapi rasio keuangan sendiri bukan merupakan jawaban langsung dari pertanyaan tentang prestasi suatu perusahaan.

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

Hasil penelitian terdahulu di atas jika dihubungkan dengan konsep investasi yang menyebutkan bahwa "*High Return High Risk, Low Return Low Risk*", maka ketika tingkat likuiditas perusahaan tinggi akan mengakibatkan harga saham naik dan jika harga saham naik maka akan mengakibatkan *return* yang diterima investor menjadi meningkat. *Return* yang tinggi akan mengakibatkan risiko investasi juga tinggi.

Perbedaan ini bisa diakibatkan oleh beberapa hal, yang pertama adalah periode amatan. Ulupui (2004) menggunakan periode amatan antara tahun 1999-2003, sedangkan peneliti menggunakan periode amatan antara tahun 2004-2007. Perbedaan hasil penelitian yang disebabkan oleh perbedaan periode amatan sangat dimungkinkan karena antara tahun 1999-2003 merupakan periode pasca krisis ekonomi dimana para investor menganggap bahwa likuiditas merupakan suatu elemen yang sangat penting untuk dipertimbangkan dalam menentukan keputusan investasi. Hal yang kedua adalah penggunaan sampel penelitian. Sampel yang digunakan oleh Ulupui (2004) berasal dari perusahaan-perusahaan yang masuk dalam industri konsumsi, khususnya makanan dan minuman yang terdaftar di BEJ sejak tahun 1999-2003, sedangkan peneliti menggunakan sampel yang berasal dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada JII selama periode Januari 2004 sampai dengan Desember 2007 secara berturut-turut. Perbedaan hasil

penelitian yang disebabkan oleh perbedaan penggunaan sampel sangat dimungkinkan karena dalam hal ini sampel yang digunakan oleh Ulupui (2004) memiliki karakteristik yang berbeda dengan sampel yang digunakan oleh peneliti.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Dengan memperhatikan hasil analisis yang berkaitan dengan rumusan masalah dalam penelitian ini, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

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. Sebaliknya, jika tingkat suku bunga rendah, maka akan mengakibatkan harga saham naik dan risiko investasi menjadi meningkat.

Tingkat likuiditas perusahaan yang ditunjukkan oleh rasio lancar tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi. Hal ini berbeda dengan konsep yang menyebutkan bahwa risiko investasi dimana risiko investasi dibagi menjadi dua yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat didiversifikasi dan dipengaruhi oleh faktor mikro. Faktor mikro dalam penelitian ini adalah tingkat likuiditas perusahaan yang diukur dengan rasio lancar.

Saran

Dari hasil penelitian yang diperoleh, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

Untuk para investor yang hendak menanamkan modalnya di pasar modal sebaiknya memperhatikan tingkat suku bunga SBI yang dikeluarkan oleh BI sebab dalam penelitian ini terbukti bahwa tingkat suku bunga berpengaruh terhadap risiko investasi.

Selain hal tersebut di atas, para investor juga harus memperhatikan faktor-faktor di luar faktor mikro dan makro ekonomi seperti kondisi sosial, politik dan keamanan yang bisa mempengaruhi naik turunnya harga saham.

DAFTAR RUJUKAN

- Ahmad, K. 1997. *Dasar-Dasar Manajemen Modal Kerja*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Aliya, M. 2002. *Pengaruh Faktor Makro dan Mikro terhadap Risiko Investasi Saham Property di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi. Universitas Muhammadiyah Malang. (Online), diakses tanggal 16 Maret 2009.
- Arifin, Z. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Auliyah, R., dan Hamzah, A. 2006. *Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri, dan Ekonomi Makro terhadap Return dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Simposium Nasional Akuntansi IX. (Online), diakses tanggal 16 Maret 2009.
- Darmawi, H. 2006. *Pasar Finansial dan Lembaga-Lembaga Finansial*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Halim, A. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hanafi, M.M., dan Halim, A. 2003. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPPAMPYKPN.
- Haryanto, M.Y., Dedi, dan Riyatno. 2003. Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia dan Nilai Kurs terhadap Risiko Sistematis Saham Perusahaan di BEJ. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, (Online), Vol. 5, No. 1, Maret 2007, Hal 24–40. Diakses tanggal 16 Maret 2009 <http://www.bapepam.go.id>. Diakses Februari 2009.
- <http://www.bi.go.id>. Diakses Februari 2009.
- <http://www.idx.co.id>. Diakses Desember 2008.
- Indonesian Capital Market Directory 2005, 2006, 2007, 2008
- Karvof, A. 2004. *Guide to Investing in Capital Market: Cara Cerdas Meraih Kebebasan Keuangan untuk Individual yang Bijak*. Bandung: PT Citra Aditya Karya.
- Nasarudin, M.I., dan Surya, I. 2004. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Prenada Media.
- Prasetyo, R. 2003. *Analisis Saham Syariah dalam Rangka Pengambilan Keputusan Investasi Syariah di Pasar Modal*. Skripsi. Universitas Muhammadiyah Malang. (Online), diakses tanggal 16 Maret 2009.
- Prastowo, D., dan Julianti, R. 2002. *Analisis Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: UPP AMPYKPN.
- Puspoproto, S. 2004. *Keuangan Perbankan dan Pasar Keuangan*. Jakarta: Pustaka LP3ES Indonesia.
- Rahardjo, S. 2006. *Kiat Membangun Aset Kekayaan*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit.
- Rusdin. 2006. *Pasar Modal: Teori, Masalah, dan Kebijakan dalam Praktik*. Bandung: Alfabeta.
- Suharyadi, dan S.K., Purwanto. 2004. *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ulupui, I G K.A. 2004. *Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ)*. Universitas Udayana, Denpasar Bali. (Online), diakses tanggal 16 Maret 2009.
- Weston, F.J., dan Copeland, E.T. 1992. *Manajemen Keuangan*. Terjemahan oleh Jaka Wasana dan Kibrandoko. 1995. Jakarta: Binarupa Aksara.