

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Investasi merupakan kegiatan menunda konsumsi untuk mendapatkan nilai yang lebih besar di masa yang akan mendatang. Seseorang berinvestasi dengan harapan akan mendapatkan nilai keuntungan yang lebih besar di masa mendatang. Pada dasarnya orang melakukan investasi untuk menghasilkan sejumlah uang yang diharapkan lebih besar keuntungannya di masa mendatang. Tujuan investasi yang lebih luas adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan masa datang (Tandelilin, 2001:4).

Pasar modal memiliki peran penting sebagai sarana investasi yang berguna bagi pembangunan. Dalam berinvestasi di pasar modal, nilai harga saham menjadi pertimbangan yang sangat penting. Namun sejalan dengan globalisasi ekonomi, harga saham tidak lagi hanya dipengaruhi oleh kondisi ekonomi dan fenomena yang terjadi di dalam negeri, melainkan pula gejolak ekonomi dan peristiwa-peristiwa luar biasa yang terjadi di luar negeri (Antonio, 2013: 392). Peristiwa-peristiwa yang terjadi di dalam negeri maupun luar negeri seperti krisis ekonomi dapat memberikan pengaruh baik maupun buruk terhadap pasar modal.

Kondisi ekonomi makro merupakan faktor yang sangat menentukan bagi pengembangan pasar modal. Pasar modal akan berkembang dengan baik dan pesat jika secara ekonomi makro memiliki fundamental yang kuat dan stabil. Faktor fundamental ekonomi makro sangat menentukan pertumbuhan pasar modal (Firmansyah, 2010: 49).

Ketika ekonomi makro nasional sedang terkena krisis moneter 1997-1998. Nilai tukar rupiah anjlok tajam, dari sebelumnya yang bergerak dikisaran 2.300-an per dolar AS, bergerak hingga pernah menyentuh Rp 15.000 per dolar AS. Inflasi juga menembus hingga dua digit. Krisis itu muncul sebagai dampak menjalar (*contagion effect*) yang diawali dari Thailand ke negara-negara di selatan dan ke utara ke Korea Selatan. Krisis moneter lantas merembet ke berbagai sektor terutama sektor keuangan, perbankan dan pasar modal. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang telah menyentuh 740-an pada 8 Juli 1997 anjlok drastis dan ditutup di level 401,71 pada penutupan perdagangan 1997. Pada 9 Januari 1998, posisi ini jatuh lagi menjadi 342,97. IHSG mencapai titik terendah 256,83 pada September 1998.

Hancurnya IHSG itu bukan merupakan faktor penyebab rontoknya fundamental makro ekonomi, melainkan sebagai akibat merosotnya makro ekonomi. Hancurnya IHSG akibat ambruknya kekuatan ekonomi makro pada 1997-1998, sangat berbeda dengan pertumbuhan IHSG yang terjadi saat ekonomi sedang mengalami masa cerah, antara kurun waktu 1990 sampai dengan pertengahan 1997.

Begitulah korelasi antara pertumbuhan ekonomi dengan pertumbuhan pasar modal dan bursa efek. Stabilitas dan kesehatan ekonomi makro sangat menentukan bagi keberlangsungan industri pasar modal dan pengembangan bursa efek (Firmansyah, 2010: 51).

Jika kondisi makro ekonomi baik internasional maupun nasional kondusif, tingkat keamanan sosial politik stabil maka perusahaan cukup antusias menggalang dana dari pasar modal untuk kebutuhan ekspansi perusahaannya. Kecenderungan ini bisa dilihat dari waktu ke waktu. Disaat kondisi ekonomi agak melemah, jumlah perusahaan yang melakukan penawaran umum baik saham maupun obligasi cenderung menurun. Demikian juga perusahaan yang melakukan penawaran umum terbatas cenderung turun. Sebaliknya, jika kondisi makro ekonomi sedang bagus, pertumbuhan ekonomi tinggi dan inflasi rendah maka jumlah perusahaan yang melakukan penawaran umum meningkat (Firmansyah, 2010: 82).

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

kontrak investasi kolektif, kontrak kegiatan berjangka atas efek, dan setiap derivatif efek (Huda, 2008:55). Indonesia sebagai negara yang mayoritas penduduknya muslim mulai memunculkan produk-produk investasi berbasis syariah.

Disadari bahwa mayoritas penduduk Indonesia adalah muslim sehingga salah satu upaya pengembangan pasar modal adalah perlu adanya produk syariah. Bapepam-LK selaku otoritas pasar modal telah menerbitkan peraturan khusus tentang efek bersifat syariah baik efek bersifat ekuitas, efek bersifat utang maupun reksadana (Firmansyah, 2010: 139).

Di Indonesia, perkembangan instrumen syariah di pasar modal sudah terjadi sejak tahun 1997. Diawali dengan lahirnya reksadana syariah yang diprakarsai dana reksa. Selanjutnya, PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama PT Dana Reksa *Investment Management* (DIM) meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII) yang mencakup 30 jenis saham dari emiten-emiten yang kegiatan usahanya memenuhi ketentuan tentang hukum syariah (Huda, 2008:55)

Jakarta Islamic Index (JII) terdiri dari tiga puluh jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam. Didirikannya *Jakarta Islamic Index* dimaksudkan sebagai acuan dalam menilai perkembangan harga saham berbasis syariah dan untuk memandu para investor yang ingin melakukan investasi secara syariah (Firmansyah, 2010: 137).

Saham syariah dapat dijadikan sarana oleh para investor muslim yang akan menginvestasikan dananya. Investasi pada saham syariah merupakan alternatif pengelolaan dana yang baik karena saham-saham syariah jauh dari usaha yang tergolong haram menurut Islam dan memenuhi ketentuan tentang hukum syariah. Adanya saham syariah diharapkan dapat meningkatkan perdagangan saham dilantai bursa saham.

Dalam perkembangannya, saham-saham yang terdaftar dalam JII memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan saham-saham yang tidak terdaftar dalam JII. Berdasarkan penelitian-penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan saham-saham yang termasuk dalam kelompok JII memiliki kinerja yang lebih baik dalam hal *return* yang diberikan dan dari segi risiko relatif lebih rendah dibandingkan saham-saham kelompok non-JII (Huda, 2008:76). Pada dasarnya *return* dan risiko adalah dua hal yang tidak dapat dipisahkan dalam kegiatan investasi.

Setiap keputusan investasi akan selalu menyangkut dua hal, yaitu risiko dan *return*. Semakin besar *return* atau keuntungan yang diharapkan oleh investor maka semakin besar juga risiko yang akan dihadapi oleh investor. Seperti istilah yang dikenal “*High Risk High Return, Low Risk Low Return*”. Setiap potensi keuntungan tinggi yang diharapkan oleh investor cenderung memiliki risiko yang tinggi pula, sebaliknya potensi keuntungan yang relatif normal cenderung memiliki risiko yang rendah.

Risiko (*risk*) dapat diartikan sebagai bentuk ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi dikemudian hari (*future*) akibat keputusan

yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan pada saat ini. Sedangkan imbal hasil (*return*) adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang telah dilakukan (Fahmi, 2015: 208). *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang telah dilakukan untuk mendapatkan hasil yang maksimal.

Dalam investasi, risiko dibedakan menjadi dua jenis yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis (*systematic risk*) adalah risiko yang tidak dapat didiversifikasikan, dengan kata lain risikonya memiliki sifat untuk memengaruhi secara menyeluruh (Fahmi, 2015: 220). Risiko ini akan memengaruhi *return* suatu investasi. Risiko ini tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi saham. Misalnya tingkat inflasi, perubahan tingkat suku bunga, nilai tukar, dan sebagainya. Sedangkan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) adalah suatu risiko yang membawa dampak pada perusahaan yang terkait saja. Jika suatu perusahaan mengalami *unsystematic risk*, mereka masih memiliki kemampuan untuk mengatasinya karena perusahaan dapat menerapkan berbagai strategi, seperti diversifikasi portofolio (Fahmi, 2015: 221).

Inflasi berarti kenaikan tingkat harga secara umum dari barang atau komoditas dan jasa selama suatu periode waktu tertentu (Karim, 2014: 135). Semakin tinggi inflasi maka secara rata-rata kenaikan harga barang akan semakin tinggi, kenaikan harga-harga yang tinggi akan menyebabkan

tingginya inflasi. Kondisi ini akan berpengaruh terhadap naiknya biaya produksi. Peningkatan biaya produksi akan menyebabkan harga jual barang-barang produksi naik, dan hal ini akan menurunkan daya beli masyarakat karena pendapatan riil masyarakat juga menurun. Menurunnya daya beli masyarakat mengakibatkan menurunnya penjualan perusahaan, dan menurunnya penjualan perusahaan akan menurunkan keuntungan perusahaan. Jika keuntungan perusahaan menurun, maka dapat dikatakan kinerja perusahaan juga menurun. Kondisi ini akan berpengaruh pada kinerja pasar modal, karena banyak perusahaan tidak dapat beroperasi secara maksimal.

Bagi kalangan investor sangat penting untuk menurunkan inflasi karena peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi investor di pasar modal. Secara spesifik inflasi dapat meningkatkan pendapatan dan biaya bagi perusahaan, yaitu jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Profitabilitas yang dimaksud di sini adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan bersih (Fahmi, 2015: 74). Inflasi berhubungan dengan suku bunga. Jika inflasi semakin tinggi tanpa diimbangi oleh kenaikan suku bunga maka keuntungan investasi, terutama di pasar uang, menjadi tidak menarik lagi sehingga dapat menyebabkan melemahnya nilai tukar.

Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara

terbalik, *ceteris paribus*. Artinya, jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun. Demikian pula sebaliknya jika, suku bunga turun harga saham naik (Tandelilin, 2001: 48). Jika tingkat suku bunga tinggi, maka para investor akan lebih tertarik untuk menyimpan uang mereka di bank, dan sebaliknya jika tingkat suku bunga rendah maka para investor akan lebih memilih berinvestasi.

Penurunan tingkat suku bunga perbankan merupakan salah satu penyebab investor melirik pasar modal sebagai alternatif. Dengan penurunan tingkat suku bunga, investor yang memburu hasil optimal dalam investasi pun mulai mengalihkan dananya ke pasar modal, dari sebelumnya dalam bentuk deposito (Firmansyah, 2010: 149).

Untuk mendorong investasi, Bank Indonesia akan menurunkan tingkat bunga sehingga perusahaan-perusahaan akan lebih mudah melakukan investasi. Dalam kondisi seperti ini jumlah uang yang beredar di masyarakat akan meningkat.

Karena setiap negara mempunyai hubungan dalam investasi dan perdagangan dengan beberapa negara lainnya maka mata uang suatu negara tidak hanya dibutuhkan oleh penduduk dari negara tersebut tetapi juga diperlukan oleh penduduk negara lain. Nilai tukar uang atau kurs adalah nilai yang merepresentasikan tingkat harga pertukaran dari suatu mata uang ke mata uang yang lainnya dan digunakan dalam berbagai transaksi, antara lain transaksi perdagangan internasional dan investasi internasional (Karim, 2014: 157).

Selain tiga faktor ekonomi tersebut, PDB (Produk Domestik Bruto) adalah faktor makro ekonomi yang juga mempengaruhi risiko investasi. PDB adalah indikator ekonomi yang paling sering digunakan untuk menggambarkan kegiatan ekonomi nasional secara luas. PDB memberikan informasi mengenai jumlah agregat barang dan jasa yang telah diproduksi oleh ekonomi nasional untuk suatu periode tertentu, biasanya satu tahun (Harianto, 1998: 142).

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

Dalam bukunya Nurul Huda (2008: 68) mencantumkan beberapa penelitian terkait dengan saham syariah pada *Jakarta Islamic Index (JII)* :

Tabel 1.1

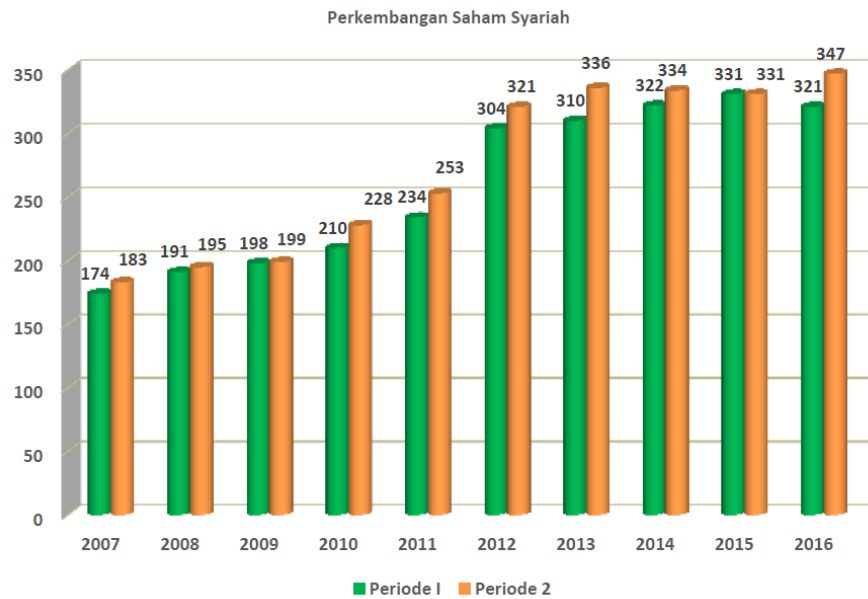
Penelitian Dalam Buku Nurul Huda

Penelitian Rahmayanti	Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk membandingkan apakah kinerja saham syariah (JII) lebih baik dari saham konvensional (IHSG). Dalam penelitian ini pun juga ingin
-----------------------	--

	<p>diungkapkan apakah <i>sharia sceening system</i> menghasilkan portofolio saham yang lebih baik dari saham konvensional. Dan yang ketiga adalah industri apa yang dominan memberikan kinerja terhadap saham syariah. Kesimpulannya bahwa saham syariah secara keseluruhan relatif lebih baik dari saham konvensional dari indeks-indeks kinerja yang ada.</p>
<p>Penelitian Huda</p>	<p>Penelitian ini mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi beta saham pada kelompok JII dan LQ-45, hasil penelitian antara lain menyatakan bahwa rata-rata beta saham kelompok JII berada pada nilai di bawah satu yang berarti mempunyai risiko di bawah risiko pasar, sebaliknya terjadi pada saham kelompok LQ-45.</p>
<p>Penelitian Darmansyah</p>	<p>Penelitian yang dilakukan berkaitan dengan analisis performa saham syariah antara yang konsisten dan yang tidak konsisten dalam JII (studi perbandingan). Data saham yang diteliti adalah selama empat semester dengan jumlah</p>

	<p>sebanyak 29-30 dikali 4 semester sama dengan sekitar 120 data. Dari data-data tersebut akan dipilih mana data yang selama periode penelitian selalu berada dalam JII. Berdasarkan hasil pengolahan, data-data yang konsisten selalu berada dalam JII berjumlah 13 (tiga belas) data. Perubahan tersebut dikarenakan adanya penerapan <i>screening</i> baik secara syariah maupun <i>screening index</i> yang telah ditetapkan. Secara keseluruhan kinerja saham syariah yang konsisten masih lebih baik dibandingkan dengan kinerja saham syariah yang tidak konsiten.</p>
--	---

Dari beberapa penelitian tersebut dapat disimpulkan saham-saham yang terdaftar dalam kelompok JII memiliki kinerja yang lebih baik dalam hal *return* dibandingkan saham-saham yang tidak terdaftar dalam JII dan dari segi risiko relatif lebih rendah dibandingkan dengan saham-saham yang tidak terdaftar dalam JII.



Sumber: *www.ojk.go.id*

Grafik 1.1 Perkembangan Saham Syariah

Grafik di atas menunjukkan perkembangan saham syariah dari tahun 2007 sampai 2016. Dapat dilihat dalam grafik tersebut saham syariah hampir selalu mengalami peningkatan.

Rendahnya tingkat risiko pada saham-saham yang terdaftar pada JII membuat para investor terkadang menyampingkan risiko yang ada walaupun relatif rendah. Padahal risiko adalah hal yang penting diketahui para investor agar mereka dapat mengetahui seberapa besar risiko yang akan mereka hadapi.

Berdasarkan latar belakang di atas, investor harus melakukan analisis untuk mengetahui seberapa besar risiko yang akan dihadapi dalam melakukan investasi, maka penelitian ini berjudul **“PENGARUH**

**INFLASI, SUKU BUNGA, KURS, DAN PRODUK DOMESTIK
BRUTO (PDB) TERHADAP RISIKO INVESTASI PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DALAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)
PERIODE 2011-2016”**

B. Rumusan Masalah

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

1. Apakah inflasi, tingkat suku bunga, kurs, dan tingkat produk domestik bruto (PDB) berpengaruh secara simultan terhadap risiko investasi perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*?
2. Apakah inflasi, tingkat suku bunga, kurs, dan tingkat produk domestik bruto (PDB) berpengaruh secara parsial terhadap risiko investasi perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh inflasi, tingkat suku bunga, kurs, dan produk domestik bruto (PDB) secara simultan terhadap risiko investasi perusahaan yang terdaftar *Jakarta Islamic Index (JII)*.

2. Untuk mengetahui pengaruh inflasi, tingkat suku bunga, kurs, dan produk domestik bruto (PDB) secara parsial terhadap risiko investasi perusahaan yang terdaftar *Jakarta Islamic Index* (JII).

D. Batasan Penelitian

Penelitian ini terbatas pada:

1. Periode penelitian dimulai pada Januari 2011 sampai Desember 2016.
2. Variabel independen dalam penelitian ini adalah inflasi, tingkat suku bunga, kurs, dan produk domestik bruto (PDB). Sedangkan variabel dependen adalah risiko investasi.
3. Objek pada penelitian ini hanya terbatas pada *Jakarta Islamic Index* (JII).

E. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis dan praktis bagi pihak-pihak yang terkait dengan penelitian ini:

1. Manfaat Teoritis

Manfaat teoritis dari penelitian ini adalah:

- a. Hasil penelitian ini dapat menambah wawasan dan pengembangan ilmu pengetahuan tentang lembaga keuangan syariah.
- b. Penelitian ini dapat digunakan sebagai perbandingan antara risiko sistematis dan risiko tidak sistematis yang mempengaruhi investasi.

- c. Penelitian ini juga dapat dijadikan acuan untuk penelitian di masa mendatang untuk mengembangkan penelitian ini.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini bagi investor dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi dengan melihat risiko dari tingkat inflasi, tingkat suku bunga, kurs, dan produk domestik bruto (PDB). Sehingga investor dapat mendapatkan hasil yang diharapkan dari investasinya. Diharapkan penelitian ini mampu memberikan tambahan informasi sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi risiko investasi saham sebagai pertimbangan dalam membuat kebijakan.

F. Sistematika Penelitian

Sistematika pembahasan dalam skripsi ini disajikan dalam lima bab, yaitu:

Bab I : Pendahuluan, pada bab ini memuat tentang penjelasan yang melatar belakangi penelitian ini secara umum, tujuan penelitian, batasan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika pembahasan.

Bab II: Tinjauan pustaka dan kerangka teori, pada bab ini menjelaskan tentang tinjauan pustaka yang dilihat dari penelitian terdahulu dan juga kerangka teori yang menjelaskan tentang teori yang berkaitan dengan penelitian.

Bab III : Metode penelitian, pada bab ini menjelaskan tentang jenis penelitian dan jenis data, teknik pengambilan sampel penelitian, teknik pengumpulan data, definisi operasional variabel penelitian dan teknik analisis data.

Bab IV: Hasil dan pembahasan, pada bab ini menjelaskan tentang hasil analisis dari pengolahan data, baik analisis data secara deskriptif maupun analisis data hasil pengujian hipotesis. Selanjutnya dilakukan interpretasi terhadap hasil analisis pengolahan data dengan kerangka teori serta kondisi nyata selama periode penelitian.

Bab V : Penutup, pada bab ini menjelaskan tentang kesimpulan penelitian yang didapat dari hasil dan pembahasan. Selain itu pada bab ini, penulis memberikan saran kepada pihak-pihak yang terkait dengan masalah atau fokus penelitian.