

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA TEORI

A. Tinjauan Pustaka

Beberapa penelitian yang pernah meneliti tentang risiko investasi di pasar modal:

1. Hafidz Ash-Shidiq dan Aziz Budi Setiawan (2015)

Penelitian yang berjudul "*Analisis Pengaruh Suku Bunga SBI, Uang Beredar, Inflasi, dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2009-2014*". Hasil dari penelitian ini adalah variabel suku bunga SBI, uang beredar M2, dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham Jakarta Islamic Index (JII) selama periode Januari 2009 sampai dengan Desember 2014.

2. Neny Mulyani (2014)

Penelitian yang berjudul "*Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, dan Produk Domestik Bruto Terhadap Jakarta Islamic Index*". Hasil dari penelitian ini adalah inflasi dan produk domestik bruto berpengaruh positif terhadap Jakarta Islamic Index. Sedangkan inflasi, suku bunga, dan nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap Jakarta Islamic Index. Inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, dan produk domestik bruto secara simultan berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index*.

3. Ni Putu Ayu Dewi Yanti dan Ni Ketut Rasmin (2014)

Penelitian yang berjudul “*Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Risiko Investasi Saham Pada Perusahaan Telekomunikasi*”. Hasil penelitian ini adalah tingkat bunga deposito berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada risiko investasi saham dan nilai tukar rupiah berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada risiko investasi saham.

4. Hellen Tiara Fatrin dan Ratnawati Kurnia (2012)

Penelitian yang berjudul “*Pengaruh Indikator Ekonomi Makro, Kinerja Keuangan Perusahaan, dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham (Studi pada Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011)*”. Hasil penelitian ini adalah inflasi dan tingkat suku bunga tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.

5. Made Artaya, Ida Bagus Anom Purbawangsa, dan Luh Gede Sri Artini (2014)

Penelitian yang berjudul “*Pengaruh Faktor Ekonomi Makro, Risiko Investasi dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI)*”. Hasil penelitian ini adalah tingkat suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap risiko investasi. Sedangkan pada *return* saham, tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan. Dalam penelitian ini, risiko investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

B. Kerangka Teori

1. Pasar Modal

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi (Tandelilin, 2001: 13).

Kegiatan pasar modal di Indonesia diatur dalam Undang-Undang No.8 Tahun 1995 (UUPM). Pasal 1 butir 13 Undang-Undang No.8 Tahun 1995 menyatakan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan efek dalam UUPM Pasal 1 butir 5 dinyatakan sebagai surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak kegiatan berjangka atas efek, dan setiap derivatif efek (Huda, 2008:55).

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Instrumen

keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang seperti saham, obligasi, waran, right, dan reksa dana.

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak yang memerlukan dana (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemiliki dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih (Darmadji, 2001: 2).

2. Pasar Modal Syariah

Di Indonesia, perkembangan instrumen syariah di pasar modal sudah terjadi sejak tahun 1997. Diawali dengan lahirnya reksa dana syariah yang diprakarsai dana reksa. Selanjutnya, PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT Dana Reksa Investment Management (DIM) meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) yang mencakup 30 jenis saham dari emiten-emiten yang kegiatan usahanya memenuhi ketentuan tentang

hukum syariah. Penentuan kriteria dari komponen JII tersebut di susun berdasarkan persetujuan dari Dewan Pengawas Syariah DIM (Huda, 2008: 55).

Meski instrumen syariah telah diperkenalkan sejak 1997, namun secara formal, peluncuran pasar modal dengan prinsip syariah islam dilakukan pada 14 Maret 2003. Pada kesempatan itu ditanda tangani nota kesepahaman atau kerjasama antara Bapepam-LK dengan dan Dewan Syariah Nasional- Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), yang dilanjutkan dengan nota kesepahaman antara DSN-MUI dengan kalangan SRO. Lalu lahir beberapa fatwa MUI tentang ketentuan operasional pasar modal syariah hasil kerja sama dengan Bapepam-LK. Di antaranya fatwa No 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksadana syariah. Fatwa No 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah mudharabah (Firmansyah, 2010: 137).

Hadirnya instrumen pasar modal syariah untuk saat ini dirasakan semakin populer beriringan dengan hadirnya bisnis syariah lainnya seperti bank syariah dan asuransi syariah (Firmansyah, 2010: 138).

3. Jakarta Islamic Index (JII)

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks harga saham yang berbasis syariah terdiri 30 saham emiten yang dianggap telah memenuhi prinsip syariah (Firmansyah, 2010: 137). Prinsip syariah yang dimaksud adalah tidak melanggar prinsip syariah seperti judi, riba, serta memproduksi barang yang diharamkan semacam bir dan sejenisnya.

Pembentukan JII sendiri dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolak ukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Setiap 6 bulan sekali, otoritas bursa selalu meng-*update* setiap saham yang dimasukkan atau dikeluarkan dari komponen JII. Penelaahan itu dilakukan tiap bulan Januari dan Juli setiap tahun (Firmansyah, 2010: 140).

Nurul Huda (2008: 56) mengemukakan kriteria saham-saham emiten yang menjadi komponen daripada *Jakarta Islamic Index* adalah:

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip hukum syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 (tiga) bulan (kecuali bila termasuk di dalam saham-saham 10 berkapitalisasi besar).
- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan berakhir yang memiliki kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90% (Sembilan puluh persen).
- c. Memilih 60 (enam puluh) saham dari susunan di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.
- d. Memilih 30 (tiga puluh) saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan selama satu tahun terakhir.

Setiap 6 bulan sekali, otoritas bursa selalu meng-*update* setiap saham yang dimasukkan atau dikeluarkan dari komponen JII. Penelaahan itu dilakukan tiap bulan Januari dan Juli setiap tahun. Perubahan jenis

usaha perusahaan juga dipantau secara terus-menerus berdasarkan data publik (Firmansyah, 2010:140).

4. Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang (Tandelilin, 2001: 3). Jadi pada dasarnya investasi adalah penempatan sejumlah kekayaan untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang.

Tujuan investasi menurut Tandelilin (2001: 4) ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi antara lain adalah:

- a. Untuk mendapatkan yang lebih layak di masa datang.

Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.

- b. Mengurangi tekanan inflasi.

Dengan melakukan investasi dalam kepemilikan perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.

- c. Dorongan untuk menghemat pajak.

Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian

fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

Untuk mencapai tujuan investasi, investasi membutuhkan suatu proses dalam pengambilan keputusan, sehingga keputusan tersebut sudah mempertimbangkan ekspektasi *return* yang didapatkan dan juga risiko yang dihadapi. Pada dasarnya ada beberapa tahapan dalam pengambilan keputusan investasi antara lain:

a. Menentukan kebijakan investasi

Pada tahapan ini, investor menentukan tujuan investasi dan kemampuan/ kekayaan yang dapat diinvestasikan. Dikarenakan ada hubungan positif antara risiko dan *return*, maka hal yang tepat bagi para investor untuk menyatakan tujuan investasinya tidak hanya untuk memperoleh banyak keuntungan saja, tetapi juga memahami bahwa ada kemungkinan risiko yang berpotensi menyebabkan kerugian. Jadi, tujuan investasi harus dinyatakan baik dalam keuntungan maupun kerugian.

b. Analisis sekuritas

Pada tahapan ini berarti melakukan analisis sekuritas yang meliputi penilaian terhadap sekuritas secara individual atau beberapa kelompok sekuritas. Salah satu tujuan melakukan penilaian tersebut adalah untuk mengidentifikasi sekuritas yang salah harga (*mispriced*). Adapun pendapat lainnya mereka yang berpendapat bahwa harga sekuritas adalah wajar karena mereka berasumsi bahwa pasar model efisien.

Dengan demikian, pemilihan sekuritas bukan didasarkan atas kesalahan harga tetapi didasarkan atas preferensi risiko para investor, pola kebutuhan kas, dan sebagainya.

c. Pembentukan portofolio

Pada tahapan ini adalah membentuk portofolio yang melibatkan identifikasi aset khusus mana yang akan diinvestasikan dan juga menentukan seberapa besar investasi pada tiap aset tersebut. Disini masalah selektivitas, penentuan waktu, dan diversifikasi perlu menjadi perhatian investor.

d. Melakukan revisi portofolio

Pada tahapan ini, berkenaan dengan pengulangan secara periodic dari tiga langkah sebelumnya. Sejalan dengan waktu, investor mungkin mengubah tujuan investasinya yaitu membentuk portofolio baru yang lebih optimal. Motivasi lainnya disesuaikan dengan preferensi investor tentang risiko dan *return* itu sendiri.

e. Evaluasi kinerja portofolio

Pada tahapan terakhir ini, investor melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio secara periodik dalam arti tidak hanya *return* yang diperhatikan tetapi juga risiko yang dihadapi. Jadi, diperlukan ukuran yang tepat tentang *return* dan risiko juga standar yang relevan (Huda, 2008: 9).

5. Risiko

Alasan utama seseorang melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan dengan tingkat risiko yang dihadapi. Sehingga *return* dan risiko adalah dua yang tidak dapat dipisahkan.

Menurut Tandelilin (2001: 48), sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Sedangkan *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat utang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dalam kata lain, *capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas.

Setiap keputusan investasi menyangkut dua hal, yaitu risiko dan *return*. Semakin besar *return* yang diharapkan dari suatu investasi maka akan semakin besar pula risiko yang harus ditanggung oleh investor. Risiko bisa diartikan sebagai kemungkinan *return* aktual yang berbeda dengan *return* yang diharapkan (Tandelilin, 2001: 7).

Sikap investor terhadap risiko akan sangat tergantung kepada preferensi investor tersebut terhadap risiko. Investor yang lebih berani akan memilih risiko investasi yang lebih tinggi, yang diikuti oleh harapan tingkat *return* yang tinggi pula. Demikian pula sebaliknya, investor yang

tidak mau menanggung risiko yang terlalu tinggi, tentunya tidak akan bisa mengharapkan tingkat *return* yang terlalu tinggi (Tandelilin, 2001: 7).

Menurut Halim (2005: 43), risiko ada dua jenis yaitu:

a. Risiko sistematis

Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat memengaruhi pasar secara keseluruhan. Misalnya perubahan tingkat bunga, kurs valuta asing, kebijakan pemerintah, dan sebagainya. Risiko ini bersifat umum dan berlaku bagi semua saham dalam bursa saham yang bersangkutan. Risiko ini juga disebut risiko yang tidak dapat didiversifikasi (*undiversifiable risk*).

b. Risiko tidak sistematis

Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industry tertentu. Fluktuasi risiko ini besarnya berbeda-beda antara satu saham dengan saham yang lain. Karena perbedaan itulah maka masing-masing saham memiliki tingkat sensitivitas yang berbeda terhadap setiap perubahan pasar. Misalnya faktor struktur modal, struktur aset, tingkat likuiditas, tingkat keuntungan, dan sebagainya. Risiko ini juga disebut risiko yang dapat didiversifikasi (*diversifiable risk*).

Menurut Tandelilin (2001: 48) sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi antara lain:

a. Risiko suku bunga

Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham. Jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun. Demikian pula sebaliknya, jika suku bunga turun maka harga saham naik. Secara sederhana, jika suku bunga naik, maka *return* investasi yang terkait dengan suku bunga (misalnya deposito) juga akan naik. Kondisi seperti ini bisa menarik minat investor yang sebelumnya berinvestasi di saham untuk memindahkan dananya dari saham ke dalam deposito. Jika sebagian besar investor melakukan tindakan yang sama maka banyak investor yang menjual saham, untuk berinvestasi dalam bentuk deposito. Berdasarkan hukum permintaan-penawaran, jika banyak pihak menjual saham, maka harga saham akan turun.

b. Risiko pasar

Fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi disebut dengan 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.

c. Risiko inflasi

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

d. Risiko bisnis

Risiko dalam 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.

e. Risiko finansial

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

f. Risiko likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan, semakin liquid sekuritas tersebut, demikian sebaliknya. Semakin tidak liquid suatu sekuritas semakin besar pula risiko likuiditas yang dihadapi perusahaan.

g. Risiko nilai tukar mata uang

Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik (negara perusahaan tersebut) dengan nilai mata uang negara lainnya. Risiko ini juga dikenal sebagai risiko mata uang (*currency risk*) atau risiko nilai tukar (*exchange rate risk*).

h. Risiko negara (*Country Risk*)

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

6. Inflasi

Secara umum inflasi berarti kenaikan tingkat harga secara umum dari barang atau komoditas dan jasa selama satu periode waktu tertentu (Karim, 2014: 135). Proses kenaikan harga umum barang-barang secara terus-menerus. Ini tidak berarti bahwa harga-harga berbagai macam barang itu naik dengan presentase yang sama. Mungkin dapat terjadi kenaikan tersebut tidaklah bersamaan. Yang penting terdapat kenaikan harga umum barang secara terus-menerus selama satu periode tertentu. Kenaikan yang terjadi hanya sekali saja (meskipun dengan presentase yang cukup besar) bukanlah merupakan inflasi.

Menurut Karim (2014: 137), inflasi dapat digolongkan menurut tingkat keparahannya, yaitu sebagai berikut:

- a. *Moderate Inflation*: karakteristiknya adalah kenaikan tingkat harga yang lambat. Umumnya disebut sebagai ‘inflasi satu digit’. Pada tingkat inflasi seperti ini orang-orang masih mau untuk memegang uang dan menyimpan kekayaannya dalam bentuk uang daripada dalam bentuk aset riil.
- b. *Galloping Inflation*: inflasi pada tingkat ini terjadi pada tingkatan 20% sampai 200% per tahun. Pada tingkatan inflasi seperti ini orang hanya mau memegang uang seperlunya saja, sedangkan kekayaan disimpan dalam bentuk aset-aset riil. Orang akan menumpuk barang-barang, membeli rumah dan tanah. Perekonomian seperti ini cenderung mengakibatkan terjadinya gangguan-gangguan besar pada perekonomian karena orang-orang akan cenderung mengirimkan dananya untuk berinvestasi di luar negeri daripada berinvestasi di dalam negeri.
- c. *Hyper Inflation*: inflasi jenis ini terjadi tingkatan yang sangat tinggi yaitu jutaan sampai trilyunan persen per tahun. Harga-harga naik sampai 5 atau 6 kali. Masyarakat tidak lagi berkeinginan untuk menyimpan uang. Nilai uang merosot dengan tajam sehingga ingin ditukarkan dengan barang.

Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas. Artinya kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Inflasi yang tinggi

juga akan menyebabkan penurunan daya beli. Disamping itu, inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaliknya jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan, maka hal ini merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko pendapatan riil (Tandelilin, 2010: 342).

Kestabilan inflasi merupakan prasyarat bagi pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan yang pada akhirnya memberikan manfaat bagi peningkatan kesejahteraan masyarakat. Pentingnya pengendalian inflasi didasarkan pada pertimbangan bahwa inflasi yang tinggi dan tidak stabil memberikan dampak negatif kepada kondisi sosial ekonomi masyarakat, diantaranya:

- a. Inflasi yang tinggi akan menyebabkan pendapatan riil masyarakat akan terus turun sehingga standar hidup dari masyarakat turun dan akhirnya menjadikan semua orang, terutama orang miskin bertambah miskin.
- b. Inflasi yang tidak stabil akan menciptakan ketidakpastian (*uncertainty*) bagi pelaku ekonomi dalam mengambil keputusan. Pengalaman empiris menunjukkan bahwa inflasi yang tidak stabil akan menyulitkan keputusan masyarakat dalam melakukan konsumsi, investasi, dan produksi yang pada akhirnya akan menurunkan pertumbuhan ekonomi.

- c. Tingkat inflasi domestik yang lebih tinggi di banding dengan tingkat inflasi di negara tetangga menjadikan tingkat bunga domestik riil menjadi tidak kompetitif sehingga dapat memberikan tekanan pada nilai rupiah.

Tingginya tingkat inflasi menyebabkan turunnya kinerja perusahaan. Turunnya kinerja perusahaan akan berpengaruh pada kinerja pasar modal, karena banyak perusahaan yang tidak dapat beroperasi secara maksimal, akibatnya pasar modal mengalami ketidakpastian yang tinggi, dan hal ini akan berpengaruh pada indeks JII. Semakin tinggi inflasi menyebabkan investor melepas sahamnya sehingga indeks JII turun. Penurunan indeks JII berarti meningkatkan risiko investasi.

7. Suku bunga

Suku bunga Sertifikat Bank Indonesai merupakan suku bunga yang dikeluarkan oleh bank sentral untuk mengontrol peredaran uang di masyarakat. Tingkat bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak menarik lagi (Tandelilin, 2010: 343).

BI rate diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap rapat dewan gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan BI Rate apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah

ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan BI Rate apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan.

Tingkat bunga adalah ukuran keuntungan investasi yang dapat diperoleh oleh pemodal dan juga merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk menggunakan dana dari pemodal. Untuk mendorong investasi, Bank Indonesia akan menurunkan tingkat bunga sehingga perusahaan-perusahaan akan lebih mudah melakukan investasi. Dalam kondisi seperti ini jumlah uang yang beredar di masyarakat akan meningkat. Kebijakan bunga rendah mendorong masyarakat untuk lebih melakukan investasi dan daripada menabung. Sebaliknya, dalam kondisi inflasi, Bank Indonesia akan melakukan kebijakan uang ketat dengan meningkatkan suku bunga sehingga masyarakat akan lebih suka menabung daripada melakukan investasi atau konsumsi (Harianto, 1998: 154).

Investasi juga tergantung/ merupakan fungsi dari tingkat bunga. Makin tinggi tingkat bunga, keinginan untuk melakukan investasi juga makin kecil. Alasannya, seorang pengusaha akan menambah pengeluaran investasinya apabila keuntungan yang diharapkan dari investasi lebih besar dari tingkat bunga yang harus dia bayarkan untuk dana investasi tersebut yang merupakan ongkos untuk penggunaan dana. Makin rendah tingkat bunga, maka pengusaha akan lebih terdorong untuk melakukan investasi, sebab

biaya penggunaan dana makin kecil (Nopirin, 1998: 71). Perubahan tingkat suku bunga ini berpengaruh negatif terhadap harga sekuritas.

Tingginya tingkat suku bunga menyebabkan biaya modal menjadi tinggi sehingga nilai perusahaan menjadi rendah. Pada akhirnya harga saham akan turun. Turunnya harga saham akan mempengaruhi turunnya indeks JII. Jadi, adanya kenaikan tingkat bunga tabungan dan tingkat bunga pinjaman akan berakibat terhadap turunnya indeks JII karena investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan atau deposito. Sebaliknya jika bunga turun, maka indeks JII akan cenderung naik.

Jika suku bunga rendah, jumlah uang yang beredar di masyarakat akan bertambah karena orang kan lebih senang memutarakan uangnya pada sektor-sektor yang dinilai produktif. Sebaliknya, jika suku bunga tinggi akan mendorong investor untuk menanamkan dananya di bank daripada menginvestasikannya pada sektor produksi atau industry yang memiliki tingkat risiko lebih besar.

8. Kurs Rupiah

Kurs mata uang merupakan catatan harga pasarnya dari mata uang asing dalam mata uang domestik atau resiprokalnya, yaitu harga mata uang domestik dalam mata uang asing. Nilai tukar uang merepresentasikan tingkat harga penukaran dari suatu mata uang ke mata uang yang lainnya dan digunakan dalam berbagai transaksi, antara lain transaksi perdagangan internasional dan investasi internasional (Karim, 2014: 157).

Karena setiap negara mempunyai hubungan dalam investasi dan perdagangan dengan beberapa negara lainnya, maka kurs rupiah mempunyai pengaruh yang besar terhadap transaksi internasional. Kurs rupiah terhadap dollar Amerika berpengaruh positif, artinya apabila nilai kurs rupiah terhadap dollar Amerika menguat maka akan meningkatkan indeks saham, dan semakin lemahnya kurs rupiah terhadap dollar Amerika akan menurunkan indeks saham (Tandelilin, 2010: 344). Begitu juga dengan indeks JII, apabila kurs rupiah terhadap dollar menguat maka akan meningkatkan indeks JII, dan semakin lemahnya kurs rupiah terhadap dollar Amerika maka akan menurunkan indeks JII.

Menguatnya kurs rupiah terhadap dollar Amerika akan menurunkan biaya produksi terutama biaya impor bahan baku. Hal ini akan berpengaruh terhadap naiknya indeks JII. Namun apabila kurs rupiah terhadap dollar Amerika terus melemah maka akan menaikkan biaya produksi terutama biaya impor bahan baku sehingga akan mempengaruhi kinerja di JII. Menurunnya kurs rupiah terhadap dollar secara terus menerus menyebabkan investor enggan untuk berinvestasi karena tingginya risiko.

9. Produk Domestik Bruto (PDB)

Produk Domestik Bruto (PDB) adalah indikator ekonomi yang paling sering digunakan untuk menggambarkan kegiatan ekonomi secara luas. Produk Domestik Bruto (PDB) dapat diartikan sebagai nilai barang-barang dan jasa yang diproduksi di dalam negeri dalam satu tahun tertentu

(Harianto, 1998: 142). Pertumbuhan PDB yang cepat merupakan indikator terjadinya pertumbuhan ekonomi.

Pertumbuhan PDB dipengaruhi oleh konsumsi dan investasi swasta, konsumsi dan investasi pemerintah, besarnya ekspor serta besarnya impor. Pertumbuhan PDB akan meningkat dengan meningkatnya faktor-faktor ini kecuali impor. Semakin banyak kebutuhan barang dan jasa konsumen dipenuhi dari luar negeri, semakin kecil pertumbuhan PDB.

Meningkatnya PDB adalah signal positif bagi pemodal karena pertumbuhan ekonomi akan mendorong pertumbuhan industri dan perusahaan. Pada akhirnya, pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan pendapatan per kapita masyarakat, meningkatnya pendapatan per kapita masyarakat akan meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan (Harianto, 1998: 159).

Tabel 2.1

Matriks Hubungan Profitabilitas Perusahaan dengan Kondisi Ekonomi

Indikator Ekonomi	Dampak	Penjelasan
PDB (Produk Domestik Bruto)	Meningkatnya PDB adalah signal yang baik (positif) untuk invetasi dan sebaliknya jika PDB menurun.	Meningkatnya PDB berpengaruh positif terhadap pendapatan konsumen karena dapat meningkatkan permintaan terhadap

		produk perusahaan.
Inflasi	Meningkatnya inflasi secara relatif adalah signal negatif bagi pemodal dipasar modal.	Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya faktor produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan, profitabilitas perusahaan akan menurun.
Tingkat Bunga	Tingkat bunga yang tinggi adalah signal negatif bagi harga saham.	Meningkatnya tingkat bunga meningkatkan harga kapital sehingga memperbesar biaya perusahaan sehingga terjadi “migrasi”

		investasi dari saham ke deposito atau <i>fixed</i> investasi lainnya. <i>Ceteris Paribus</i> , profitabilitas perusahaan akan menurun.
Kurs Rupiah	Menurunnya kurs rupiah terhadap mata uang asing memiliki pengaruh negatif terhadap perekonomian dan pasar modal.	Menurunnya kurs dapat meningkatkan biaya impor bahan baku dan meningkatkan suku bunga walupun dapat meningkatkan nilai ekspor.

C. Hipotesis

1. Pengaruh Inflasi terhadap Risiko Investasi

Inflasi memiliki pengaruh positif terhadap *return* dan risiko investasi karena semakin tinggi inflasi maka secara rata-rata kenaikan harga barang akan semakin tinggi, kenaikan harga-harga yang tinggi akan

menyebabkan tingginya inflasi. Kondisi ini akan berpengaruh terhadap naiknya biaya produksi. Peningkatan biaya produksi akan menyebabkan harga jual barang-barang produksi naik., dan hal ini akan menurunkan daya beli masyarakat karena pendapatan riil masyarakat juga menurun. Menurunnya daya beli masyarakat mengakibatkan menurunnya penjualan perusahaan, dan menurunnya penjualan perusahaan akan menurunkan keuntungan perusahaan. Jika keuntungan perusahaan menurun, maka dapat dikatakan kinerja perusahaan juga menurun. Kondisi ini akan berpengaruh pada kinerja pasar modal, Karena banyak perusahaan tidak dapat beroperasi secara maksimal. Inflasi yang tinggi menunjukkan ketidakstabilan perekonomian sehingga membuat investasi pada saham memiliki risiko yang tinggi.

Tingginya tingkat inflasi menyebabkan turunnya kinerja perusahaan. Turunnya kinerja perusahaan akan berpengaruh pada kinerja pasar modal, karena banyak perusahaan yang tidak dapat beroperasi secara maksimal. Hal ini juga berpengaruh pada indeks JII. Turunnya indeks JII yang diakibatkan tingginya inflasi menyebabkan risiko investasi menjadi tinggi.

H_1 : Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko investasi

2. Pengaruh Suku Bunga terhadap Risiko Investasi

Hubungan suku bunga SBI terhadap *return* dan risiko investasi positif karena semakin tinggi tingkat suku bunga akan mengurangi minat investor untuk berinvestasi (Nopirin, 1998: 71). Perubahan 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 (Tandelilin, 2001: 48).

Tingginya tingkat suku bunga menyebabkan biaya modal menjadi tinggi sehingga nilai perusahaan menjadi rensah. Pada akhirnya indeks JII akan turun. Jadi, adanya kenaikan tingkat bunga tabungan dan tingkat bunga pinjaman akan berakibat terhadap turunnya indeks JII karena investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan atau deposito. Sebaliknya, jika tingkat bunga tabungan dan pinjaman turun, maka indeks JII akan cenderung naik (Zubir, 2011: 20).

H₂ : Suku bunga berpengaruh positif terhadap dan risiko investasi

3. Pengaruh Kurs Rupiah terhadap Risiko Investasi

Kurs mempunyai hubungan positif terhadap *return* dan risiko investasi karena apabila nilai kurs rupiah terhadap dollar Amerika menguat

maka akan meningkatkan harga saham, dan semakin lemahnya kurs rupiah terhadap dollar Amerika akan menurunkan harga saham (Tandelilin, 2010: 344).

Menguatnya kurs rupiah terhadap dollar Amerika akan menurunkan biaya produksi terutama biaya impor bahan baku. Hal ini akan berpengaruh terhadap naiknya indeks JII. Namun apabila kurs rupiah terhadap dollar Amerika terus melemah maka akan menaikkan biaya produksi terutama biaya impor bahan baku sehingga akan mempengaruhi kinerja di JII. Menurunnya kurs rupiah terhadap dollar secara terus menerus menyebabkan investor enggan untuk berinvestasi karena tingginya risiko.

H₃ : Kurs berpengaruh positif terhadap dan risiko investasi.

4. Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Risiko Investasi

PDB mempunyai pengaruh negatif terhadap risiko investasi. Meningkatnya PDB adalah signal positif bagi pemodal karena pertumbuhan ekonomi akan mendorong pertumbuhan industri dan perusahaan. Pada akhirnya, pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan pendapatan per kapita masyarakat, meningkatnya pendapatan per kapita masyarakat akan meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan (Harianto, 1998: 159).

H₄: PDB berpengaruh negatif terhadap risiko investasi.

D. Model Penelitian

Penelitian ini menganalisis faktor apa saja yang mempengaruhi risiko investasi dan bagaimana pengaruhnya. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah inflasi, suku bunga, nilai kurs, dan tingkat likuiditas. Sedangkan variabel dependen adalah *return* dan risiko investasi.