

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Perkembangan perekonomian suatu negara dapat diukur dengan berbagai cara, salah satunya dengan melihat perkembangan tingkat investasi melalui dunia pasar modal dan industri-industri sekuritas pada negara tersebut. Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang.<sup>1</sup> Investasi juga dapat dikatakan sebagai penukaran uang untuk mendapatkan bentuk-bentuk kekayaan yang lain seperti saham ataupun harta tidak bergerak yang lain yang diharapkan akan dapat ditahan selama periode tertentu agar dapat menghasilkan pendapatan.<sup>2</sup>

Di sisi lain, pasar modal juga didefinisikan sebagai bagian dari pasar keuangan yang berfungsi untuk menyalurkan dana dari pihak yang kelebihan dana ke pihak yang memerlukan dana. Pihak yang memerlukan dana diwakili oleh perusahaan yang menggunakan

---

<sup>1</sup> Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. (Jakarta: Kencana, 2008), h. 7

<sup>2</sup> Mohamad Heykal, *Tuntunan dan Aplikasi Investasi Syariah*, (Jakarta: Gramedia, 2012), h. 9

pasar modal sebagai alternatif untuk penghimpun dana. Penghimpun dana ini dilakukan dengan cara menerbitkan saham, obligasi atau instrumen lain. Dana yang diperoleh akan digunakan seoptimal mungkin untuk pengembangan usahanya. Selanjutnya, pihak yang memiliki kelebihan dana diwakili oleh para investor atau pemodal yang mempunyai berbagai pilihan investasi sesuai dengan preferensi mereka. Pasar modal merupakan salah satu instrumen investasi yang sangat populer selain bank. Salah satu keuntungan pasar modal dibandingkan dengan bank adalah untuk mendapatkan dana suatu perusahaan tidak perlu menyediakan agunan seperti yang diisyaratkan oleh bank, melainkan menunjukkan prospek yang baik maka surat berharga akan laku terjual di pasar modal. Dalam melakukan investasi, para investor diasumsikan selalu berdasarkan pertimbangan yang rasional, karena ini sangat penting dalam mengumpulkan informasi yang diperlukan dalam pengambilan keputusan investasi.<sup>3</sup>

Pada satu dekade terakhir, telah muncul produk efek syariah sebagai instrumen investasi syariah yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia sebagai solusi permodalan yang berbasis syariah. Hal

---

<sup>3</sup> Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, (Yogyakarta: AMP YKPN, 2005), h. 205

ini meningkatkan tren positif pada pasar modal yang sudah jenuh dan memicu reaksi pasar modal untuk kembali ke tren positif. Adanya instrumen efek syariah berupa saham syariah menambah alternatif baru pada pasar keuangan, dalam rangka memenuhi kebutuhan permodalan bagi para investor dan emiten, karena adanya efek syariah membuat instrumen investasi lebih variatif sehingga para investor leluasa menentukan instrumen investasi yang akan dipilih sebagai alat investasi. Hal ini menimbulkan respon positif dari emiten yang menjadikan instrumen saham syariah sebagai solusi permodalan dalam mengoperasikan usaha yang ditekuninya.

Pengelompokkan efek syariah di Bursa Efek Indonesia, khususnya saham terbagi menjadi 2 (dua) yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan *Jakarta Islamic Index* (JII). Seluruh efek syariah yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara otomatis terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang terdiri dari berbagai sektor industri antara lain: pertanian, manufaktur, keuangan dan sebagainya. Adapun *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan indeks saham syariah 30 perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan terbaik selama satu periode tertentu

dan perusahaan yang mengalami penurunan kinerja keuangan akan digantikan oleh perusahaan lain.

Salah satu indikator yang menunjukkan perkembangan sebuah bursa saham dalam pasar modal adalah kapitalisasi pasar. Secara definisi, kapitalisasi pasar diartikan sebagai total jumlah surat berharga yang diterbitkan oleh berbagai perusahaan di dalam satu pasar, mengingat kapitalisasi pasar menunjukkan nilai efek yang tercatat di bursa saham. Berikut ini data kapitalisasi pasar Bursa Efek Indonesia pada instrumen saham syariah 5 tahun terakhir:<sup>4</sup>

**Tabel 1.1 Kapitalisasi Pasar**

No	Tahun	Jakarta Islamic Index*	Index Saham Syariah Indonesia*
1	2011	1.414.983,81	1.968.091,37
2	2012	1.671.004,23	2.451.334,37
3	2013	1.672.099,91	2.557.846,77
4	2014	1.944.531,70	2.946.892,79
5	2015	1.737.290,98	2.600.850,72

\*Dalam satuan miliar

Dari Tabel 1.1 tentang kapitalisasi pasar di atas dapat terlihat bahwa nilai kapitalisasi pasar dari tahun ke tahun mengalami kenaikan kecuali pada tahun 2015 yang mengalami penurunan dari tahun sebelumnya. Nilai kapitalisasi pasar pada tahun 2012

---

<sup>4</sup>Otoritas Jasa Keuangan, *Data dan Statistik Pasar Modal*, di Unduh melalui [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id) pada 5 November 2016, Pukul 09.15 WIB.

mengalami pertumbuhan yang signifikan di *Jakarta Islamic Index* dari 1.414.983,81 miliar menjadi 1.671.004,23 miliar, begitupun pada Index Saham Syariah Indonesia dari 1.968.091,37 miliar menjadi 2.451.334,37 miliar. Pada periode yang sama terdapat perkembangan jumlah daftar efek syariah Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat terlihat pada Tabel 1.2 berikut ini:

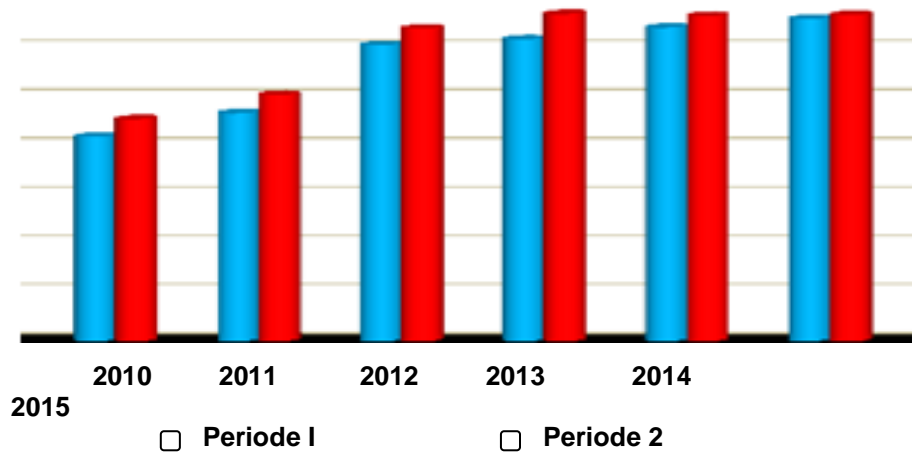
**Tabel 1.2 Daftar Efek Syariah**

<b>No</b>	<b>Tahun</b>	<b>Periode</b>	<b>Emiten</b>	<b>Per Publik</b>	<b>Emiten Tdk List</b>	<b>IPO</b>	<b>Jumlah</b>
<b>1</b>	2010	I	194	3	6	7	<b>210</b>
		II	211	3	9	5	<b>228</b>
<b>2</b>	2011	I	217	3	9	5	<b>234</b>
		II	238	3	9	3	<b>253</b>
<b>3</b>	2012	I	280	5	9	10	<b>304</b>
		II	302	5	10	4	<b>321</b>
<b>4</b>	2013	I	288	5	9	8	<b>310</b>
		II	313	5	10	8	<b>336</b>
<b>5</b>	2014	I	306	4	12	4	<b>326</b>
		II	311	4	14	7	<b>336</b>
<b>6</b>	2015	I	314	4	10	3	<b>331</b>
		II	315	4	12	4	<b>335</b>

Berdasarkan perolehan data di atas, jumlah emiten yang berpartisipasi pada daftar efek syariah setiap tahun meningkat kecuali pada tahun 2015 yang mengalami penurunan. Pada tahun 2012 terjadi peningkatan jumlah daftar efek syariah yang signifikan, dari 253 pada periode II tahun 2011 menjadi 304 pada periode I tahun 2014. Meskipun pada tahun berikutnya peningkatan jumlah daftar efek syariah tidak sebanyak peningkatan pada periode

I tahun 2012, namun jumlah daftar efek syariah meningkat setiap tahunnya kecuali pada tahun 2015 yang mengalami sedikit penurunan. Perkembangan daftar efek syariah pada tabel di atas dapat diilustrasikan dengan gambar berikut ini:

**Gambar 1.1 Perkembangan Saham Syariah**



Data di atas menunjukkan bahwa perkembangan pasar modal khususnya pada instrumen saham syariah mengalami perkembangan positif setiap tahunnya dan perkembangan positif atas keikutsertaan emiten dalam perdagangan efek syariah membuktikan bahwa saham syariah merupakan salah satu instrumen yang tepat dalam mengatasi permasalahan permodalan dewasa ini. Kepercayaan atas instrumen saham syariah dari para investor dan emiten tercermin dari perkembangan kapitalisasi pasar dan perkembangan jumlah emiten.

Pada tahun 2008, Indonesia mengalami krisis ekonomi yang disebabkan oleh ketidakmampuan Indonesia dalam menyediakan

alat pembayaran dan tidak kokohnya struktur perekonomian Indonesia.<sup>5</sup> Akibat krisis ekonomi global sudah sangat jauh merambah berbagai strata masyarakat. Hal ini mengakibatkan pengangguran semakin bertambah, pendapatan per kapita menurun drastis karena beberapa industri mulai meliburkan tenaga kerja tanpa batas waktu dan melemahnya kinerja perusahaan. Selain itu, volume perdagangan global merosot tajam, para investor lokal dan asing pun mulai menarik saham dari industri-industri di Indonesia.

Melemahnya kinerja perusahaan pada waktu krisis juga disebabkan oleh banyak faktor, antara lain produk-produk yang dihasilkan perusahaan publik selain banyak yang memiliki kandungan impor tinggi, juga disebabkan oleh sebagian besar perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia mempunyai hutang luar negeri dalam bentuk valas. Kebangkrutan emiten memang sesuatu yang tidak diinginkan oleh siapapun. Akan sangat merugikan jika kondisi para pemodal yang mengambil keputusan spekulasi dengan cara saham perusahaan yang tidak berprospek ditahan-tahan, sedangkan saham emiten yang menjamin masa depan justru dilepaskan. Manajemen perusahaan publik dituntut agar senantiasa

---

<sup>5</sup> Sri Wiyanti, *Perbedaan Krisis Ekonomi 1998, 2008 dan 2013 Versi Bank Indonesia*, Merdeka, (24 Agustus 2013), h. 7

meningkatkan kinerjanya melalui produktivitas dan efisiensi praktik manajemen yang baik, sehingga mampu memberikan keuntungan tidak hanya bagi perusahaan, tetapi juga bagi investor. Menurunnya tingkat efisiensi dalam perusahaan tersebut akan menyebabkan krisis ekonomi perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia.

Seorang investor akan mengumpulkan sebanyak mungkin informasi relevan yang berguna dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi yang relevan dapat bersifat fundamental maupun teknikal sebagai dasar untuk memprediksi *return*, risiko atau ketidakpastian, dan faktor lain yang berhubungan dengan aktivitas investasi. Analisis fundamental yang dilakukan oleh para investor merupakan teknik analisis yang melihat saham memiliki nilai intrinsik yang diprediksi dapat menghasilkan tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan dan untuk mengantisipasi risiko yang mungkin terjadi.

Setiap keputusan investasi selalu menyangkut dua hal yaitu *return* dan risiko.<sup>6</sup> *Return* mempunyai hubungan positif dan linear dengan risiko yang diharapkan dari suatu investasi. Artinya, dalam investasi dikenal dengan prinsip *high return high risk* yaitu semakin

---

<sup>6</sup> Nurul Huda, *Investasi pada ...*, h. 14



tinggi tingkat imbal hasil sebuah investasi, maka semakin tinggi pula risiko yang menyertainya.<sup>7</sup> Dalam teori portofolio terdapat konsep *risk-return trade off* yang menyatakan bahwa untuk keseimbangan apabila tingkat keuntungan lebih tinggi dikaitkan dengan risiko yang tinggi pula. Selain itu konsep tersebut menetapkan bahwa dengan perdagangan di pasar modal yang efisien mencerminkan risiko sistematis. Jadi, jika investor dihadapkan pada beberapa pilihan investasi dengan portofolio yang sama, maka investor cenderung untuk memilih investasi yang lebih aman.

Di antara sekian banyak sekuritas yang beredar, saham merupakan sekuritas yang memiliki tingkat risiko yang tinggi baik saham konvensional maupun saham syariah. Dalam dunia bisnis, sebenarnya hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Hampir semua investor tidak menginginkan kerugian pada waktu melakukan investasi. Berbagai cara dilakukan agar terhindar dari kerugian, atau setidaknya keuntungannya maksimal dengan risiko yang maksimal. Hal ini berlaku juga pada transaksi yang ada pada pasar modal. Sebelum melakukan investasi, investor akan melihat analisis surat-surat kabar

---

<sup>7</sup> Freddy Pieloor, *Investasi Cerdas Menuju Kekayaan*, (Jakarta: Gramedia, 2010), h. 62

masa yang akan datang, bagaimana perbandingannya dengan instrumen lainnya, dan sebagainya. Untuk mengantisipasi hal tersebut, maka dilakukan upaya meminimalisasi kerugian dengan portofolio investasi.<sup>8</sup> Dalam melakukan keputusan investasi, khususnya pada sekuritas saham, *return* yang diperoleh berasal dari dua sumber yaitu deviden dan *capital gain*, sedangkan risiko dalam investasi di pasar modal dibagi atas dua jenis yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*).<sup>9</sup>

Risiko sistematis merupakan risiko yang disebabkan faktor-faktor makro yang memengaruhi semua sekuritas sehingga tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi, sedangkan risiko tidak sistematis adalah risiko yang disebabkan oleh faktor mikro pada sekuritas dan dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Oleh karena itu, sebagian risiko dapat dihilangkan dengan diversifikasi, maka ukuran risiko dari suatu portofolio bukan lagi standar deviasi tetapi hanya risiko sistematis.

Risiko sistematis pada investasi tercermin dalam nilai *beta* saham yang mempengaruhi semua perusahaan. *Beta* saham

---

<sup>8</sup> Panji Anuraga dkk, *Pengantar Pasar Modal*, (Jakarta: PT. Rineka Cipta, 2006), h. 105.

<sup>9</sup> Suad Husnan, *Dasar-dasar ....*, h. 200

merupakan pengukur risiko yang relevan, dan terdapat hubungan positif dan linear antara tingkat keuntungan dengan *beta*.<sup>10</sup> Artinya *beta* suatu saham yang tinggi menunjukkan tingkat risiko yang tinggi pada saham tersebut, namun tingkat risiko yang tinggi biasanya memberikan pengembalian investasi yang tinggi pula. Demikian juga sebaliknya, *beta* suatu saham yang rendah menunjukkan tingkat risiko yang rendah pada saham tersebut, namun memberikan dampak rendahnya tingkat pengembalian investasi yang dihasilkan.

Risiko investasi dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, diantaranya yaitu faktor fundamental perusahaan dan makroekonomi. Faktor fundamental perusahaan merupakan faktor kinerja yang dihasilkan oleh perusahaan atas operasional yang dilakukannya, dan dapat memberikan informasi mengenai kinerja perusahaan suatu bisnis dengan maksud untuk lebih memahami sifat dasar dan karakteristik operasional dari perusahaan publik tersebut. Indikator yang digunakan pada umumnya berbasis kinerja keuangan dan kinerja keuangan perusahaan memberikan cerminan dari kondisi

---

<sup>10</sup> *Ibid*, h. 206

perusahaan melalui rasio-rasio keuangan yang ada.<sup>11</sup> Analisis rasio keuangan akan memberikan informasi laporan keuangan untuk investor dengan menunjukkan besarnya risiko sistematis (beta saham) dan peluang yang melekat pada perusahaan yang bersangkutan, sehingga investor dapat mempertimbangkan suatu keputusan apakah harus membeli, menahan atau menjual saham tertentu untuk membentuk portofolio investasi. Pada umumnya, variabel-variabel yang diidentifikasi mempengaruhi beta saham ialah *dividen payout, earning per share, leverage, liquidity, asset size, earning variability, accounting beta*.<sup>12</sup>

Kinerja pasar modal tidak hanya ditentukan oleh faktor internal perusahaan, tetapi juga oleh faktor eksternal perusahaan. faktor internal perusahaan merupakan faktor fundamental yang sering dipakai sebagai dasar analisis oleh para pelaku bursa untuk mengambil keputusan investasinya. Dalam dunia pasar modal, faktor eksternal perusahaan dikenal dengan faktor ekonomi makro yang berasal dari luar perusahaan. Prospek perusahaan sangat bergantung pada kondisi makroekonomi, maka analisis saham yang dilakukan

---

<sup>11</sup> Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta: BPFE UGM, h. 231

<sup>12</sup> Suad Husnan, *Dasar-dasar...*, h. 112

oleh investor juga harus memperhitungkan beberapa variabel makroekonomi yang mempengaruhi perusahaan dalam menghasilkan laba.

Analisis makroekonomi dilakukan karena kecenderungan adanya hubungan yang kuat antara apa yang terjadi pada lingkungan ekonomi makro dan kinerja suatu pasar modal. Fluktuasi yang terjadi di pasar modal akan berkaitan dengan perubahan yang terjadi pada berbagai variabel makroekonomi, hal ini dikanenakan lingkungan ekonomi makro yang mempengaruhi operasional perusahaan sehari-hari. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro akan sangat berguna dalam mengambil keputusan investasi.

Beberapa indikator makroekonomi yang perlu diperhatikan oleh para investor antara lain: inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar rupiah. Fenomena inflasi merupakan kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk secara keseluruhan.<sup>13</sup> Tingkat inflasi yang tinggi biasanya akan dikaitkan dengan kondisi makroekonomi yang mengalami permintaan pasar yang lebih tinggi dibandingkan dengan penawaran produk. Tingkat inflasi yang tinggi akan menyebabkan

---

<sup>13</sup> Nopirin. *Ekonomi Moneter Buku II*. (Yogyakarta: BPFE. 2011), h. 25

menurunnya daya beli uang dan mengurangi pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya.

Tingkat suku bunga merupakan harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu.<sup>14</sup> Terjadinya peningkatan suku bunga merupakan sinyal negatif pada investasi saham karena dapat menyebabkan peningkatan suku bunga yang diisyaratkan atas investasi suatu saham. Selain itu, tingkat suku bunga yang meningkat juga bisa menyebabkan para investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito.

Kurs merupakan harga sebuah mata uang dari suatu negara yang diukur atau dinyatakan dalam satuan mata uang lainnya. Kurs memainkan peranan yang amat penting dalam keputusan-keputusan pembelanjaan dalam hal ini yaitu investasi. Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi perekonomian yang mengalami inflasi.

Kondisi makroekonomi dengan indikator inflasi, tingkat bunga dan kurs, pertumbuhan ekonomi mendapat perhatian yang serius dari para analis maupun pelaku bursa. Para pelaku bursa

---

<sup>14</sup> Boediono. *Ekonomi Moneter*. (Yogyakarta: BPFE. 1992), h. 75

sebagai investor sebelum memutuskan investasi apa yang akan diambil, terlebih dulu akan melihat prediksi pergerakan inflasi, tingkat bunga, kurs, dan pertumbuhan ekonomi. Hal ini dilakukan oleh investor karena mereka tahu bahwa tumbuh kembangnya investasi sangat ditentukan oleh volatilitas pada inflasi, tingkat bunga, dan kurs serta prospek pertumbuhan ekonomi di masa yang akan datang. Volatilitas inflasi, tingkat bunga, kurs dan pertumbuhan ekonomi sangat berpotensi untuk meningkatkan ataupun menurunkan risiko sistematis atau risiko pasar, karena pergerakan inflasi, tingkat bunga, kurs dan pertumbuhan ekonomi berada di luar kendali perusahaan, dan semua perusahaan akan terkena dampaknya.

Pergerakan inflasi, tingkat bunga, kurs dan pertumbuhan ekonomi berpotensi untuk meningkatkan atau menurunkan investasi di sektor riil, dan ini akan berdampak pengaruhnya pada kinerja pasar modal, dimana investasi di pasar modal menjadi lebih berisiko jika volatilitas pergerakannya tinggi.<sup>15</sup> Meskipun setiap perusahaan mengalami dampak yang berbeda dari pergerakan inflasi, tingkat

---

<sup>15</sup> Bambang Sudiyatno dan Cahyani Nushwandhari, *Peran Beberapa Faktor Ekonomi Dalam Mempengaruhi Risiko Sistematis Perusahaan Manufaktur di BEI*, Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan Vol. 1 No. 2 Agustus 2009, Fakultas Ekonomi Universitas Stikubank Semarang. h, 68

bunga, kurs dan pertumbuhan ekonomi, namun pada umumnya setiap perusahaan akan merasakannya.

Dari uraian di atas, penulis bermaksud melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi risiko investasi saham. Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi risiko investasi saham merupakan hal menarik karena sifat risiko yang melekat pada setiap investasi khususnya investasi saham syariah. Oleh karena itu, penulis pada penelitian ini mengambil judul: **“Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Makroekonomi terhadap Risiko Investasi Saham Syariah.”** (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Bursa Efek Indonesia)

## **B. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah

- a. Bagaimana pengaruh faktor fundamental perusahaan terhadap risiko investasi saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Bursa Efek Indonesia?



- b. Bagaimana pengaruh makroekonomi terhadap risiko investasi saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Bursa Efek Indonesia?
- c. Bagaimana pengaruh faktor fundamental perusahaan dan makroekonomi secara simultan terhadap risiko investasi saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Bursa Efek Indonesia?

### **C. Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah:

- a. Untuk mengetahui pengaruh faktor fundamental perusahaan terhadap risiko investasi saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Bursa Efek Indonesia.
- b. Untuk mengetahui pengaruh makroekonomi terhadap risiko investasi saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Bursa Efek Indonesia.
- c. Untuk mengetahui pengaruh faktor fundamental perusahaan dan makroekonomi secara simultan terhadap risiko investasi

saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Bursa Efek Indonesia.

#### **D. Manfaat Penelitian**

##### 1. Bagi Peneliti

Penelitian ini merupakan sarana untuk belajar, menambah wawasan dan memperdalam ilmu pengetahuan mengenai pasar modal, khususnya dalam menganalisa pengaruh faktor fundamental perusahaan dan makroekonomi terhadap risiko investasi saham syariah di Bursa Efek Indonesia.

##### 2. Bagi Lembaga Pendidikan

Penelitian ini dapat menambah referensi di perpustakaan IAIN Sultan Maulana Hasanuddin Banten sehingga dapat dimanfaatkan oleh mahasiswa sebagai data dan informasi untuk kegiatan belajar. Selain itu, penelitian ini menjadi tolok ukur keberhasilan lembaga pendidikan dalam memberi pendidikan kepada mahasiswa.

##### 3. Bagi Investor dan Masyarakat

Hasil penelitian ini dapat memberikan informasi kepada para investor mengenai risiko investasi saham syariah yang

dapat dipengaruhi oleh faktor fundamental perusahaan dan makroekonomi sehingga dapat digunakan dalam menganalisis dan mengambil keputusan dalam berinvestasi di Bursa Efek Indonesia.

#### 4. Bagi Perusahaan (Emiten)

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bukti empiris untuk mengkaji dampak dari faktor fundamental perusahaan dan makroekonomi dalam berinvestasi di Bursa Efek Indonesia yang berpengaruh terhadap risiko investasi saham syariah. Selanjutnya para emiten dapat berusaha memperbaiki kinerja perusahaan karena para investor melihat sisi kinerja perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan berinvestasi.

### **E. Kerangka Pemikiran**

Investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep Islam yang memenuhi proses *tadrij* dan *trichotomy* pengetahuan. Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal. Oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim. Hal

tersebut dijelaskan dalam firman Allah, QS Al-Hasyr : 18 sebagai berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا  
 اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan”.

Arti “hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat)” ditafsirkan dengan: “hitung dan instropeksilah diri kalian sebelum diinstropeksi dan lihatlah apa yang telah kalian simpan (*invest*) untuk diri kalian dari amal saleh (*after here investment*) sebagai bekal kalian menuju hari perhitungan amal pada hari kiamat untuk keselamatan diri di depan Allah.”<sup>17</sup> Demikian Allah memerintahkan kepada seluruh hamba-Nya yang beriman untuk melakukan investasi akhirat dengan melakukan amal saleh sejak dini sebagai bekal untuk menghadapi hari perhitungan.

Dalam ayat lain dijelaskan bahwa tidak ada seorang pun di alam semesta yang dapat mengetahui apa yang akan diperbuat,

---

<sup>16</sup> Yayasan Penyelenggara Penterjemah Al-Qur’an Departemen Agama RI, *Mushaf Al-Qur’an Terjemah*, (Depok: Al-Huda, 2002), h. 549

<sup>17</sup> M. Quraish Shihab, *Tafsir Al-Misbah Vol. 13*, (Jakarta: Lentera Hati, 2002), h. 552

diusahakan serta kejadian yang akan terjadi hari esok, sehingga dalam ajaran Islam diperintahkan untuk melakukan investasi sebagai bekal dunia akhirat. Hal tersebut dijelaskan dalam firman Allah, QS Lukman : 34 sebagai berikut:

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ

*Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari Kiamat dan dia-lah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana Dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal.*

Dewasa ini, kegiatan investasi finansial dapat dilakukan melalui instrumen saham syariah berupa tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan yang dalam kegiatannya tidak melanggar prinsip syariah. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga

tersebut.<sup>18</sup> Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan diperusahaan tersebut.

Para fuqaha berpendapat bahwa jual beli saham dibolehkan selama saham sesuai dengan terminologi yang melekat padanya, maka saham yang dimiliki seseorang menunjukkan sebuah bukti kepemilikan atas perusahaan tertentu yang berbentuk aset, sehingga saham merupakan cerminan kepemilikan atas aset tertentu. Singkatnya bahwa jual beli saham dibolehkan secara syariah dan hukum positif yang berlaku. Para fuqaha kontemporer yang merekomendasikan tersebut diantaranya Abu Zahrah, Abdurrahman Hasan, dan Khalaf. Selain pendapat fuqaha kontemporer tersebut, Dewan Syariah Nasional mengeluarkan fatwa No. 40/DSN-MUI/2003 tentang pasar modal syariah telah memutuskan akan bolehnya jual beli saham.

Penilaian sekuritas dapat dilakukan dengan analisis fundamental yang merupakan salah satu cara untuk melakukan penilaian saham dengan mempelajari dan mengamati berbagai kondisi makroekonomi dan kondisi industri suatu perusahaan hingga

---

<sup>18</sup>Tjiptono Darmadji dan Hendry M.Fakhrudin, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab* (Jakarta: Salemba Empat, 2012), h. 5

berbagai indikator keuangan dan manajemen perusahaan.<sup>19</sup> Dengan demikian, analisis fundamental merupakan analisis yang berbasis pada berbagai data riil untuk mengevaluasi atau memproyeksi nilai suatu saham. Data atau indikator yang digunakan antara lain: pendapatan, laba, pertumbuhan penjualan, imbal hasil atau pengembalian atas ekuitas (*return on equity*), margin laba (*profit margin*) dan data keuangan lainnya sebagai sarana untuk menilai kinerja perusahaan dan potensi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

Dalam analisis fundamental pada penilaian saham dikenal dengan 3 pendekatan, yaitu pendekatan faktor fundamental perusahaan, faktor industri dan faktor makroekonomi yang sering digunakan sebagai alat analisis dalam mengambil keputusan investasi yang dilakukan oleh investor dalam melakukan transaksi jual beli saham.<sup>20</sup> Faktor fundamental perusahaan dapat tercermin dari rasio-rasio keuangan perusahaan. Dari rasio keuangan yang diperoleh, maka manajemen perusahaan yang bersangkutan maupun investor akan dapat menilai kinerja perusahaan dan melakukan

---

<sup>19</sup> Tjiptono Darmadji, *Pasar Modal...*, h. 149

<sup>20</sup> Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi...*, h. 231

penilaian terhadap risiko saham perusahaan, sehingga dapat mengambil keputusan yang tepat dan sesuai dengan kebutuhan.

Analisis rasio keuangan perusahaan merupakan indeks yang menggabungkan antara dua angka akuntansi dan diperoleh dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja suatu perusahaan. Dari hasil rasio ini akan terlihat kondisi kesehatan perusahaan yang bersangkutan. Hasil dari rasio keuangan juga dapat digunakan untuk menilai kinerja manajemen dalam suatu periode dalam memberdayakan sumber daya perusahaan secara efektif.<sup>21</sup> Untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan dapat menggunakan rasio-rasio keuangan. Setiap rasio keuangan memiliki tujuan, kegunaan dan arti tertentu. Kemudian, setiap hasil rasio yang diukur diinterpretasikan sehingga menjadi berarti dalam pengambilan keputusan. Terdapat banyak sekali rasio finansial yang digunakan oleh perusahaan, diantaranya yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, rasio pertumbuhan dan rasio penilaian.

---

<sup>21</sup> Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*. (Jakarta: Rajawali, 2003), h. 104



Perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia diwajibkan melaporkan laporan keuangan kepada publik. Laporan keuangan yang disampaikan oleh emiten yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia disertai dengan 14 Rasio keuangan yang terdiri dari *current ratio*, *quick ratio*, *leverage ratio*, *debt to equity ratio*, *inventory turnover*, *fixed asset turnover*, *total assets turnover*, *gross profit margin*, *operating profit margin*, *net operating margin*, *return on asset*, *return on equity*, *price earning ratio* dan *price book value*.

Kondisi makroekonomi dengan indikator inflasi, tingkat bunga, kurs, dan pertumbuhan ekonomi mendapat perhatian yang serius dari para analis maupun pelaku bursa. Para pelaku bursa sebagai investor sebelum memutuskan investasi apa yang akan diambil, terlebih dulu akan melihat prediksi pergerakan inflasi, tingkat bunga, kurs, dan pertumbuhan ekonomi. Hal ini disebabkan karena mereka tahu bahwa tumbuh kembangnya investasi sangat ditentukan oleh volatilitas pada inflasi, tingkat bunga, dan kurs serta prospek pertumbuhan ekonomi di masa yang akan datang.<sup>22</sup> Volatilitas inflasi, tingkat bunga, kurs dan pertumbuhan ekonomi sangat berpotensi untuk meningkatkan ataupun menurunkan risiko sistematis atau risiko pasar, karena pergerakan inflasi, tingkat bunga

---

<sup>22</sup> Mustafa Edwin Nasution, *Teori Makroekonomi Islami*, (Jakarta: Kencana, 2010), h. 155

dan kurs berada di luar kendali perusahaan, dan semua perusahaan akan terkena dampaknya.

Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut. Dalam pasar keuangan, risiko dari investasi yang dilakukan dapat dibagi menjadi dua, yaitu risiko yang bersifat sistematis dan risiko yang bersifat tidak sistematis.<sup>23</sup> Risiko dalam investasi yang bersifat tidak sistematis merupakan risiko yang terjadi karena adanya faktor-faktor yang cukup spesifik dalam suatu surat berharga. Risiko ini dapat diminimalkan dengan melakukan diversifikasi investasi atau melakukan investasi dalam suatu portofolio. Risiko yang bersifat sistematis adalah risiko yang tidak dapat diminimalisasi dengan melakukan diversifikasi dalam investasi. Risiko ini terjadi karena faktor-faktor dari luar, seperti kondisi perekonomian makro, kondisi politik ataupun situasi sosial.

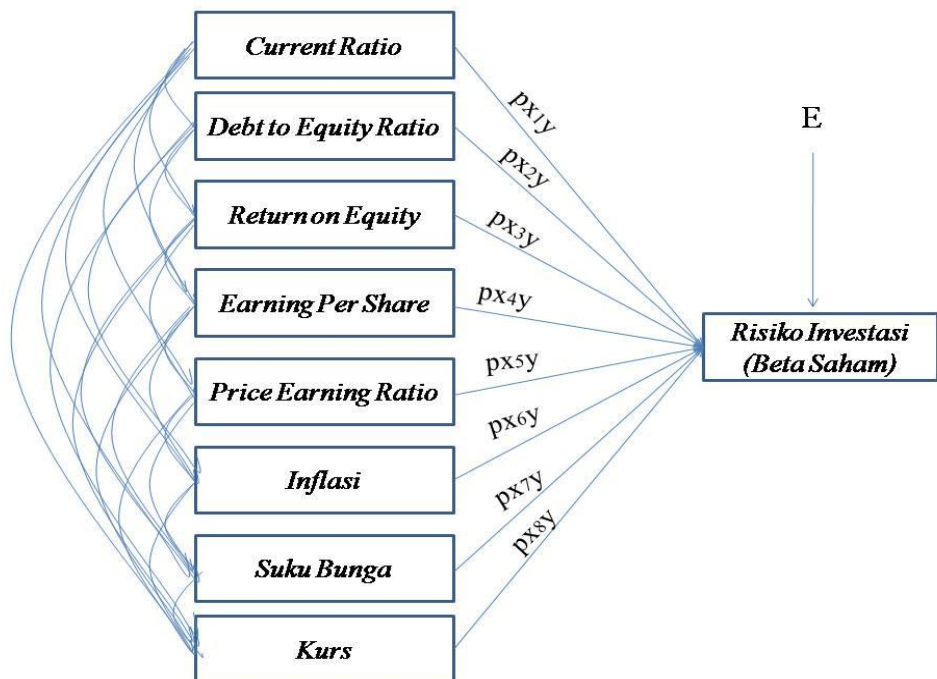
Dalam dunia pasar modal, risiko yang bersifat sistematis dapat dilihat dari nilai beta saham dan juga berpengaruh pada kondisi perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Beta atau sering disebut koefisien beta merupakan ukuran angka yang menggambarkan sensitivitas atau kecenderungan respons suatu

---

<sup>23</sup> Mohamad Heykal, *Tuntunan dan...*, hal. 18

saham terhadap pasar. Saham dengan beta satu merupakan saham yang bergerak dengan searah dengan pergerakan pasar. Saham dengan beta kurang dari satu merupakan saham yang bergerak lebih lambat dari pergerakan pasar, sementara saham dengan beta lebih dari satu menggambarkan harga saham bergerak lebih *volatile* atau fluktuatif dibanding pasar. Dari uraian di atas, kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut:

**Gambar 1.2 Kerangka Pemikiran**



Faktor fundamental perusahaan yang terdiri dari *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *price earning ratio*, dan *earning per share* yang mencerminkan kinerja keuangan perusahaan, sedangkan inflasi, suku bunga dan nilai tukar mencerminkan kondisi makroekonomi. Baik tidaknya kinerja keuangan perusahaan dan kondisi makroekonomi dapat mempengaruhi risiko investasi yang diukur dengan koefisien beta.

## **F. Hipotesis Penelitian**

Hipotesis adalah jawaban atau dugaan sementara yang harus diuji lagi kebenarannya.<sup>24</sup> Dalam penelitian ini, hipotesis yang digunakan adalah hipotesis asosiatif yang merupakan suatu pernyataan yang menunjukkan dugaan tentang hubungan antara dua variabel atau lebih.<sup>25</sup> Hipotesis Penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah

Ho: Diduga tidak terdapat pengaruh faktor fundamental perusahaan dan makroekonomi terhadap risiko investasi saham syariah.

---

<sup>24</sup> Riduwan, *Pengantar Statistika Sosial*, (Bandung: CV. Alfabeta, 2009), h. 138

<sup>25</sup> Sugiyono, *Statistika untuk Penelitian*, (Bandung: CV. Alfabeta, 2009), h. 89

Ha: Diduga terdapat pengaruh faktor fundamental perusahaan dan makroekonomi terhadap risiko investasi saham syariah.

## **G. Metode Penelitian**

### **1. Jenis Penelitian**

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh faktor fundamental perusahaan dan makroekonomi terhadap risiko investasi saham syariah dengan menggunakan metode atau pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif adalah sebuah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik dengan tujuan menguji hipotesis yang telah ditetapkan.<sup>26</sup>

### **2. Populasi dan Sampel**

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan

---

<sup>26</sup> Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*, (Bandung: Alfabeta, 2012), h. 8

kemudian ditarik kesimpulannya. Sedangkan sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki populasi.<sup>27</sup>

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) di BEI. Populasi pada penelitian ini yaitu 30 perusahaan setiap periode. Sampel penelitian yang digunakan yaitu perusahaan yang terdaftar pada JII di BEI periode 2012 - 2016. Teknik pengambilan sampel dipilih secara *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel dengan kriteria-kriteria atau pertimbangan tertentu.<sup>28</sup> Adapun perusahaan yang dijadikan sampel penelitian ini disajikan dalam tabel berikut:

**Tabel 1.3 Sampel Penelitian**

NO	KODE	NAMA EMITEN
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
4	ASII	Astra Internasional Tbk.
5	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
6	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
7	INCO	Vale Indonesia Tbk.
8	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
9	INTP	Indocement Tungal Prakasa Tbk.
10	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
11	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
12	KLBF	Kalbe Farma Tbk.

<sup>27</sup> *Ibid*, h. 80

<sup>28</sup> Sugiyono, *Statistika...*, h. 68

13	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.
14	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero)
15	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
16	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.
17	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
18	UNTR	United Tractors Tbk.

Sumber: Publikasi Bursa Efek Indonesia

### 3. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data skunder. Data skunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara.<sup>29</sup> Teknik pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah teknik pengumpulan data dengan studi dokumentasi yang dilakukan dengan cara mengakses laporan keuangan perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* di *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Biro Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia (BI) dan Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo).

### 4. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini yaitu teknik analisis data statistik inferensial yang merupakan

---

<sup>29</sup> Mudrajat Kuncoro, *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*, (Jakarta: Penerbit Erlangga, 2013), h. 148

teknik statistik yang bertujuan untuk menganalisis data sampel dengan bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku secara umum atau generalisasi.<sup>30</sup> Model analisis data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur (*path analysis*) merupakan alat analisis statistik yang digunakan untuk menganalisis pola hubungan kausal antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung seperangkat variabel bebas (*eksogen*) terhadap variabel terikat (*endogen*) baik secara sendiri-sendiri maupun bersama-sama beberapa variabel penyebab terhadap sebuah variabel akibat.<sup>31</sup> Dengan demikian dalam model hubungan antar variabel tersebut terdapat variabel bebas yang dalam hal ini disebut variabel eksogen dan variabel terikat yang disebut variabel endogen. Sebelum melakukan pengujian dengan analisis jalur, perlu dilakukan uji asumsi klasik agar data bersifat BLUE (*best linier unbised estimator*). Adapun uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

---

<sup>30</sup> Sugiyono, *Metode Penelitian...*, h. 147

<sup>31</sup> Nidjo Sandjojo, *Metode Analisis Jalur (Path Analysis) dan Aplikasinya*, (Jakarta: Putaka Sinar Harapan IKAPI, 2011), h. 11



## H. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini terdiri dari:

### Bab I: Pendahuluan

Pada bab pertama yaitu pendahuluan, yang dijadikan acuan dalam proses awal penelitian, di dalamnya menguraikan tentang latar belakang masalah, identifikasi masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, hipotesis penelitian, metode penelitian, dan sistematika penulisan.

### Bab II: Kajian Pustaka

Pada bab kedua menjelaskan teori-teori yang berkaitan dengan penelitian yang akan dilakukan yaitu mengenai teori keuangan yang berkaitan investasi dalam perspektif syariah, saham syariah, faktor fundamental perusahaan, risiko investasi, dan hubungan *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *price earning ratio*, *earning per share*, inflasi, nilai tukar (kurs) dengan risiko investasi (beta) saham syariah yang akan digunakan sebagai acuan dalam perumusan hipotesis penelitian.

### Bab III: Metode Penelitian

Pada bab ketiga menjelaskan tentang metodologi penelitian yang didasarkan dan dikembangkan berdasarkan pokok masalah utama, guna mencapai hasil dan tujuan yang diinginkan. Pada bab ini menguraikan waktu dan tempat penelitian, populasi dan sampel penelitian, jenis metode penelitian, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, teknik analisis data dan operasional variabel penelitian yang digunakan.

### Bab IV: Analisis Data dan Pembahasan

Pada bab keempat menjelaskan tentang hasil analisis dari pengolahan data yang telah dilakukan meliputi gambaran umum objek penelitian, deskripsi data, analisis data yang meliputi analisis deskriptif, hasil uji asumsi klasik, uji regresi linier berganda, analisis jalur, uji hipotesis dan pembahasan.

### Bab V: Penutup

Pada bab ini, berisi kesimpulan dari penelitian berdasarkan analisis data yang telah diolah dan telah dibahas pada bagian sebelumnya dan memberikan saran yang dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam penelitian selanjutnya.