

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Investasi dalam Perspektif Syariah

Investasi merupakan penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan ataupun penanaman dana dalam suatu proyek dengan tujuan memperoleh keuntungan. Investasi juga dapat dikatakan sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang.¹ Islam sebagai agama yang komprehensif (*syumul*) dalam ajaran dan norma mengatur seluruh aktivitas manusia di segala bidang, memandang investasi sebagai salah satu bagian dari aktivitas perekonomian tidak dapat mengabaikan aspek postulat, konsep, serta diskursus yang menjadi *background* dalam pembentukan sebuah pengetahuan yang memiliki multidimensi yang mendasar dan mendalam.² Islam sangat menjunjung tinggi pengetahuan yang memiliki gradasi (*tadrij*), dari tahapan diskursus (*'ilmu al yaqin*), implementasi (*'ain al yaqin*), serta hakikat akan sebuah ilmu (*haqq al yaqin*).

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

² *Ibid*, h. 17

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.”³

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

³ Yayasan Penyelenggara Penterjemah Al-Qur’an Departemen Agama RI, *Mushaf Al-Qur’an Terjemah*, (Depok: Al-Huda, 2002), h. 549

amal pada hari kiamat untuk keselamatan diri di depan Allah".⁴ 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.

Dari penjelasan ayat di atas menunjukkan bahwa pentingnya berinvestasi dalam kehidupan dan sangat dianjurkan bagi setiap muslim, dalam ayat lain dijelaskan bahwa tidak ada seorang pun di alam semesta yang dapat mengetahui apa yang akan diperbuat, 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

⁴ M. Quraish Shihab, *Tafsir Al-Misbah Vol. 13*, (Jakarta: Lentera Hati, 2002), h. 552

di bumi mana Dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal.

Kegiatan investasi yang dilakukan oleh para investor pada masa sekarang ini biasanya dibedakan menjadi dua, yaitu investasi dalam bentuk aktiva riil (*real asset*) dan aktiva finansial (*financial asset*).⁵ Aktiva riil adalah aktiva berwujud emas, perak, intan dan real estate. Sedangkan aktiva finansial adalah surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang dikuasai oleh suatu entitas.

Aktiva riil digunakan untuk menghasikan keseluruhan spektrum output yang diproduksi dan dikonsumsi oleh masyarakat, sedangkan aktiva finansial memiliki kontribusi secara tidak langsung terhadap kapasitas produksi suatu perekonomian, karena aset ini memisahkan kepemilikan dan manajemen dalam suatu perusahaan dan memfasilitasi pemindahan dana untuk perusahaan dengan peluang investasi yang menarik. Aktiva keuangan memiliki kontribusi terhadap kekayaan individu dan perusahaan yang memilikinya karena aset keuangan merupakan klaim atas laba yang dihasilkan aset riil atau klaim atas laba dari pemerintah. Ketika aset riil digunakan oleh suatu perusahaan untuk memperoleh laba, laba tersebut dialokasikan

⁵ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2011), h. 4

kepada investor berdasarkan atas jumlah kepemilikan aset keuangan atau sekuritas yang diterbitkan oleh perusahaan. Pemilik saham misalnya memiliki hak atas laba sebesar tingkat dan nilai nominal obligasi. Pemilik ekuitas atau pemegang saham memiliki hak atas laba yang tersisa setelah hak pemilik obligasi dan kreditor lain dilunasi. Dengan cara ini nilai aset keuangan berasal dari dan tergantung pada nilai aset riil yang mendasari suatu perusahaan.⁶

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

Pengambilan keputusan para investor dalam berinvestasi sangat mempengaruhi tercapainya tujuan investasi yang diharapkan. Setiap pengambilan keputusan harus mempertimbangkan ekspektasi *return*

⁶ Bodie, Kane dan Marcus, *Investment*, (Jakarta: Salemba Empat, 2006), h. 4

yang didapatkan dan juga risiko yang akan dihadapi. Adapun langkah-langkah atau proses dalam pengambilan keputusan investasi antara lain:⁷

1. Menentukan kebijakan investasi
2. Analisis sekuritas
3. Pembentukan portofolio
4. Melakukan revisi portofolio
5. Evaluasi kinerja portofolio

B. Pasar Modal

Pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal.⁸ Menurut Abdul Manan pasar modal yaitu semua kegiatan yang bersangkutan dengan perdagangan surat-surat berharga yang telah ditawarkan kepada publik yang akan atau telah diterbitkan oleh emiten sehubungan dengan penanaman modal dalam jangka menengah atau panjang termasuk instrumen derivatifnya.⁹

⁷ Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2005), h. 48

⁸ Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2008), h. 207.

⁹ Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal Syariah Indonesia*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2009), h. 77.

Pasar modal memiliki peran besar dalam perekonomian suatu negara karena menjalankan dua fungsi secara simultan, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal sebagai penyedia fasilitas yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (emiten). Sedangkan pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Produk-produk pasar modal berbasis syariah di Indonesia secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003. Ditandai dengan penandatanganan MOU antara Bapepam-LK dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Kehadiran produk-produk pasar modal berbasis syariah ini menjadi solusi bagi para Investor Muslim yang akan berinvestasi di pasar modal agar terbebas dari aktivitas yang bertentangan dengan prinsip Syariah seperti *riba* (bunga), *maisir* (perjudian), dan *gharar* (ambiguitas). Kegiatan Investasi berbasis syariah pada dasarnya berprinsip kehalalan dan

keadilan. Secara umum prinsip-prinsip investasi berbasis syariah adalah sebagai berikut:¹⁰

- a) Pembiayaan dan investasi hanya dapat dilakukan pada aset atau kegiatan usaha yang halal, yang kegiatan usaha tersebut adalah spesifikasi dan bermanfaat, sehingga atas manfaat yang timbul dapat dilakukan bagi hasil.
- b) Uang adalah alat bantu pertukaran nilai dan pemilik harta akan menerima bagi hasil dari manfaat yang timbul dari kegiatan usaha maka pembiayaan dan investasi harus pada mata uang yang sama dengan pembukuan kegiatan usaha.
- c) *Aqad* yang terjadi antara pemilik harta (investor) dengan pemilik usaha (emiten), dan tindakan maupun informasi yang diberikan pemilik usaha (emiten), serta mekanisme pasar (bursa dan *self regulating organization* lainnya) tidak boleh menimbulkan kondisi keraguan yang dapat menyebabkan kerugian.
- d) Pemilik harta (investor) dan pemilik usaha (emiten) tidak boleh mengambil risiko yang melebihi kemampuan (*maysir*) yang dapat menimbulkan kerugian yang sebenarnya dapat dihindari.

¹⁰ Andrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah : Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2014), h. 44.

e) Pemilik harta (investor), pemilik usaha (emiten) maupun bursa dan *self regulation organization* lainnya tidak boleh melakukan hal-hal yang menyebabkan gangguan yang disengaja atas mekanisme pasar, baik dari segi penawaran (*supply*) maupun dari segi permintaan (*demand*).

Instrumen pasar modal syariah secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003, instrumen-instrumen pasar modal berbasis syariah yang telah terbit sampai dengan saat ini adalah sebagai berikut:¹¹

a) Saham Syariah

Saham merupakan surat berharga yang mempresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Sementara dalam prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah.

b) Obligasi Syariah (Sukuk)

Sesuai dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 32/DSN-MUI/IX/2002, Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang

¹¹ Andrian Sutedi, *Pasar Modal*, h. 4.

mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

c) Reksa Dana Syariah

Reksa dana syariah merupakan reksa dana yang mengalokasikan seluruh dana portofolio ke dalam instrumen syariah, seperti saham-saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII), obligasi syariah dan berbagai instrumen keuangan syariah lainnya.

C. Norma Berinvestasi di Pasar Modal

Sebelum membahas bagaimana kriteria, norma dan aturan investasi syariah, ada beberapa prinsip dasar transaksi menurut syariah dalam berinvestasi yang harus dipenuhi oleh setiap emiten yang memperjualbelikan saham syariah di pasar modal. Prinsip-prinsip dasar tersebut yaitu:¹²

1. Transaksi dilakukan atas harta yang memberikan nilai manfaat dan menghindari transaksi yang dzalim. Setiap transaksi yang memberikan manfaat akan dilakukan bagi hasil.

¹² Mohamad Heykal, *Tuntunan dan Aplikasi Investasi Syariah*, (Jakarta: Gramedia, 2012), h. 11

2. Uang sebagai alat penukaran bukan komoditas perdagangan yang di mana fungsinya adalah sebagai alat pertukaran nilai yang menggambarkan daya beli suatu barang. Sedangkan manfaat atau keuntungan yang ditimbulkannya berdasarkan atas pemakaian barang yang dibeli dengan uang tersebut.
3. Setiap transaksi harus transparan, tidak menimbulkan kerugian atau unsur penipuan di salah satu pihak baik secara sengaja maupun tidak.
4. Risiko yang mungkin timbul harus dikelola sehingga tidak menimbulkan risiko yang besar atau melebihi kemampuan menanggung risiko
5. Dalam Islam, setiap transaksi yang mengharapkan hasil harus bersedia menanggung risiko
6. Manajemen yang diterapkan adalah manajemen Islami yang tidak menggunakan unsur spekulatif dan menghormati hak asasi manusia.

Sedangkan norma-norma atau aturan dalam berinvestasi syariah yaitu sebagai berikut:¹³

¹³ Nurul Huda, *Investasi,...*, h. 24

1. Terbebas dari unsur riba

Riba secara etimologi berarti tumbuh dan bertambah, dan secara terminologi berarti setiap nilai tambah dari setiap pertukaran emas dan perak serta seluruh bahan makanan pokok tanpa adanya pengganti (*iwadh*) yang sepadan dan dibenarkan oleh syariah. Secara garis besar riba dikelompokkan menjadi dua yaitu riba dalam utang piutang dan riba dalam jual beli. Kelompok pertama terbagi lagi menjadi riba *qard* dan riba *jahiliyah*. Sedangkan kelompok kedua terbagi menjadi riba *fadl* dan riba *nasi'ah*. Adapun jenis barang ribawi menurut jumbuh ulama termasuk dalam 6 kategori, yaitu emas, perak, garam, tepung, gandum dan kurma (bahan makanan pokok). Uang dikategorikan dalam kategori emas dan perak, sedangkan bahan makanan pokok selain tersebut di atas adalah seluruh bahan makanan pokok yang berlaku pada setiap negeri tempat tinggal.

2. Terhindar dari unsur *gharar*

Gharar secara etimologi bermakna kekhawatiran dan juga dapat dikatakan sebagai sesuatu yang tidak pasti. Jual beli *gharar* berarti transaksi jual beli yang mengandung unsur ketidaktahuan atau ketidakpastian antara dua pihak yang

bertransaksi, atau jual beli sesuatu objek akad yang tidak diyakini dapat diserahkan. Sedangkan *taghrir* adalah melibatkan diri dalam sesuatu yang *gharar*. Jika seseorang melibatkan diri dan hartanya dalam kancah *gharar* maka berarti telah dihadapkan kepada suatu kebinasaan yang tidak diketahui olehnya.

3. Terhindar dari unsur *maysir*

Maysir merupakan bentuk objek yang diartikan sebagai tempat untuk memudahkan sesuatu. Dikatakan memudahkan sesuatu karena seseorang yang seharusnya menempuh jalan yang susah payah akan tetapi mencari jalan pintas dengan harapan dapat mencapai apa yang dikehendakinya walaupun jalan pintas tersebut bertentangan dengan nilai serta aturan nilai Islam. *Maysir* juga dapat diartikan pertaruhan atau judi, karena dalam *maysir* terdapat prinsip bahwa “setiap permainan yang mengandung unsur pertaruhan (judi). Allah SWT dan Rasulullah SAW telah melarang segala jenis bentuk dari perjudian, di mana hal tersebut kemudian tertuang dalam firman Allah SWT, QS Al Maidah : 90-91 sebagai berikut:

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَمُ
 رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ إِنَّمَا يُرِيدُ
 الشَّيْطَانُ أَنْ يُوقِعَ بَيْنَكُمُ الْعَدَاوَةَ وَالْبَغْضَاءَ فِي الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ
 وَيَصُدَّكُمْ عَن ذِكْرِ اللَّهِ وَعَنِ الصَّلَاةِ فَهَلْ أَنْتُمْ مُنْتَهُونَ

“Hai orang-orang yang beriman, Sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah Termasuk perbuatan syaitan. Maka jauhilah perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan. Sesungguhnya syaitan itu bermaksud hendak menimbulkan permusuhan dan kebencian di antara kamu lantaran (meminum) khamar dan berjudi itu, dan menghalangi kamu dari mengingat Allah dan sembahyang; Maka berhentilah kamu (dari mengerjakan pekerjaan itu).”¹⁴

4. Terhindar dari unsur haram

Investasi yang dilakukan oleh seorang investor muslim diharuskan terhindar dari unsur haram. Sesuatu yang haram merupakan segala sesuatu yang dilarang oleh Allah SWT dan Rasulullah SAW, dalam Al-Qur'an dan hadisnya. Kata haram sendiri secara etimologi berarti melarang. Segala sesuatu yang diharamkan berarti sesuatu yang dilarang untuk dilakukan. Dalam konsep ushul fiqh, haram didefinisikan sebagai berikut:

الحرام ما يعاقب فاعله و يثاب تاركه امتثال

¹⁴ Yayasan Penterjemah Al-Qur'an, *Mushaf Al-Qur'an*...., h. 124

”Haram adalah sesuatu yang disediakan hukuman (*iqab*) bagi yang melakukan dan disediakan pahala bagi yang meninggalkan karena diniatkan untuk menjalankan syariat-Nya.¹⁵

5. Terhindar dari unsur *syubhat*

Syubhat dalam terminologi Islam dapat diartikan sebagai sesuatu perkara yang tercampur (*antara halal dan haram*) akan tetapi tidak diketahui secara pasti apakah ia sesuatu yang halal atau haram dan apakah itu hak atau batil. Dalam hal investasi, seorang investor muslim disarankan untuk menjauhi aktivitas investasi yang beraroma *syubhat*, karena apabila hal ini tetap dilakukan maka hakikatnya telah terjerumus pada sesuatu yang haram, sebagaimana yang telah dinyatakan oleh para ulama dan fuqaha dalam sebuah kaidah yang ada dalam konsep fiqh muamalah yang menyatakan :

إذا اجتمع الحلال والحرام غلب الحرام

“Apabila berkumpul antara yang halal dan yang haram, dimenangkan yang haram”.¹⁶

¹⁵ Amir Syarifudin, *Ushul Fiqh*, (Jakarta : Kencana, 2011), h. 366

¹⁶ A. Djazuli, *Kaidah-kaidah Fikih*, (Jakarta: Kencana, 2010), h. 175

D. Instrumen Saham Syariah

Saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.¹⁷ Porsi kepemilikan ditentukan oleh besarnya penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

Pada satu dekade terakhir telah muncul instrumen saham syariah yang merupakan kegiatan investasi berupa penyertaan modal yang dilakukan ke dalam perusahaan-perusahaan yang dalam kegiatannya tidak melanggar prinsip syariah.¹⁸ Menurut sudut pandang fiqh, pada dasarnya saham adalah efek syariah. Saham syariah merupakan salah satu bentuk dari saham biasa yang memiliki karakteristik khusus berupa kontrol yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usahanya.

Dalam hal ini, di Indonesia usaha untuk melakukan investasi pada saham syariah diwujudkan dengan adanya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan *Jakarta Islamic Index (JII)*. *Jakarta Islamic Index* merupakan indeks 30 saham yang sudah mendapatkan

¹⁷Tjiptono Darmadji dan Hendry M.Fakhrudin, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab* (Jakarta: Salemba Empat, 2012), h. 5

¹⁸Mohamad Heykal, *Tuntunan dan Aplikasi...* h. 44

pengesahan dari Dewan Syariah Nasional MUI serta PT. Bursa Efek Jakarta (saat itu) dan PT. Danareksa Investment Management. Adapun tujuan dari dikeluarkannya indeks JII adalah sebagai sarana pengukuran akan kinerja saham yang dianggap memiliki basis syariah. Penentuan kriteria dari komponen yang terdapat dalam *Jakarta Islamic Index* disusun berdasarkan persetujuan dari DSN dan PT. Danareksa Investment Management (DIM)

Berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah dan Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2001 tentang penerapan prinsip syariah, dalam mekanisme perdagangan efek syariah ekuitas di pasar reguler bursa efek, bahwa jenis kegiatan usaha emiten harus terbebas dari hal-hal bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah antara lain:¹⁹

1. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang
2. Usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.

¹⁹ Rifqi Muhammad, *Akuntansi Keuangan Syariah*, (Yogyakarta: P3EI, 2010), h. 61

3. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram
4. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Sesuai dengan pedoman yang ditetapkan dalam menentukan kriteria saham emiten yang menjadi komponen daripada *Jakarta Islamic Index* tersebut adalah:

1. Memilih saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip hukum Islam dan sudah tercatat 3 bulan kecuali jika termasuk di dalam saham-saham 10 berkapitalisasi besar.
2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan berakhir yang memiliki kewajiban terhadap aktiva maksimal 90%.
3. Memilih 60 saham dari susunan diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama 1 tahun terakhir.

4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan selama 1 tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada bulan Juli setiap awal tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonotoring secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia. Seorang investor yang memutuskan untuk melakukan investasi pada saham, maka terdapat keuntungan (*return*) dan risiko yang mungkin akan dihadapinya. Adapun keuntungan (*return*) dari investasi pada saham adalah:

1. Memperoleh dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan oleh perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan.²⁰ Dividen baru dapat dibagikan bila telah mendapatkan persetujuan dari pihak pemegang saham melalui RUPS (rapat umum pemegang saham). Dividen yang dibagikan dapat berupa dividen tunai ataupun dividen saham

²⁰ Tjiptono Darmadji, *Pasar Modal....*, h. 140

2. Memperoleh *capital gain*

Capital gain atau selisih yang mungkin dapat terjadi antara harga beli dan harga jual saham juga merupakan keuntungan dari investasi saham. Akan tetapi jenis investor yang biasa mencari *capital gain* adalah investor jangka pendek, atau kalangan spekulan dalam dunia pasar modal.

E. Faktor Fundamental

Kinerja suatu pasar modal ditentukan oleh berbagai faktor, yang pada umumnya berpengaruh terhadap kinerja pasar modal secara simultan. Berbagai faktor tersebut yaitu faktor makroekonomi, industri dan fundamental perusahaan.²¹ Faktor fundamental perusahaan adalah 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. Suatu perusahaan atau industri dengan kinerja keuangan yang baik, maka akan direspon oleh pasar dengan baik pula.

²¹ Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* (Yogyakarta: BPFY Yogyakarta, 2010), h. 210

Bentuk respon pasar ini berupa kenaikan harga sekuritas-sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal. Jika seluruh perusahaan yang sekuritas-sekuritasnya diperdagangkan di pasar modal mempunyai fundamental yang baik, maka kondisi pasar modalnya juga akan membaik dan sebaliknya.

Analisis fundamental adalah melakukan analisis historis atas kekuatan keuangan dari suatu perusahaan, dimana proses ini sering juga disebut sebagai analisis perusahaan (*company analysis*). Data historis mencerminkan keadaan keuangan yang telah lalu yang digunakan sebagai dasar untuk memproyeksikan keadaan keuangan perusahaan di masa depan. Dalam *company analysis* para investor (pemodal) akan mempelajari laporan keuangan perusahaan dengan tujuan untuk menganalisis kinerja perusahaan dengan mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan, mengidentifikasi kecenderungan dan mengevaluasi efisiensi operasional serta memahami sifat dasar dan karakter operasional perusahaan.

Dalam melakukan analisis fundamental seorang investor akan melihat laporan keuangan perusahaan tersebut. Laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan, hasil usaha dan arus dana suatu

perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu.²² Laporan keuangan merupakan media yang paling penting untuk menilai prestasi dan kondisi ekonomis suatu perusahaan. Setelah investor melihat laporan keuangan perusahaan tersebut, maka investor selanjutnya melakukan penilaian terhadap perusahaan tersebut yang biasa disebut dengan analisis laporan keuangan. Ukuran yang digunakan dalam melakukan interpretasi laporan keuangan adalah analisis rasio.

Analisis rasio 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.²³ Untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan dapat menggunakan rasio-rasio keuangan. Setiap rasio keuangan memiliki tujuan,

²² Sofyan Syafri Harahap, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, (Depok: Rajawali Pers, 2013), h. 105

²³ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*. (Jakarta: Rajawali, 2003), h. 104

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.

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya, apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo.²⁴ Perhitungan rasio likuiditas memberikan berbagai manfaat bagi para pemilik perusahaan, manajemen perusahaan dan pihak lain yang memiliki kepentingan atau hubungan dengan perusahaan. Rasio likuiditas atau sering disebut rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuid suatu perusahaan. Caranya adalah dengan membandingkan seluruh komponen yang ada di aktiva lancar dengan komponen di pasiva lancar. Terdapat dua macam

²⁴ *Ibid*, h. 129

hasil penilaian terhadap pengukuran rasio ini, yaitu sebagai berikut:

- a. Apabila perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, dikatakan perusahaan likuid
- b. Sebaliknya, apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya, dikatakan perusahaan illikuid

Berikut ini adalah tujuan dan manfaat yang dapat dipetik dari hasil rasio likuiditas yaitu:

- a. untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih. Artinya kemampuan untuk membayar kewajiban yang sudah waktunya dibayar sesuai batas waktu yang ditetapkan.
- b. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan. Artinya, jumlah kewajiban yang berumur di bawah satu tahun atau sama dengan satu tahun, dibandingkan dengan total aktiva lancar.
- c. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan persediaan atau piutang. Dalam hal ini

aktiva lancar dikurangi persediaan dan utang yang dianggap likuiditasnya lebih rendah.

- d. Untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah persediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.
- e. Untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang dan melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya untuk beberapa periode.
- f. Sebagai alat perencanaan ke depan, terutama yang berkaitan dengan kas dan utang
- g. Untuk melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan, dari masing-masing komponen yang ada di aktiva lancar dan utang lancar.

Adapun jenis-jenis rasio likuiditas yang digunakan perusahaan dalam mengukur kemampuannya yaitu:²⁵

- 1). Rasio lancar (*Current ratio*)
- 2). Rasio sangat lancar (*Quick ratio atau Acid test ratio*)
- 3). Rasio kas (*Cash Ratio*)
- 4). Rasio perputaran kas (*Cash Turn Over*)

²⁵ Sofyan Syafri Harahap, *Analisis Kritis....*, h. 301

2. Rasio Solvabilitas (*Leverage Ratio*)

Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya, berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya.²⁶ Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan. Dalam praktiknya, apabila dari hasil pengukuran perusahaan memiliki rasio solvabilitas tinggi akan menimbulkan risiko kerugian yang lebih besar tetapi juga berkesempatan mendapatkan laba yang besar. Sebaliknya apabila perusahaan memiliki rasio solvabilitas lebih rendah tentu mempunyai risiko kerugian yang rendah pula terutama pada saat perekonomian menurun. Perlu dicermati pula bahwa besar kecilnya rasio ini sangat tergantung dari pinjaman yang dimiliki perusahaan, disamping aktiva yang dimilikinya (ekuitas). Tujuan dan manfaat digunakannya rasio solvabilitas oleh perusahaan adalah

²⁶ Kasmir, *Analisis Laporan....*, h. 155

- a. Untuk menganalisis kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya
- b. Untuk menganalisis kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman berbunga setiap bulan)
- c. Untuk menganalisis keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal
- d. Untuk menganalisis seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang
- e. Untuk menganalisis seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva
- f. Untuk menganalisis atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan uang jangka panjang
- g. Untuk menganalisis berapa dan pinjaman yang segera akan ditagih ada terdapat sekian kalinya modal sendiri.

Adapun jenis-jenis rasio solvabilitas atau *leverage* yang dapat digunakan perusahaan adalah:²⁷

- 1). *Debt to Asset Ratio*

²⁷ Sofyan Syafri Harahap, *Analisis Kritis....*, h. 303

- 2). *Debt to Equity Ratio*
- 3). *Long Term Debt to Equity Ratio*
- 4). *Times Interest Earned*
- 5). *Fixed Charge Coverage*

3. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Atau dapat dikatakan rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan.²⁸ Rasio aktivitas juga digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari. Dari hasil pengukuran dengan rasio aktivitas akan terlihat apakah perusahaan lebih efisien dan efektif dalam mengelola aset yang dimilikinya atau justru sebaliknya. Penggunaan rasio aktivitas adalah dengan cara membandingkan tingkat penjualan dengan investasi dalam aktiva untuk satu periode. Artinya diharapkan adanya keseimbangan seperti yang diinginkan antara penjualan dengan aktiva persediaan, piutang, dan aktiva tetap lainnya. Kemampuan manajemen untuk menggunakan dan mengoptimalkan aktiva yang

²⁸ Kasmir, *Analisis Laporan....*, h. 175

dimiliki adalah tujuan utama rasio ini. Tujuan dan manfaat rasio aktivitas yang digunakan oleh perusahaan adalah:

- a. Untuk mengukur berapa lama penagihan piutang selama satu periode atau berapa kali dana yang ditanam dalam piutang ini berputar dalam satu periode
- b. Untuk menghitung hari rata-rata penagihan piutang, dimana hasil perhitungan ini menunjukkan jumlah hari piutang tersebut dapat tertagih
- c. Untuk mengukur berapa kali dana yang ditanam dalam modal kerja berputar dalam satuan periode atau berapa penjualan yang dapat dicapai oleh setiap modal yang digunakan
- d. Untuk mengukur berapa kali dana yang ditanamkan dalam aktiva tetap berputar dalam satu periode.
- e. Untuk mengukur penggunaan semua aktiva perusahaan dibandingkan dengan penjualan

Adapun jenis-jenis rasio aktivitas yang dapat digunakan perusahaan adalah:²⁹

- 1). Perputaran piutang (*Receivable turn over*)

²⁹ Sofyan Syafri Harahap, *Analisis Kritis....*, h. 308

- 2). Perputaran persediaan (*Inventory turn over*)
- 3). Perputaran modal kerja (*Working capital turn over*)
- 4). *Fixed asset turn over*
- 5). *Total asset turn over*

4. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.³⁰ Penggunaan rasio dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara komponen yang ada di laporan keuangan terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran rasio dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi, tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan maupun kenaikan sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut.

³⁰ Kasmir, *Analisis Laporan....*, h. 196

Hasil dari pengukuran rasio profitabilitas dapat dijadikan alat evaluasi kinerja manajemen karena tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang baik apabila mampu memenuhi target laba yang telah ditetapkan menggunakan aktiva atau modal yang dimilikinya.

Tujuan dan manfaat rasio profitabilitas yang digunakan oleh perusahaan adalah

- a. Untuk mengukur dan menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu
- b. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dan tahun sekarang.
- c. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu
- d. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
- e. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri
- f. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana yang digunakan baik modal sendiri

Adapun jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan perusahaan adalah:³¹

- 1). *Profit Margin*
- 2). *Return on Investment*
- 3). *Return on Equity*
- 4). *Earning Per Share*

5. Rasio Pertumbuhan (*Growth Ratio*)

Rasio pertumbuhan (*growth ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Setiap perusahaan mengharapkan tumbuh secara terus menerus secara konstan, faktor penentunya yaitu kondisi ekonomi dan kemampuan manajerial.³² Jika kondisi baik maka pada umumnya pertumbuhan perusahaan juga baik, begitu pun sebaliknya.

Dalam rasio pertumbuhan yang dianalisis adalah

- a. Pertumbuhan penjualan
- b. Pertumbuhan laba bersih

³¹ Sofyan Syafri Harahap, *Analisis Kritis....*, h. 305

³² Darsono Prawironegoro, *Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Diadit Media, 2007), h. 58

- c. Pertumbuhan pendapatan per saham
- d. Pertumbuhan dividen per saham

Dari berbagai jenis pertumbuhan, yang paling penting adalah pertumbuhan laba bersih karena akan menentukan pertumbuhan pendapatan per saham dan dividen saham.

6. Rasio Penilaian (*Valuation Ratio*)

Rasio penilaian (*valuation ratio*) yaitu rasio yang memberikan ukuran kemampuan manajemen menciptakan nilai pasar usahanya di atas biaya investasi.³³ Dasar penialaian rasio ini adalah kinerja keuangan pada laba bersih. Makin tinggi laba bersih, makin tinggi harga sahamnya di pasar bursa tinggi dan sahamnya diminati calon investor. Adapun jenis-jenis rasio penilaian antara lain:

- a. Rasio harga saham terhadap pendapatan
- b. Rasio nilai pasar saham terhadap nilai buku

Dari berbagai macam rasio keuangan yang digunakan oleh perusahaan, hanya beberapa rasio yang dipandang sebagai komponen utama faktor fundamental diantaranya adalah *current ratio*, *debt to*

³³ Kasmir, *Analisis Laporan....*, h. 115

equity ratio, return on equity, earning per share, dan price earning ratio.

1. *Current Ratio* (CR)

Current ratio (rasio lancar) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.³⁴ Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Perhitungan Rasio lancar dilakukan dengan cara membandingkan total aktiva lancar dengan total utang lancar.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar (Current Asset)}}{\text{Utang lancar (Current Liabilities)}}$$

Aktiva lancar adalah merupakan harta perusahaan yang dapat dijadikan uang dalam waktu singkat. Komponen aktiva lancar meliputi kas, bank, surat-surat berharga, piutang, persediaan, biaya dibayar di muka, pendapatan yang masih harus diterima, pinjaman yang diberikan dan aktiva lancar lainnya.

Utang lancar merupakan kewajiban perusahaan jangka pendek (maksimal satu tahun). Artinya utang ini harus segera

³⁴ *Ibid*, h. 134

dilunasi dalam jangka waktu paling lama satu tahun. Komponen utang lancar terdiri dari utang dagang, utang bank satu tahun, utang wesel, utang gaji, utang pajak, utang dividen, biaya diterima di muka serta utang jangka pendek lainnya.

Dari hasil pengukuran rasio, apabila rasio lancar rendah, dapat dikatakan bahwa perusahaan kurang modal untuk membayar utang. Namun, apabila hasil pengukuran tinggi, belum tentu kondisi perusahaan sedang baik. Hal ini dapat saja terjadi karena kas tidak digunakan sebaik mungkin. Untuk mengatakan suatu kondisi perusahaan baik atau tidaknya, ada suatu standar yang digunakan, misalnya rata-rata industri sejenis.

Alasan digunakannya rasio lancar sebagai ukuran likuiditas mencakup kemampuannya untuk mengukur:³⁵

- a. Kemampuan memenuhi kewajiban lancar

Semakin tinggi jumlah aset lancar terhadap kewajiban lancar, makin besar keyakinan bahwa kewajiban lancar tersebut akan dibayar.

³⁵ Irham Fahmi, *Rahasia Saham dan Obligasi*, (Bandung: Alfabeta, 2013), h. 238

b. Penyangga kerugian

Rasio lancar menunjukkan tingkat keamanan yang tersedia untuk menutup penurunan nilai asset lancar non kas pada saat asset tersebut dilikuidasi.

c. Cadangan dana lancar

Rasio lancar merupakan ukuran tingkat keamanan terhadap ketidakpastian dan kejutan atas arus kas perusahaan. Ketidakpastian dan kejutan seperti pemogokan dan kerugian luar biasa, dapat membahayakan arus kas secara sementara dan tak terduga.

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio dapat dihitung dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas.³⁶ Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

³⁶ Kasmir, *Analisis Laporan ...*, h. 157

Debt to equity ratio untuk setiap perusahaan tentu berbeda-beda tergantung karakteristik bisnis dan keberagaman arus kasnya. Perusahaan yang memiliki arus kas stabil biasanya memiliki rasio yang lebih tinggi dari rasio kas yang kurang stabil. Rumus untuk mencari *debt to equity ratio* dapat digunakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas sebagai berikut:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Semakin tinggi *debt to equity ratio*, maka laba perusahaan lebih banyak terserap untuk memenuhi kewajibannya sehingga dana untuk investor menjadi semakin kecil. Namun pada umumnya seorang kreditor lebih menyukai *debt to equity ratio* yang kecil. Semakin kecil rasio ini berarti makin besar jumlah aktiva yang didanai oleh pemilik perusahaan dan makin besar penyangga risiko kreditor.

3. *Return on Equity* (ROE)

Return on equity merupakan rasio keuangan yang banyak digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya menyangkut profitabilitas perusahaan. Untuk mengukur laba

bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.³⁷ Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri, semakin tinggi rasio ini semakin baik karena posisi pemilik perusahaan semakin kuat dan sebaliknya. Rumus untuk mencari atau menghitung *return on equity* adalah:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}}$$

Rasio ini merupakan indikator yang amat penting bagi para pemegang saham dan calon investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih. Kenaikan dalam rasio ini berarti terjadi kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan, selanjutnya kenaikan tersebut akan menyebabkan kenaikan harga saham perusahaan tersebut.

Investor yang akan membeli saham akan tertarik pada ukuran profitabilitas ini atau bagian dari total profitabilitas yang bisa dialokasikan kepada pemegang saham. Seperti diketahui, pemegang saham mempunyai klaim residual atas keuntungan yang diperoleh. Keuntungan yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk membayar bunga utang, kemudian saham

³⁷ *Ibid*, h. 204

preferen, baru kemudian diberikan kepada pemegang saham biasa.³⁸

4. *Earning Per Share* (EPS)

Earning per share merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan. Rasio keuangan ini sering digunakan oleh investor saham untuk menganalisis kemampuan perusahaan mencetak laba berdasarkan saham yang dimiliki.

Pendapatan per saham (*Earning per share*) perusahaan biasanya menjadi perhatian pemegang saham pada umumnya atau calon pemegang saham dan manajemen. EPS menunjukkan jumlah uang yang dihasilkan (*return*) dari setiap lembar saham. Semakin besar nilai EPS, semakin besar keuntungan/*return* yang diterima pemegang saham.³⁹ Jadi jika saham yang beredar dari saham prioritas dan saham biasa maka langkah pertama adalah menentukan pendapatan yang menjadi hak pemegang saham prioritas dan hak tersebut dikurangkan pada laba bersih yang diperoleh baru kemudian

³⁸ Mamduh M. Hanafi, *Analisis Laporan Keuangan*. (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2012), h. 175

⁴⁰ Alwi Z, *Pasar Modal, Teori dan Aplikasi*, (Jakarta: Nasindo Internusa, 2003), h. 77

dapat dihitung laba per lembar saham. Laba Per lembar saham dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Earning Per Share = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

EPS yang besar menunjukkan kemampuan perusahaan yang lebih besar dalam menghasilkan keuntungan bersih dari setiap lembar saham. Peningkatan EPS menandakan bahwa perusahaan berhasil meningkatkan kemakmuran para investor dan mendorong investor untuk menambah jumlah modal yang ditanamkan pada perusahaan. Hal ini akan mengakibatkan kenaikan laba yang pada akhirnya ada kecenderungan kenaikan harga saham, begitu juga sebaliknya.

5. *Price Earning Ratio* (PER)

Price earning ratio merupakan rasio yang mengukur jumlah uang yang akan dibayar oleh investor oleh setiap rupiah pendapatan perusahaan. *Price earning ratio* menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini biasanya digunakan investor untuk

memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa yang akan datang.⁴⁰

Perusahaan dengan peluang tingkat pertumbuhan tinggi biasanya mempunyai PER yang tinggi pula, dan hal ini menunjukkan bahwa pasar mengharapkan pertumbuhan laba di masa mendatang. Sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah cenderung mempunyai PER yang rendah pula. Dengan kata lain semakin tinggi *price earning ratio* maka semakin besar kepercayaan investor terhadap masa depan perusahaan dan sebaliknya. *Price earning ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Earning Per Share = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Nilai PER yang tinggi menunjukkan nilai pasar yang tinggi pula atas saham tersebut, sehingga saham tersebut akan diminati oleh investor dan hal ini pada akhirnya akan berdampak pada kenaikan harga saham. Sebaliknya jika perusahaan mempunyai PER yang rendah menunjukkan nilai pasar yang rendah sehingga akan berdampak terhadap penurunan harga saham.

⁴⁰Dwi Prastowo, *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*, (Yogyakarta: UUP AMP YKPN, 2002), h. 96

F. Makroekonomi

Analisis makroekonomi dilakukan pada analisis sekuritas karena kecenderungan adanya hubungan yang kuat antara apa yang terjadi pada lingkungan ekonomi makro dan kinerja suatu pasar modal. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa yang akan datang akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan sehingga investor harus memperhatikan beberapa indikator ekonomi makro yang bisa membantu mereka dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro. Faktor makro merupakan faktor yang berada di luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Faktor makro terdiri dari makroekonomi dan makro non ekonomi. Faktor makroekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan antara lain yaitu inflasi, kurs, dan tingkat suku bunga.

1. Inflasi

Inflasi adalah suatu kejadian yang menunjukkan kenaikan tingkat harga secara umum dan berlangsung secara terus menerus. Dari definisi tersebut ada tiga kriteria yang perlu diamati untuk

melihat telah terjadinya inflasi, yaitu kenaikan harga bersifat umum dan terjadi terus menerus dalam rentang waktu tertentu. Apabila terjadi kenaikan harga satu barang yang tidak mempengaruhi barang lain, sehingga harga tidak naik secara umum, kejadian seperti itu bukanlah inflasi.⁴¹ Kenaikan harga-harga secara musiman, misalnya menjelang lebaran, natal dan tahun baru atau terjadi sekali saja, serta tidak punya pengaruh lanjutan, tidak bisa disebut inflasi.⁴²

Seperti yang telah dijelaskan, bahwa kenaikan dari satu atau dua jenis barang saja dan tidak mempengaruhi harga barang lain tidak bisa disebut inflasi. Oleh karena itu, hal tersebut tidak berarti bahwa harga-harga berbagai macam barang itu naik dengan presentase yang sama. Mungkin dapat terjadi kenaikan tersebut tidaklah bersamaan, namun inflasi terjadi karena terdapat kenaikan harga umum barang secara terus-menerus selama suatu periode tertentu.⁴³ Berdasarkan sifatnya, inflasi dibagi menjadi empat jenis yaitu:⁴⁴

⁴¹Asfia Murni, *Ekonomika Makro*, (Bandung: PT Refika Aditama, 2009), h. 196.

⁴²Muchdarsyah Sinungan, *Uang dan Bank*, (Jakarta: PT Rineka Cipta anggota IKAPI, 1995), h. 49

⁴³Nopirin, *Ekonomi Moneter*, (Yogyakarta: BPFE anggota IKAPI, 2000), h. 25.

⁴⁴Iskandar Putong, *Economics: Pengantar Mikro dan Makro*, (Jakarta: Mitra Kencana Media, 2008), h. 402

1) Inflasi rendah (*creeping inflation*)

Jenis inflasi ini, biasanya ditandai dengan laju inflasi yang rendah (kurang dari 10% per tahun). Kenaikan harga berjalan secara lambat, dengan presentase yang kecil serta dalam jangka yang relatif lama.

2) Inflasi menengah (*galloping inflation*)

Inflasi menengah ditandai dengan kenaikan harga yang cukup besar (*double digit* atau bahkan *triple digit*) dan kadangkala berjalan dengan waktu yang relatif pendek serta mempunyai sifat akselerasi. Artinya harga-harga minggu atau bulan ini lebih tinggi dari minggu atau bulan lalu dan seterusnya. Besarnya inflasi menengah berkisar antara 10-30%.

3) Inflasi berat (*High inflation*)

Inflasi berat yaitu inflasi yang besarnya antara 30-100% per tahun. Dalam kondisi ini harga-harga secara umum naik dan berubah.

4) Inflasi tinggi (*hyper inflation*)

Inflasi tinggi merupakan inflasi yang paling parah akibatnya. Harga-harga naik sampai 5 atau 6 kali dan masyarakat tidak

lagi berkeinginan untuk menyimpan uang. Nilai uang merosot dengan tajam sehingga ingin ditukarkan dengan barang.⁴⁵ Nilai uang menurun dengan tajam sehingga ingin dirukarkan dengan barang karena besarnya inflasi di atas 100%.

Berdasarkan penyebabnya, inflasi dibagi menjadi dua jenis yaitu:⁴⁶

1) *Demand Pull Inflation*

Inflasi ini timbul karena adanya permintaan keseluruhan yang tinggi di satu pihak. Di pihak lain, kondisi produksi telah mencapai kesempatan kerja penuh (*full employment*), akibatnya adalah sesuai dengan hukum permintaan, bila permintaan naik sementara penawaran tetap maka harga akan naik. Oleh karena itu, dalam kegiatan produksi terdapat beberapa hal yang bisa dilakukan oleh produsen yaitu: langsung menaikkan harga produknya dengan jumlah penawaran yang sama, atau harga produknya naik (karena

⁴⁵ Nopirin, *Ekonomi ...*, h. 27.

⁴⁶ Mudrajat Kuncoro, *Indikator Ekonomi*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPM, 2013), h. 46

tarik menarik permintaan dan penawaran) karena penurunan jumlah produksi.

2) *Cost Push Inflation*

Inflasi ini terjadi karena biaya atau harga faktor produksi meningkat. Akibatnya produsen harus menaikkan harga supaya mendapatkan laba dan kegiatan produksi tetap berlangsung. Biasanya inflasi dorongan biaya berlaku ketika perekonomian hampir atau telah mencapai tingkat penggunaan tenaga kerja penuh. Kenaikan harga-harga tersebut bersumber dari salah satu kombinasi dari tiga faktor berikut: para pekerja dalam perusahaan menuntut kenaikan gaji, harga bahan baku yang digunakan bertambah tinggi, serta dalam perekonomian yang mengalami perkembangan pesat.

Inflasi atau kenaikan harga-harga yang tinggi dan terus menerus telah menimbulkan beberapa dampak buruk kepada individu dan masyarakat, para penabung, kreditor/debitur dan produsen, ataupun pada kegiatan perekonomian secara

keseluruhan. Dampak inflasi bagi perekonomian secara keseluruhan adalah sebagai berikut:⁴⁷

- a. Investasi berkurang
- b. Mendorong tingkat bunga
- c. Mendorong penanaman modal yang spekulatif
- d. Menimbulkan kegagalan pelaksanaan pembangunan
- e. Menimbulkan ketidakpastian keadaan ekonomi dimasa yang akan datang.
- f. Menyebabkan daya saing produk nasional berkurang
- g. Menimbulkan defisit neraca pembayaran
- h. Menurunnya tingkat kehidupan dan kesejahteraan masyarakat
- i. Meningkatnya jumlah pengangguran

2. Suku Bunga

Suku bunga adalah harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu.⁴⁸ Dengan kata lain, suku bunga sebagai harga yang harus dibayar apabila terjadi pertukaran rupiah sekarang dan satu rupiah nanti. Sehingga adanya biaya untuk

⁴⁷ Sadono Sukirno, *Makroekonomi Teori Pengantar*, (Jakarta: Rajawali Pers, 2013), h. 33

⁴⁸ Boediono, *Ekonomi Moneter*, (Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 1988), h. 75

meminjam uang yang diukur dalam rupiah ataupun dollar pertahun untuk setiap rupiah atau dollar yang dipinjam disebut suku bunga.

Adanya kenaikan suku bunga yang tidak wajar akan menyulitkan dunia usaha untuk membayar beban bunga dan kewajiban, karena suku bunga juga dapat diartikan sebagai harga yang harus dibayar kepada nasabah (simpanan) dengan harus dibayar oleh nasabah kepada bank (pinjaman). Berdasarkan pengertian tersebut suku bunga terbagi menjadi dua macam antara lain:

- a. Bunga simpanan yaitu bunga yang diberikan sebagai rangsangan atau balas jasa bagi nasabah yang menyimpan uangnya di bank. Sebagai contoh balas jasa giro, bunga tabungan dan bunga deposito.
- b. Bunga pinjaman yaitu bunga ataupun harga yang diberikan kepada para peminjam, sebagai contoh bunga kredit.

Tingkat bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran akan uang (ditentukan dalam pasar uang). Perubahan tingkat suku bunga selanjutnya akan mempengaruhi keinginan untuk mengadakan investasi, misalnya pada surat berharga, dimana harga dapat naik atau turun tergantung pada tingkat bunga (bila tingkat

bunga naik maka surat berharga turun dan sebaliknya), sehingga ada kemungkinan pemegang surat berharga akan menderita *capital loss* atau *capital gain*. Suku bunga dibedakan menjadi dua, yaitu:

- 1) Suku bunga nominal adalah suku bunga dalam nilai uang. Suku bunga ini merupakan nilai yang dapat dibaca secara umum. Suku bunga ini menunjukkan sejumlah rupiah untuk setiap satu rupiah yang diinvestasikan.
- 2) Suku bunga riil adalah suku bunga yang telah mengalami koreksi akibat inflasi dan didefinisikan sebagai suku bunga nominal dikurangi laju inflasi.

Akibat dari suku bunga yang tinggi yaitu disatu sisi akan mengakibatkan hasrat masyarakat untuk menabung sehingga jumlah dana perbankan akan meningkat.⁴⁹ Sementara itu, di sisi lain suku bunga yang tinggi akan meningkatkan biaya yang dikeluarkan oleh dunia usaha sehingga mengakibatkan penurunan kegiatan produksi dalam negeri. Suku bunga yang tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik

⁴⁹Aulia Pohan, *Potret Kebijakan Moneter di Indonesia*, (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2008), h. 7

lagi.⁵⁰ Suku bunga yang tinggi juga akan menyebabkan meningkatnya biaya modal yang akan ditanggung langsung oleh perusahaan. Di samping itu, tingkat suku bunga yang tinggi juga akan menyebabkan *return* yang diisyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat. Dengan demikian suku bunga dan keuntungan yang diharapkan merupakan variabel yang sangat berpengaruh terhadap keputusan investor, dimana berdampak terhadap keinginan investor untuk melakukan investasi portofoliodi pasar modal dengan suku bunga yang rendah.

Suku bunga dalam hal ini BI Rate mempunyai beberapa fungsi antara lain:

1) Mengendalikan Tingkat Inflasi

Fungsi utama *BI Rate* adalah mengendalikan tingkat inflasi melalui pengendalian peredaran uang. BI melakukan kontraksi atau ekspansi moneter melalui Operasi Pasar Terbuka (OPT) untuk mencapai target kuantitas jumlah uang yang beredar, juga target suku bunga jangka pendek. BI menaikkan *BI Rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan. Salah satu tujuan BI menaikkan *BI Rate*

⁵⁰ Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi*...., h. 213

adalah untuk mengendalikan inflasi dengan menurunkan jumlah uang yang beredar. Sebaliknya, BI akan menurunkan *BI Rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan berada dibawah sasaran yang telah ditetapkan.

2) Indikator Suku Bunga Deposito

BI Rate juga berfungsi sebagai indikator bagi perbankan dalam menetapkan suku bunga simpanan (deposito) maupun suku bunga kredit/pembiayaan. Hal itu ternyata dapat menimbulkan kompleksitas baru karena penerapan *BI Rate* tidak saja mempengaruhi target-target moneter, tetapi juga mempengaruhi tingkat kredit bermasalah, perpindahan dana perbankan syariah dan perbankan konvensional, fungsi intermediasi perbankan, biaya penyisihan penghapusan aktiva produktif, bahkan juga dapat mempengaruhi tingkat keuntungan bank.

3) Instrumen untuk Mengendalikan Volatilitas Rupiah agar Kurs Rupiah Stabil

Volatilitas (pergerakan) mata uang adalah standar deviasi dari perubahan nilai suatu instrumen keuangan dengan jangka waktu spesifik, yang digunakan untuk menghitung risiko

dari instrumen keuangan pada suatu periode waktu (umumnya secara tahunan). Jika Kurs Rupiah dan perekonomian negara stabil maka akan menarik investor asing untuk berinvestasi di Indonesia.

3. Nilai Tukar

Nilai tukar atau kurs merupakan perbandingan antara harga mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Misalkan kurs rupiah terhadap dollar amerika menunjukkan berapa rupiah yang diperlukan untuk ditukarkan dengan satu dollar amerika. Jadi, nilai tukar adalah perbandingan antara nilai mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain.⁵¹ Nilai tukar mencerminkan keseimbangan permintaan dan penawaran terhadap mata uang dalam negeri maupun mata uang dollar amerika.

Melemahnya nilai tukar rupiah merefleksikan menurunnya permintaan masyarakat terhadap mata uang rupiah karena menurunnya peran perekonomian nasional ataupun karena meningkatnya permintaan mata uang asing dollar amerika sebagai alat pembayaran internasional. Menguatnya kurs rupiah sampai

⁵¹Pratama Raharja dan Mandala Maurung, *Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikroekonomi dan Makroekonomi)*, (Jakarta: FEUI, 2004), h. 274.

batas tertentu, berarti menggambarkan kinerja di pasar uang semakin menunjukkan perbaikan. Sebagai dampak meningkatnya laju inflasi akan mengakibatkan nilai tukar domestik semakin melemah terhadap mata uang asing. Hal ini mengakibatkan menurunnya kinerja suatu perusahaan dan menurunnya tingkat investasi di pasar modal. Nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing mempunyai pengaruh negatif terhadap ekonomi dan kinerja pasar modal.⁵² Dengan menurunnya nilai tukar rupiah terhadap nilai mata uang asing dollar amerika akan mengakibatkan meningkatnya biaya impor bahan baku yang akan digunakan untuk memproduksi barang dan juga meningkatkan suku bunga. Walaupun menurunnya nilai tukar juga dapat mendorong perusahaan untuk melakukan ekspor. Ada beberapa sistem kurs mata uang yang berlaku di perekonomian internasional, yaitu:⁵³

1. Sistem kurs mengambang (*floating exchange rate*)

Sistem kurs ini ditentukan oleh mekanisme pasar dengan atau tanpa upaya stabilisasi oleh otoritas moneter. Di dalam sistem kurs mengambang dikenal dua macam kurs mengambang, yaitu :

⁵² Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi*....., h. 213

⁵³ Mudrajat Kuncoro, *Indikator Ekonomi*....., h. 26 - 31

a. Mengambang bebas (murni) dimana kurs mata uang ditentukan

sebenarnya oleh mekanisme pasar tanpa ada campur tangan bank sentral/otoritas moneter. Sistem ini sering disebut *clean floating exchange rate*, di dalam sistem ini cadangan devisa tidak diperlukan karena otoritas moneter tidak berupaya untuk menetapkan atau memanipulasi kurs.

b. Mengambang terkendali (*managed or dirty floating exchange rate*)

dimana otoritas moneter berperan aktif dalam menstabilkan kurs pada tingkat tertentu. Oleh karena itu, cadangan devisa biasanya dibutuhkan karena otoritas moneter perlu membeli atau menjual valuta asing untuk mempengaruhi pergerakan kurs.

2. Sistem kurs tertambat (*pegged exchange rate*).

Dalam sistem ini, suatu negara mengkaitkan nilai ukur mata uangnya dengan suatu mata uang negara lain atau sekelompok mata uang, yang biasanya merupakan mata uang negara *partner* dagang yang utama “Menambatkan“ ke suatu

mata uang berarti nilai tukar mata uang tersebut bergerak mengikuti mata uang yang menjadi tambatannya. Jadi sebenarnya mata uang yang ditambatkan tidak mengalami fluktuasi tetapi hanya berfluktuasi terhadap mata uang lain mengikuti mata uang yang menjadi tambatannya.

3. Sistem kurs tertambat merangkak (*crawling pegs*).

Dalam sistem ini, suatu negara melakukan sedikit perubahan dalam nilai tukar mata uangnya secara periodik dengan tujuan untuk bergerak menuju nilai tertentu pada rentang waktu tertentu. Keuntungan utama sistem ini adalah suatu negara dapat mengatur penyesuaian kursnya dalam periode yang lebih lama dibanding sistem kurs tertambat. Oleh karena itu, sistem ini dapat menghindari kejutan-kejutan terhadap perekonomian akibat revaluasi atau devaluasi yang tiba-tiba dan tajam.

4. Sistem kurs tetap (*fixed exchange rate*).

Dalam sistem ini, suatu negara mengumumkan suatu kurs tertentu atas nama uangnya dan menjaga kurs ini dengan menyetujui untuk menjual atau membeli valas dalam jumlah

tidak terbatas pada kurs tersebut. Kurs biasanya tetap atau diperbolehkan berfluktuasi dalam batas yang sangat sempit.

G. Risiko Investasi

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah untuk memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Sumber-sumber *return* terdiri dari dua komponen utama yaitu: *dividen* dan *capital gain*. Dividen merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi, sedangkan *capital gain* merupakan komponen kedua dari *return* yang mencerminkan kenaikan harga suatu surat berharga yang bisa memberikan keuntungan bagi investor. Dengan kata lain, *capital gain* adalah perubahan harga sekuritas. Di samping memperhitungkan *return*, investor perlu mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan

(*expected return*). Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut.⁵⁴ Saham perusahaan yang *go public* sebagai komoditi investasi tergolong berisiko tinggi, karena sangat peka terhadap perubahan yang terjadi baik di dalam, maupun di luar negeri, perubahan di bidang politik, ekonomi, moneter, peraturan perundang-undang, perubahan dalam industri dan perubahan dari perusahaan itu sendiri.⁵⁵

Dalam analisis tradisional, ada beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi. Sumber-sumber tersebut antara lain:⁵⁶

1. Risiko suku bunga (*Interest Rate Risk*)

Risiko yang berasal dari variabilitas *return* akibat perubahan tingkat suku bunga. Perubahan tingkat suku bunga ini berpengaruh negatif terhadap harga sekuritas. Artinya jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun. Demikian pula sebaliknya, apabila suku bunga turun maka harga saham naik.

⁵⁴ Eduardus Tandelin, *Analisis Investasi*...., h. 49

⁵⁵ Dyatri Utami Arian Absari, *Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham*, Jurnal Bisnis dan Manajemen, 2012. Universitas Brawijaya, h. 3

⁵⁶ Eduardus Tandelin, *Analisis Investasi*...., h. 49

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 (*Inflation Risk*)

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 dialami.

4. Risiko Bisnis (*Business Risk*)

Risiko dalam menjalankan bisnis dalam suatu jenis industri disebut sebagai risiko bisnis. Misalnya perusahaan pakaian jadi bergerak pada industri tekstil, akan sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri tekstil.

5. Risiko Finansial (*Finansial Risk*)

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.

6. Risiko Likuiditas (*Liquidity Risk*)

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

7. Risiko Nilai Tukar Mata Uang (*Exchange Risk*)

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*).

8. Risiko Negara (*Country Risk*)

Risiko ini juga disebut sebagai risiko politik, karena sangat berkaitan dengan kondisi perpolitikan suatu negara. Bagi

perusahaan yang beroperasi diluar negeri, stabilitas politik dan ekonomi negara bersangkutan sangat penting diperhatikan untuk menghindari risiko yang terlalu tinggi.

Berbeda dengan analisis investasi tradisional, analisis investasi modern dalam pasar keuangan membagi risiko investasi menjadi dua bagian yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis adalah risiko yang disebabkan faktor-faktor makro yang mempengaruhi 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.⁵⁷ Karena sebagian risiko dapat dihilangkan dengan diversifikasi yaitu risiko tidak sistematis, maka ukuran risiko dari suatu portofolio bukan lagi standar deviasi tetapi hanya risiko sistematis.

Risiko tidak sistematis adalah risiko yang timbul karena faktor-faktor mikro yang ada pada perusahaan industri tertentu, sehingga pengaruhnya hanya terbatas pada perusahaan industri tersebut. Faktor-faktor tersebut antara lain: struktur modal, struktur aktiva, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan serta kondisi dan

⁵⁷ Suad Husnan, *Dasar-dasar ...*, h. 200

lingkungan kerja. Sedangkan risiko sistematis, yang tercermin dalam beta saham merupakan risiko yang mempengaruhi semua perusahaan, karena disebabkan oleh faktor-faktor yang bersifat makro seperti kondisi perekonomian, perubahan tingkat suku bunga, inflasi, kebijakan pajak dan lain-lain. Risiko yang relevan untuk dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi adalah risiko sistematis atau risiko pasar, sebab investor dapat mengeliminasi risiko tidak sistematis melalui pembentukan portofolio investasi. Dalam literatur keuangan, risiko sistematis atau risiko pasar sering dinyatakan dengan beta (β). Dengan demikian untuk kepentingan investasi, investor harus menaksir besarnya beta saham sebagai ukuran risiko investasi di pasar modal.

Beta merupakan suatu pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Dengan demikian beta merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar.⁵⁸ Beta suatu sekuritas atau portofolio ditunjukkan dengan koefisien beta yang diukur dengan *slope* yang diperoleh dari regresi *return* saham dengan

⁵⁸Nucifera Julduha Indra Kusumawardhani, *Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, Debt To Asset Ratio dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Beta Saham Syariah*, Jurnal Buletin Studi Ekonomi, Vol. 18, No. 2, Agustus 2013, UPN "Veteran" Yogyakarta, h, 147

return pasar. Beta = 1, artinya bahwa setiap satu persen perubahan *return* pasar baik naik ataupun turun maka *return* saham atau portofolio juga akan bergerak sama besarnya mengikuti *return* pasar. Saham yang mempunyai nilai beta > 1 dikatakan sebagai saham agresif, artinya tingkat kepekaan saham tersebut terhadap perubahan pasar sangat tinggi atau dapat juga dikatakan memiliki risiko yang lebih besar dari tingkat risiko rata-rata pasar. Sedangkan Beta saham < 1 mengindikasikan bahwa saham bersifat defensif (*conservative*), artinya saham tersebut kurang peka terhadap perubahan pasar.⁵⁹ Secara umum rasio-rasio keuangan yang diidentifikasi mempengaruhi risiko investasi (beta) saham perusahaan adalah.⁶⁰

1. *Cyclical*ity.

Faktor ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh *conjunctur* perekonomian. Ketika kondisi perekonomian membaik, semua perusahaan akan merasakan dampak positif. Pada saat resesi, semua perusahaan akan terkena dampak negatif dan yang membedakan adalah intensitasnya. Ada perusahaan yang membaik (memburuk) pada saat perekonomian membaik (memburuk), tetapi ada pula yang hanya sedikit

⁵⁹ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, (Yogyakarta: BPFE, 2014), h. 367

⁶⁰ Suad Husnan, *Dasar-dasar...*, h. 112

terpengaruh. Perusahaan yang sangat peka terhadap perubahan kondisi perekonomian merupakan perusahaan yang mempunyai beta tinggi dan sebaliknya.

2. *Operating Leverage.*

Faktor ini menunjukkan proporsi biaya perusahaan yang merupakan biaya tetap, yaitu biaya yang tidak ikut berubah ketika perusahaan merubah tingkat aktivitasnya. Semakin besar proporsi biaya tetap, akan semakin besar *operating leverage*-nya. Perusahaan yang memiliki *operating leverage* tinggi akan cenderung memiliki nilai beta yang tinggi, dan sebaliknya.

3. *Financial leverage.*

Perusahaan yang menggunakan hutang adalah perusahaan yang mempunyai *financial leverage*. Semakin besar proporsi hutang yang dipergunakan, akan semakin besar *financial leverage*-nya. Semakin besar proporsi hutang, maka pemilik modal menanggung risiko yang semakin besar.

Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan menggunakan teknik regresi. Teknik regresi untuk mengestimasi beta suatu sekuritas dapat dilakukan dengan menggunakan *return* sekuritas sebagai variabel dependen dan *return* pasar sebagai variabel

independen.⁶¹ Persamaan regresi yang digunakan untuk mengestimasi beta didasarkan pada *Single Index Models*.

Model indeks tunggal digunakan untuk menghitung *return* ekspektasian dan risiko portofolio. Dengan menggunakan data time series regresi linier antara *rate of return* saham sebagai variabel dependen dan *rate of return* portofolio pasar sebagai variabel independen dapat menunjukkan beta yang dicari. Maka rumus untuk memformulasikan hubungan antara *return* dan risiko investasi sebagai berikut:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_i$$

Di mana:

R_{it} : *return* sekuritas ke-i.

α_i : nilai ekspektasi *return* sekuritas independen terhadap *return* pasar.

β_i : koefisien beta yang mengukur R_i akibat perubahan R_m .

R_{mt} : tingkat *return* dari indeks pasar juga merupakan suatu variabel acak.

⁶¹ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio...*, h. 379

E_i : kesalahan residu, merupakan variabel acak dengan nilai ekspektasi sama dengan nol atau $E(e_i) = 0$

H. Hubungan Faktor Fundamental dan Makroekonomi Terhadap Risiko Investasi Saham

1. Hubungan Faktor Fundamental Terhadap Risiko Investasi Saham

Teori yang dikemukakan oleh Beaver, Kettler dan Scholes menyatakan beberapa faktor fundamental perusahaan dianggap berhubungan dengan risiko yang dapat diukur melalui beta saham, dengan argumentasi bahwa risiko dapat ditentukan menggunakan kombinasi karakteristik pasar dari sekuritas dan nilai-nilai fundamental perusahaan, maka kombinasi ini akan banyak membantu dalam memprediksi beta saham ataupun risiko yang akan dihadapi. Beberapa kombinasi variabel fundamental tersebut sebagai berikut:

a). *Current Ratio*

Current ratio merupakan salah satu alat ukur tingkat likuiditas suatu perusahaan. *Current ratio* yang tinggi menunjukkan adanya kas yang berlebihan bagi pihak kreditur, hal ini menunjukkan sinyal negatif bagi para investor karena hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak memanfaatkan aktiva

lancar dengan baik, sebaliknya, *current ratio* yang rendah meskipun lebih berisiko, namun mengindikasikan bahwa perusahaan memanfaatkan aktiva lancar dengan efektif. Perusahaan yang memiliki rasio likuiditas yang tinggi akan menarik minat investor karena akan berpengaruh pada permintaan dan harga saham yang akan semakin tinggi. Sejalan dengan hal tersebut risiko yang ditanggung oleh investor juga meningkat.⁶²

Current ratio diprediksi memiliki hubungan yang negatif dengan beta, secara rasional diketahui bahwa semakin likuid suatu perusahaan, semakin kecil pula risikonya. Likuiditas yang tinggi akan memperkecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek kepada kreditur. Jadi apabila *current ratio* tinggi (*current asset* > *current liabilities*) maka semakin rendah risiko yang akan ditanggung investor apabila ia berinvestasi pada sekuritas perusahaan tersebut.

⁶² Jogiyanto Hartono, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Ketujuh, (Yogyakarta: BPF, 2010), h.. 393

b). *Debt to Equity Ratio*

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang. DER menggambarkan tingkat sumber dana utang dalam struktur modal perusahaan. Semakin tinggi DER, berarti total utang perusahaan semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berakibat pada beban perusahaan yang semakin besar terhadap pihak kreditur.

Houston dan Brigham menyatakan bahwa apabila kondisi ekonomi bagus, sangat mungkin perusahaan dapat menutup *cost of capital* dari utang, maka *financial leverage* yang tinggi akan lebih menguntungkan. Sedangkan pada kondisi kontraksi ekonomi, penggunaan *leverage* yang tinggi tentu merugikan. Semakin besar utang, semakin besar beban tetap yang berupa biaya bunga dan angsuran pokok pinjaman yang harus dibayar, sehingga semakin besar risiko perusahaan. Semakin besar risiko perusahaan akan menyebabkan saham perusahaan menjadi lebih sensitif terhadap fluktuasi pasar sehingga nilai beta menjadi meningkat. Nilai beta yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko sistematis yang

tinggi. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa *debt to equity* memiliki pengaruh positif terhadap risiko sistematis.

Hubungan antara hutang-ekuitas terhadap risiko sistematis (beta) yaitu positif. Penggunaan hutang dalam pembiayaan perusahaan akan meningkatkan variabilitas laba untuk para pemegang saham, serta tingkat risiko sistematis (beta) meningkat. Pada umumnya perusahaan besar akan mempunyai hutang yang besar pula, hal ini dilakukan untuk mencukupi kebutuhan dana dalam operasional perusahaan. Untuk menghindari kondisi kebangkrutan tersebut, maka aliran kas dari masing-masing perusahaan semakin ditingkatkan.

c). *Return on Equity*

ROE merupakan salah satu indikator untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diharapkan investor. Kesuksesan atas investasi yang tengah berjalan dapat menunjukkan kepada pasar bahwa perusahaan mampu mengidentifikasi dan melaksanakan proyek-proyek selanjutnya, sehingga perusahaan dapat dikatakan

sebagai perusahaan yang bertumbuh. Semakin besar nilai ROE, maka perusahaan dianggap semakin menguntungkan dan mengindikasikan bahwa perusahaan mampu mengelola risiko dari investasi dengan baik. Pengelolaan risiko yang baik oleh perusahaan berarti memperkecil risiko perusahaan. Risiko perusahaan yang rendah akan menyebabkan saham perusahaan semakin tidak sensitif terhadap fluktuasi pasar sehingga nilai beta menjadi rendah. Nilai beta yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko sistematis yang rendah. Hal ini berarti bahwa ROE memiliki pengaruh negatif terhadap risiko sistematis.

d). *Earning Per Share*

Earnings per Share (EPS) sebagai salah satu rasio *market valuation* yang menjadi dasar tujuan perusahaan dan juga sebagai pertimbangan calon investor dalam mengambil keputusan. Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan. Bagi para investor, informasi *earnings per share* merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna, karena dapat

menggambarkan prospek earnings perusahaan di masa depan. Semakin besar nilai EPS menunjukkan perusahaan mampu memberikan laba yang lebih tinggi bagi investor. Semakin tinggi tingkat pengembalian saham maka akan semakin rendah risiko yang melekat pada saham tersebut, sehingga menyebabkan saham perusahaan menjadi lebih tidak sensitif terhadap fluktuasi pasar sehingga nilai beta menjadi rendah. Nilai beta yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko sistematis yang rendah. Dengan demikian EPS memiliki pengaruh negatif terhadap risiko sistematis

e). *Price Earning Ratio*

Price earning ratio menggambarkan variabilitas *return* suatu perusahaan. Besarnya *earnings variability* suatu perusahaan diukur dengan besarnya penyimpangan *price earning rasionya* (PER). Penelitian Beaver et al. menyatakan semakin tinggi penyimpangan PER suatu perusahaan maka semakin kecil keuntungan per lembar sahamnya bila harga sahamnya tetap. Demikian pula sebaliknya pada PER yang rendah, maka bila keuntungan / lembar tetap, berarti harga sahamnya semakin besar. Semakin besar standar deviasi dari PER akan

menunjukkan semakin fluktuatif *earning* perusahaan tersebut, sehingga akan memperkecil kepastian pengembalian investasi dan semakin tinggi *earnings variability*, risiko yang bakal ditanggung perusahaan juga semakin besar, demikian pula sebaliknya. Dengan demikian *price earning ratio* diasumsikan mempunyai pengaruh yang positif dengan beta saham.

2. Hubungan Makroekonomi Terhadap Risiko Investasi Saham

a) Inflasi

Inflasi yang terjadi dalam suatu negara memiliki pengaruh yang sangat besar bagi perekonomian negara tersebut. Inflasi menyebabkan harga-harga menjadi naik, sementara pendapatan masyarakat tidak mengalami kenaikan. Inflasi juga berdampak bagi para produsen, keinginan memproduksi menjadi menurun sehingga timbul kelesuan ekonomi. Karena terjadi kelesuan ekonomi, maka harga saham akan cenderung turun dan investasi di pasar modal menjadi kurang diminati. Ketika suatu negara mengalami inflasi yang tinggi dan bersifat tidak menentu maka risiko investasi dalam aset aset keuangan akan meningkat dan kredibilitas mata uang domestik akan

melemah terhadap mata uang global.⁶³ Selain itu, kenaikan inflasi akan mengakibatkan harga bahan baku meningkat. Peningkatan bahan baku akan menyebabkan ongkos produksi meningkat, dalam kondisi *ceteris paribus*, inflasi akan menurunkan profitabilitas perusahaan.

Inflasi yang semakin meningkat menjadi sinyal negatif bagi investor, karena sebagian besar perusahaan akan mengalami penurunan harga saham jika tingkat inflasi mengalami kenaikan yang lebih besar dari yang diharapkan, akibatnya *return* yang diterima investor akan menurun, dengan demikian, naiknya inflasi memiliki pengaruh terhadap Beta saham.

b) Suku Bunga (BI Rate)

Tingkat suku bunga yang tinggi cenderung akan menurunkan harga aset. Dengan menggunakan konsep *present value* dengan menghitung berapa banyak uang diinvestasikan sekarang dengan suku bunga yang berlaku sehingga akan menghasilkan aliran pendapatan di masa depan dari asset yang

⁶³ Werner R Murhadi, *Analisis Saham Pendekatan Fundamental*, (Jakarta: PT Indeks, 2009), h. 21

sudah diinvestasikan. Ketika suku bunga naik, maka nilai saham, obligasi, dan aset jangka panjang lainnya akan menurun. Investasi juga merupakan fungsi dari tingkat bunga. Makin tinggi tingkat bunga (kredit), menyebabkan keinginan untuk berinvestasi semakin kecil. Tingginya tingkat bunga akan menyebabkan harga saham menjadi turun. Hal ini karena investor cenderung akan menjual sahamnya dan mengalihkan dananya dalam bentuk deposito agar memperoleh keuntungan yang tinggi dengan risiko yang lebih aman.

c) Kurs

Nilai tukar akan berpengaruh terhadap Beta saham, jika terjadi perubahan kurs antara tanggal transaksi dan tanggal penyelesaian pos moneter yang timbul dari transaksi dalam mata uang asing. Jika perubahan kurs berubah-ubah maka yang terjadi adalah kondisi ekonomi yang sulit diprediksi, dan harga-harga akan sulit ditentukan sehingga tingkat *return* yang diharapkan dari suatu investasi akan menurun. Turunnya minat investor terhadap investasi pada saham akan membuat harga saham dan *return* saham menurun dan berakibat naiknya Beta saham. Sehingga bagi para pelaku ekonomi makin rendah

perubahan kurs akan semakin baik. Nilai tukar yang stabil menjadi penting untuk dijaga dalam suatu negara karena nilai tukar mata uang merupakan salah satu indikator yang penting dalam perekonomian baik dalam dan luar negeri. Kestabilan nilai tukar penting karena akan memberikan kepastian bagi pelaku ekonomi dalam melangsungkan usahanya. Fluktuasi terhadap perubahan nilai tukar akan menimbulkan risiko dimana semakin tinggi fluktuasi maka akan semakin besar risikonya dan sebaliknya semakin rendah tingkat fluktuasinya maka risiko akan semakin kecil.

I. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi risiko investasi saham syariah telah banyak dilakukan. Beberapa penelitian dan artikel yang telah membahas risiko investasi saham syariah dan faktor yang mempengaruhinya membuahkan hasil yang berbeda di antara penelitian terdahulu sehingga memacu peneliti untuk melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi risiko investasi saham syariah. Beberapa penelitian terdahulu tersebut antara lain:

1. Agung Pramono tahun 2001 dengan judul penelitian analisis faktor-faktor yang risiko sistematis (beta) saham perusahaan manufaktur periode 1994 - 2000 di Bursa Efek Indonesia oleh. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi risiko sistematis (beta) saham perusahaan sebelum dan sesudah terjadi krisis ekonomi.⁶⁴ Hasil penelitian dengan menggunakan *alpha* atau tingkat signifikansi 10% menunjukkan bahwa secara parsial faktor *financial leverage*, *earning per share*, *earning variability* dan *beta accounting* berpengaruh signifikan terhadap beta saham sedangkan *liquidity* dan *size* tidak signifikan. Secara simultan faktor *financial leverage*, *liquidity*, *earning per share*, *size*, *earning variability* dan *beta accounting* berpengaruh signifikan terhadap beta saham dan tidak adanya perbedaan pengaruh faktor *financial leverage*, *liquidity*, *earning per share*, *size*, *earning variability* dan *beta accounting* terhadap risiko sebelum dan sesudah krisis ekonomi.
2. Nucifera Julduha dan Indra Kusumawardhani pada tahun 2013 dengan judul pengaruh *net profit margin*, *current ratio*, *debt to*

⁶⁴Agung Parmono, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Risiko Sistematis (Beta) Saham Perusahaan Manufaktur Periode 1994-2000 di Bursa Efek Indonesia*. Tesis S-2 magister Akuntansi di Universitas Diponegoro, 2001. h. 62

asset ratio dan tingkat suku bunga terhadap beta saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.⁶⁵ Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan *net profit margin*, *current ratio*, *debt to asset ratio* dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap beta saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Secara parsial, *net profit margin* berpengaruh terhadap beta saham syariah, sedangkan *current ratio*, *debt to asset ratio* dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap beta saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

3. Lisa Kartikasari tahun 2007 dengan judul pengaruh variabel fundamental terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.⁶⁶ Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage* operasional, *leverage* finansial, *size* dan profitabilitas pada kondisi normal dan saat terjadi krisis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada kondisi perekonomian normal, *leverage* operasional memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis sedangkan *leverage*

⁶⁵ Nucifera Julduha dan Indra Kusumawardhani, *Pengaruh Net Profit Margin.....*, h. 144

⁶⁶Lisa Kartikasari, *Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Akuntansi dan Manajemen, Vol. 18 No. 1 April 2007, STIE YKPN, h. 1

finansial, *size* dan profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan saat terjadi krisis memiliki pengaruh positif tidak signifikan.

4. Aditya Soeroso tahun 2013 dengan judul penelitian analisis faktor fundamental terhadap risiko sistematis pada industri *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia. Tujuan dari penelitian ini yaitu menguji pengaruh *current ratio*, *total debt to equity ratio*, *total asset turn over* dan *return on investment*.⁶⁷ Hasil penelitian menunjukkan bahwa *current ratio*, *total debt to equity ratio*, *total asset turn over* dan *return on investment* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko sistematis pada industri *food and beverages*. Namun pengaruh faktor fundamental yang diteliti berbeda, dimana *current ratio* dan *return on investment* memiliki pengaruh positif sedangkan *total debt to equity ratio*, dan *total asset turn over* berpengaruh negatif.
5. Bambang Sudiyatno dan Cahyani Nushwandhari tahun 2009 dengan judul penelitian peran beberapa indikator ekonomi dalam mempengaruhi risiko sistematis perusahaan manufaktur di Bursa

⁶⁷Aditya Soeroso, *Analisis Faktor Fundamental Terhadap Risiko Sistematis pada Industri Food And Beverages di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal EMBA Vol. 4 No. 1 Desember 2013, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sam Ratulangi Manado, h. 1687

Efek Indonesia.⁶⁸ Penelitian dilakukan dengan tujuan untuk menguji pengaruh inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi, kurs dan pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap risiko sistematis, hal ini tidak sesuai dengan teori sedangkan suku bunga berpengaruh positif signifikan sesuai dengan teori ekonomi.

6. Carolina Caecilia dan Sendi Cahyadi tahun 2013 dengan judul penelitian kajian empiris variabel makroekonomi dan mikroekonomi terhadap beta saham pada perusahaan yang terdaftar di Kompas 100 periode 2009-2013. Penelitian ini bertujuan untuk menguji variabel makroekonomi dan mikroekonomi terhadap beta saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga dan *current ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap beta saham, sedangkan inflasi, *return on equity* dan *dividen payout ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan, produk domestik bruto, *debt to equity ratio*, dan *earning per share*, berpengaruh positif tidak signifikan. Namun secara simultan, variabel suku bunga, *current ratio*

⁶⁸ Bambang Sudiyatno dan Cahyani Nushwandhari, *Peran Beberapa Faktor Ekonomi....*, h. 66

inflasi, *return on equity*, *dividen payout ratio*, produk domestik bruto, *debt to equity ratio*, dan *earning per share* berpengaruh signifikan terhadap beta saham.⁶⁹

⁶⁹Carolina Caecilia dan Sendi Cahyadi, *Kajian Empiris Variabel Makroekonomi Dan Mikroekonomi Terhadap Beta Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Kompas 100 Periode 2009-2013*. Jurnal AKRUAL Vol. 6 No. 1 Juni 2015, Univesitas Ma Chung Malang, h. 64