

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. LANDASAN TEORI

1. Pasar Modal

Pasar Modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun perusahaan swasta (Husnan dalam Evi Mutia dan muhammad Arfan, 2006). Pasar modal (*capital market*) adalah suatu perusahaan abstrak yang mempertemukan dua kelompok yang saling berhadapan tetapi mempunyai kepentingan untuk saling mengisi, yaitu calon pemodal (*investor*) dan pihak yang membutuhkan dana (*emiten*), dengan kata lain pasar modal adalah tempat (dalam pengertian abstrak) bertemunya penawaran dan permintaan dana jangka menengah dan jangka panjang (Bambang Riyanto dalam Fathul Hilal, 2009).

Pasar modal memiliki sejumlah sifat khas apabila dibandingkan dengan pasar yang lain. Salah satu sifat khas tersebut adalah ketidakpastian akan kualitas produk yang ditawarkan. Misalnya, suatu perusahaan yang mengeluarkan obligasi beberapa saat kemudian gagal membayar bunga dan utang pokoknya. Atau perusahaan yang semula tidak

mampu membayar bunga obligasi, pokok pinjaman, bahkan mampu memberikan dividen yang cukup tinggi bagi para pemegang saham (Hastuti dalam Daniati dan Suhairi, 2006).

2. Pasar Modal Syariah

Konsep bursa saham yang sesuai dengan prinsip syariah ialah dalam berbagai keuntungan dan kerugian, tetapi tidak semua bisnis terdaftar dalam bursa saham sesuai dengan prinsip syariah, isu ini merupakan tantangan dalam pengembangan pasar modal syariah. Sehingga dapat dipahami bahwa pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan konsep syariah, dimana setiap perdagangan surat berharga mentaati ketentuan transaksi dengan basis syariah (Evi Mutia dan Muh. Arfan, 2010).

Investasi keuangan syariah harus disertai dengan kegiatan sektor riil atau transaksi yang mendasari. Untuk itu, penciptaan instrumen investasi syariah dalam pasar modal adalah dari sekuritas aset/proyek yang merupakan bukti penyertaan, sekuritas utang atau penerbitan surat utang yang timbul atas transaksi jual beli atau merupakan sumber pendanaan bagi perusahaan, sekuritas modal, merupakan emisi surat berharga oleh perusahaan emiten yang telah terdaftar dalam pasar modal syariah dalam bentuk saham. Adapun instrumen pasar modal yang sesuai dengan syariah dalam pasar perdana adalah mudharabah *funds*, saham biasa (*common stock*), mudharabah *bonds* (Evi Mutia dan Muh. Arfan, 2010).

3. Risiko Investasi Saham

Risiko adalah kemungkinan terjadinya peristiwa yang tidak menguntungkan. Dalam mengambil keputusan investasi, risiko merupakan faktor dominan yang harus dipertimbangkan karena besar kecilnya risiko yang terkandung dalam suatu alternatif investasi akan mempengaruhi pendapatan investasi tersebut (Brigham dan Gapenski dalam Lim Wi Lim, 2009). Menurut Jones dalam Lim Wi Lin (2009) risiko adalah kemungkinan pendapatan yang diterima (*actual return*) dalam suatu investasi berbeda dengan pendapatan yang diharapkan (*expected return*). Makin besar kemungkinan penyimpangan antara pendapatan yang diterima dalam suatu investasi dengan pendapatan yang diharapkan akan semakin besar risiko yang ditanggung.

Investasi merupakan kegiatan menunda konsumsi untuk mendapatkan nilai yang lebih besar di masa yang akan datang (Arifin dalam Makaryanawati, 2009). Selama ini pandangan masyarakat terhadap investasi sebagai sesuatu yang mahal dan penuh risiko, dengan menyimpan uang, membeli tanah dan membeli emas merupakan investasi yang sering dilakukan oleh masyarakat. Investasi yang dilakukan di pasar modal adalah dengan cara menanamkan dana yang diperdagangkan. Investasi keuangan syariah harus disertai dengan kegiatan sektor riil atau transaksi yang mendasari. Maka dari itu, penciptaan investasi syariah dalam pasar modal adalah dari sekuritas aset/proyek yang merupakan bukti penyertaan, sekuritas utang atau penerbitan surat utang yang timbul atas

transaksi jual beli atau merupakan sumber pendanaan bagi perusahaan, sekuritas modal, merupakan emisi surat berharga oleh perusahaan emiten yang telah terdaftar dalam pasar modal syariah dalam bentuk saham (Makaryanawati, 2009).

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*). Secara umum saham didefinisikan surat berharga keuangan (*financial securities*) yang diterbitkan oleh suatu perusahaan saham patungan sebagai suatu alat untuk meningkatkan modal jangka panjang (Makaryanawati, 2009). Menurut Rahardjo dalam Makaryanawati (2009) investor yang memiliki saham, baik saham biasa maupun saham preferen akan mendapatkan bagian keuntungan yang diperoleh dari perusahaan yang berbentuk dividen. Pembagian dividen oleh perusahaan akan dilakukan apabila kinerja keuangan perusahaan cukup bagus dan sudah mampu membayar kewajiban keuangan lainnya. Motivasi investor melakukan investasi saham antara lain adalah berharap untuk memperoleh return dari modal yang mereka investasikan. Saham syariah merupakan salah satu bentuk dari saham biasa yang memiliki karakteristik khusus berupa kontrol yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha. Saham syariah dimasukkan dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index (JII)* merupakan indeks yang dikeluarkan oleh PT. Bursa Efek Jakarta yang merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Risiko investasi saham merupakan hasil dari yang dilakukan sekarang yang mengandung unsur ketidakpastian di masa yang akan datang. Risiko investasi saham tercermin pada variabilitas pendapatan (*return*) saham, baik pendapatan saham individual maupun saham secara keseluruhan di pasar modal. Besar-kecilnya risiko investasi pada suatu saham dapat diukur dengan varians atau standar deviasi dari pendapatan tersebut. Risiko ini disebut risiko total (*total risk*) yang terdiri dari 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. Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu (Jogiyanto dalam Restian, 2006).

4. *Jakarta Islamic Index (JII)*

Jakarta Islamic Index diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000 dan menggunakan 1 Januari tahun 1995 sebagai base date dengan nilai 100. Bagi perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* mereka dinilai telah memenuhi penyaringan syariah dan kriteria untuk indeks. Penyaringan secara syariah yang difatwakan oleh Dewan Syariah Nasional No. 20 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksa dana syariah. Kriteria untuk indeks adalah kapitalisasi pasar (*market capitalization*) dari saham dimana JII menggunakan kapitalisasi pasar harian rata-rata selama

satu tahun. Dari kedua penilaian tersebut, untuk perusahaan emiten dapat digolongkan dalam daftar JII melalui prosedur teknis, yaitu saham dari emiten dipilih yang tidak bertentangan dengan syariah dan telah listing minimum 3 bulan, kecuali saham-saham tersebut termasuk 10 besar kapitalisasi pasar. Saham dipilih dengan kapitalisasi pasar tertinggi sejumlah 60 saham. Saham dipilih dengan nilai transaksi rata-rata tertinggi harian sejumlah 30 saham. Setiap enam bulan sekali emiten yang sahamnya masuk dalam JII dipantau dan dievaluasi melalui laporan keuangan yang diterbitkan emiten dan data publiknya (Evi mutia dan Muh Arfan, 2010). Menurut Nasrudin dan surya dalam Makaryanawati (2004) JII adalah tempat khusus yang memperdagangkan saha-saham yang sesuai dengan prinsip syariah.

Karakteristik saham-saham syariah adalah:

- a. Tidak ada transaksi yang berbasis bunga
- b. Tidak ada transaksi yang meragukan
- c. Saham harus dari perusahaan yang halal aktivitas bisnisnya
- d. Tidak ada transaksi yang tidak sesuai dengan etika dan tidak bermoral seperti manipulasi pasar

Selain kriteria tersebut, dalam proses pemilihan saham yang masuk JII, Bursa Efek Indonesia melakukan tahap-tahap pemilihan yang juga mempertimbangkan aspek likuiditas dan kondisi keuangan emiten, yaitu:

- a. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%
- b. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir
- c. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir

5. Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga merupakan presentase 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 dalam Makaryanawati (2006) 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. Menurut teori klasik tingkat bunga memiliki dua fungsi, yaitu tabungan dan investasi. Dalam teori tersebut, semakin tinggi tingkat bunga maka semakin tinggi keinginan untuk menabung, sedangkan semakin tinggi tingkat bunga, maka semakin kecil keinginan untuk melakukan investasi (Nopirin dalam Restian, 2006). 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.

6. Nilai Tukar Valuta Asing (Kurs)

Kurs mata uang adalah perbandingan nilai antar mata uang yang menunjukkan harga suatu mata uang jika dibandingkan dengan mata uang lain. Kurs mata uang berfluktuasi setiap saat. Dalam sistem mata uang mengandung bebas (*free float*), apabila harga suatu mata uang menjadi semakin mahal terhadap mata uang lain, maka mata uang itu disebut berapresiasi. Sebaliknya, jika harga suatu mata uang turun terhadap mata uang lain, mata uang itu disebut terdepresiasi (Restian, 2006). Menurut Sri Handaru dan Handoyo dalam Restian (2006) penggunaan mata uang asing khususnya Dollar Amerika oleh perusahaan dalam berbagai aspek menjadikan kurs mata uang (USD) memiliki pengaruh terhadap risiko saham. Hubungan terjadi pada beberapa kemungkinan, antara lain: jika perusahaan yang berorientasi ekspor dan menggunakan bahan baku dari dalam negeri, penurunan nilai Rupiah terhadap Dollar memberikan pengaruh yang menguntungkan bagi perusahaan, yang disebabkan meningkatnya kemampuan bersaing perusahaan di pasar internasional, namun kondisi yang sebaliknya jika terjadi kenaikan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar, perusahaan akan mengalami penurunan kemampuan bersaing dipasar internasional dikarenakan kenaikan harga produk dan kemudian laba akan turun. Sebaliknya jika perusahaan yang memasarkan

produknya di pasar domestik namun bahan bakunya impor, akan mengalami kerugian jika terjadi penurunan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar, hal sebaliknya jika terjadi peningkatan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar maka biaya produksi menurun dan laba meningkat.

7. Tingkat Inflasi

Menurut Samuelson dalam Rayun (2006), inflasi menunjukkan suatu kondisi dimana terjadi peningkatan arus harga secara umum yang pengukurannya dapat menggunakan perubahan Indeks Harga Konsumen (IHK). Pada dasarnya kenaikan laju inflasi tidak disukai oleh para pelaku pasar modal karena akan meningkatkan biaya produksi yang akhirnya berdampak buruk terhadap harga dan pendapatan. Selain itu tingkat inflasi yang tinggi menunjukkan bahwa resiko investasi cukup besar sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor (Nurdin dalam Rayun, 2006). Restian (2006) mengemukakan inflasi merupakan keadaan terjadinya kenaikan harga barang-barang hampir secara keseluruhan. Kenaikan ini diukur dengan menggunakan indeks harga, antara lain harga indeks harga konsumen, indeks harga perdagangan besar dan GNP deflator. Dalam hal ini ada tiga jenis inflasi yang dapat terjadi, yaitu inflasi permintaan (*demand pull inflation*), inflasi penawaran (*cost push inflation*) dan inflasi campuran (*mixed inflation*). Hubungan antara inflasi dan pasar modal, yaitu inflasi menyebabkan biaya produksi meningkat lalu akan mempengaruhi harga jual produk, sehingga

harga jual produk juga akan mengalami kenaikan. Hal ini akan berdampak pada volume penjualan dan laba perusahaan akan menurun.

8. Tingkat Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya yang harus segera dipenuhi dengan aktiva lancar. Likuiditas diukur sebagai *current ratio* yaitu aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar. *Current ratio* memberikan indikasi penting mengenai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya atau hutang jangka pendek, karena kalau hutang lancarnya melebihi aktiva lancar, maka berarti perusahaan tidak akan mampu membayar tagihan hutangnya. Hal tersebut dikarenakan sebagian besar aktiva lancar diperkirakan dapat ditukar atau dirubah menjadi kas dalam tempo satu tahun atau kurang (Restian, 2006). Menurut Munawir dalam Restian (2006) sebagai aturan yang kasar (*rule of thumb*), *current ratio* minimal 200% atau dua dibanding satu, sehingga perusahaan dapat dipercaya mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

9. Dividend Payout

Dividend Payout merupakan dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham, rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk kas (Heru sutejo dalam Restian, 2006). Sutrisno dalam Evi Mutia dan Muh Arfan (2010) mendefinisikan *Dividend Payout* sebagai besarnya rasio yang harus ditentukan perusahaan untuk membayar dividen

kepada pemegang saham seetiap tahun yang dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak. Alasan bahwa perusahaan sulit untuk menurunkan dividen adalah jika perusahaan memotong dividen, maka akan diasumsikan perusahaan membutuhkan dana. Oleh karena itu, perusahaan yang mempunyai risiko tinggi cenderung untuk membayar *dividend payout* lebih kecil agar tidak memotong dividen jika laba yang diperoleh turun. Untuk perusahaan yang berisiko tinggi, maka kemungkinan perusahaan untuk mengalami penurunan laba tinggi (Restian, 2006).

10. *Leverage*

Menurut Sartono dalam Restian (2006) *financial leverage* atau *leverage* keuangan adalah suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (hutang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan, sedangkan *leverage* sendiri didefinisikan sebagai nilai hutang jangka panjang dibagi dengan total aktiva, untuk mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Jika perusahaan menggunakan hutang semakin banyak, maka semakin besar beban tetap yang berupa bunga dan angsuran pokok pinjaman yang harus dibayar, hal tersebut akan meningkatkan pengeluaran perusahaan dan menurunkan laba perusahaan.

B. HASIL PENELITIAN TERDAHULU

Penelitian yang dilakukan oleh Auliyah dan Hamzah dalam Makaryanawati (2009) menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan risiko investasi saham terhadap kurs Rupiah terhadap Dollar. Dalam penelitian haryanto dan riyanto dalam Makaryanawati (2009) tingkat suku bunga SBI dan kurs terbukti mempengaruhi risiko investasi saham. Aliya dalam Makaryanawati (2009) melakukan penelitian dan hasilnya menunjukkan bahwa nilai tukar Dollar, tingkat inflasi dan suku bunga berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham. Tandelin dalam Restian (2006) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi beta saham di BEJ, dan hasilnya bahwa variabel makro seperti tingkat suku bunga dan tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham. Dalam penelitian Lim Wi Lim (2009) menunjukkan *dividend payout* berpengaruh terhadap risiko investasi, sedangkan inflasi, kurs valuta asing dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap risiko investasi. Makaryanawati (2009) melakukan penelitian mengenai tingkat bunga dan likuiditas dan hasilnya tingkat bunga berpengaruh terhadap risiko investasi, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap risiko investasi. Restian (2006) melakukan penelitian mengenai faktor makro dan faktor mikro yang berpengaruh terhadap risiko investasi, dan hasil dari penelitian tersebut variabel faktor makro, yaitu inflasi dan suku bunga berpengaruh positif terhadap risiko investasi saham, sedangkan kurs berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham. Sedangkan variabel faktor mikro, yaitu likuiditas berpengaruh positif terhadap risiko investasi

saham, sedangkan *dividend payout* dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham.

C. HIPOTESIS

1. Tingkat Suku Bunga dan Risiko Investasi

Sunariyah dalam Makaryanawati (2006) 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 dibanding melakukan investasi saham. Restian (2006) bagi perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi, kenaikan pada tingkat suku bunga akan meningkatkan biaya modal. Sedangkan hubungan lain antara tingkat suku bunga dan risiko investasi saham yaitu adanya peralihan langsung investasi dari investasi di pasar modal ke investasi ke bank. Dengan demikian, maka terjadi hubungan yang positif antara tingkat suku bunga dengan risiko investasi saham.

Tingkat suku bunga merupakan hal yang 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:

H1: Terdapat pengaruh positif tingkat suku bunga terhadap risiko investasi saham yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII)

2. Nilai Tukar Valuta Asing dan Risiko Investasi

Menurut Martinez dan Solano dalam Restian (2006), ekspor, impor, dan hutang asing merupakan risiko nilai tukar. Ekspor memiliki dampak positif bagi return sebagai hasil dari perubahan nilai tukar, sedangkan impor memiliki dampak negatif bagi return. Pengaruh positif atau negatif nilai kurs terhadap risiko investasi saham (beta) pasar modal tergantung pengendalian kurs nilai mata uang. Banyaknya jumlah emiten yang melakukan ekspor dan komposisi investor asing dan domestik di pasar modal. Penggunaan bahan baku impor akan cenderung menaikkan peningkatan biaya bahan baku, maka hal itu akan mengakibatkan kenaikan biaya produksi. Meningkatnya biaya produksi berarti akan meningkatkan struktur biaya dan akhirnya akan meningkatkan harga jual per unitnya (Lim Wi Lim, 2009). Oleh karena itu, ketika valuta asing mengalami kenaikan, maka risiko investasi juga akan mengalami kenaikan. Sehubungan dengan hal tersebut maka pengembangan hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H2: Terdapat pengaruh positif nilai tukar valuta asing terhadap risiko investasi saham yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII)

3. Inflasi dan Risiko Investasi Saham

Menurut Boediono dalam Aldrin Wibowo (2009) inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi, kecuali apabila kenaikan tersebut meluas kepada atau mengakibatkan kenaikan sebagian besar dari barang-barang lain. Inflasi diakibatkan oleh :

a. *Demand-pull Inflation.*

Inflasi ini bermula dari adanya permintaan total (agregat demand), sedangkan produksi telah berada pada keadaan kesempatan kerja penuh atau hampir mendekati kesempatan kerja penuh.

b. *Cost-Push Inflation*

Cost plus inflation ditandai dengan kenaikan harga serta turunnya produksi. Jadi inflasi yang dibarengi dengan resesi. Keadaan ini timbul dimulai dengan adanya penurunan dalam penawaran total (aggregate supply) sebagai akibat kenaikan biaya produksi.

Hubungan antara inflasi dan pasar modal, yaitu inflasi menyebabkan biaya produksi meningkat dan akan mempengaruhi harga jual produk, sehingga harga jual produk juga akan mengalami kenaikan (Restian, 2006). Hal ini akan berdampak pada volume penjualan dan laba perusahaan akan menurun, dengan demikian semakin tinggi inflasi, maka risiko investasi saham akan tinggi, sebaliknya apabila inflasi rendah, maka risiko investasi saham juga akan rendah. Sehubungan dengan hal tersebut

maka pengembangan hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3: Terdapat pengaruh positif inflasi terhadap risiko investasi saham yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index (JII)*

4. Tingkat Likuiditas

Menurut Hanafi dan Halim dalam Makaryanawati (2009) menyebutkan bahwa likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan terhadap hutang lancarnya. Ulupui dalam Makaryanawati (2006) dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa variabel *current ratio* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham satu periode mendatang. Berdasarkan pendapat tersebut, likuiditas merupakan salah satu faktor yang menentukan risiko investasi. Likuiditas diukur dengan rasio keuangan. Jika rasio likuiditas tinggi maka perusahaan akan semakin diminati oleh investor. Hal ini mengakibatkan harga saham naik dan risiko investasi menjadi tinggi. Sebaliknya, jika rasio likuiditas rendah maka perusahaan kurang diminati oleh investor. Hal ini mengakibatkan harga saham perusahaan turun dan risiko investasi menjadi rendah. Sehubungan dengan hal tersebut maka pengembangan hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H4: Terdapat pengaruh positif tingkat likuiditas terhadap risiko investasi saham yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index (JII)*

5. *Dividend Payout* dan Risiko Investasi Saham

Heru Sutojo dalam Restian (2006) *dividend payout* merupakan dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham, rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk kas. Alasan bahwa perusahaan sulit untuk menurunkan dividen adalah jika perusahaan memotong dividen, maka akan diasumsikan perusahaan membutuhkan dana. Lintner, Gordon dan Battacharya dalam Jogiyanto (2003) menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen yang tinggi karena dividen tunai yang risikonya lebih kecil dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan. *Dividend payout* merupakan indikator bahwa perusahaan memiliki laba yang dibagikan dalam bentuk dividen, hal ini akan mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan baik dan tidak berisiko. Maka *dividend payout* diprediksi mempunyai hubungan negatif terhadap risiko investasi. Sehubungan dengan hal tersebut maka pengembangan hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H5: Terdapat pengaruh negatif *dividend payout* terhadap risiko investasi saham yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index (JII)*

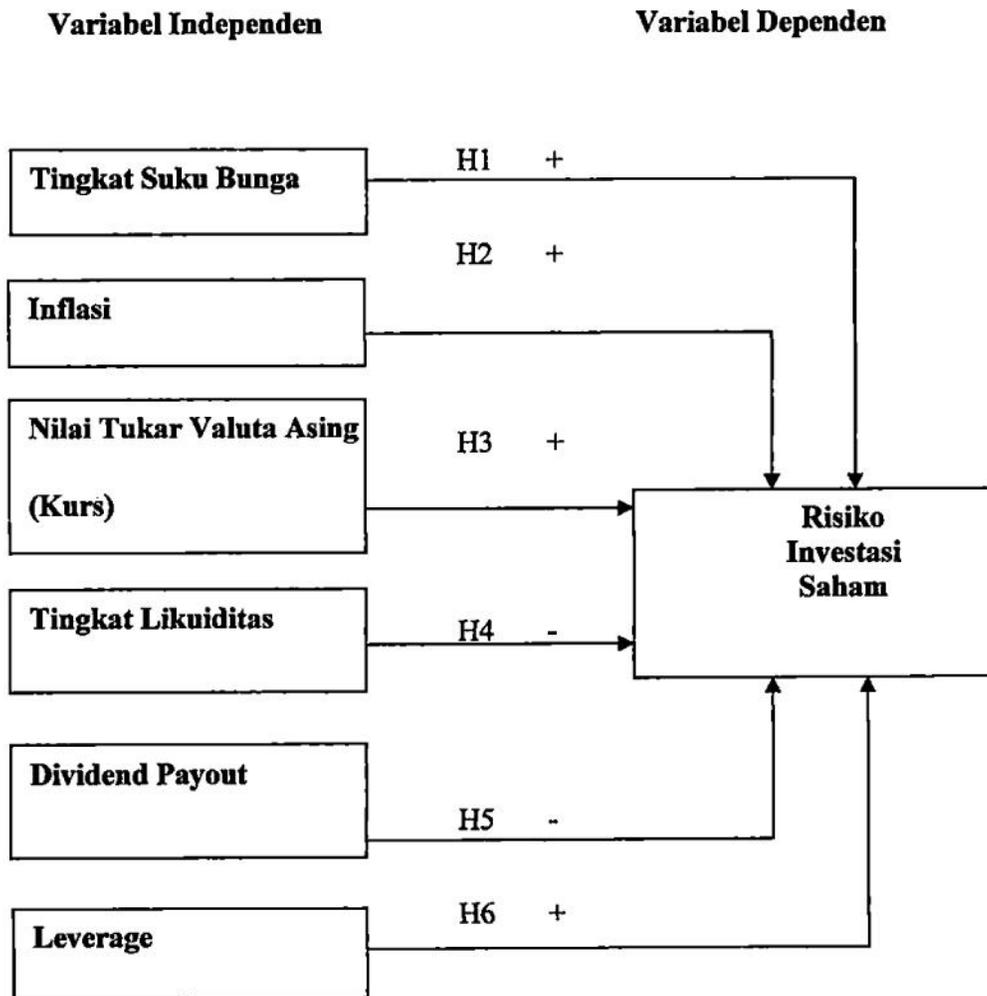
6. Leverage dan Risiko Investasi Saham

Sartono dalam Restian, (2006) *leverage* adalah nilai hutang jangka panjang dibagi dengan total aktiva, untuk mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Jika bunga semakin banyak, maka semakin besar beban tetap yang berupa bunga dan angsuran pokok pinjaman yang harus dibayar, hal tersebut akan meningkatkan pengeluaran pengeluaran dan menurunkan laba perusahaan. Dampaknya adalah menurunnya prospek perusahaan di mata investor. Prospek perusahaan akan mempengaruhi harga saham, perubahan harga saham berarti perubahan *return* saham. Semakin besar variasi return, maka semakin besar nilai risiko investasi. Dengan demikian, leverage memiliki hubungan positif terhadap risiko investasi. Sehubungan dengan hal tersebut maka pengembangan hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H6: Terdapat pengaruh positif leverage terhadap risiko investasi saham yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index (JII)*

D. MODEL PENELITIAN

Berdasarkan uraian diatas, maka model penelitian dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 2.1: tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar valuta asing, tingkat likuiditas, *dividend payout*, dan *leverage*.