

BAB V

PEMBAHASAN

A. Profitabilitas terhadap *Return* Saham Syariah

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproyeksikan dengan *return on equity* (ROE) berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *return* saham syariah pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah. Prinsip profitabilitas dan *return* saham sebenarnya sama yaitu untuk mencari keuntungan. Penjelasan dalam Islam mengenai mencari keuntungan diperbolehkan jika didasarkan pada kegiatan perdagangan yang diawali dengan niat yang baik dan diikuti dengan penuh kesungguhan dan keikhlasan untuk mencari ridho Allah SWT. Hal tersebut sesuai dengan Al-Qur'an Surah Al-Baqarah ayat 188:

وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتُدْلُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا
مِّنْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ

Artinya: “*dan janganlah sebahagian kamu memakan harta sebahagian yang lain di antara kamu dengan jalan yang bathil dan (janganlah) kamu membawa (urusan) harta itu kepada hakim, supaya kamu dapat memakan sebahagian daripada harta benda orang lain itu dengan (jalan berbuat) dosa, Padahal kamu mengetahui.*”

Dalam ayat tersebut telah dijelaskan bahwa, pengambilan keuntungan yang dilakukan oleh perusahaan diperbolehkan asalkan masih berada pada jalan yang benar. Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah dalam mengambil keuntungan dengan niat yang baik tanpa memakan

harta yang bukan haknya. Dalam hal ini berarti, dalam suatu muamalah atau kesepakatan diperbolehkan untuk mengambil keuntungan namun tidak berlebihan. Mengambil keuntungan yang berlebihan dapat menyebabkan merugikan salah satu pihak yang berarti mengambil hak orang lain.

Penelitian ini didukung oleh penelitian Dini Isnaini Syahbani dkk dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman. Penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial berpengaruh positif terhadap *return* saham. Dalam jurnalnya yang menjelaskan bahwa semakin tinggi nilai *return on equity* menandakan bahwa kinerja perusahaan dalam mencapai laba semakin baik dan akan semakin menarik para investor untuk melakukan investasi.¹⁷⁸ Jadi nilai ROE yang semakin tinggi akan mendapat dampak positif terhadap keberlangsungan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah. Investor pun akan lebih tertarik dalam menginvestasikan dananya pada perusahaan yang menghasilkan laba tinggi sehingga dapat diharapkan *return* yang akan didapatkannya.

Hal ini didukung teori dari Kasmir bahwa ROE menunjukkan tingkat keuntungan yang menjadi hak para pemegang saham. ROE menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi nilai ROE, berarti kinerja perusahaan dalam pencapaian laba semakin baik.¹⁷⁹ Investor akan merespon hal tersebut dengan permintaan saham perusahaan yang mengalami peningkatan sehingga akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan

¹⁷⁸ Dini Isnaini Syahbani, Yetty Murni dan Hotman Fredy SN. *Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Return Saham.....* Hal 5.

¹⁷⁹ Kasmir, *Analisis Laporan.....* 2013. Hal 204

pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah yang meningkat pula. Selain itu, tingginya nilai ROE akan menyebabkan pembagian dividen dapat dilakukan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah. Kondisi demikian akan membuat *return* saham juga akan meningkat.

Brigham menyatakan bahwa profitabilitas digunakan untuk mengukur tingkat kembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan.¹⁸⁰ Hal ini didasarkan alasan karena ROE dapat memberikan informasi seberapa besar modal atau ekuitas para pemegang saham digunakan untuk memperoleh laba bersih setelah pajak. Profitabilitas menunjukkan efisiensi penggunaan ekuitas para pemegang saham. Semakin tinggi ROE berarti posisi pemilik perusahaan semakin kuat.

Dengan demikian profitabilitas merupakan suatu hal yang harus dipertimbangkan para investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi, karena profitabilitas merupakan salah satu hal yang dapat menunjukkan tingkat *return* saham yang akan diterima investor khususnya bagi para investor pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah.

¹⁸⁰ Brigham, *Manajemen Keuangan*..... Hal 121

B. Likuiditas terhadap *Return Saham Syariah*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas yang diproyeksikan dengan *current ratio* (CR) berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *return* saham syariah pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah. Hal ini menggambarkan bahwa CR menjadi tolak ukur bagi investor dalam melakukan investasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah. *Current Ratio* merupakan perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar. Perusahaan memenuhi hutang lancarnya dengan menggunakan aktiva lancar. Semakin besar aktiva yang diperoleh perusahaan maka akan semakin besar perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek.¹⁸¹ Semakin besar CR semakin baik perusahaan dalam menjaga keseimbangan operasionalnya sehari-hari.

Current Ratio tinggi menunjukkan bahwa perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah likuid dan dalam kondisi yang baik, karena dalam hal ini jika aktiva lancar yang dimiliki perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah naik, yang berarti mampu dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya yang nanti akan dapat menaikkan profitabilitas perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah dan juga akan berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil dari penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan Rita Lestari dkk bertujuan untuk mengetahui pengaruh *current ratio* terhadap

¹⁸¹ Mamduh H Hanafi dan Halim A. *Analisis Laporan Keuangan Edisi 3*. (Yogyakarta: UPP STIM YPKN. 2007). Hal 77

return saham pada perusahaan *Real Estate and Property* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia bahwa dengan menggunakan analisis regresi ditemukan *current ratio* mempunyai arah searah serta signifikan terhadap *return* saham. Dapat dikatakan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah untuk membayar dividen yang secara otomatis akan meningkatkan *return* saham dipengaruhi oleh tingginya tingkat likuiditas. Sehingga dalam hal ini terjadi hubungan yang signifikan antara likuiditas (*current ratio*) dengan *return* saham.

Penelitian ini didukung oleh teori Tandelilin yang menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik akan memberikan sinyal kepada pasar berupa informasi sehingga pasar dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk.¹⁸² Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah yang tercermin dari CR yang tinggi maka *return* saham juga makin tinggi. Sehingga *return* saham sesuai dengan yang diharapkan para investor.

Semakin tinggi CR perusahaan semakin besar pula kemampuan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya dan pada akhirnya akan meningkatkan kepercayaan kreditur kepada perusahaan, sehingga sumber dana jangka pendek tercukupi dan *return* saham dapat ditingkatkan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa apabila *current ratio* mengalami peningkatan maka akan diikuti peningkatan *return* saham, sehingga *current*

¹⁸² Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan.....*2010. Hal 121

ratio berpengaruh positif terhadap return saham yang akan diterima investor khususnya bagi para investor pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah.

C. Solvabilitas terhadap *Return Saham Syariah*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa solvabilitas yang diproyeksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *return* saham syariah pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah. Hasil ini mengindikasikan adanya pertimbangan yang berbeda dari beberapa investor dalam memandang *debt to equity ratio*. Oleh sebagian investor *debt to equity ratio* dipandang besarnya tanggung jawab perusahaan terhadap pihak ketiga, yaitu kreditur yang memberikan pinjaman kepada perusahaan. Sehingga semakin besar nilai DER akan memperbesar tanggungan perusahaan.

Perusahaan yang sedang berkembang dan tumbuh hampir pasti akan memerlukan sumber pendanaan untuk mendanai operasional perusahaan. Perusahaan memerlukan banyak dana operasional yang tidak mungkin dapat dipenuhi hanya dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah.

Sumber pendanaan bagi perusahaan diantaranya berasal dari hutang karena mempunyai kelebihan diantaranya; 1) bunga mengurangi pajak sehingga biaya hutang rendah, 2) kreditur memperoleh *return* terbatas sehingga pemegang saham tidak perlu berbagi keuntungan ketika kondisi

bisnis sedang maju, 3) kreditur tidak memiliki hak suara sehingga pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan penyertaan dana yang kecil.¹⁸³

Penelitian ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Yeye Susilowati dan Tri Turyanto dengan bertujuan untuk mengetahui pengaruh DER terhadap *return* saham. Penelitian ini menunjukkan bahwa DER mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dalam penelitiannya menjelaskan bahwa dengan adanya pertimbangan yang berbeda dari beberapa investor dalam memandang DER. Oleh sebagian investor DER dipandang besarnya tanggung jawab perusahaan terhadap pihak ketiga yaitu kreditur yang memberikan pinjaman kepada perusahaan.¹⁸⁴ Sehingga semakin besar nilai DER akan memperbesar tanggungan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah. Perusahaan tersebut memerlukan banyak dana operasional yang tidak mungkin dapat dipenuhi hanya dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah menggunakan hutang untuk mendapatkan tambahan modal agar perusahaan dapat berkembang.

Sesuai dengan teori saham dalam penelitian Endah dan Dwiana yang menyatakan bahwa *high risk return*, risiko dari suatu perusahaan ditandai dengan tingkat DER yang dimilikinya. Hasil yang didapatkan mengindikasikan bahwa adanya pertimbangan yang berbeda dari sebagian

¹⁸³ Yeye Susilowati dan Tri Turyanto. *Reaksi Signal Rasio Profitabilitas*..... Hal 17-37

¹⁸⁴ *Ibid.*, Hal 32

investor dalam memandang DER. Beberapa investor memiliki sifat suka mengambil risiko (*risk seeker*) yang akan cenderung memilih saham-saham yang memiliki tingkat DER yang tinggi. Sehingga ketika nilai DER semakin tinggi maka akan memperbesar tanggungan yang dimiliki perusahaan.¹⁸⁵

Penelitian ini diperkuat dengan teori MM bahwa yang menyatakan bahwa perusahaan akan semakin baik apabila menggunakan hutang semakin besar. Ketika perusahaan menggunakan hutang, dimana hutang tersebut merupakan hutang jangka panjang, maka akan menyebabkan perusahaan tersebut membayar bunga. Sehingga pajak yang dibayarkan oleh perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih kecil dan *return* saham akan meningkat.¹⁸⁶

Dengan demikian penggunaan hutang yang makin banyak, yang dicerminkan oleh *debt ratio* (rasio antara hutang dengan total aktiva) yang makin besar, pada perolehan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) yang sama akan menghasilkan laba persaham yang lebih besar. Jika laba persaham meningkat, maka akan berdampak positif pada meningkatkannya harga saham atau *return* saham yang akan diterima investor khususnya bagi para investor pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah.

¹⁸⁵ Aryanti dan Aziz Septiatin. *Pengaruh Return on Investment dan Debt to Equity Ratio terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamix Index*. Universitas Islam Negeri Raden Fatah Palembang. J-FINANCE Vol. 04 No. 02 Desember 2018. Hal 121-130

¹⁸⁶ Endah Purwitajati dan I Made Pande Dwiana Putra. *Pengaruh Debt to Equity Ratio pada Return Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana Bali. E-Jurnal Akuntansi Udayana Vol. 15 2 Mei (2016): 1086-1114. ISSN: 2302-8556. Hal 1107-1111

D. Profitabilitas terhadap Risiko Investasi

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproyeksikan dengan *return on equity* (ROE) berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap risiko investasi syariah pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah. Hal ini mengindikasikan bahwa ada ketidakpastian perolehan laba perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah dalam jangka panjang, hal ini terlihat dari rata-rata fluktuasi laba bersih perusahaan pertambangan yang naik-turun, sehingga kondisi ketidakpastian perolehan laba ini menyebabkan ketidakpastian perolehan *return* di masa depan. Selain itu investor menilai apabila tingkat profitabilitas perusahaan tinggi maka perusahaan tersebut memiliki prospek kedepan yang lebih baik. Investor akan tertarik pada saham yang mempunyai prospek yang baik, sehingga harga saham akan naik, dan akan diikuti oleh kenaikan *return* dan risiko investasi.

Penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan Desridna Imelda dkk yang bertujuan untuk mengetahui profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap risiko investasi. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko investasi.¹⁸⁷ Dengan demikian profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap ukuran risiko yang hubungan antara tingkat keuntungan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah dengan para investor yang berinvestasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah, ROE dapat

¹⁸⁷ Desridna Imelda dkk. *Pengaruh Tingkat Likuiditas*.... Hal 23

memberikan gambaran tentang pengembalian yang akan diterima investor karena perusahaan mampu memanfaatkan aktivitya.

Penelitian ini didukung teori dari Sapto yang menyatakan risiko merupakan tingkat potensi kerugian yang timbul karena perolehan hasil investasi yang diharapkan tidak sesuai dengan harapan. Bentuk risiko bisa dalam bentuk penurunan aset atau munculnya potensi kerugian.¹⁸⁸ Jadi dengan keuntungan yang tinggi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah perolehan risiko yang didapatkan investor cenderung besar.

Menurut Halim dalam konteks manajemen investasi, risiko merupakan besaran penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan *expected-return* dengan tingkat pengembalian aktual.¹⁸⁹ Ketika profitabilitas tinggi maka kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan akan semakin meningkat, hal ini akan berpengaruh pada return saham yang meningkat karena harga saham akan meningkat, ketika return saham tinggi maka risiko investasi pada saham tersebut juga tinggi. Investor cenderung menanamkan sebagian besar modalnya pada perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas tinggi, dan ketika perusahaan mengalami kemunduran atau kebangkrutan, maka *return* saham akan menurun karena harganya juga menurun.

Dengan demikian profitabilitas perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah akan mempengaruhi tingkat risiko investasi

¹⁸⁸ Sapto Rahardjo, *Kiat Membangun....* Hal 9

¹⁸⁹ Abdul Halim. *Analisis Investasi*. (Jakarta: Salemba Empat. 2009) Hal 65

yang menjadi tolak ukur para investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah.

E. Likuiditas terhadap Risiko Investasi

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas yang diproyeksikan dengan *current ratio* (CR) berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap risiko investasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi CR maka semakin tinggi pula risiko investasi saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah. Peningkatan *current ratio* secara teknis dapat dianggap mengurangi risiko insolvensi. Namun, pengukuran *current ratio* melibatkan *inventory* didalamnya, sehingga belum menggambarkan kondisi likuiditas yang nyata. Akibatnya tingkat likuiditas akan dinilai lebih tinggi dari kondisi sebenarnya. Tingkat likuiditas yang tinggi akan menekan profitabilitas pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah, hal ini karena terdapat banyak dana yang terikat pada unsur-unsur *current assets* yang pada umumnya kurang produktif.

Current ratio tidak hanya meliputi uang tunai (*cash*) dan surat berharga jangka pendek tetapi juga *account receivable* dan *inventory*. Meskipun *cash* dan surat berharga jangka pendek dapat dianggap sama dengan kepemilikan *risk-free assets*, namun *account receivables* dan *inventory* dianggap bukan sebagai *risk-free assets*. *Current ratio* sebagai indikator likuiditas perusahaan akan memiliki hubungan positif dengan risiko investasi

saham dari perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah. Sehingga, likuiditas yang tinggi mencerminkan tingginya risiko investasi saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah.

Hal ini searah dengan penelitian Anius Sarumaha yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor fundamental terhadap beta saham pada industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa CR berpengaruh negatif signifikan terhadap beta saham pada perusahaan pertambangan.¹⁹⁰ Pentingnya informasi CR bagi investor adalah untuk mengetahui kondisi finansial jangka pendek perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya terhadap kreditur dan pemerintah, sehingga meningkatkan keyakinan investor terhadap *return* yang akan diperoleh di masa depan.

Teori dari Weston yang menyatakan bahwa rasio keuangan merupakan alat yang sangat berguna, tetapi tidak terlepas dari beberapa keterbatasan dan harus digunakan dengan hati-hati. Analisis rasio keuangan merupakan suatu bagian penting dari proses penilaian.¹⁹¹ Dengan demikian perubahan tingkat likuiditas perusahaan bisa mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Jika tingkat likuiditas perusahaan semakin tinggi, maka harga saham akan naik. Tingkat likuiditas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang yang harus segera dibayar dengan aktiva lancar. Semakin

¹⁹⁰ Anisu Sarumaha. *Analisis Pengaruh Makro Ekonomi*.... hal 109

¹⁹¹ Weston, F.J., dan Copeland, E.T. *Manajemen Keuangan*. 1992. Terjemahan oleh Jaka Wasana... Hal 200

tinggi nilai rasionya maka perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah akan semakin diminati oleh investor.

F. Solvabilitas terhadap Risiko Investasi

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa solvabilitas yang diproyeksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *return* saham syariah pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah. Pengaruh positif *debt equity ratio* terhadap risiko investasi saham, bermakna bahwa semakin tinggi *debt equity ratio* maka semakin tinggi risiko investasi saham. Peningkatan *debt equity ratio* akan membawa keuntungan bagi perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah berupa *tax shield* dimana perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah dapat mengurangi bagian dari *earning* yang dibayarkan untuk pajak perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah dapat meningkatkan nilai dari perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah dan memberikan keuntungan bagi pemegang saham.

Penelitian ini selaras dengan penelitian Carolina dan Sendy yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor mikro ekonomi terhadap beta saham pada perusahaan yang terdaftar di Kompas 100. Hasil dari penelitian ini berpengaruh positif terhadap beta saham.¹⁹² Semakin tinggi *debt to equity ratio* maka semakin tinggi beta saham atau dalam penelitian ini disebutkan

¹⁹² Carolina Caecilia dan Sendy Cahyadi. *Kajian Empiris Variabel Makroekonomi dan.....* Hal 63

dalam risiko investasi. *Debt to equity ratio* menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang-hutangnya.

Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah merupakan industri yang syarat dengan risiko, terutama pada tahap eksplorasi hingga konstruksi yang memiliki ketidakpastian yang tinggi dan memerlukan modal yang sangat besar, karena tingkat risiko yang tinggi sehingga pihak perbankan dalam negeri kadang tidak berani memberi dukungan pendanaan bagi perusahaan pertambangan yang masih dalam tahapan tersebut dan baru berani memberi pinjaman jika perusahaan telah memasuki tahap produksi.

Hal tersebut menunjukkan bahwa penggunaan *debt to equity ratio* bertujuan agar harapan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah dalam memperoleh keuntungan lebih besar dari biaya tetap yang harus dibayar. Prospek perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah yang semakin meningkat akan menambah harapan investor dalam berinvestasi, dengan tingkat resiko yang akan ditanggung oleh perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah semakin besar.

Teori yang dikemukakan Tandelilin dalam penelitian Nining dkk bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara *debt to equity ratio* dengan risiko sistematis saham.¹⁹³ Secara teori, semakin tinggi hutang perusahaan maka semakin tinggi risiko yang harus ditanggung, karena akan terkait dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya tersebut.

¹⁹³ Nining Setyowati dkk. *Pengaruh Variabel Internal* Hal 254

G. Risiko Investasi terhadap *Return* Saham Syariah

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa risiko investasi berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *return* saham syariah pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah. Keputusan investasi bagi seorang investor menyangkut masa yang akan datang dengan mengandung ketidakpastian, berarti keputusan tersebut mengandung unsur risiko bagi investor. Pengetahuan tentang risiko merupakan suatu hal yang harus dimiliki oleh setiap investor maupun calon investor. Seorang investor yang rasional sebelum mengambil keputusan, paling tidak harus mempertimbangkan dua hal yaitu, pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko (*risk*) yang terkandung dalam alternatif investasi, tetapi besar kecilnya risiko tersebut tergantung pada jenis investasinya.

Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Made Artaya dkk yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh risiko investasi terhadap *return* saham yang menunjukkan hasil berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham. Namun penelitian ini diperkuat dari teori Tandelilin bahwa risiko merupakan kemungkinan perbedaan antar *return* aktual dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut.¹⁹⁴ Dengan adanya perbedaan tersebut investor akan mendapatkan *return* yang tidak sesuai dengan risiko. Dalam penelitian ini risiko investasi yang tinggi bukan berarti akan mendapatkan *return* yang rendah. Sebaliknya jika risiko investasi rendah bukan berarti *return* yang

¹⁹⁴ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi*.....Hal 48

diharapkan tinggi. Karena risiko investasi dan *return* akan berjalan beriringan meskipun hasilnya berbeda.

Penelitian dari Sri Hermuningsih dkk dengan tujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham. Mendapatkan hasil bahwa risiko sistematis (salah satu dari jenis risiko investasi) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang dikategorikan pada perusahaan subsektor otomotif.¹⁹⁵ Hal ini membuktikan bahwa risiko investasi mempunyai peran dalam pengambilan keputusan investor dalam mengharapkan *return* sebelum melakukan investasi khususnya pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Teori pasar modal dalam penelitian Agreina Yasin menekankan hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian investasi (*return* saham). Hubungan risiko pasar dan tingkat pengembalian (*return*) ini bersifat linier dan searah.¹⁹⁶ Artinya semakin besar risiko maka semakin besar pula *return* yang diharapkan atas investasi tersebut. Tetapi semakin kecil risiko, maka *return* yang diharapkan investor juga semakin kecil.

Pemikiran menurut teori keuangan tradisional dalam penelitian Agreina Yasin, yaitu untuk mendapatkan pengembalian (*return*) yang lebih tinggi dengan mengambil lebih banyak risiko. *Return* yang dimaksudkan merupakan hadiah dalam mengambil risiko. Selanjutnya, tergantung pada risiko toleransi, jika dapat mengambil banyak risiko yang membuat nyaman

¹⁹⁵Sri Hermuningsih, dkk. *Faktor-faktor yang* Hal 78-89

¹⁹⁶ Agreina Yasin. *Pengaruh Risiko Investasi terhadap Return Saham*. Universitas Atma Jaya Makasar. 2016. Hal 10

sebagai fungsi utilitas. Maka salah satu dengan toleransi risiko yang lebih tinggi harus mengharapkan keuntungan (*return*) yang lebih tinggi.

Dengan demikian bahwa dengan tingkat risiko investasi dengan *return* saham memiliki korelasi yang bersifat searah. Dalam setiap pengambilan keputusan bagi para investor akan selalu diiringi dengan risiko. Namun perlu disadari bahwa risiko bukanlah suatu kondisi yang harus dihindari, karena jika selalu dihindari maka tidak akan ada pencapaian perkembangan dan kemajuan. Risiko harus dihadapi atau setidaknya diminimalisir agar tidak menimbulkan kerugian yang besar bagi para investor yang akan menanamkan hartanya pada perusahaan, khususnya perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efeks Syariah.

H. Profitabilitas terhadap *Return* Saham Syariah melalui Risiko Investasi

Hasil penelitian dalam uji *path* menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproyeksikan dengan *return on equity* secara tidak langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efeks Syariah. Hal tersebut terbukti dengan nilai beta yang diperoleh lebih besar dari beta yang diperoleh dari pengaruh langsung antara *return on equity* terhadap *return* saham syariah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efeks Syariah. Dengan adanya risiko investasi yang dihitung dapat menjadikan perusahaan lebih berhati-hati dalam mengelola perusahaan terkait dengan modal dan perolehan laba.

Return on equity merupakan salah satu indikator untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diharapkan investor. Kesuksesan atas investasi yang tengah berjalan dapat menunjukkan kepada pasar bahwa perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah mampu mengidentifikasi dan melaksanakan tugas selanjutnya, sehingga perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah dapat dikatakan sebagai perusahaan yang bertumbuh. Semakin besar nilai ROE yang dihasilkan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah, maka perusahaan dianggap semakin menguntungkan dan mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola risiko dari investasi dengan baik.

Pengelolaan risiko yang baik oleh perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah berarti memperkecil risiko perusahaan. Risiko perusahaan yang tinggi akan menyebabkan saham perusahaan semakin sensitif terhadap fluktuasi pasar sehingga menjadikan para investor tertarik untuk menanamkan modal.

Seuai dengan teori Gitman bahwa semakin tinggi beta suatu sekuritas, semakin besar sekuritas yang dihadapkan pada risiko dan tingkat *return* yang dibayarkan kepada investor semakin tinggi. Hal ini akan menjadi daya tarik bagi investor untuk menanamkan modal pada perusahaan pertambangan yang

terdaftar di Daftar Efek Syariah.¹⁹⁷ Beserta teori dari Houston dan Brigham menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki nilai risiko yang tinggi akan menaikkan *return* saham perusahaan.¹⁹⁸ Nilai risiko investasi yang tinggi menjadikan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah dapat memberikan pengaruh positif terhadap ROE. Karena tingkat risiko yang tinggi membuat perusahaan akan terus melakukan pengkajian terhadap modal dan keuntungan. Tingkat keuntungan yang fluktuatif, perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah memberikan deviden kepada investor juga akan fluktuatif.

Penelitian ini selaras dengan penelitian Rika Yunita dkk dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh faktor internal dengan kemampuan beta dalam memediasi terhadap *return* saham. Diperoleh hasil dari penelitian ini bahwa faktor internal dengan salah satu proyeksi *return on equity* dapat dimediasi dengan beta saham atau disebut dengan risiko sistematis.¹⁹⁹ Bahwa dengan tingkat risiko investasi yang tinggi akan menyebabkan nilai dari *return on equity* meningkat dan menjadikan tingkat *return* yang tinggi. Hal ini akan membuat investor tertarik dalam melakukan investasi dengan melihat tingkat *return* yang tinggi. Karena *return* dan risiko satu kesatuan yang searah.

¹⁹⁷Shofia Labibah. *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar terhadap Return Saham dengan Risiko Sistematis (Beta) sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Mahasiswa UIN Maulana Malik Ibrahim 2016. Hal 97

¹⁹⁸Eugene F Brigham dan Joel F. Houston . *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Buku Satu, Edisi Kesepuluh, Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto*. (Jakarta: Salemba Empat. 2009). Hal 124

¹⁹⁹ Rika Yunita, Yulia Efni dan Kamaliah. *The Influence Of Internal And Macro-Economic....* Hal 53

I. Likuiditas terhadap *Return* Saham Syariah melalui Risiko Investasi

Hasil penelitian dalam uji *path* menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproyeksikan dengan *current ratio* secara tidak langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efeks Syariah. Hal tersebut terbukti dengan nilai beta yang diperoleh lebih besar dari beta yang diperoleh dari pengaruh langsung antara *current ratio* terhadap *return* saham syariah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efeks Syariah. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian Rizal yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap *return* saham melalui risiko investasi pada perusahaan pertambangan. Hal ini karena nilai *current ratio* yang rendah tidak dapat dimediasi oleh risiko investasi karena tidak akan mementunya tingkat *return* saham yang diterima investor.

Sependapat dengan Rahmatika bahwa 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. Maka ada pengaruh positif antara rasio likuiditas terhadap risiko investasi.²⁰⁰ Likuiditas perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efeks Syariah yang tinggi menyebabkan risiko investasi yang tinggi pula sehingga mempengaruhi *return* saham menjadi meningkat.

²⁰⁰ Vina Rahmantika. *Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Ekonomi Makro Terhadap Risiko Investasi Saham Syariah*. Jurnal Penelitian UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. 2013

J. Solvabilitas terhadap *Return Saham Syariah* melalui Risiko Investasi

Hasil penelitian dalam uji *path* menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproyeksikan dengan *debt to equity ratio* secara tidak langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah. Hal tersebut terbukti dengan nilai beta yang diperoleh lebih besar dari beta yang diperoleh dari pengaruh langsung antara *debt to equity ratio* terhadap *return* saham syariah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah. Hal ini didukung dari penelitian Rika Yunita dkk dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh faktor internal dengan kemampuan beta dalam memediasi terhadap *return* saham. Diperoleh hasil dari penelitian ini bahwa faktor internal dengan salah satu proyeksi *return on equity* dapat dimediasi dengan beta saham atau disebut dengan risiko sistematis.²⁰¹ Dengan demikian apabila *current ratio* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah dapat dimediasi oleh risiko investasi sehingga para investor dapat menghitung tingkat *return* saham yang akan diterimanya dikemudian hari.

Debt to equity ratio menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Apabila penggunaan DER semakin tinggi maka utang perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah juga akan semakin tinggi. Utang yang tinggi dapat menunjukkan risiko yang tinggi sehingga dapat dikatakan bahwa risiko yang tinggi berbanding lurus

²⁰¹ Rika Yunita, Yulia Efni dan Kamaliah. *The Influence Of Internal And Macro-Economic....* Hal 53

dengan *return* yang tinggi. Sehingga peningkatan terhadap nilai risiko investasi secara positif berdampak pada peningkatan *return* saham.

Risk and return adalah kondisi yang dialami oleh perusahaan, institusi, dan individu dalam keputusan investasi yaitu, baik kerugian maupun keuntungan dalam suatu periode akuntansi. Hubungan antara risiko dengan tingkat pengembalian adalah:

1. Bersifat linear atau searah
2. Semakin tinggi tingkat pengembalian maka semakin tinggi pula risiko
3. Semakin besar asset yang kita tempatkan dalam keputusan investasi maka semakin besar pula risiko yang timbul dari investasi tersebut.
4. Kondisi linear hanya mungkin terjadi pada pasar yang bersifat normal.

Dengan demikian risiko investasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah yang dapat memediasi profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas terhadap *return* saham mempunyai peran penting bagi para investor yang akan membeli saham karena risiko investasi dan *return* saham syariah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah mempunyai sifat yang linear atau searah. Semakin tinggi tingkat pengembalian atau *return* saham syariah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah maka semakin tinggi pula risiko yang akan diterima para investor. Dengan menanamkan aset yang besar pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah dalam keputusan investasi maka semakin besar

pula risiko yang timbul dari investasi yang dilakukan oleh para investor perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah.

Menurut Paul L. Krugman dan Maurice Obstfeld bahwa pada kenyataannya, seorang investor yang *netral* terhadap risiko investasi cenderung mengambil posisi agresif maksimum. Ia akan membeli sebanyak mungkin aset yang menjanjikan hasil tinggi dan menjual sebanyak mungkin aset yang hasilnya lebih rendah. Perilaku inilah yang menciptakan kondisi paritas suku bunga. Adapun karakteristik tersebut secara umum dapat dibagi menjadi tiga,²⁰² yaitu:

1. Takut pada Risiko (*Risk Avoider*)

Karakteristik ini di mana sang *decision maker* sangat hati-hati terhadap keputusan yang diambilnya bahkan ia cenderung begitu tinggi melakukan tindakan yang sifatnya menghindari risiko yang akan timbul jika keputusan diaplikasikan. Karakter pebisnis yang melakukan tindakan seperti ini disebut dengan *safety player*.

2. Hati-hati pada Risiko (*Risk Indifference*)

Karakteristik ini di mana sang *decision maker* sangat hati-hati atau begitu menghitung terhadap segala dampak yang akan terjadi jika keputusan diaplikasikan. Bagi kalangan bisnis, mereka menyebut orang dengan karakter seperti ini secara ekstrem disebut sebagai tipe peragu.

3. Suka pada Risiko (*Risk Seeker* atau *Risk Lover*)

Karakteristik ini adalah tipe yang begitu suka pada risiko. Mereka terbiasa dengan spekulasi dan itu pula yang membuat penganut karakteristik

²⁰² Paul R Krugman dan Maurice Obstfeld. *Ekonomi Internasional, Teori dan Kebijakan*. Penerjemah Faisal H. Basri. (Jakarta: Raja Grafindo. 2003) Hal 119

ini selalu saja ingin menjadi pemimpin dan cenderung tidak ingin menjadi pekerja. Mental *risk seeker* adalah mental yang dimiliki oleh pebisnis besar dan juga pemimpin besar. Karakter ini yang paling mendominasi jika dilihat dari kedekatannya pada risiko.

Sikap para investor yang telah menanamkan saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah akan menerima risiko investasi karena mereka mempunyai sikap *Risk Seeker* atau *Risk Lover* terhadap risiko investasi. Yang mana para investor terbiasa dengan spekulasi yang terjadi nantinya pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah.

Dengan demikian risiko investasi sudah seharusnya menjadi jembatan perhitungan bagi para investor yang akan menanamkan saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah untuk melihat tingkat *return* saham yang nantinya akan diterima. Maupun bagi para investor yang sudah menanamkan sahamnya pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah dapat dijadikan sebagai perhitungan akan hasil pengembalian (*return*) yang akan diterimanya.