

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG

Pada masa sekarang ini pasar modal merupakan salah satu sarana investasi yang banyak diminati oleh para investor. Pasar modal sebagai sarana investasi, dapat digunakan oleh investor untuk ikut serta dalam kepemilikan saham suatu perusahaan, dan dapat digunakan untuk pemerataan pendapatan.

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan saat ini, dengan tujuan keuntungan di masa datang (Tandelilin, dalam Suseno, 2009). Investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset riil (tanah, emas, mesin atau bangunan), maupun aset finansial (deposito, saham ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umum dilakukan.

Pasar modal juga merupakan sarana penghimpunan dana bagi perusahaan yang telah *go public*. Keuntungan perusahaan menghimpun dana melalui pasar modal adalah dana yang dihimpun relatif besar dan sesuai dengan potensi perusahaan, alternatif dana yang ditawarkan pada umumnya berjangka panjang dan emiten mempunyai keleluasaan untuk memanfaatkan dana yang terjaring.

Kehadiran pasar modal di Indonesia memberikan peluang investasi yang semakin besar kepada para investor yang menganggap bahwa pasar modal mampu memberikan manfaat sebagai sarana pengalokasian dana yang produktif untuk jangka panjang dan ini diperlihatkan dengan kinerja perdagangan di Bursa Efek Indonesia yang juga menunjukkan hasil yang positif, dengan maraknya investasi yang semakin memberikan peluang tersebut akan menjadikan kebutuhan akan analisis sekuritas juga meningkat. Hal ini disebabkan investor yang akan menginvestasikan dananya dipasar modal semakin membutuhkan berbagai informasi tentang sekuritas yang nantinya berhubungan erat dengan tingkat pengembalian yang diharapkan dan risiko yang dihadapi.

Secara faktual, pasar modal telah menjadi *financial nerve centre* (saraf finansial dunia) pada dunia ekonomi modern dewasa ini, bahkan perekonomian modern tidak akan mungkin bisa eksis tanpa adanya pasar modal yang tangguh dan berdaya saing global serta terorganisir dengan baik. Sehubungan dengan itu, ditengah kemerosotan tingkat pertumbuhan ekonomi nasional, yang juga berimbas ke sektor pasar modal selaku subsistem dari perekonomian nasional Indonesia, kini industri pasar modal Indonesia mulai melirik pengembangan penerapan prinsip-prinsip syariah Islam sebagai alternatif instrumen investasi dalam kegiatan pasar modal di Indonesia. Pasar modal syariah memiliki konsep halal, berkah dan bertambah pada pasar modal syariah yang memperdagangkan saham syariah.

Dalam Islam investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Al-Quran dengan tegas melarang aktivitas penimbunan (*iktinaz*) terhadap harta yang dimiliki (9:34-35) sebagai berikut ayatnya:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِنَ الْأَحْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لَيَأْكُلُونَ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَيَصُدُّونَ
عَنْ سَبِيلِ اللَّهِ وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يَنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ
بِعَذَابٍ أَلِيمٍ

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya sebahagian besar dari orang-orang alim Yahudi dan rahib-rahib Nasrani benar-benar memakan harta orang dengan jalan batil dan mereka menghalang-halangi (manusia) dari jalan Allah. Dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkannya pada jalan Allah, maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih,” (At-Taubah: 34).

يَوْمَ يُحْمَى عَلَيْهَا فِي نَارِ جَهَنَّمَ فَتُكْوَى بِهَا جِبَاهُهُمْ وَجُنُوبُهُمْ وَظُهُورُهُمْ هَذَا مَا كُنْتُمْ
لَا أَنْفُسِكُمْ فَذُوقُوا مَا كُنْتُمْ تَكْنِزُونَ

Artinya: “pada hari dipanaskan emas perak itu dalam neraka jahannam, lalu dibakar dengannya dahi mereka, lambung dan punggung mereka (lalu dikatakan) kepada mereka: "Inilah harta bendamu yang kamu simpan untuk dirimu sendiri, maka rasakanlah sekarang (akibat dari) apa yang kamu simpan itu.” (At-Taubah: 35).

Perbedaan secara umum antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah dapat dilihat pada instrumen dan mekanisme transaksinya, sedangkan perbedaan nilai indeks saham syariah dengan nilai indeks saham konvensional terletak pada kriteria saham emiten yang harus memenuhi prinsip-prinsip dasar syariah. Secara umum konsep pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional tidak jauh berbeda meskipun dalam konsep pasar modal syariah disebutkan bahwa saham yang diperdagangkan harus berasal dari perusahaan yang bergerak dalam sektor yang memenuhi kriteria syariah dan terbebas dari unsur ribawi, serta transaksi saham dilakukan dengan menghindarkan berbagai praktik spekulasi.

Pasar modal syariah saat ini sedang mengalami perkembangan yang cukup pesat. Dana yang dimiliki oleh umat Islam atau pelaku pasar muslim di bursa efek di seluruh dunia mencapai 1,3 Triliun dolar AS. Adapun dana yang terhimpun di pasar keuangan Islam di seluruh dunia diperkirakan sebesar 230 Milliar dolar AS, dengan tingkat pertumbuhan rata-rata 12%-15% pertahun (Bank Sentral Malaysia, 2005). Fakta tersebut menunjukkan beberapa hal, yaitu pertama potensi dana yang dimiliki oleh umat Islam sangat besar. kedua, potensi sumber daya manusia (investor) yang tertarik untuk berinvestasi dengan menerapkan prinsip-prinsip syariah juga sangat besar. ketiga, pertumbuhan pasar keuangan syariah sangat tinggi, dimana hal ini juga didorong oleh pembentukan berbagai macam lembaga keuangan tingkat internasional.

Perdagangan beberapa jenis sekuritas baik pada pasar modal konvensional maupun pasar modal syariah mempunyai tingkat *return* dan risiko yang berbeda. Dua faktor ini merupakan dua hal yang berlawanan dan tidak dapat dipisahkan karena adanya *trade off*. *Trade off* adalah situasi dimana seseorang harus membuat keputusan terhadap dua hal atau lebih, mengorbankan/kehilangan suatu aspek dengan alasan tertentu untuk memperoleh aspek lain dengan kualitas yang berbeda sebagai pilihan yang diambil.

Dalam hal investasi *trade off* yang berarti bahwa investor akan mendapatkan keuntungan tetapi juga tidak akan terbebas dari risiko atas investasi yang dilakukannya. Dalam situasi ketidakpastian ini, investor hanya dapat berharap risiko yang mungkin terjadi adalah kecil. Sehingga dapat dikatakan bahwa *return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar beta suatu sekuritas (yang berarti semakin besar risiko) maka semakin besar *return* yang diinginkan oleh investor (Elton dan Gruber, dalam Mutia dan Arfan, 2010).

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Risiko dari sekuritas berupa risiko spesifik dan risiko sistematis. Risiko spesifik dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang baik. Risiko sistematis tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang baik, dikarenakan risiko tersebut terjadi di luar perusahaan. Risiko sistematis yang disebut juga dengan beta, terjadi

karena beberapa faktor, sebagai berikut: kondisi perekonomian, kondisi industri, dan kondisi perusahaan. Untuk mengukur risiko digunakan koefisien beta.

Mengetahui beta suatu sekuritas merupakan hal yang penting untuk menganalisis sekuritas atau portofolio. Beta suatu sekuritas menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu sekuritas terhadap perubahan-perubahan pasar. Penelitian untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi beta atau risiko sistematis merupakan hal yang menarik untuk dilakukan karena sifat dari risiko ini yang akan selalu melekat pada setiap investasi terutama investasi dalam saham biasa.

Penelitian yang dilakukan oleh (Jogiyanto, 2008) mencoba merumuskan beberapa variabel akuntansi untuk memperkirakan beta. Variabel-variabel yang digunakan adalah *dividen payout ratio*, *asset growth*, *leverage*, *liquidity*, *asset size*, *earning variability* dan *accounting beta*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Widyorini, dalam Kustini dan Pratiwi, 2010) yang menyatakan bahwa variabel *degree of operating leverage*, *financial leverage*, *dividen payout ratio* dan *accounting beta* yang berpengaruh signifikan terhadap beta saham sedangkan variabel *cyclical* dan *earning variability* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis. Penelitian yang serupa dilakukan oleh (Rahasmoro, 2007) yang menemukan bahwa *debt to equity ratio* (DER), *return on asset* (ROA) dan *dividen payout ratio* (DPR) berpengaruh secara simultan terhadap beta saham syariah.

Penelitian yang dilakukan oleh (Mutia dan Arfan, 2010) menyatakan *capital structure* dan *dividen payout ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham syariah yang bermakna bahwa semakin besar *dividen payout ratio* dan *capital structure* maka semakin tinggi risiko suatu saham. Sebaliknya, semakin kecil *dividen payout ratio* dan *capital structure* maka semakin rendah pula risiko suatu saham.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis adalah hal yang menarik untuk dilakukan karena sifat dari risiko ini yang akan selalu melekat pada setiap investasi saham karena investasi saham mempunyai tingkat risiko yang lebih besar dibanding dengan alternatif lainnya seperti obligasi, deposito dan tabungan. Beta saham syariah dipilih karena investasi saham syariah menurut (Aruzzi dan Bandi, dalam Kustini dan Pratiwi, 2011) akan memberikan *return* yang lebih baik dibandingkan dengan investasi saham biasa.

Kemudian perbedaan lainnya yang dinilai berpengaruh terhadap beta saham syariah adalah *asset growth* dan rasio profitabilitas sebagai variabel independen berikutnya. Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu mempunyai hasil yang berbeda. Penelitian terhadap pengaruh variabel *asset growth* berpengaruh signifikan terhadap beta saham dalam penelitian yang dilakukan oleh Indriastuti (2001), namun hasil yang berbeda didapatkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Soegiarto (2002), Mainingrum (2004). Warsito *et al.* dalam Suseno (2009) yang meneliti pengaruh *asset growth*,

profitability ratio, accounting beta terhadap beta saham menunjukkan bahwa *asset growth* tidak berpengaruh terhadap beta saham.

Penelitian terhadap pengaruh rasio profitabilitas menarik untuk diteliti karena rasio yang digunakan yaitu *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Penelitian yang dilakukan oleh (Tandelilin, dalam Aruzzi dan Bandi, 2003) disimpulkan tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis saham. Akan tetapi, pada penelitian yang dilakukan oleh Sunarto (2001) disimpulkan bahwa ROA mempunyai pengaruh dominan terhadap *return* saham. Dengan adanya hubungan antara harga saham, *return*, dan risiko maka peneliti tertarik untuk memperjelas hasil pengaruh ROA dan ROE terhadap risiko sistematis atau beta.

Dengan memperhatikan latar belakang tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP BETA SAHAM SYARIAH DI BURSA EFEK INDONESIA (STUDI PADA SAHAM SYARIAH DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII))”**. Penelitian ini mereplikasi penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mutia dan Arfan (2010). Dalam penelitian ini variabel yang akan diteliti kembali adalah *dividen payout ratio* dan *capital structure* dengan menambahkan variabel lain sebagai pembeda terhadap penelitian yaitu *asset growth* dan rasio profitabilitas yang merujuk pada penelitian Wiyanto (2006), sehingga dapat dikatakan penelitian ini merupakan kompilasi dari penelitian-penelitian diatas. Penulis juga merubah tahun

pengamatan yang pada penelitian sebelumnya tahun 2006 sampai dengan 2008 menjadi tahun 2007 sampai dengan 2011 menjadi 5 tahun periode.

B. RUMUSAN MASALAH PENELITIAN

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dapat didapatkan rumusan masalah:

1. Apakah *dividen payout ratio* berpengaruh terhadap beta saham syariah di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah *capital structure* berpengaruh terhadap beta saham syariah di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah *asset growth* berpengaruh terhadap beta saham syariah di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah rasio profitabilitas berpengaruh terhadap beta saham syariah di Bursa Efek Indonesia?

C. TUJUAN PENELITIAN

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji apakah *dividen payout ratio* berpengaruh terhadap beta saham syariah di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menguji apakah *capital structure* berpengaruh terhadap beta saham syariah di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menguji apakah *asset growth* berpengaruh terhadap beta saham syariah di Bursa Efek Indonesia.

4. Untuk menguji apakah rasio profitabilitas berpengaruh terhadap beta saham syariah di Bursa Efek Indonesia.

D. MANFAAT PENELITIAN

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat, antara lain:

Di bidang teoritik:

- Penelitian ini dapat memberi informasi mengenai pengaruh *dividen payout ratio*, *capital structure*, *asset growth*, dan rasio profitabilitas terhadap beta saham syariah di Bursa Efek Indonesia.
- Bagi peneliti-peneliti selanjutnya, penelitian ini dapat dijadikan acuan dalam pengembangan penelitian selanjutnya.

Di bidang praktik:

- Penelitian ini dapat memberi informasi kepada para investor dan calon investor agar dapat menentukan investasi mereka dengan resiko minimal untuk memperoleh *return* yang maksimal.
- Penelitian ini dapat memberikan informasi bagi emiten khususnya manajer untuk mengambil keputusan dalam membentuk struktur modal dan struktur biaya perusahaan dalam membentuk beta saham perusahaan.