

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada jaman sekarang ini pasar modal merupakan salah satu sarana investasi yang banyak diminati oleh para investor. Suryafinanti (2010) menyatakan bahwa pasar modal sebagai sarana investasi dapat digunakan oleh investor untuk ikut serta dalam kepemilikan saham suatu perusahaan dan dapat digunakan untuk pemerataan pendapatan. Pasar modal merupakan salah satu instrumen sistem keuangan dan tolok ukur perkembangan ekonomi di suatu negara. Hal ini dikarenakan pasar modal memiliki dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari para investor. Dana tersebut digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi dan penambahan modal kerja, dan yang kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi dan reksa dana.

Perkembangan pasar modal di Indonesia saat ini mulai bertambah pesat. Hal ini sejalan dengan dikembangkannya pula pasar modal yang berbasis syariah. Menurut Jusmaliani (2008) dalam Suhadi (2009) pasar modal syariah merupakan pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi. Prinsip-prinsip tersebut antara lain seperti dilarangnya *riba* (sistem bunga), *gharar* (ketidakpastian), dan *maysir* (judi). Sekuritas-sekuritas yang diperjualbelikan juga tidak bertentangan dengan ketiga prinsip tersebut. Namun demikian, mekanisme sekuritasi di pasar modal syariah hampir sama dengan pasar modal konvensional, dan setiap sekuritas syariah juga sama-sama

memiliki tingkat *return* dan risiko sistematis seperti yang terjadi pada sekuritas - sekuritas di pasar modal konvensional.

Pasar modal memperjualbelikan beberapa jenis sekuritas yang mempunyai tingkat risiko berbeda-beda. Diantara sekian banyak sekuritas yang beredar, saham merupakan salah satu sekuritas yang mempunyai tingkat risiko yang tinggi. Risiko tinggi ini tercermin dari ketidakpastian *return* yang akan diterima investor di masa yang akan datang. Hal ini sejalan dengan definisi investasi yang dikemukakan oleh William F. Sharpe (1997) bahwa investasi adalah komitmen dana dengan jumlah yang pasti untuk mendapatkan *return* yang tidak pasti di masa yang akan datang (Auliyah dan Hamzah, 2006).

Setiap sekuritas akan menghasilkan *return* dan risiko. Menurut Jogiyanto (2003:107) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, sedangkan risiko adalah penyimpangan *return* yang diharapkan dengan *return* yang terealisasi dari sekuritas tersebut. *Return* dan risiko selalu mengalami perubahan pada setiap saat dan secara teoritis pada berbagai sekuritas memiliki hubungan yang positif. Auliyah dan Hamzah (2006) menyatakan bahwa semakin besar *return* yang diharapkan diterima, maka semakin besar risiko yang akan diperoleh, begitu pula sebaliknya. Hal ini disebabkan oleh beberapa faktor baik secara fundamental maupun faktor ekonomi.

Faktor fundamental merupakan faktor-faktor yang berasal dari dalam perusahaan, misalnya adanya pemogokan kerja, tuntutan pihak lain, penelitian yang tidak berhasil, kinerja perusahaan (tingkat profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dividen, *asset growth*, ukuran perusahaan, dan lain-lain). Sedangkan faktor ekonomi yaitu faktor-faktor yang berasal dari luar perusahaan seperti tingkat

suku bunga yang berlaku, tingkat inflasi, perubahan nilai kurs, perubahan *Gross Domestic Product* (GDP), dan lain-lain (Aruzzi dan Bandi, 2003).

Return dari sekuritas merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh para investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan nilai saham dan dividen. Risiko dari sekuritas ada dua yaitu risiko secara sistematis dan tidak sistematis. Menurut Halim (2003: 23-25) risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam suatu perusahaan atau industri tertentu. Sedangkan risiko sistematis merupakan risiko yang selalu ada dan tidak dapat dihilangkan walaupun itu dengan menggunakan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan, sehingga sifatnya umum dan berlaku bagi semua saham dalam bursa saham yang bersangkutan.

Risiko sistematis juga disebut dengan *beta*. *Beta* merupakan pengukur risiko secara sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. *Beta* menggambarkan volatilitas *return* suatu sekuritas atau portofolio terhadap *return* pasar. *Beta* sekuritas ke-*i* mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-*i* dengan *return* pasar. *Beta* suatu sekuritas menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu sekuritas terhadap perubahan-perubahan pasar (Jogiyanto, 2003:107).

Untuk mengukur risiko digunakan koefisien *beta*. *Beta* suatu sekuritas merupakan hal yang paling penting dalam menganalisis sekuritas atau portofolio. Suhadi (2009) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa sebagai pengukur rasio, *beta* bisa bernilai negatif yang berarti kenaikan perolehan pasar menyebabkan penurunan perolehan asset atau saham (arah perolehan saham atau aset berlawanan dengan arah perolehan pasar).

Pada tanggal 3 Juli 2000 pasar modal Indonesia mengeluarkan indeks saham berbasis syariah atau *Jakarta Islamic Index* (JII). JII merupakan indeks saham yang dikembangkan oleh Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Manajement (PT.DIM). Indeks ini merupakan indeks saham yang menghitung indeks harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah (Wikipedia.com).

Tabel 1.1
Kapitalisasi Pasar Bursa Efek Indonesia (Rp Miliar)

Tahun	Jakarta Islamic Index	Indeks Saham Syariah Indonesia	Indeks Harga Saham Gabungan
2000	74,268.92		256,621.00
2001	87,731.59		239,271.20
2002	92,070.49		268,776.60
2003	177,781.89		460,366.00
2004	263,863.34		679,949.10
2005	395,649.84		801,252.70
2006	620,165.31		1,249,074.50
2007	1,105,897.25		1,988,326.20
2008	428,525.74		1,076,490.53
2009	937,919.08		2,019,375.13
2010	1,134,632.00		3,247,096.78
2011	1,414,983.81	1,968,091.37	3,537,294.21
2012	1,671,004.23	2,451,334.37	4,126,994.93
2013 Jan	1,698,597.18	2,503,227.79	4,272,791.60
Feb	1,812,683.20	2,676,295.37	4,638,860.74
Mar	1,855,158.01	2,763,653.98	4,812,789.61

Sumber: Statistik Pasar Modal Maret 2013, Bapepam

Dari tabel diatas, diketahui dari tahun 2000 hingga Maret 2013, *Jakarta Islamic Index* (JII) kian mengalami peningkatan yang signifikan, kecuali pada tahun 2007-2008 mengalami penurunan hingga 50% baik indeks saham konvensional ataupun yang berbasis syariah. Hal ini diakibatkan oleh krisis yang terjadi di Amerika Serikat dan meluas ke seluruh dunia termasuk di Indonesia. Negara Indonesia ikut merasakan dampak dari krisis ekonomi ini dikarenakan Negara Amerika merupakan pasar ekspor utama Indonesia, sehingga ketika terjadi krisis di Amerika akan otomatis berdampak pada berkurangnya permintaan barang dari Amerika kepada Indonesia.

Selain itu, Indonesia juga merupakan Negara yang masih sangat bergantung pada aliran dana dari investor asing. Dengan adanya krisis global ini

secara otomatis para investor asing tersebut menarik dananya dari Indonesia. Hal ini yang berakibat jatuhnya nilai mata uang Indonesia. Aliran dana asing yang akan digunakan untuk pembangunan ekonomi Negara dan menjalankan perusahaan-perusahaan menjadi hilang, harga saham turun drastis, bahkan banyak perusahaan menjadi tidak berdaya dan akhirnya bangkrut (Wordpress.com). Namun pada tahun 2009 terjadi perbaikan ekonomi yang menyebabkan harga saham naik kembali.

Dari tabel tersebut terlihat besarnya keuntungan yang didapat JII tidak signifikan dibandingkan dengan IHSG. Namun dari analisis grafik di atas, JII menawarkan kestabilan. Apalagi sistem yang dibangun JII adalah sistem kepercayaan dimana perusahaan-perusahaan yang terdaftar terdapat kejelasan (halal) dalam bidang bisnis. Jadi meskipun terjadi krisis, dampak yang ditimbulkan tidak terlalu beresiko.

Kinerja JII juga terlihat baik mengikuti Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sejak tahun 2004, IHSG naik lebih dari 100% dan begitu juga dengan JII. Fenomena ini setidaknya menjadi pandangan bagi para investor untuk menjadi semakin kompetitif di pasar global serta optimis untuk berinvestasi pada pasar modal syariah. Selain itu, JII juga telah menunjukkan kinerja yang menakjubkan. Kapitalisasi pasar Bursa Efek Indonesia pada akhir 2009 mencapai Rp 937,9 triliun naik 75% menjadi Rp.1.671 triliun dengan nilai Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mencapai Rp.2.451,3 triliun pada akhir 2012. Hal ini menunjukkan minat investor semakin besar dalam menginvestasikan dana dalam saham syariah. Meskipun tak dapat dipungkiri bahwa jumlah persentase JII relatif kecil secara keseluruhan dikarenakan JII mulai muncul pada tahun 2000 dibandingkan dengan IHSG yang telah ada sebelumnya. Namun hal

ini cukup menunjukkan bahwa masyarakat pemodal menunjukkan minat yang lebih terhadap saham-saham syariah.

Peningkatan saham syariah pada tahun-tahun berikutnya senantiasa menunjukkan peningkatan yang baik. Hal tersebut dapat dilihat pada gambar 1.1 berikut ini:



Gambar 1.1 Perkembangan Saham Syariah
Sumber: bapepamlk.go.id

Pada gambar 1.1 di atas dapat dilihat bahwa grafik saham syariah dari tahun ke tahun kian menunjukkan kenaikan baik periode 1 ataupun periode 2. Hal ini semakin menunjukkan bahwa saham syariah mampu menarik minat para investor untuk berinvestasi dalam saham berbasis syariah.

Beberapa penelitian terdahulu mengenai saham syariah dan pengaruhnya terhadap *return* dan *beta* saham syariah di Indonesia diantaranya dilakukan oleh Aruzzi dan Bandi (2003) dengan menganalisis pengaruh dari tiga variabel, yaitu tingkat suku bunga, profitabilitas dan *beta* akuntansi terhadap *beta* saham syariah di Bursa Efek Jakarta. Dalam penelitiannya menunjukkan bahwa rasio profitabilitas dan *beta* akuntansi tidak berpengaruh signifikan terhadap *beta* saham syariah. Penelitian ini didukung oleh Pujiatmoko (2006) yang meneliti pengaruh rasio profitabilitas, *beta* akuntansi, *financial leverage*, likuiditas, dan *asset growth* terhadap *beta* saham syariah. Hasilnya menunjukkan bahwa semua

variabel tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *beta* saham syariah.

Selanjutnya penelitian Auliyah dan Hamzah (2006) menunjukkan bahwa karakteristik perusahaan, industri dan variabel ekonomi makro memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *beta* saham syariah. Suhadi (2009) yang menguji tingkat suku bunga, inflasi dan nilai kurs, dan hasilnya menunjukkan bahwa secara bersama-sama berpengaruh positif signifikan terhadap *beta* saham syariah. Namun secara parsial variabel tingkat suku bunga tidak signifikan terhadap *beta* saham. Hal ini sejalan dengan penelitian Julduha dan Kusumawardhani (2013) yang meneliti variabel *net profit margin*, *current ratio*, *debt to asset ratio* dan tingkat suku bunga terhadap *beta* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) menunjukkan bahwa *net profit margin*, *current ratio*, *debt to asset ratio* dan tingkat suku bunga secara simultan berpengaruh terhadap *beta* saham syariah, sementara *profit margin* bersih hanya sebagian terkena pengaruh *beta* saham syariah dan tingkat suku bunga secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *beta* saham.

Adapun penelitian lainnya dilakukan oleh Ngaisah (2008) dan Suryafinanti (2010) dengan meneliti dua variabel rasio keuangan ditinjau dari rasio profitabilitas dan *leverage*. Perbedaan keduanya terletak pada obyek penelitian yang digunakan. Ngaisah (2008) meneliti *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2004-2006, sedangkan Suryafinanti (2010) meneliti *beta* saham syariah pada saham perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2007-2008. Hasil penelitian menunjukkan Ngaisah (2008) rasio profitabilitas (ROA dan ROE) dan *leverage* bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Suryafinanti (2010)

menunjukkan bahwa rasio profitabilitas (ROA dan ROE) dan *leverage* secara model regresi tidak cocok untuk mengetahui pengaruh *beta* saham syariah.

Dari hasil penelitian-penelitian terdahulu dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat *inconsistency* dalam beberapa penelitian antara lain hasil penelitian Aruzzi dan Bandi (2003) dan Pujiatmoko (2006) yang bertentangan dengan penelitian Suhadi (2009), Julduha dan Kusumawardhani (2013) dalam hal pengujian variabel tingkat suku bunga secara simultan. Penelitian Aruzzi dan Bandi (2003) dan Pujiatmoko (2006) menyatakan bahwa secara simultan dan parsial tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *beta* saham syariah, sedangkan penelitian Suhadi (2009) dan Julduha dan Kusumawardhani (2013) menemukan bahwa secara bersama-sama tingkat suku bunga mempengaruhi *beta* saham syariah. Perbedaan penelitian Ngaisah (2008) dengan Suryafinanti (2010) yang dalam hal ini sama-sama menguji variabel rasio profitabilitas dan rasio *leverage*. Ngaisah (2008) secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham sedangkan Suryafinanti (2010) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *beta* saham syariah.

Penelitian ini merupakan *extended replication* dan ingin menguji kembali penelitian Aruzzi dan Bandi (2003) dengan mengganti dua variabel yakni tingkat suku bunga dan *beta* akuntansi dengan variabel kinerja perusahaan diantaranya likuiditas dan *leverage*, karena kedua variabel ini juga mempengaruhi *beta* saham. Julduha dan Kusumawardhani (2013) juga menjelaskan bahwa hal itu disebabkan seorang investor dalam memilih investasi akan cenderung memilih investasi yang sangat menguntungkan, apabila perusahaan mempunyai kemampuan dalam menekan biaya-biaya operasional perusahaan, mampu memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek atau yang harus segera dibayar

dan menunjukkan berapa bagian aset yang mampu digunakan untuk menjamin hutangnya.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *beta* saham perusahaan yang masuk di *Jakarta Islamic Index* (JII)?
2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *beta* saham perusahaan yang masuk di *Jakarta Islamic Index* (JII)?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *beta* saham perusahaan yang masuk di *Jakarta Islamic Index* (JII)?
4. Apakah profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* secara simultan berpengaruh terhadap *beta* saham perusahaan yang masuk di *Jakarta Islamic Index* (JII)?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan diatas, maka tujuan penelitian ini yaitu:

1. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap *beta* saham perusahaan yang masuk di *Jakarta Islamic Index* (JII).
2. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap *beta* saham perusahaan yang masuk di *Jakarta Islamic Index* (JII).
3. Untuk menganalisis pengaruh *leverage* terhadap *beta* saham perusahaan yang masuk di *Jakarta Islamic Index* (JII).

4. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* secara simultan terhadap *beta* saham perusahaan yang masuk di *Jakarta Islamic Index* (JII).

1.4 Manfaat Penelitian

Dalam penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat berupa informasi yang berguna bagi masyarakat dan pemerintah, antara lain:

1. Manfaat Teoritis
 - a. Dengan diadakannya penelitian ini diharapkan akan berguna bagi perkembangan ilmu pengetahuan akuntansi syariah pada umumnya dan pasar modal syariah pada khususnya.
 - b. Sebagai literatur dalam menunjang pembelajaran mahasiswa untuk tindak lanjut dan dasar untuk melakukan penelitian sejenis yang lebih mendetail.
2. Manfaat Praktis
 - a. Untuk dijadikan bahan pertimbangan dalam menentukan jumlah dan jangka waktu investasi bagi investor sehubungan dengan risiko yang akan dihadapi sehingga mampu memperoleh *return* yang sesuai harapan.
 - b. Sebagai masukan untuk pengambil suatu kebijakan dalam mengantisipasi dampak dari perubahan tingkat profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* secara keseluruhan.