

**PENGARUH LIKUIDITAS, STRUKTUR MODAL DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP RISIKO INVESTASI SAHAM
YANG TERDAFTAR DI JAKARTA
ISLAMIC INDEX**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana
Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



Oleh :
TITA DESWIRA
2009/13078

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2013**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

**PENGARUH LIKUIDITAS, STRUKTUR MODAL DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP RISIKO INVESTASI SAHAM YANG
TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX**

Nama : Tita Deswira
NIM / BP : 13078/2009
Program studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Maret 2013

Disetujui Oleh:

Pembimbing I



Nelvirita, SE, M.Si, Ak
NIP. 19740706 199903 2 002

Pembimbing II



Salma Taqwa, SE, M.Si
NIP. 19730723 200604 2 001

Mengetahui
Ketua Program Studi Akuntansi



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi

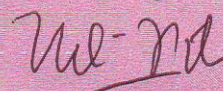
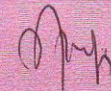
Universitas Negeri Padang

PENGARUH LIKUIDITAS, STRUKTUR MODAL DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP RISIKO INVESTASI SAHAM YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX

Nama : Tita Deswira
NIM/BP : 13078/2009
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Maret 2013

Tim Penguji

	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	: Nelvirita, SE, M.Si, Ak	1. 
2. Sekretaris	: Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak	2. 
3. Anggota	: Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak	3. 
4. Anggota	: Nurzi Sebrina SE, M.Sc, Ak	4. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Tita Deswira
Nim/ Tahun Masuk : 13078/2009
Tempat/ Tanggal Lahir : Taratak/ 27 Mei 1991
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Griya Mawar Sembada Indah D3 Jl. Jhoni Anwar
No. HP/telp. : 085274977339
Judul Skripsi : Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Risiko Investasi Saham Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya tulis/skripsi saya ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (sarjana), baik di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang maupun di Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini merupakan gagasan, rumusan dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah apabila telah ditandatangani **Asli** oleh Tim Pembimbing, Tim Penguji dan Ketua Program Studi.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar yang diperoleh karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Padang, Maret 2013
Yang Menyatakan

Tita deswira
Nim/Bp. 13078/2009

ABSTRAK

Tita Deswira. 13078. Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Risiko Investasi Saham yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Padang.

Pembimbing I : Nelvirita, S.E, M.Si, Ak

Pempimbing II : Salma Taqwa, S.E, M.Si

Penelitian ini bertujuan untuk menguji Pengaruh likuiditas diukur dengan *current ratio*, struktur modal diukur dengan *Long Term Debt Equity ratio*, dan ukuran perusahaan diukur dengan total asets terhadap risiko investasi saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index.

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index pada tahun 2007 sampai 2011. Sedangkan sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 12 perusahaan sampel. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda dengan tingkat signifikansi 5%, maka hasil penelitian ini menyimpulkan: (1) likuiditas tidak berpengaruh terhadap risiko investasi saham, dengan nilai signifikansi $0.098 > 0.05$, dan koefisien β bernilai positif sebesar 0.196, (2) struktur modal tidak berpengaruh terhadap risiko investasi saham, dengan nilai signifikansi $0.927 > 0.05$ dan koefisien β bernilai positif sebesar 0.010, (3) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap risiko investasi saham, dengan nilai signifikansi $0.118 > 0.05$ dan koefisien β bernilai negatif sebesar -3.084.

Berdasarkan hasil penelitian diatas, disarankan: (1) Bagi investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index sebaiknya memperhatikan factor likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas secara bersama-sama, (2) Bagi peneliti selanjutnya dapat menambahkan variable lain yang mempengaruhi risiko investasi saham, seperti variable profitabilitas yang memberikan gambaran langsung dari hasil investasi serta menambah proksi dari variable yang diteliti.

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis ucapkan kehadiran Allah SWT, atas rahmat, ridho dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul: **”Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Risiko Investasi Saham yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index”**. Skripsi ini diajukan sebagai salah satu syarat untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Ibu Nelvirita, SE, M.Si, Ak selaku pembimbing I yang telah banyak menyediakan waktu dan tenaga beliau untuk membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini, dan juga kepada Ibu Salma Taqwa, SE, M.Si, yang telah membimbing penulis dalam penyelesaian skripsi ini, serta terima kasih atas bantuan dan dorongan berbagai pihak dalam rangka penyusunan skripsi ini, kepada mereka pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang sedalam-dalamnya:

1. Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. **Kepada Dosen penguji, Bapak Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak dan Ibu Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak yang telah memberikan masukan yang sangat bermanfaat dalam pembuatan skripsi ini.**
4. Bapak dan Ibu Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, khususnya Program Studi Akuntansi serta karyawan yang telah membantu

penulis selama menuntut ilmu di kampus ini serta yang telah mengarahkan dan membantu penulis dalam mendapatkan data selama penelitian ini.

5. Kedua orang tua yang senantiasa memberikan dorongan semangat dan motivasi serta berbagai hal dalam menunjang proses pendidikan dan selesainya karya tulis ini.
6. Serta semua pihak yang telah membantu dalam proses perkuliahan yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Dengan segala keterbatasan yang ada, penulis tetap berusaha untuk menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan baik. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran dari pembaca guna kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi penulis dan bagi pembaca.

Wassalam,

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR TABEL	vi
DAFTAR GAMBAR.....	vii
DAFTAR LAMPIRAN.....	viii
BAB I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Perumusan Masalah	12
C. Tujuan Penelitian	12
D. Manfaat Penelitian	13
BAB II. KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN	
A. Kajian Teori	
1. Risiko Investasi Saham	14
a. Definisi Risiko	14
b. Investasi Saham Syariah	17
c. Sumber dan Jenis Risiko	19
2. Likuiditas Perusahaan	30
a. Definisi Likuiditas Perusahaan	30
b. Rasio Pengukuran Likuiditas Perusahaan	31
3. Struktur Modal	34
a. Definisi Struktur Modal	34
b. Rasio Pengukuran Struktur Modal	36
4. Ukuran Perusahaan	38
5. Tinjauan Penelitian Terdahulu	42
6. Pengembangan Hipotesis	44

B. Kerangka Konseptual	50
C. Hipotesis	52

BAB III. METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian	53
B. Populasi dan Sampel	53
C. Jenis dan Sumber Data	55
D. Teknik Pengumpulan Data	55
E. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel	56
F. Uji Asumsi Klasik	58
G. Teknik Analisis Data	61
H. Definisi Operasional	64

BAB IV. TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian	65
B. Deskriptif Variabel Penelitian	67
C. Uji Asumsi Klasik	78
D. Hasil Analisis Data	82
E. Pembahasan	86

BAB V. PENUTUP

A. Kesimpulan	95
B. Keterbatasan Penelitian	95
C. Saran	96

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 1	Penelitian terdahulu.....	42
Tabel 2	Kriteria pengambilan sampel.....	54
Tabel 3	Daftar sampel perusahaan yang tercatat di Jakarta Islamic Index (2007-2011).....	54
Tabel 4	Data <i>Standard Deviation</i> (SD) perusahaan di Jakarta Islamic Index tahun 2007-2011.....	69
Tabel 5	Data <i>Current Ratio</i> (CR) perusahaan di Jakarta Islamic Index Tahun 2007-2011.....	71
Tabel 6	Data Long Term Debt Equity Ratio (LTDER) perusahaan di Jakarta Islamic Index tahun 2007-2011.....	74
Tabel 7	Data Total Aktiva perusahaan di Jakarta Islamic Index tahun 2007-2011.....	75
Tabel 8	Hasil data <i>descriptive statistics</i>	77
Tabel 9	Uji normalitas residual.....	79
Tabel 10	Uji normalitas residual (setelah transformasi data).....	80
Tabel 11	Uji multikolonearitas.....	81
Tabel 12	Uji heterokedastisitas.....	81
Tabel 13	Uji autokorelasi.....	82
Tabel 14	Regresi berganda.....	83
Tabel 15	Hasil uji F statistik.....	84
Tabel 16	Koefisien determinasi.....	85

DAFTAR GAMBAR

Gambar

- | | |
|---|----|
| 1. Perkembangan saham syariah tahun 2007-2012 | 2 |
| 2. Kerangka konseptual | 52 |

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

1. Daftar Saham Yang Masuk Dalam Perhitungan Jakarta Islamic Index Periode 2007 s/d 2011.
2. Olahan Data Statistik (Output SPSS 15)

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Investasi merupakan bentuk penundaan konsumsi masa sekarang untuk memperoleh konsumsi dimasa yang akan datang, dimana didalamnya terkandung unsur risiko ketidakpastian sehingga dibutuhkan kompensasi atas penundaan tersebut (Martalena dan Maya, 2011). Berdasarkan penelitian yang dilakukan Wijayanti dalam Prasetyo (2003) menyimpulkan adanya berbagai pilihan investasi yang dilakukan di pasar modal. Investasi saham meliputi; investasi saham syariah, investasi saham non syariah dan gabungan keduanya. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa berinvestasi pada saham syariah lebih menguntungkan dari pada berinvestasi pada saham non syariah.

Menurut Auliyah dan Hamzah (2002), perkembangan pasar modal syariah menunjukkan kemajuan seiring meningkatnya index yang ditunjukkan dalam Jakarta Islamic Index. Menurut Nasarudin dan Surya dalam Makaryanawati (2009) Jakarta Islamic Index adalah papan khusus yang memperdagangkan saham-saham yang sesuai dengan prinsip syariah.

Saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index merupakan saham yang memenuhi kriteria saham-saham yang operasionalnya tidak mengandung unsur ribawi, aset likuidnya berkisar antara 17-49%, rasio pendapatan bunganya berkisar antara 5-15%, dan rasio hutangnya 30–33% (Bapepam-LK).

Perkembangan yang terjadi pada pasar modal di Indonesia tentang saham syariah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index dari tahun ketahun menunjukkan respon yang baik dari investor. Hal ini terlihat dari hasil riset Bapepam-Lk berikut ini:



Sumber: (Bapepam-Lk, Statistik Pasar Modal Syariah)

Gambar 1. Perkembangan Saham Syariah

Investasi yang dilakukan oleh investor tidak terlepas dari penilaian terhadap perusahaan yang akan dijadikan tempat berlabuhnya investasi tersebut. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai yang tinggi akan dipandang baik oleh para calon investor, nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Apabila nilai perusahaan tersirat tidak baik maka investor akan menilai perusahaan dengan nilai rendah. Nilai perusahaan yang telah *go public* dilihat dari harga saham yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut (Suharli, 2006).

Menurut Halim (2005) 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.

Menurut Halim (2005), 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. Investor saham sangat menyadari adanya potensi risiko dari investasi. Bentuk risiko investasi bisa bermacam-macam, baik yang disebabkan oleh faktor internal maupun eksternal.

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 (Makaryanawati dan Misbachul, 2009).

Menurut Jogiyanto (2010) secara keseluruhan risiko investasi terbagi atas dua jenis. Risiko yang pertama, risiko yang tidak dapat didiversifikasikan atau risiko pasar (*market risk*) atau risiko umum (*general risk*) atau risiko sistematis (*systematic risk*). Risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat

mempengaruhi pasar secara keseluruhan yang tidak dapat dihindari atau dihilangkan melalui diversifikasi karena berkaitan dengan kondisi yang terjadi dipasar secara umum dan mempengaruhi perusahaan secara langsung. Menurut Lin (2009) faktor makro tersebut seperti inflasi, pertumbuhan ekonomi, kurs valuta asing, tingkat bunga dan kebijakan pemerintah dibidang ekonomi. Parameter yang digunakan untuk mengukur risiko pasar atau risiko sistematis adalah beta (β). Beta merupakan alat ukur volatilitas suatu risiko sistematis yang mengukur tingkat kepekaan terhadap perubahan pasar pada jenis sekuritas pada periode tertentu atau beta merupakan tingkat sensitifitas return sekuritas terhadap return pasar, karena semakin tinggi beta maka semakin sensitif sekuritas tersebut terhadap perubahan pasar.

Risiko Kedua risiko yang dapat didiversifikasi (*diversifiable risk*) atau risiko perusahaan (*company risk*) atau risiko spesifik (*specific risk*) atau risiko unik (*unique risk*) atau risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*). Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu yang dipengaruhi oleh faktor mikro sehingga memberikan pengaruhnya terbatas pada perusahaan atau industri tertentu tersebut. Faktor mikro tersebut seperti struktur modal, struktur aktiva, likuiditas dan ukuran perusahaan yang merupakan karekteristik dari suatu perusahaan. Risiko ini dapat digambarkan salah satunya dengan melihat kebijakan keuangan perusahaan dengan mempelajari kinerja perusahaan. Risiko ini menganggap bahwa harga saham merupakan refleksi dari nilai perusahaan yang bersangkutan, dan juga risiko ini

dianggap mempunyai kemampuan untuk bertumbuh dan menghasilkan laba dimasa datang. Laporan keuangan merupakan sumber informasi yang sangat penting bagi investor dalam mengambil keputusan suatu investasi.

Menurut Jogiyanto (2010) untuk menghitung risiko investasi yang mengukur kemungkinan sukses atau gagalnya investasi yang dilakukan, metode yang banyak digunakan adalah deviasi standar (*standard deviation*) yang mengukur absolut penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai ekspektasinya. Deviasi standar mengukur risiko berdasarkan probabilitas dan risiko berdasarkan data historis.

Likuiditas perusahaan merupakan faktor yang mempengaruhi risiko tidak sistematis. Kemampuan likuiditas keuangan antar perusahaan cenderung berbeda-beda. Berdasarkan Rahardjo (2006) kriteria perusahaan yang mempunyai posisi keuangan kuat adalah mampu memenuhi kewajiban keuangannya kepada pihak luar secara tepat waktu. Rasio likuiditas bertujuan menaksir kemampuan keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan komitmen pembayaran keuangannya. 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. Dalam tingkat pengembalian yang tinggi cenderung terdapat risiko

yang tinggi sejalan dengan konsep “*High Return High Risk, Low Return Low Risk*” (Makaryanawati dan Misbachul, 2009).

Analisis terhadap likuiditas menurut (John J. Wild, 2005) yang biasa dilakukan dengan metode yaitu analisis rasio lancar (*current ratio*), rasio cepat (*Quick Ratio*), rasio kas (*Cash Ratio*), *Day's Sales in Receivable*, *Day Sales in Inventory* dan *Trade Cycle Analysis (Cash Conversion Cycle)*. Namun dalam penelitian ini likuiditas diproyeksikan dengan *Current Ratio*. *Current Ratio* adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar (Husnan, 2005). Rasio ini memperlihatkan kemampuan perusahaan melunasi hutang jangka pendeknya dan komitmen pembayaran keuangannya. Hutang jangka pendek adalah hutang yang segera harus dibayar dengan segera oleh perusahaan. Rasio ini akan cepat direspon oleh investor sebagai salah satu penganalisisan terhadap risiko karena semakin likuid suatu perusahaan maka semakin baik pula nilai perusahaan tersebut sehingga harga saham akan naik dan risiko investasi juga naik.

Struktur modal atau proporsi penggunaan hutang atas modal dalam pendanaan perusahaan merupakan salah satu resiko dari sudut pandang investor, hal ini berkaitan dengan sifat investor yang *risk averse* (Eduardus, 2001) yaitu cenderung menjauhi resiko. Perusahaan dengan struktur modal yang didominasi oleh hutang cenderung dijauhi investor, disebabkan tingginya hutang merupakan beban yang akan mereka tanggung ketika menjadi pemegang saham, selain itu perusahaan dengan hutang yang tinggi juga memiliki resiko likuidasi yang tinggi atau ketidakmampuan dalam melunasi semua kewajibannya. Perusahaan dengan

struktur modal yang didominasi oleh hutang tentu memberikan *return* lebih kecil pada pemegang saham disebabkan besarnya biaya bunga dan hutang yang meski dilunasi, sehingga penggunaan hutang dalam perusahaan direspon negatif oleh investor. Respon negatif akan berpengaruh pada harga saham dan ikut berdampak pada *return* saham.

Analisis terhadap struktur modal dapat dilakukan dengan analisis terhadap ratio Hutang (*Debt to Equity Ratio, Debt Ratio*). Namun dalam penelitian ini Struktur modal diproyeksikan dengan *Long Term Debt Equity Ratio* (LDER). Menurut Van Horne dan Wachowicz (2001) dalam Santosa (2009) rasio ini digunakan untuk melihat batasan yang digunakan perusahaan untuk meminjam uang. *Long Term Debt Equity Ratio* (LDER) dapat memperlihatkan resiko perusahaan dalam hal pendanaan.

Long Term Debt Equity Ratio (LDER) adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara hutang jangka panjang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Husnan, 2005). Penggunaan hutang akan direspon sebagai salah satu resiko perusahaan oleh investor. Meskipun hutang dapat berfungsi sebagai pengurang pajak. Namun tingginya jumlah hutang dianggap sebagai beban yang harus mereka tanggung. Hutang yang tinggi menyebabkan *return* yang diterima juga kecil. Tingkat struktur modal yang tinggi akan meningkatkan probabilitas kebangkrutan, oleh karena itu akan meningkatkan risiko perusahaan secara keseluruhan. Tingkat toleransi struktur modal akan sangat tergantung pada varians dari pendapatan

bersih perusahaan. Jogianto (2010) menyimpulkan bahwa pengumuman struktur modal akan merubah risiko.

Karakteristik perusahaan juga merupakan hal yang sangat penting diamati oleh investor dalam berinvestasi. Karakteristik perusahaan berupa ukuran merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi perusahaan juga berpengaruh terhadap risiko investasi. Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai skala untuk dapat mengklasifikasikan besar atau kecilnya perusahaan. Besar kecilnya perusahaan diukur dengan total aktiva atau besarnya harta perusahaan dengan perhitungan nilai logaritma total aktiva (Hartono, 2000). Elton dan Gruber dalam Lin (2009) menyatakan bahwa perbedaan ukuran perusahaan menimbulkan risiko usaha yang berbeda secara signifikan antara perusahaan besar dan perusahaan kecil, karena perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal sehingga lebih mudah untuk mendapatkan tambahan dana yang akan meningkatkan profitabilitas.

Perusahaan yang memiliki total aktiva yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan yang total asetnya kecil. Elton dan Gruber (1998) dalam Lin (2009) yang menyatakan bahwa perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dan perbedaan ukuran perusahaan menimbulkan risiko usaha yang berbeda secara signifikan antara perusahaan besar dan perusahaan kecil. Ukuran

perusahaan dinyatakan berhubungan negatif dan signifikan terhadap risiko investasi.

Fenomena yang terjadi pada pasar modal Indonesia ditandai dengan gonjang ganjingnya harga saham. Volatilitas Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index bulan Februari memang mengagetkan. Beberapa harga saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index jatuh, diantaranya: PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) turun Rp250 menjadi Rp1.915, PT Bumi Resources Tbk (BUMI) turun Rp50 menjadi Rp2.475, PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) turun Rp50 menjadi Rp3.450, PT International Nickel Indonesia Tbk (INCO) turun Rp50 menjadi Rp3.650 (www.bisnis.com). Performa buruk lain yang juga sedang melanda Bursa Saham Indonesia terjadi pada Bulan Mei 2012 tercatat Index Harga Saham Gabungan (IHSG) anjlok hingga minus 8.32%, sedangkan Jakarta Islamic Index (JII) tercatat turun lebih dalam yaitu hingga 8.70% (www.dplkmuamalat.com). Hal ini sangat mengagetkan para investor, sehingga calon investor perlu lebih waspada, teliti dan hati-hati ketika ingin berinvestasi.

Auliyah dan Hamzah (2006) melakukan penelitian dengan judul, “Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro terhadap 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 karakteristik perusahaan yang dijadikan penelitian ini adalah *earning per share*, *dividend payout*, *current ratio*, *return on invesment* dan *cyclicality*. Pengujian secara parsial dengan *t test* menunjukkan bahwa variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro terhadap beta

saham syariah yang berpengaruh adalah *cyclicality* berkorelasi positif dan kurs rupiah terhadap dolar yang berkorelasi negatif.

Lin (2009) melakukan penelitian dengan judul “Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Resiko Investasi Saham” menghasilkan kesimpulan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap risiko investasi saham sedangkan faktor ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap risiko investasi. Santosa (2009) meneliti tentang “Analisis Risiko Investasi Saham pada Sektor Properti di Bursa Efek Indonesia” menunjukkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh terhadap risiko investasi saham dengan arah korelasinya positif yang mengindikasikan adanya korelasi yang searah antara struktur modal dengan risiko investasi.

Penelitian tentang saham syariah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index juga dilakukan oleh (Makaryanawati dan Misbachul, 2009) yang berjudul “Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Tingkat Likuiditas terhadap Risiko Investasi Saham Yang Terdaftar pada Jakarta Islamic Index” memberikan hasil bahwa variabel tingkat likuiditas tidak berpengaruh terhadap risiko investasi dan tingkat suku bunga berpengaruh dengan arah korelasi negatif terhadap risiko investasi.

Investor dalam menilai risiko cenderung melihat nilai perusahaan. Nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual (Husnan, 2005). Nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang stabil dan dalam jangka panjang mengalami kenaikan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang

saham. Nilai perusahaan bisa dilihat dari informasi akuntansi yang tersaji dalam laporan keuangan. Selanjutnya informasi akuntansi yang dijadikan variabel dalam penelitian ini akan dijadikan sebagai pedoman menilai risiko investasi saham bagi para calon investor.

Alasan penulis untuk melakukan penelitian terhadap risiko investasi saham, likuiditas, struktur modal dan ukuran perusahaan adalah karena semakin berkembangnya pasar modal di Indonesia menuju ke arah yang efisien dimana semua informasi dapat digunakan untuk menilai harga saham. Beranjak dari sifat rasional investor dan kecenderungan mereka untuk menolak risiko (*risk averse*) membuat ketiga aspek informasi tersebut dapat dijadikan sebagai variabel dalam penelitian yang berhubungan dengan menilai risiko investasi saham sebagai dasar pengambilan keputusan. Risiko yang harus diwaspadai adalah risiko tidak sistematis yang berbeda dari setiap perusahaan. Selain itu, penelitian terdahulu yang sudah pernah diteliti masih banyak yang belum sesuai dengan teori.

Penelitian ini difokuskan pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index yang beberapa waktu lalu mencengangkan para investor atas fenomena anjloknya index saham tersebut terlalu besar dibandingkan index saham lainnya, padahal diketahui bahwasanya Jakarta Islamic Index adalah index syariah yang memiliki kondisi keuangan yang tergolong cukup baik. Sangatlah relevan jika variabel likuiditas, struktur modal dan ukuran perusahaan sebagai faktor mikro perusahaan digunakan untuk memprediksi risiko investasi yang berupa risiko tidak sistematis pada saham syariah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index.

Berdasarkan uraian di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul, yaitu **“Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Risiko Investasi Saham yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index”**

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah diatas, maka penulis merumuskan masalahnya adalah sebagai berikut :

1. Sejauhmana likuiditas berpengaruh terhadap risiko investasi saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index?
2. Sejauhmana struktur modal berpengaruh terhadap risiko investasi saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index?
3. Sejauhmana ukuran perusahaan berpengaruh terhadap risiko investasi saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas maka tujuan penelitian ini untuk menganalisis:

1. Pengaruh likuiditas perusahaan terhadap risiko investasi saham yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index.
2. Pengaruh struktur modal terhadap risiko investasi saham yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index.

3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap risiko investasi saham yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Penulis, untuk membuktikan secara empiris bahwa adanya pengaruh likuiditas perusahaan, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap risiko investasi saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index.
2. Bagi akademik
Sebagai sumber informasi atau bahan masukan bagi peneliti yang akan melakukan penelitian tentang obyek yang sejenis.
3. Bagi investor
Penelitian ini dapat memberikan informasi yang lebih baik untuk memprediksi faktor-faktor yang mempengaruhi risiko investasi saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index ditinjau dari likuiditas, struktur modal, dan ukuran perusahaan sebagai faktor mikro.
4. Bagi peneliti selanjutnya, dapat dijadikan sebagai referensi yang memadai dalam melanjutkan penelitian yang sejenis untuk mencapai hasil yang lebih baik.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Risiko Investasi Saham

a. Definisi Risiko

Menghitung *return* saja tidaklah cukup untuk melakukan suatu investasi. Risiko dari investasi yang akan diterima adalah suatu hal yang sangat penting untuk dianalisis. *Return* dan risiko adalah dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan investasi adalah *trade-off* dari kedua faktor ini. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang ditanggung maka semakin besar *return* yang dikompensasikan. Sartono (2001) menyebutkan risiko probabilitas tidak tercapainya tingkat keuntungan yang diharapkan atau kemungkinan perbedaan terjadinya tingkat pengembalian hasil yang diterima dengan tingkat pengembalian hasil yang diharapkan. Menurut Joel G Siegel dan Jae K. Shim (1999) dalam Raida (2010) mendefinisikan risiko pada tiga hal, yaitu:

- (1) Keadaan yang mengarah pada sekumpulan hasil khusus, dimana hasilnya dapat diperoleh dengan kemungkinan telah diketahui oleh pengambil keputusan;
- (2) variasi dalam keuntungan, penjualan, atau variabel keuangan lainnya;
- (3) kemungkinan dari sebuah masalah keuangan yang mempengaruhi kinerja operasi perusahaan atau posisi keuangan, seperti risiko ekonomi, ketidakpastian, politik dan masalah industri. Dan juga risiko didefinisikan sebagai proses pengukuran dan penganalisisan risiko disatukan dengan keputusan keuangan dan investasi.

Menurut Brigham dalam Lin (2009) risiko adalah kemungkinan terjadinya peristiwa yang tidak menguntungkan. Menurut Eduardus (2001) risiko adalah kemungkinan realisasi *return* aktual lebih rendah dari *return* minimum yang diharapkan. Van Horne dan Wachowics, Jr. (1997) mendefenisikan risiko sebagai variabilitas return terhadap return yang diharapkan. Sedangkan menurut (Jogianto, 2010) risiko adalah penyimpangan suatu deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi. Semakin besar penyimpangannya berarti semakin besar tingkat risikonya. Investor saham sangat menyadari adanya potensi risiko dari investasi.

Jadi risiko adalah perbedaan yang terjadi antara tingkat pengembalian aktual (*actual return*) dari apa yang telah diperkirakan sebelumnya yaitu dari tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan yang diterima (*realized return*). Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi.

Risiko merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan dalam membuat kepentingan investasi. Menurut Eduardus (2001) tahap-tahap keputusan investasi meliputi lima tahap keputusan yaitu:

- 1) Penentuan tujuan investasi

Tujuan investasi masing-masing investor berbeda-beda tergantung kepada investor yang membuat keputusan.

2) Penentuan kebijakan investasi

Tahap penentuan kebijakan investasi dilakukan untuk memenuhi tujuan investasi yang telah ditetapkan. Tahap ini dimulai dengan penentuan keputusan alokasi aset (*asset allocation decision*).

3) Pemilihan strategi portofolio

Strategi portofolio yang dipilih harus konsisten dengan dua tahap sebelumnya. Ada dua strategi portofolio yang bisa dipilih, yaitu strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif.

4) Pemilihan aset

Setelah strategi portofolio ditentukan, tahap selanjutnya adalah pemilihan aset-aset yang akan dimasukkan dalam portofolio.

5) Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

Tahap ini merupakan tahap paling akhir dari proses keputusan investasi. Meskipun demikian, adalah salah kaprah jika kita langsung mengatakan bahwa tahap ini adalah tahap terakhir, karena sekali lagi, proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan dan terus-menerus.

Penelitian yang dilakukan Wijayanti dalam Prasetyo (2003) menyimpulkan bahwa adanya berbagai macam pilihan investasi yang dapat dilakukan di pasar modal. Investasi saham meliputi; investasi saham syariah,

investasi saham non syariah dan gabungan keduanya. Setiap investasi yang dilakukan mengandung risiko tersendiri.

b. Investasi Saham Syariah

Menurut Auliyah dan Hamzah (2006), saham syariah merupakan salah satu 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). Jakarta Islamic Index diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000 dan menggunakan tahun 1 Januari 1995 sebagai *base date* dengan nilai 100 (Darmadji dan Fakhruddin, 2011).

Jakarta Islamic Index dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui index ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah. Bagi perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks paling tidak mereka dinilai telah memenuhi penyaringan syariah dan kriteria untuk index.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011), saham-saham yang masuk dalam Index Syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah islam seperti:

- 1) Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.

- 2) Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- 3) Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- 4) Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Adapun karakteristik dari saham-saham syariah menurut Nasrudin dan Surya (2004) dalam Makaryanawati (2009) adalah:

- 1) Tidak ada transaksi yang berbasis bunga
- 2) Tidak ada transaksi yang meragukan
- 3) Saham harus dari perusahaan yang halal aktivitas bisnisnya
- 4) Tidak ada transaksi yang tidak sesuai dengan etika dan tidak bermoral seperti manipulasi pasar dan *insider trading*.

Dari karakteristik perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index dapat dilihat bahwasanya tidak hanya sahamnya saja yang berbasis syariah, akan tetapi aktifitas perdagangan atau usaha dari perusahaan tersebut pun juga harus sesuai dengan prinsip Islam. Oleh karena itu, bisa dikatakan bahwa saham maupun kegiatan usaha perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index sesuai dengan prinsip keislaman. Sebelum perusahaan menawarkan sahamnya di Jakarta Islamic Index, perusahaan tersebut harus melewati beberapa proses seleksi.

Proses seleksi saham yang masuk dalam Jakarta Islamic Index yaitu mempertimbangkan aspek likuiditas dan kondisi keuangan emiten (Darmadji dan Fakhruddin, 2011) antara lain:

- 1) Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari tiga bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
- 2) Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aset maksimal sebesar 90%.
- 3) Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalisation*) terbesar selama satu tahun terakhir.
- 4) Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

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

c. Sumber dan Jenis Risiko

Menurut Fadlia (2009) beberapa sumber risiko investasi antara lain:

1) Risiko Tingkat Bunga (*Interest Rate Risk*)

Risiko ini timbul karena adanya perubahan tingkat suku bunga. Perubahan tingkat suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Artinya, jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun. Demikian pula sebaliknya, jika suku bunga turun, harga saham naik.

2) Risiko Pasar (*Market Risk*)

Fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi disebut sebagai risiko pasar. Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan oleh berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan. Perubahan pasar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti munculnya resesi ekonomi, kerusuhan ataupun perubahan politik.

3) Risiko Inflasi (*Purchasing Power*)

Inflasi yang meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang diinvestasikan. Oleh karenanya, risiko inflasi juga bisa disebut sebagai risiko daya beli. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya menuntut tambahan premium inflasi mengkompensasi penurunan daya beli yang dialaminya.

4) Risiko Bisnis

Risiko menjalankan bisnis dalam suatu jenis industri disebut sebagai risiko bisnis. Misalnya perusahaan pakaian jadi yang bergerak pada industri

tekstil, akan sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri tekstil itu sendiri.

5) Risiko Finansial

Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan hutang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan perusahaan, semakin besar risiko finansial yang dihadapi perusahaan.

6) Risiko Likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan dipasar sekunder. Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan, semakin likuid sekuritas tersebut. Semakin tidak likuid suatu sekuritas maka semakin besar pula risiko yang dihadapi perusahaan.

7) Risiko Nilai Tukar Mata Uang

Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai mata uang domestic dengan nilai mata uang Negara lainnya. Risiko ini juga dikenal sebagai risiko mata uang (*Currency Risk*) atau risiko nilai tukar (*Exchange Rate Risk*).

8) Risiko Negara

Risiko ini juga disebut risiko politik karena sangat berkaitan dengan kondisi politik suatu Negara. Bagi perusahaan yang beroperasi di luar negri, stabilitas politik dan ekonomi Negara bersangkutan sangat penting diperhatikan untuk menghindari risiko Negara yang tinggi.

Menurut Jogiyanto (2010) selain berbagai sumber risiko diatas, risiko total investasi dibagi kedalam dua jenis risiko:

a. Risiko Sistematis (*Systematic risk*)

Risiko sistematis atau dikenal dengan risiko pasar (*market risk*) atau disebut juga dengan risiko umum (*General Risk*), merupakan risiko yang mempengaruhi pasar secara keseluruhan yang tidak bisa didiversifikasikan (dihilangkan/dihapuskan). Risiko sistematis (risiko pasar) adalah risiko yang berkaitan dengan kondisi yang terjadi dipasar secara umum, seperti misalnya karena perubahan tingkat suku bunga, risiko politik, risiko inflasi dan risiko nilai tukar yang menyebabkan meningkatnya tingkat pengembalian hasil saham.

Menurut Arifin (2005), risiko sistematis (risiko pasar) adalah:

Risiko yang dapat terjadi dan dialami setiap investor dimana faktor-faktor pencetus risiko tersebut berada diluar lingkungan intern perusahaan (investor) bahkan diluar jangkauan investor, misalnya risiko akibat bencana alam, campur tangan pemerintah dalam sebuah kebijakan seperti pajak, aneka peraturan tentang perdagangan saham, penetapan kurs devisa, suku bunga dan sebagainya.

Menurut Eduardus (2001), risiko sistematis (risiko pasar) adalah:

Risiko sistematis dikenal dengan risiko pasar atau disebut juga dengan risiko umum (*general risk*), merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi dipasar secara keseluruhan dan perubahan tersebut akan mengurangi volatilitas *return* suatu investasi, semakin besar tingkat penyebaran (varian), maka investasi tersebut semakin berisiko.

Menurut Keown (2004), risiko sistematis (risiko pasar) adalah risiko yang terkait dengan pasar secara keseluruhan atau risiko yang tidak dapat didiversifikasikan atau dihilangkan, walaupun seberapa banyak dianekaragamkan. Sedangkan menurut John (2005), risiko sistematis (risiko pasar) yaitu:

Risiko yang terkait dengan pergerakan pasar yang dominan. Risiko sistematis juga disebut dengan Beta, yang mana beta sama dengan 1 menunjukkan bahwa harga efek bergerak mengikuti gerakan pasar. Makin besar (kecil) beta sebuah efek, makin tinggi tingkat pengembalian hasil yang diharapkan dan yang diterima.

Sementara itu, menurut Husnan (2005), risiko sistematis (risiko pasar) disebut juga sebagai beta yang menunjukkan kepekaan tingkat pengembalian hasil suatu saham terhadap tingkat pengembalian hasil indeks pasar yang mempunyai hubungan positif, searah dan linear antara tingkat pengembalian hasil dan *beta*. Secara umum semua perusahaan akan terpengaruh oleh kondisi tersebut, apabila kondisi baik, maka semua perusahaan akan terkena dampak yang positif, demikian sebaliknya. Menurut Jogianto (2010), menyatakan bahwa *beta* merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar.

Jadi, parameter yang digunakan dalam mengukur risiko sistematis adalah *beta*. *Beta* merupakan alat pengukur volatilitas suatu risiko sistematis (risiko pasar) yang mana volatilitas adalah sebagai fluktuasi dari *return* suatu sekuritas dalam suatu periode tertentu.

Faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis (risiko pasar) (Beta)

Menurut Foendari (2006) dalam Fadlia (2009) faktor makro yang mempengaruhi risiko sistematis adalah:

1) Kondisi ekonomi

Kondisi ekonomi merupakan keadaan dimana perekonomian mengalami masa resesi, berkembang dan stabil. Dalam keadaan resesi biasanya

perusahaan mengalami kesulitan dalam memasarkan hasil produksinya. Hal ini disebabkan karena daya beli masyarakat menurun. Pengaruh resesi ini juga akan mempengaruhi struktur keuangan, daya beli dan produksi perusahaan. Dalam keadaan seperti ini seorang investor harus mampu mempertimbangkan risiko investasi saham dan membuat kebijakan mengenai jenis saham yang bagaimana yang tepat untuk dijual dan dibeli.

2) Tingkat bunga

Merupakan harga yang harus dibayar oleh pihak Bank kepada penabung yang mendepositokan uangnya pada bank tersebut. Apabila tingkat bunga deposito meningkat, maka investor cenderung memilih deposito sebagai tempat untuk menginvestasikan uangnya, dan sebaliknya jika tingkat bunga deposito menurun, maka para investor cenderung untuk menginvestasikan uangnya ke pasar modal.

3) Tingkat inflasi

Merupakan faktor indikator terjadinya kenaikan harga barang-barang. Dalam tingkat inflasi cukup tinggi, risiko investasi saham akan cenderung meningkat akibat lemahnya daya beli masyarakat.

4) Kurs valuta asing

Kurs valuta asing adalah perbandingan antara mata uang suatu Negara dengan mata uang Negara lain. Misalnya kurs rupiah terhadap dollar Amerika. Kurs ini menunjukkan seberapa besar nilai rupiah yang dibutuhkan untuk memperoleh 1 dollar Amerika. Fluktuasi kurs valuta

asing tinggi dapat merangsang para investor untuk membeli valuta asing tersebut.

5) Kebijakan pemerintah di bidang ekonomi

Melalui kebijakan pemerintah di bidang ekonomi, terutama di bidang fiskal dan moneter, yang dapat merangsang pertumbuhan ekonomi dan pasar modal akan mendorong para investor untuk menginvestasikan dananya dalam bentuk saham sehingga risiko investasi saham menjadi lebih kecil.

b. Risiko Tidak Sistematis (*Unsystematic risk*)

Risiko tidak sistematis atau dikenal dengan risiko spesifik (risiko perusahaan), adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko perusahaan lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas. Dalam manajemen portofolio disebut bahwa risiko perusahaan dapat diminimalkan dengan melakukan diversifikasi investasi pada sekian banyak jenis sekuritas, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu. Fluktuasi risiko ini biasanya berbeda-beda antara saham satu dengan yang lainnya.

Menurut Brealy, Myer and Marcus (1995) dalam Raida (2010) risiko unsistematis adalah :” *Unique risk is risk factor affecting only that firm, also called diversifiable risk*”.

Risiko unsistematis atau risiko yang unik adalah risiko yang terjadi karena karakteristik perusahaan atau industri keuangan yang mengeluarkan surat berharga. Karakteristik ini berbeda satu sama lain misalnya dalam hal kemampuan

manajemen, kebijakan investasi, kondisi dan lingkungan kerja. Perbedaan keunikan tersebut yang menyebabkan masing-masing surat berharga memiliki kepekaan yang berbeda terhadap setiap perubahan pasar (Sartono, 1996) dalam Raida (2010).

Menurut Arifin (2007), risiko unsistematis atau disebut juga *unique risk* adalah :

Risiko yang dapat dialami investor (perusahaan) dimana faktor-faktor pencetusnya berada di lingkungan *intern* perusahaan itu sendiri atau berada didalam jangkauan investor. Risiko-risiko ini seperti risiko akibat konflik intern perusahaan, ulah para pesaing, perilaku konsumen dan sebagainya yang tentunya akan bisa diatasi dengan strategi-strategi yang ada.

Menurut Eduardus (2001), risiko unsistematis dikenal juga dengan risiko spesifik (risiko perusahaan) yaitu:

Risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan, risiko perusahaan lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas. Dalam manajemen portofolio disebutkan bahwa risiko perusahaan bisa diminimalkan atau diperkecil dengan melakukan diversifikasi investasi pada sekian banyak jenis sekuritas.

Menurut Keown (2008) risiko unsistematis adalah risiko tertentu perusahaan yang spesifik atau risiko perusahaan yang unik dan yang dapat didiversifikasikan atau yang dapat dihapuskan melalui pendiversifikasikan investor. Sedangkan menurut Subramayam (2005) dalam Raida (2010), risiko unsistematis merupakan risiko residu yang tidak dapat dijelaskan oleh pergerakan pasar, dimana saat portofolio makin besar dan makin terdiversifikasi, maka risiko unsistematis akan mendekati nol. Sedangkan menurut Ahmad (2004), mendefinisikan risiko unsistematis merupakan risiko yang berpengaruh khusus pada masing-masing perusahaan, seperti kebangkrutan, risiko manajemen dan

risiko industri dan risiko unsistematis merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan didiversifikasikan. Jadi, risiko unsistematis merupakan risiko yang berpengaruh khusus pada sebuah aset tunggal atau sebuah aset kelompok kecil, dan risiko ini dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Parameter yang digunakan dalam mengukur risiko ini adalah deviasi standar. Deviasi standar adalah risiko yang dihadapi oleh investor saat ini dianggap sama dengan tingkat variabilitas dari *return* yang diharapkan. Semakin berfluktuasi tingkat harapan *return* yang akan didapatkan maka tingkat risiko juga tinggi (Raida, 2010). Rumus untuk mengukur risiko menurut Jogiyanto (2010) adalah:

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

Dimana :

R_{ij} = Tingkat keuntungan yang terjadi

$E(R_i)$ = Tingkat keuntungan yang diharapkan

n = Jumlah dari observasi data historis untuk sampel besar dengan n
(paling sedikit 30) dan untuk sampel kecil digunakan $(n-1)$

Sedangkan tingkat keuntungan saham dapat dihitung dengan persamaan sebagai berikut:

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

Dimana :

P_t = Harga saham pada bulan ke t

P_{t-1} = Harga saham pada bulan ke $t-1$

Penelitian ini meneliti tentang kemungkinan sukses atau gagalnya investasi yang dilakukan dilihat dari segi risiko unsistematis yang merupakan risiko yang timbul dari perusahaan itu sendiri yang berbeda antar perusahaan. Risiko ini dilihat dari segi faktor mikro perusahaan, maka digunakan ukuran deviasi standar yang akan melihat besarnya penyimpangan return aktual terhadap return yang diharapkan (*expected return*) (Jogiyanto, 2010).

Faktor-faktor yang mempengaruhi risiko unsistematis (risiko perusahaan)

Menurut Foendari (2006) dalam Fadlia (2009), faktor mikro yang mempengaruhi risiko unsistematis adalah:

1) Struktur modal

Struktur modal dalam suatu perusahaan ditunjukkan dengan perbandingan antara penggunaan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal ini mencerminkan kebijakan pembelanjaan perusahaan. Suatu kebijakan yang kurang akurat akan menimbulkan risiko kegagalan dalam mencapai tujuan, misalnya laba.

2) Tingkat aktiva

Struktur aktiva mencerminkan kebijakan investasi perusahaan dalam berbagai aktiva. *Operating leverage* timbul karena dalam melakukan operasinya perusahaan menggunakan aktiva dengan biaya tetap. Perusahaan dengan menggunakan *Operating leverage* yang tinggi akan lebih peka terhadap gejolak ekonomi dan lebih tinggi risiko investasi sahamnya dibandingkan dengan perusahaan yang *Operating leverage*-nya

rendah. Hal ini terjadi karena perusahaan dengan *leverage* tinggi akan membutuhkan volume penjualan yang lebih besar untuk mencapai *break event* dibanding dengan perusahaan dengan biaya tetap rendah.

3) Tingkat likuiditas

Tingkat likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera jatuh tempo. Tingkat likuiditas ini diukur dengan membandingkan aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Jika rasio likuiditas tinggi, maka perusahaan akan 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. Disisi lain juga akibat tingkat likuiditas yang tinggi akan menekan profitabilitas perusahaan akibat banyaknya dana yang tertanam dalam aktiva lancar yang umumnya kurang produktif.

4) Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari segi penjualan dan jumlah tenaga kerja atau total aset yang dimiliki. Biasanya Variabel ukuran perusahaan diukur sebagai logaritma dari total aktiva. Semakin besar ukuran sebuah perusahaan maka perusahaan tersebut akan lebih baik menghadapi risiko maupun peluang untuk pengembangan atau perluasan operasi.

Dalam proses pengambilan keputusan investasi saham selain pertimbangan risiko, seorang investor juga dipengaruhi oleh kondisi keuangan dan sikapnya terhadap risiko. Proses psikologis yang dialami seorang investor pada umumnya mengikuti ukuran tertentu. Pada tahap awal penghasilan utama akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan dasar. Tahap kedua digunakan untuk *core invesment* yaitu investasi yang memiliki tingkat keamanan dan potensi laba tinggi. Tahap ketiga, seseorang akan menggunakan dananya untuk mendapatkan penghasilan yang lebih tinggi, penggunaan dananya lebih agresif yaitu investasi pada tingkat risiko yang lebih tinggi dengan harapan hasil pendapatan yang lebih tinggi Foendari (2006) dalam Fadlia (2009).

2. Likuiditas Perusahaan

a. Definisi Likuiditas Perusahaan

Menurut Riyanto (2001) masalah likuiditas berhubungan dengan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi dengan menggunakan aktiva lancarnya (aktiva yang akan berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun atau satu siklus bisnis). Prastowo dan Julianti (2002) menyatakan bahwa likuiditas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya kepada kreditur jangka pendek. Hanafi dan Halim (2003) menyebutkan bahwa likuiditas merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut (John J. Wild, 2005) likuiditas adalah ketersediaan aktiva lancar untuk memenuhi kewajiban lancarnya. Jadi, Rasio likuiditas mengukur

kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aset lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya.

Investor menilai suatu perusahaan dengan menggunakan rasio likuiditas yang angka-angkanya dapat diperoleh melalui laporan neraca perusahaan. Semakin tinggi nilai rasionya, maka semakin baik nilai perusahaan dan perusahaan akan semakin diminati investor. Perusahaan dengan nilai yang tinggi diharapkan mampu memberikan return yang tinggi dan sebanding dengan risiko yang akan dihadapi investor. Likuiditas yang tinggi dalam perusahaan juga akan menekan profitabilitas perusahaan, disebabkan banyaknya dana yang terikat pada unsur-unsur aktiva lancar yang umumnya kurang produktif. Dengan kata lain, ketika investasi meningkat secara signifikan namun tidak diikuti secara proporsional dengan meningkatnya profitabilitas akan memicu meningkatnya risiko perusahaan.

b. Rasio Pengukuran Likuiditas Perusahaan

Rasio-rasio yang digunakan untuk menganalisis likuiditas suatu perusahaan menurut (John J. Wild, 2005) adalah sebagai berikut:

1. *Current Ratio*

Current ratio menunjukkan sejauh mana aset lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aset lancar dengan utang lancar, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{utang lancar}}$$

2. Quick Ratio

Quick ratio menunjukkan kemampuan aset lancar yang paling likuid mampu menutupi utang lancar, tanpa memperhitungkan nilai persediaan.

Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{quick ratio} \\ = \frac{\text{kas} + \text{setara kas} + \text{sekuritas diperdagangkan} + \text{piutang}}{\text{utang lancar}} \end{aligned}$$

3. Cash Ratio

Cash Ratio yaitu seberapa besar uang kas yang tersedia benar-benar siap digunakan untuk membayar hutang. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{kas} + \text{setara kas} + \text{sekuritas diperdagangkan}}{\text{utang lancar}}$$

4. Day's Sales In receivable

Day's Sales In receivable menunjukkan berapa lama perusahaan melakukan penagihan piutang, semakin pendek periodenya semakin baik, waktu idealnya adalah 30 hari. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Day's Sales In Receivable} = \frac{\text{rata - rata piutang usaha}}{\frac{\text{penjualan}}{360}}$$

5. *Day's Sales In Inventory*

Day's Sales In Inventory menunjukkan berapa lama atau jumlah hari yang dibutuhkan perusahaan untuk menjual persediaan. Jika semakin lama, maka semakin banyak persediaan menumpuk digudang.

$$\text{day's sales in inventory} = \frac{\text{rata - rata persediaan}}{\text{beban penjualan}/360}$$

Dalam penelitian ini, likuiditas diukur dengan *current ratio*. Rasio ini memperlihatkan kemampuan perusahaan melunasi hutang jangka pendeknya dan komitmen pembayaran keuangannya. Hutang jangka pendek adalah hutang yang segera harus dibayar dengan segera oleh perusahaan. Rasio ini akan cepat direspon oleh investor sebagai salah satu penganalisisan terhadap risiko karena semakin likuid suatu perusahaan maka semakin baik pula nilai perusahaan tersebut sehingga harga saham akan naik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan risiko mempunyai korelasi positif yang artinya semakin tinggi rangka rasio likuiditas, maka semakin tinggi risiko berinvestasi pada saham tersebut. Ini menunjukkan fenomena dimana investor merasa waspada terhadap manajemen perusahaan dalam mengelola aset lancarnya.

3. Struktur Modal

a. Definisi Struktur Modal

Menurut Sawir (2005) dalam Lin (2009) struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Menurut Keown et.al (2008) struktur modal adalah panduan atau kombinasi sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan. Struktur modal (*capital structure*) menunjukkan perbandingan baik dalam artian absolut maupun relatif antara hutang atau *debt* dengan modal sendiri (*equity*). Tingkat struktur modal yang tinggi akan meningkatkan probabilitas kebangkrutan, oleh karena itu akan meningkatkan resiko perusahaan secara keseluruhan. Tingkat toleransi struktur modal akan sangat tergantung pada variance pada pendapatan bersih perusahaan. Jogianto (2010) menyimpulkan bahwa pengumuman perubahan struktur modal akan merubah risiko baik untuk pasar modal negara berkembang maupun negara maju.

Struktur modal atau struktur keuangan merupakan cara perusahaan membiayai aktivitasnya. Struktur ini terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham. Sumber dana yang digunakan pada hakikatnya merupakan komposisi dana atau struktur modal. Groth dan Anderson (1997) dalam Bram (2008) menyatakan komposisi efisien dapat mengurangi biaya modal. Turunnya biaya modal secara langsung meningkatkan *return* bersih ekonomi dan meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan dapat didanai dengan hutang dan ekuitas. Komposisi penggunaan hutang dan ekuitas tergambar dari struktur modal. Penggunaan hutang akan direspon negatif oleh investor karena investor akan beranggapan

bahwa perusahaan akan lebih mengutamakan pembayaran hutang daripada pembayaran dividen (Scott, 2009). Hutang menimbulkan beban bunga yang mampu menghemat pajak, namun jika perusahaan didanai dengan ekuitas maka tidak terdapat beban bunga yang bisa mengurangi beban pajak perusahaan.

Struktur modal dominan berpengaruh terhadap risiko investasi saham. Koefisien yang positif menandakan bahwa tingginya rasio dari struktur modal searah dengan naiknya risiko investasi. Berkurangnya nilai hutang akan menurunkan beban bunga perusahaan dan pada akhirnya akan memberikan keuntungan yang lebih besar (Lin, 2009). Menurut Riyanto (2001) Struktur modal juga dapat diartikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Pada dasarnya, pendanaan melalui utang akan meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu investasi, tetapi disisi lain, pendanaan melalui utang juga akan meningkatkan tingkat resiko atas investasi. Menurut Brigham dan Hoston dalam Miswanto (1999) kebijakan struktur modal melibatkan adanya suatu pertukaran antara risiko dan pengembalian:

- 1) Penggunaan lebih banyak hutang akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham.
- 2) Namun penggunaan utang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi tingkat pengembalian ekuitas yang lebih tinggi.

b. Rasio Pengukuran Struktur Modal

Rasio pengukuran struktur modal menurut (John J. Wild, 2005) adalah sebagai berikut:

1) *Debt ratio*

Debt ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur pembandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

2) *Long term debt to total asset*

Long term debt ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur pembandingan antara total utang jangka panjang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang jangka panjang atau seberapa besar utang jangka panjang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

$$\text{Long term Debt to Total Asset} = \frac{\text{Long term Debt}}{\text{Total Asset}}$$

3) *Debt equity ratio*

Debt equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan.

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

4) *Long Term Debt Equity Ratio*

Long term debt equity ratio merupakan rasio antara hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.

$$\text{Longterm Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Longterm Debt}}{\text{Total Equity}}$$

5) *Time interest earned*

Merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana pendapatan dapat menurun tanpa membuat tanpa membuat malu perusahaan karena tidak mampu membayar biaya bunga tahunannya.

$$\text{Time Interest Earned} = \frac{\text{EBT} + \text{Biaya bunga}}{\text{Biaya Bunga}}$$

Struktur modal dalam penelitian ini merupakan gambaran dari proporsi penggunaan hutang jangka panjang atas investasi dalam perusahaan. Maka struktur modal diukur dengan menggunakan *Long Term Debt Equity Ratio*. *Long Term Debt Equity Ratio* adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara hutang jangka panjang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Husnan, 2005).

Long Term Debt Equity Ratio dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan, sehingga tingkat resiko tidak terbayarkannya suatu hutang juga dapat dilihat. Penggunaan hutang yang besar

mempunyai biaya hutang yang besar pula. Hal tersebut akan menjadi beban bagi perusahaan yang dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor. Investor cenderung menjauhi saham-saham yang memiliki *Long Term Debt Equity Ratio* yang tinggi. Karena saham dengan hutang yang dominan atas modal memiliki resiko likuidasi yang besar dibandingkan dengan saham yang struktur modalnya didominasi pihak internal seperti dana dari para pemegang saham dan laba ditahan.

4. Ukuran Perusahaan

Secara umum ukuran perusahaan (*organization size*) dapat diartikan sebagai bentuk perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Menurut (Poerwadaminta, 2006) ukuran dapat diartikan sebagai “alat untuk mengukur (seperti meter, jangka, norma dan sebagainya) pendapatan mengukur panjangnya (lebar, luas, besar) sesuatu atau format. Sedangkan perusahaan menurut Soemarso (2002) adalah suatu organisasi yang didirikan oleh seseorang atau sekelompok orang atau badan lain yang kegiatannya adalah melakukan produksi dan dan distribusi gunanya untuk memenuhi kebutuhan ekonomi manusia.

Jika dihubungkan dengan perusahaan, maka ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya usaha dari perusahaan atau juga bisa diartikan jika dilihat dari keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan yang dilihat dari sisi kiri neracanya. Size merupakan salah atribut yang telah sering dihubungkan dengan pelaporan keuangan. Semakin banyak jumlah karyawan, jumlah penjualan, dan jumlah asset semakin besar pula ukuran

perusahaan itu. Ketiga variable ini digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan karena dapat mewakili seberapa besar perusahaan tersebut. Semakin banyak jumlah karyawan maka semakin besar perusahaan tersebut, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang, dan semakin besar jumlah asset maka semakin banyak modal yang ditanam.

Menurut Sujoko (2007) ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Pangsa pasar relatif menunjukkan daya saing perusahaan lebih tinggi dibanding pesaing utamanya. Investor akan merespon positif sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Hariyanto (1998) perusahaan besar mempunyai pengendalian dan tingkat daya saing yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga bisa digunakan dengan perlindungan risiko ekonomis. Hartono (2000) menyatakan ukuran perusahaan sebagai logaritma dari total aktiva diprediksi mempunyai hubungan negatif dengan risiko, dia juga menghipotesiskan bahwa perusahaan besar cenderung berinvestasi ke proyek yang mempunyai varian rendah dan risiko yang rendah, untuk menghindari laba yang berlebihan. Naim dan Hartono (2000), Moses (1987) menyebutkan bahwa perusahaan besar merupakan subjek dari tekanan politik sehingga jika perusahaan melaporkan laba yang berlebihan nantinya akan menarik politikus dan dapat dicurigai melakukan monopoli sehingga semakin tinggi risiko suatu perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang diharapkan sebagai imbalan terhadap tingginya risiko dan sebaliknya semakin rendah rasio perusahaan, semakin rendah tingkat profitabilitas yang diharapkan

sebagai imbalan terhadap rendahnya risiko. Disamping itu, perusahaan dengan skala besar akan lebih mempunyai kemungkinan untuk memenangkan persaingan dalam bisnis.

Secara teoritis, perusahaan yang lebih besar biasanya memiliki kepastian (*certainity*) dan tingkat *return* yang lebih besar pula daripada perusahaan yang relatif kecil, sehingga mengurangi ketidakpastian atau risiko mengenai bagaimana prospek perusahaan kedepan, sehingga hal tersebut dapat membantu para investor dalam memprediksi risiko yang mungkin akan terjadi jika investor tersebut berinvestasi pada perusahaan tersebut. Jadi, ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi atau karakteristik perusahaan dimana total aktiva yang digunakan sebagai parameter untuk menentukan ukuran dari suatu perusahaan tersebut.

Menurut Machfoed (1999) dalam Raida (2010), ukuran perusahaan pada dasarnya dibagi dalam tiga kategori berdasarkan total aktiva, yaitu:

- 1) Perusahaan besar (*Large Firm*)

Perusahaan besar merupakan perusahaan yang memiliki total aktiva yang besar. Perusahaan yang dikategorikan besar biasanya merupakan perusahaan yang *go public* di pasar modal. Biasanya perusahaan besar ini juga termasuk dalam kategori papan pengembangan satu yang memiliki aset sekurang-kurangnya Rp 200.000.000.000,00

- 2) Perusahaan Menengah (*Medium Size*)

Perusahaan menengah merupakan perusahaan yang memiliki total aktiva antara Rp 2.000.000.000,00 sampai dengan Rp 200.000.000.000,00. Perusahaan menengah ini biasanya *listing* di pasar modal pada papan pengembangan dua.

3) Perusahaan Kecil (*small firm*)

Perusahaan kecil merupakan perusahaan yang memiliki aktiva kurang dari Rp 2.000.000.000,00 dan biasanya perusahaan kecil ini belum terdaftar di pasar modal.

Dengan demikian, ukuran (*size*) perusahaan merupakan salah satu dari faktor yang mempengaruhi risiko investasi karna ukuran merupakan salah satu faktor karakteristik internal perusahaan yang juga dapat diperhitungkan. Dilihat dari segi keamanan dan prestise, investor secara alternatif akan lebih meyakini kepada perusahaan yang berukuran besar untuk menanamkan dananya atau modalnya daripada perusahaan yang berukuran kecil, karena dengan perusahaan yang berukuran besar tersebut membuat mereka yakin untuk mempercayakan tingkat kelangsungan hidup usahanya agar lebih terjamin dan sangat kecil kemungkinan akan terjadinya kebangkrutan daripada menanamkan modalnya pada perusahaan yang berukuran kecil. Jadi, semakin besar total aktiva yang dimiliki perusahaan maka semakin kecil risiko yang dihadapinya.

5. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Sebagai pembandingan, akan dikemukakan beberapa penelitian terdahulu yang memiliki kemiripan konsep dengan penelitian ini. Beberapa penelitian tersebut akan disajikan pada tabel 2.1 berikut ini:

Tabel 1
Penelitian Terdahulu

No	Nama, Tahun dan Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Makaryanawati dan Misbachul (2009) Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Tingkat Likuiditas Perusahaan Terhadap risiko Investasi Saham yang Terdaftar pada Jakarta Islamic Index	Tingkat Suku Bunga, Tingkat Likuiditas Perusahaan dan risiko Investasi	Tingkat suku bunga berpengaruh signifikan negatif terhadap Risiko Investasi, sedangkan Tingkat Likuiditas Perusahaan tidak berpengaruh
2.	Lin Wi Lin (2009) Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Risiko Investasi Saham (Study empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)	Profitabilitas, Struktur Modal, Struktur Aset, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, <i>Dividend pay Out</i> , Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, Kurs valas, Tingkat Bunga, Indeks Saham Gabungan dan Risiko Investasi	Faktor Mikro ROE, Struktur Modal berpengaruh signifikan positif, <i>Dividend Pay Out</i> berpengaruh signifikan negatif sedangkan faktor mikro Struktur aset, Tingkat Likuiditas dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh. Faktor makro Inflasi dan Kurs valas Tidak berpengaruh.
3.	Antonius Heru Santosa (2009) Analisis Risiko Investasi Saham pada Sektor Properti di Bursa Efek Indonesia	Suku Bunga, Struktur Modal, Struktur aktiva, Rasio Likuiditas dan Risiko Investasi	Suku Bunga memiliki pengaruh Negatif, sedangkan struktur Modal dan Rasio Likuiditas memiliki pengaruh Positif dan Struktur Aset tidak memiliki Pengaruh
4.	Nur Alifah (2008)	Likuiditas, <i>Leverage</i> ,	Likuiditas berpengaruh

	Pengaruh Informasi Akuntansi Terhadap Risiko Investasi di Pasar Modal	Profitabilitas dan Risiko Investasi	positif, <i>Leverage (LTA)</i> berpengaruh positif, Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif, sedangkan (EPS) tidak berpengaruh terhadap Risiko Investasi.
5.	Raudatul Farida (2007) Pengaruh <i>Leverage</i> , Ukuran Perusahaan dan Dividend Payout Terhadap Risiko Investasi Saham Pada Perusahaan LQ-45 yang Listing di Bursa Efek Jakarta	Leverage, Ukuran Perusahaan, Dividend Payuot dan Risiko Investasi	Tidak satupun variabel yang berpengaruh terhadap Risiko Investasi
6.	Aliya (2002) Pengaruh Faktor Makro dan Mikro Terhadap Risiko Investasi Saham Property di Bursa Efek Jakarta	Faktor makro, faktor Mikro dan Risiko Investasi saham	variabel bebas yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham property adalah adalah faktor makro yang terdiri dari nilai tukar dolar berkorelasi negatif, tingkat inflasi berkorelasi positif dan tingkat suku bunga berkorelasi negatif
7.	Miswanto (1999) Pengaruh Operating Leverage, Cyclicalitv dan Ukuran Perusahaan Terhadap Risiko Investasi	Operating <i>Leverage</i> , <i>Cyclicalitv</i> , Ukuran Perusahaan dan Risiko Investasi	Operating <i>Leverage</i> berpengaruh signifikan sedangkan <i>Cyclicalitv</i> dan ukuran perusahaan yang berkorelasi negatif tidak berpengaruh terhadap Risiko Investasi.

Penelitian yang dilakukan lebih menitikberatkan pada investasi syariah, tepatnya adalah meneliti tentang risiko investasi pada saham-saham yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index (JII).

6. Pengembangan Hipotesis

a. Tingkat Likuiditas Perusahaan dan Risiko Investasi

Hanafi dan Halim (2003) menyebutkan bahwa likuiditas merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aset lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya. Penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2004) menunjukkan kesimpulan bahwa variabel *current ratio* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan. Tandelilin (1997) telah mengidentifikasi variabel mikro dan makro ekonomi yang mempengaruhi risiko. Variabel mikro yang digunakan adalah 20 rasio keuangan yang dikelompokkan menjadi rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio pasar modal. Sedangkan variabel makro ekonomi menggunakan tingkat inflasi, Product Domestic Bruto (PDB) dan tingkat suku bunga.

Bever, Ketler dan Scholes (1970) menguji hubungan antara faktor fundamental dengan beta. Faktor fundamental yang menjadi variabel penelitiannya adalah *devident payout*, *growth*, *leverage*, *liquidity*, *asset size*, *variability in earnings* dan beta akuntansi. Antonius Heru Santosa (2008) melakukan penelitian tentang analisis risiko investasi saham yang menggunakan

variabel suku bunga deposito, struktur modal, struktur aktiva serta rasio likuiditas yang hasilnya secara simultan berpengaruh dan secara parsial hanya variabel struktur aktiva yang tidak memiliki pengaruh terhadap risiko investasi saham.

Nur Alifah (2008) juga telah pernah melakukan penelitian tentang pengaruh informasi akuntansi terhadap risiko investasi di pasar modal. Informasi akuntansi dalam penelitian ini diwakili oleh rasio likuiditas, *leverage* dan profitabilitas yang hasilnya likuiditas berpengaruh positif, *leverage* (*LTA*) berpengaruh positif, Profitabilitas (*ROA*) berpengaruh positif, sedangkan (*EPS*) tidak berpengaruh terhadap Risiko Investasi.

Menurut Makaryanawati dan Misbachul (2009), rasio likuiditas bertujuan menaksir kemampuan keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan komitmen pembayaran keuangannya. Semakin tinggi angka rasio likuiditas, akan semakin baik bagi investor. Perusahaan yang memiliki rasio likuiditas tinggi akan diminati para investor dan akan berimbis 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. Makaryanawati dan Misbahul (2009) telah melakukan penelitian tentang pengaruh tingkat suku bunga dan tingkat likuiditas terhadap risiko investasi saham yang hasilnya menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh signifikan negatif dan likuiditas berpengaruh positif meskipun tidak signifikan.

Hasil penelitian (Lin, 2009) yang menunjukkan bahwa likuiditas dan risiko mempunyai korelasi positif yang artinya semakin tinggi angka rasio likuiditas, maka semakin tinggi risiko berinvestasi pada saham tersebut. Adanya kas yang berlebihan (*Free Cash Flow*) akan mendorong rendahnya kualitas investasi yang dilakukan oleh manajemen, sehingga hal ini akan mendorong rendahnya ekspektasi para *outsider investor* terhadap profitabilitas perusahaan. Dengan kata lain, ketika investasi meningkat secara signifikan namun tidak diikuti secara proporsional dengan meningkatnya profitabilitas akan memicu meningkatnya risiko perusahaan.

Berdasarkan pendapat di atas, likuiditas merupakan salah satu faktor yang menentukan risiko investasi yang 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, nilai perusahaan juga rendah maka perusahaan akan kurang diminati investor. Hal ini mengakibatkan harga saham perusahaan menjadi turun dan risiko investasi menjadi rendah.

b. Struktur Modal dan Risiko Investasi

Struktur modal berkaitan dengan pendanaan perusahaan. Perusahaan dapat didanai dengan hutang atau dana dari pemegang saham. struktur modal dalam penelitian ini menggambarkan komposisi hutang atas modal dalam investasi perusahaan. Untuk itu struktur modal diukur dengan *Long Term Debt Equity Ratio*. *Long Term Debt Equity Ratio* adalah rasio yang menunjukkan

perbandingan antara hutang jangka panjang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Husnan, 2005).

Pembiayaan dengan hutang jangka panjang mempunyai beban yang bersifat tetap yaitu biaya bunga. Hal ini akan direspon negatif oleh investor karena investor akan beranggapan bahwa perusahaan akan lebih mengutamakan pembayaran hutang daripada pembayaran dividen. Respon negatif pasar terhadap rasio hutang atas modal akan berdampak pada penurunan harga saham dan kegagalan perusahaan dalam membayar bunga atas hutang dapat menyebabkan kesulitan keuangan yang berakhir dengan kebangkrutan perusahaan.

Struktur modal diukur dengan *Long Term Debt Equity Ratio* yang merupakan rasio keuangan salah satu aspek dari analisis fundamental yang dapat digunakan untuk mengidentifikasi prospek perusahaan baik keadaan, posisi dan arah perusahaan dimasa yang akan datang. *Long Term Debt Equity Ratio* merupakan risiko finansial investor dalam berinvestasi yang menggambarkan sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang jangka panjang kepada pihak luar. Tingginya angka LTDER akan mengakibatkan risiko yang tinggi bagi investor. Apabila tingkat hutang perusahaan tinggi maka akan menurunkan harga saham. Menurut Eduardus (2001) bahwa risiko dalam berinvestasi dapat dilihat dari tingkat LTDER. semakin tinggi LTDER berarti risiko finansial suatu perusahaan semakin tinggi. Adapun menurut Jogiyanto (2010) hubungan antara LTDER dengan risiko adalah positif, dimana setiap kenaikan LTDER akan meningkatkan risiko investasi.

Ahmad (2005) dalam Antonius (2008) mengatakan bahwa risiko tidak sistematis merupakan risiko yang timbul karena faktor-faktor mikro yang dijumpai pada perusahaan atau industri tertentu atau dengan kata lain perubahan pengaruhnya tidak sama terhadap perusahaan satu dengan yang lainnya. Faktor-faktor tersebut adalah : struktur modal, struktur aktiva dan tingkat likuiditas perusahaan yang berpengaruh positif terhadap risiko investasi. Penelitian Antonius (2008) juga membuktikan bahwa ststruktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko investasi saham pada sektor properti di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian Lin (2009) tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap risiko investasi saham juga menunjukkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap risiko investasi saham. Berdasarkan pendapat di atas, menunjukkan bahwa struktur modal merupakan hal penting dan salah satu faktor yang mempengaruhi risiko investasi. Jika suatu perusahaan memiliki rasio hutang yang tinggi terhadap modal, maka risiko investasi semakin tinggi. Sebaliknya, jika suatu perusahaan memiliki rasio hutang yang rendah terhadap modal, maka risiko investasi semakin rendah.

c. Ukuran Perusahaan dan Risiko Investasi

Ukuran perusahaan merupakan karakteristik suatu perusahaan yang merupakan salah satu yang menjadi patokan bagi investor untuk menilai risiko perusahaan dilihat dari karakteristik perusahaan tersebut. Dalam hal ini ukuran perusahaan dilihat dari *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan

yang memiliki *total asset* yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan yang kecil.

Perusahaan yang besar mempunyai pengendalian dan tingkat daya saing yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga bisa digunakan sebagai perlindungan risiko ekonomis. Perusahaan besar cenderung juga menginvestasikan dananya ke proyek yang mempunyai varian rendah. Dengan menginvestasikan ke proyek dengan varian yang rendah akan menurunkan risiko dari perusahaan. Dengan demikian dihipotesiskan hubungan antara ukuran perusahaan dengan risiko adalah negatif.

Penelitian (Miswanto, 1999) mengenai pengaruh ukuran perusahaan pada risiko bisnis menemukan bahwa besar kecilnya perusahaan mempengaruhi risiko bisnis. Dari penelitiannya diperoleh bukti empiris bahwa perusahaan kecil memiliki risiko yang lebih besar dibandingkan perusahaan besar. Adapun penelitian (Lin, 2009) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi risiko investasi saham juga menemukan adanya hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan risiko investasi berdasarkan besarnya aktiva perusahaan.

Raudatul Farida (2007) meneliti tentang pengaruh *leverage*, ukuran perusahaan dan Dividend Payout (DPO) terhadap risiko investasi saham Pada Perusahaan LQ-45 yang Listing di Bursa Efek Jakarta juga menghasilkan ukuran

perusahaan berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham meskipun tidak signifikan. Hartono (2000) juga menyatakan ukuran perusahaan sebagai logaritma total aktiva diprediksi mempunyai hubungan negatif dengan risiko, dia juga menghipotesiskan bahwa perusahaan yang besar cenderung berinvestasi ke proyek yang mempunyai varian yang rendah dan risiko yang rendah.

Berdasarkan pendapat di atas, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diproksikan oleh *total asset* merupakan hal penting dan salah satu faktor yang mempengaruhi risiko investasi. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin mampu perusahaan untuk menghasilkan laba yang besar dan cenderung bisa bertahan menghadapi risiko dibanding perusahaan yang kecil.

B. Kerangka Konseptual

Risiko investasi saham merupakan potensi kerugian yang diakibatkan oleh penyimpangan tingkat pengembalian yang diharapkan dengan tingkat pengembalian aktual. Dalam memilih investasi yang menghasilkan kembalian (*return*) yang tinggi maka akan sebanding dengan risiko yang tinggi pula. Investor memerlukan banyak informasi sebelum melabuhkan keinginannya untuk berinvestasi pada saham. Investor harus memperhatikan reaksi pasar.

Reaksi pasar berkaitan dengan konsep pasar efisien, dimana pada pasar yang efisien harga semua sekuritas yang diperdagangkan mencerminkan semua informasi yang ada. Berbagai informasi akan direspon berbeda oleh investor. Namun bagi investor yang rasional, informasi mengenai kinerja perusahaan dianggap memiliki hubungan dengan risiko dan *return* yang akan diperoleh.

Selain itu investor cenderung bersifat *risk averse*, yaitu menjauhi resiko. Sehingga dalam menilai kinerja perusahaan, prospek dan resiko perusahaan akan selalu diperhatikan.

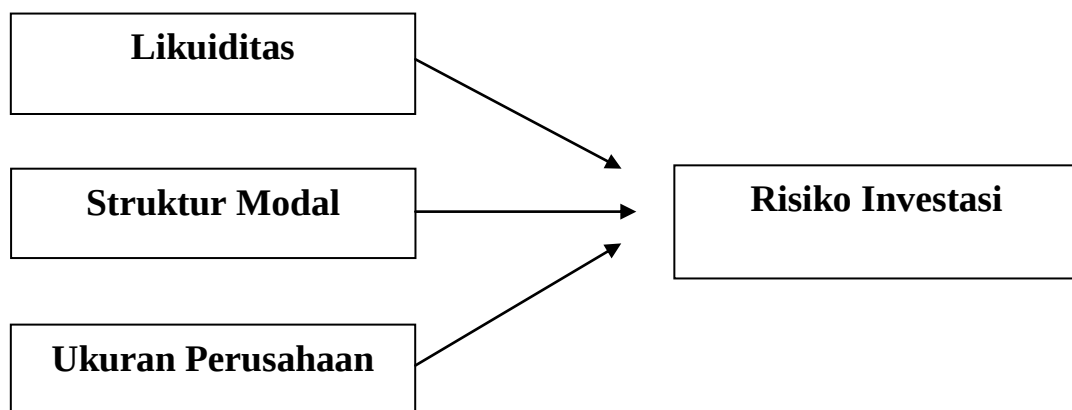
Likuiditas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aset lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya. Likuiditas perusahaan dapat diukur dengan rasio lancar (*current ratio*). Rasio lancar memperlihatkan kemampuan perusahaan melunasi hutang jangka pendeknya dan komitmen pembayaran keuangannya. Rasio ini akan cepat direspon oleh investor sebagai salah satu penganalisisan terhadap risiko karena semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan maka semakin baik pula nilai perusahaan tersebut sehingga harga saham akan naik dan risiko investasi juga naik.

Resiko perusahaan juga berkaitan dengan struktur modal perusahaan, investor menilai proporsi hutang dalam struktur modal perusahaan sebagai beban yang akan mereka tanggung, karena *Long Term Debt Equity Ratio* menggambarkan perbandingan hutang jangka panjang atas modal sendiri. Jika hutang tinggi, biaya tetap yang dikeluarkan juga akan tinggi, maka *return* yang akan diperoleh juga kecil, sehingga tingginya hutang akan direspon negatif oleh pasar.

Risiko investasi juga dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, besarnya ukuran perusahaan biasanya informasi yang tersedia untuk investor dalam pengambilan keputusan sehubungan dengan investasi dalam saham perusahaan

tersebut semakin banyak. Perusahaan yang berukuran besar yang biasanya ditandai dengan jumlah aktiva yang besar memiliki akses yang mudah ke pasar modal dan lebih siap menghadapi risiko. Maka hubungan ukuran perusahaan dengan risiko adalah negatif.

Pengaruh likuiditas, struktur modal dan ukuran perusahaan dapat digambarkan sebagai berikut :



C. Hipotesis

Berdasarkan latar belakang permasalahan dan teori yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap permasalahan tersebut, yaitu sebagai berikut:

- H₁ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap risiko investasi
- H₂ : Struktur modal berpengaruh positif terhadap risiko investasi
- H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap risiko investasi

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan dan analisis data yang telah diuraikan pada bab sebelumnya tentang pengaruh likuiditas perusahaan, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap risiko investasi saham yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index, maka didapatkan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil analisis hipotesis pertama menunjukkan **H₁ ditolak**, artinya adalah bahwa likuiditas perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko investasi saham.
2. Hasil analisis hipotesis kedua menunjukkan **H₂ ditolak**, artinya adalah bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko investasi saham.
3. Hasil analisis hipotesis ketiga menunjukkan **H₃ ditolak**, artinya adalah bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko investasi saham.

B. Keterbatasan penelitian

1. Peneliti hanya meneliti beberapa variabel independen yang mempengaruhi risiko investasi saham, padahal masih ada variabel independen lainnya yang juga mempengaruhi risiko investasi saham. Hal ini terlihat dari rendahnya nilai adjusted R square yang hanya 8.9%.

2. Semua hipotesis dalam penelitian ini ditolak, peneliti hanya meneliti satu proksi pada setiap variabel independen yang mempengaruhi risiko investasi saham, padahal masih banyak proksi dari variabel independen yang bisa digunakan.
3. Sedikitnya sampel yang digunakan dalam penelitian, hal ini disebabkan kriteria sampel perusahaan harus listing selama lima tahun pengamatan yang perusahaan tersebut selalu mengalami pergantian setiap semesternya.

C. Saran

Dari kesimpulan yang telah diperoleh dari hasil penelitian ini, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Peneliti selanjutnya sebaiknya meneliti semua variabel yang mempengaruhi risiko investasi saham serta menambah proksi aspek variabel yang diteliti agar mendapatkan hasil yang lebih memuaskan.
2. Selain meneliti semua variabel, peneliti juga menyarankan agar peneliti selanjutnya meneliti pada saham yang terdaftar di LQ-45 yang hampir seluruh perusahaan yang listing di Jakarta Islamic Index juga terdaftar di LQ-45 sehingga jumlah sampel akan semakin banyak.
3. Para investor hendaknya memperhatikan rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas secara bersama-sama dalam menganalisis risiko investasi saham.