EQUITY RISK PREMIUM DALAM SAHAM SYARIAH: STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)

TESIS

DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR MAGISTER ILMU EKONOMI SYARIAH

OLEH:

S. HURIYATUL MAULIDIYAH, S. E.
NIM: 16208011001

PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2019

EQUITY RISK PREMIUM DALAM SAHAM SYARIAH: STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)

TESIS

DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR MAGISTER ILMU EKONOMI SYARIAH

OLEH:

S. HURIYATUL MAULIDIYAH, S. E.
NIM: 16208011001

PEMBIMBING:
Dr. ABDUL HARIS, M.Ag.
NIP: 19710423 199903 1 001

PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2019

KEMENTRIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-427/Un.02/DEB/PP.00.9/02/2019

Tugas Akhir dengan judul	: EQUITY RISK PREMIUM DALAM SAHAM SYARIAH: STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama	: S. Huriyatul Maulidiyah
NIM	: 16208011001
Telah dimunaqasyahkan pada	: Kamis, 07 Februari 2019
Nilai Munaqasyah	: A-

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

TIM UJIAN TUGAS AKHIR :

Ketua Sidang

Dr. Abdul Haris, M.Ag.
NIP. 19710423 199903 1 001

Penguji I

Dr. H. Slamet Haryono, S.E., M.Si.
NIP. 19761231 200003 1 005

Penguji II

Dr. Ibnu Muhdir, M.Ag.
NIP. 19641112 199203 1 006

Yogyakarta, 18 Februari 2019
UIN Sunan Kalijaga
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
DEKAN

Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag.
NIP. 19670518 199703 1 003

KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Alamat : Jl. Marsda Adisucipto, Telp (274) 589621, 512474, Fax. (274) 586117
E-mail: febi@uin-suka.ac.id Yogyakarta 55281

HALAMAN PERSETUJUAN TESIS

Hal : Tesis Saudari S. Huriyatul Maulidiyah

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa tesis saudari:

Nama : S. Huriyatul Maulidiyah
NIM : 16208011001
Judul Tesis :"*Equity Risk Premium* Dalam Saham Syariah: Studi Empiris Pada Perusahaan Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)"

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Prodi Magister Ekonomi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar tesis saudari tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terimakasih.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Yogyakarta, 17 Januari 2019

Pembimbing

Dr. Abdul Haris, M.Ag.
NIP: 19710423 199903 1 001

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : S. Huriyatul Maulidiyah

NIM : 16208011001

Prodi : Magister Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa Tesis yang Berjudul "***EQUITY RISK PREMIUM* DALAM SAHAM SYARIAH: STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)"** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *body note* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 16 Januari 2019

Penyusun

METERAI TEMPEL

TGL 20

468BCAFF529307872

6000

ENAM RIBU RUPIAH

S. Huriyatul Maulidiyah

NIM: 16208011001

HALAMAN MOTTO dan PERSEMBAHAN

MOTTO:

Learn to appreciate what you have,

before time makes you appreciate what you had.

(THE GOODVIBE.co)

PERSEMBAHAN:

Tesis ini saya persembahkan untuk:

Keluarga

Almamater UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan tesis ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā’	b	be
ت	Tā’	t	te
ث	Ṡā’	ṡ	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Ḥā’	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā’	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Żāl	ż	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā’	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sīn	s	es
ش	Syīn	sy	es dan ye
ص	Ṣād	ṣ	es (dengan titik di bawah)

ض	Ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā’	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Ẓā’	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	‘Ain	‘	koma terbalik di atas
غ	Gain	g	ge
ف	Fā’	f	ef
ق	Qāf	q	qi
ك	Kāf	k	ka
ل	Lām	l	el
م	Mīm	m	em
ن	Nūn	n	en
و	Wāwu	w	w
هـ	Hā’	h	ha
ء	Hamzah	`	apostrof
ي	Yā’	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

متعدّدة	Ditulis	*Muta‘addidah*
عدّة	Ditulis	*‘iddah*

C. *Tā’ marbūṭah*

Semua *tā’ marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang

sudah terserap dalam bahasa indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	ditulis	*Ḥikmah*
علّـة	ditulis	*'illah*
كرامة الأولياء	ditulis	*karāmah al-auliyā'*

D. Vokal *Pendek* dan Penerapannya

ـَـــــــ	Fatḥah	ditulis	*A*
ـِـــــــ	Kasrah	ditulis	*i*
ـُـــــــ	Ḍammah	ditulis	*u*

فعَل	Fatḥah	ditulis	*fa'ala*
ذُكر	Kasrah	ditulis	*żukira*
يَذهب	Ḍammah	ditulis	*yażhabu*

E. Vokal Panjang

1. fatḥah + alif	ditulis	*Ā*
جاهلـيّة	ditulis	*jāhiliyyah*
2. fatḥah + yā' mati	ditulis	*ā*
تَـنسى	ditulis	*tansā*
3. Kasrah + yā' mati	ditulis	*ī*
كريـم	ditulis	*karīm*
4. Ḍammah + wāwu mati	ditulis	*ū*
فروض	ditulis	*furūḍ*

F. Vokal Rangkap

1. fatḥah + yā' mati	ditulis	*Ai*
بينكم	ditulis	*bainakum*
2. fatḥah + wāwu mati	ditulis	*au*
قول	ditulis	*qaul*

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أأنتم	ditulis	*a'antum*
أعدّت	ditulis	*u'iddat*
لئن شكرتم	ditulis	*la'in syakartum*

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal "al"

القرأن	ditulis	*al-Qur'ān*
القياس	ditulis	*al-Qiyās*

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السّماء	ditulis	*as-Samā*
الشّمس	ditulis	*asy-Syams*

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذوى الفروض	ditulis	*żawi al-furūḍ*
أهل السّنّة	ditulis	*ahl as-sunnah*

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَٰنِ الرَّحِيمِ

Puji dan syukur kami panjatkan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan Rahmat dan Hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Shalawat dan salam juga kami haturkan kepada Nabi Muhammad SAW karena telah menuntun kita menuju jalan yang di ridhoi-Nya.

Alhamdulillāh, peneliti akhirnya dapat menyelesaikan sebuah tesis dengan judul: **"*Equity Risk Premium* Dalam Saham Syariah: Studi Empiris Pada Perusahaan Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)"**. Tesis ini disusun untuk memenuhi persyaratan guna memperoleh Magister (S-2) pada Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Program Studi Ekonomi Syari'ah.

Dalam menyelesaikan tesis ini, peneliti menyadari telah banyak memperoleh bantuan, motivasi dan petunjuk dari banyak pihak yang turut andil, baik moril maupun materil, pihak-pihak tersebut antara lain :

1. Bapak Prof. Drs. Yudian Wahyudi, M.A., Ph.D selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. Misnen Ardiansyah,S.E., M.Si., AK., CA selaku Ketua Program Studi Ekonomi Syari'ah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Dr. Abdul Haris, M.Ag. selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga dan pikirannya untuk membimbing saya dari awal proses tesis hingga akhir.

5. Papa dan Mama yang tak hentinya mendo'akan serta mendampingi setiap langkahku.
6. Untuk suamiku, Afris Irwan yang selalu mendampingi.
7. Untuk Cak Ari, Cak Aam, Mbak Novi, Mbak Siska, Amelia, Abyan, Abrina dan Rakha.
8. Serta seluruh teman dan sahabat.

Semoga Allah SWT selalu memberikan karunianya untuk pihak-pihak yang telah memberikan bantuannya kepada penulis. Penulis menyadari bahwa tesis ini jauh dari kata sempurna, maka dari itu kritik serta saran yang membangun sangat diharapkan agar dapat menyempurnakan dan tentunya bermanfaat.

Yogyakarta, 16 Januari 2019

Penulis

S.Huriyatul Maulidiyah, S.E.
16208011001

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL …….. i
HALAMAN JUDUL …….. ii
HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR …….. iii
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS ……. iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN ……. v
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH ……... vi
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN …….. vii
PEDOMAN TRANSLITERASI ……... viii
KATA PENGANTAR ……... xii
DAFTAR ISI …….. xiv
DAFTAR TABEL …….. xvi
DAFTAR GAMBAR ……. xvii
DAFTAR LAMPIRAN ……. xviii
ABSTRAK …….. xix
ABSTRACT ……... xx
BAB I PENDAHULUAN …….. 1
A. Latar Belakang Masalah …… 1
B. Rumusan Masalah ……. 9
C. Tujuan Penelitian …..……... 10
D. Kontribusi Penelitian ……. 10
E. Kontribusi Bagi Investor ……... 11
F. Kontribusi Bagi Perusahaan …….. 11
G. Kontribusi Bagi Akademis ……..... 11
H. Sistematika Pembahasan ……... 12
BAB II LANDASAN TEORI …… 14
A. Telaah Teori …….. 14
1. *Teori Information Content Hypothesis* ...……. 14
2. *Risk Aversion* ……...……. 18
3. Investasi Saham dalam Islam ……...……..... 20
4. *Equity Risk Premium* ...……...…….. 27

5. Kualitas Laba ……...……. 33
6. *Debt to Equity Ratio*……...……... 38
7. Inflasi ……...…….… 43
B. Kajian Pustaka ……... 51
C. Pengembangan Hipotesis …….. 56
1. Kualitas Laba dan *Equity Risk Premium* (ERP) …….…… 56
2. *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Equity Risk Premium* (ERP) ……... 56
3. Inflasi dan *Equity Risk Premium* (ERP) …….. 57
D. Kerangka Penelitian …….. 59
BAB III METODE PENELITIAN …….. 60
A. Pendekatan Penelitian ……... 60
B. Sumber Penelitian ……..…….. 61
C. Populasi dan Sampel …… 61
D. Teknik Pengumpulan Data ….……... 62
E. Definisi Operasional Variabel ……..……..... 62
1. Variabel Dependen (Y) …… 62
2. Variabel Independen (X) …….. 63
F. Analisis Statistik Deskriptif …… 65
G. Pengujian Hipotesis ……..…… 65
1. Analisis Regresi Linear Berganda …… 65
2. Pemilihan Teknik Estimasi Regresi Data Panel ……... 65
H. Uji Model Fit ……..... 67
I. Uji Adjusted R ……... 68
J. Uji Signifikansi Parameter Individual ……... 69
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN ……... 70
A. Data Penelitian …….. 70
B. Statistik Deskriptif ……...……. 72
C. Hasil Pemilihan Teknik Estimasi Regresi Data Panel …..……..……... 74
1. Hasil Uji Chow ……. 74
2. Hasil Uji Hausman …….……... 75
3. Hasil Uji Langrangge Multiplier …….. 76

D. Hasil Uji Hipotesis 77
E. Hasil Uji Model Fit 78
F. Hasil Uji Adjusted R 79
G. Hasil Uji Statistik t 80
H. Pembahasan 82
1. Pengaruh Kualitas Laba Terhadap *Equity Risk Premium* 82
2. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap *Equity Risk Premium* 84
3. Pengaruh Inflasi Terhadap *Equity Risk Premium* 85
I. Implikasi Hasil Penelitian 86
BAB V PENUTUP 93
A. Kesimpulan 93
B. Keterbatasan dan Saran 94

DAFTAR PUSTAKA .....
LAMPIRAN-LAMPIRAN .....

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 *Market Risk Premium* (%) di berbagai negara tahun 2012 ……. 6

Tabel 1.2 Perbandingan Kapitalisasi Saham di Bursa Efek Indonesia ….……... 8

Tabel 2.1 *BI Rate* ……. 30

Tabel 4.1 Perolehan Sampel Penelitian ……...…… 70

Tabel 4.2 Daftar Perusahaan Objek Penelitian ……...…… 71

Tabel 4.3 Hasil Uji Statistik Deskriptif ……... 72

Tabel 4.4 Output Chow Test Regresi Data Panel …… 74

Tabel 4.5 Output Hausman Test Regresi Data Panel ……...…… 75

Tabel 4.6 Hasil Uji Regresi Model *Random Effect* ……. 77

Tabel 4.7 Hasil Uji F…….…… 78

Tabel 4.8 Hasil Koefisien Determinasi …… 79

Tabel 4.9 Hasil Uji t Berdasarkan Estimasi *Random Effect* …… 80

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian …….. 59

DAFTAR LAMPIRAN

Daftar Proksi ……

Tingkat Inflasi Bulanan …….

Tabel Penelitian Terdahulu …….....

Terjemahan Ayat ……...

ABSTRAK

Kesediaan investor untuk menanggung risiko investasi saham harus dibayar dengan tambahan *return* yang akan diperoleh dalam investasi tersebut. Tambahan *return* tersebut dikenal sebagai *Equity Risk Premium* (ERP). ERP adalah salah satu komponen terpenting dalam penetapan harga semua aset baik dari sudut pandang teoritis maupun praktis. ERP ditentukan berdasarkan penghindaran risiko oleh sebagian besar investor dan volatilitas pasar ekuitas, sehingga mendorong ekspektasi *return* pasar ekuitas di masa depan. Terkait ERP dalam saham syariah khususnya di Indonesia, peneliti belum menemukan literatur yang secara khusus membahas hal ini. Tujuan penelitian ini untuk memeriksa karakteristik di balik ERP dalam saham syariah. Pengujian ini menggunakan data perusahaan di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode 2013-2017, sedangkan hipotesis penelitian akan diuji menggunakan analisis regresi linear berganda.

Kata Kunci: *Equity Risk Premium*, risiko, saham syariah.

ABSTRACT

The willingness of investors to endure the risk of stock investment must be paid with additional returns that will be obtained by their investment. This additional return is known as Equity Risk Premium (ERP). ERP is one of the most important components in pricing all assets both from a theoretical and practical perspective. ERP is determined based on risk aversion by most investors and the volatility of the equity market, thus encouraging expectations of equity market returns in the future. Regarding ERP in Islamic stocks, especially in Indonesia, researcher have not found yet a literature that specifically discusses this issue. The purpose of this study is to examine the characteristics behind ERP in Islamic stocks. This examination using company data in the Indonesian Syariah Stock Index (ISSI) during the period of 2013-2017, while the research hypothesis will be tested using multiple linear regression analysis.

Keywords: Equity Risk Premium, risk, Islamic stocks.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Penelitian mengenai profitabilitas saham syariah mulai banyak diuji secara empiris di bidang bisnis dan keuangan (Narayan dan Bannigidadmath, 2016; Ho, Rahman, et.al., 2014). Profitabilitas dan ketahanan saham syariah terhadap guncangan ekonomi global juga menjadi perhatian di kalangan investor (Narayan, et al., 2017). Keputusan investor untuk memilih saham konvensional maupun saham syariah tidak terlepas dari kesediaannya dalam menanggung risiko.

Dalam kegiatan investasi, kesediaan untuk menanggung risiko investasi saham harus dibayar dengan tambahan *return* yang akan diperoleh investor dalam investasi tersebut. Tambahan *return* tersebut dikenal sebagai istilah *Equity Risk Premium* (ERP). ERP adalah salah satu komponen terpenting dalam penetapan harga semua aset baik dari sudut pandang teoritis maupun praktis. Sebagai konsep teoritis, ERP mencerminkan harga keseimbangan risiko pasar ekuitas. Kompensasi dalam mempertahankan risiko ekuitas agregat inilah yang diminta oleh investor, yang pada gilirannya mempengaruhi harga semua investasi berisiko (Damodaran 2012). ERP ditentukan berdasarkan penghindaran risiko oleh sebagian besar investor dan volatilitas pasar ekuitas, sehingga mendorong ekspektasi *return* pasar ekuitas di masa depan.

Sebagai konsep keseimbangan, ERP mencerminkan nilai rata-rata tertimbang *Return On Equity* (ROE) yang dibutuhkan oleh investor, yang juga menentukan nilai rata-rata tertimbang biaya modal ekuitas untuk perusahaan. Dari sudut pandang praktis, ERP adalah input utama untuk berbagai keputusan investasi jangka panjang. Investor menggunakan estimasi ERP untuk membuat keputusan alokasi aset jangka panjang lintas ekuitas, obligasi dan pembagian kelas aset, atau untuk memperkirakan apakah suatu portofolio dapat menghasilkan *return* untuk memenuhi berbagai kewajiban masa depan. Investor jangka pendek menggunakan ERP untuk membuat alokasi taktis. Stakeholder lain seperti pemerintah dan pemangku kebijakan dalam keuangan menggunakan ERP untuk tujuan penganggaran dana dalam menentukan kontribusi dana pensiun dan perawatan kesehatan. Pihak perusahaan menggunakan ERP untuk memperkirakan biaya modal mereka dan sebagai bahan pertimbangan dalam memilih proyek-proyek alternatif. Karena investasi saham secara tradisional menjadi sumber terpenting dalam *excess return* di pasar keuangan, tidak mengherankan bahwa ERP sangat penting bagi pemodal dan pengguna modal finansial (Norges Bank, 2016).

Terkait *Equity Risk Premium* (ERP) dalam saham syariah khususnya di Indonesia, peneliti belum menemukan literatur yang secara khusus membahas hal ini. Padahal sangat penting untuk mempertimbangkan faktor-faktor yang menentukan ERP dalam saham syariah. Tujuan penelitian ini adalah untuk memeriksa karakteristik ERP dalam saham syariah. Penelitian ini akan dimulai dengan menguji beberapa faktor internal keuangan perusahaan yang

terdaftar dalam indeks saham syariah serta faktor makro yang diperkirakan dapat mempengaruhi ERP.

Penelitian Duarte dan Rosa (2015) telah memperkirakan tingkat ERP serta menyelidiki faktor-faktor yang mempengaruhinya. Penyelidikan diawali dari perhitungan dasar ERP, yaitu perbedaan antara *return* yang diharapkan dengan tingkat bebas risiko. Oleh karena itu, estimasi ERP yang tinggi dapat disebabkan oleh *return* saham yang diharapkan menjadi tinggi atau tingkat bebas risiko menjadi rendah. Hasilnya, disimpulkan bahwa ERP yang tinggi lebih disebabkan oleh *return Treasury* yang rendah daripada ekspektasi saham akan memiliki *return* yang tinggi. Dividen dan pertumbuhan laba masa depan memainkan peran yang lebih kecil. Salah satu implikasi dari ERP yang dipicu oleh hasil obligasi dibandingkan dengan yang dipicu oleh ekspektasi *return* yang diharapkan adalah indikator tradisional ERP seperti tingkat dividen atau rasio *Earning Price*, yang tidak menggunakan data dari tingkat bebas risiko, mungkin tidak lagi menjadi indikator ekspektasi *return* yang baik seperti dulu.

Informasi spesifik tentang keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor internal perusahaan yang dapat mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi. Hasil pengujian Damodaran (2016), selama periode guncangan pasar di akhir 1990-an, ERP menjadi lebih rendah. Hal tersebut mencerminkan fakta bahwa investor memiliki lebih banyak akses informasi tentang investasi mereka, yang mengarah kepada tingkat kepercayaan yang lebih tinggi dan ERP yang lebih rendah pada tahun 2000-an. Setelah skandal akuntansi yang diikuti keruntuhan pasar, ada yang menghubungkan

peningkatan ERP dengan penurunan kualitas informasi serta informasi (rumor) yang berlebihan. Akibatnya, mereka berpendapat bahwa kemudahan dalam mengakses informasi dari berbagai sumber membuat investor kurang yakin tentang masa depan (Damodaran, 2016).

Argumen yang bertentangan ini menunjukkan bahwa ada hubungan kompleks antara informasi dengan ERP. Informasi yang lebih tepat harus mengarah pada ERP yang lebih rendah. Namun, ketepatan di sini harus didefinisikan dalam hal apakah informasi itu memberitahu kita tentang laba masa depan dan arus kas. Akibatnya, ada kemungkinan bahwa memberikan lebih banyak informasi tentang penghasilan periode lalu dapat menciptakan lebih banyak ketidakpastian tentang laba masa depan, terutama karena perbedaan persepsi antara manajer dan investor dalam melihat laporan keuangan. Yee (2006) mendefinisikan kualitas laba dalam volatilitas laba masa depan dan berpendapat bahwa *Equity Risk Premium* (ERP) harus meningkat (menurun) karena kualitas laba menurun (meningkat) (Damodaran, 2016).

Dalam mempertimbangkan *Equity Risk Premium* (ERP) dan mengembangkan strategi investasi, penting untuk mempertimbangkan faktor-faktor eksternal yang terkait dengan kegiatan investasi. Faktor-faktor tersebut adalah faktor-faktor ekspektasi makro (*macroexpectational factors*) yang dapat mempengaruhi pasar modal (Jogiyanto, 2017). Faktor-faktor makro yang harus dipertimbangkan adalah faktor-faktor ekonomi, sosial, politik dan sektor industri. Faktor ekonomi yang penting dipertimbangkan adalah tingkat

suku bunga pasar dan inflasi. Tingkat suku bunga mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja pasar modal, sedangkan inflasi perlu dipertimbangkan terutama untuk investasi jangka panjang agar investasi di kemudian hari tidak kehilangan daya tariknya karena *return*-nya di bawah inflasi yang terjadi.

Penelitian terkait hubungan antara *Equity Risk Premium* (ERP) dengan inflasi mendapatkan hasil yang beragam. Studi yang melihat hubungan antara tingkat inflasi dengan ERP menemukan korelasi yang sangat sedikit atau bahkan tidak ada sama sekali (Damodaran, 2016). Sebaliknya, Brandt dan Wang (2003) berpendapat bahwa berita tentang inflasi mendominasi berita pertumbuhan ekonomi riil dan konsumsi dalam menentukan penghindaran risiko dan ERP. Mereka memberikan bukti bahwa ERP cenderung meningkat jika inflasi lebih tinggi daripada yang diantisipasi dan menurun ketika inflasi lebih rendah dari yang diharapkan. Peningkatan inflasi mampu meningkatkan biaya produksi sehingga berpotensi menurunkan profitabilitas perusahaan. Kenaikan inflasi akan membawa dampak menurunnya minat investor dalam berinvestasi, sehingga investor cenderung meningkatkan kompensasi ERP. Akan tetapi penelitian Zunara dan Hartoyo (2016) menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap ERP mayoritas saham yang diuji.

Duarte dan Rosa (2015) menyebutkan bahwa perbedaan informasi mungkin menjadi salah satu alasan mengapa investor menuntut ERP yang

lebih besar di beberapa pasar negara berkembang daripada di negara maju. Hal ini bisa terjadi mengingat ada banyak variasi dalam hal transparansi dan persyaratan pengungkapan informasi di berbagai negara. Pasar seperti Rusia, perusahaan dapat memberikan sedikit informasi (dan sering cacat) tentang operasi dan tata kelola perusahaan, akan memiliki ERP yang lebih tinggi daripada pasar seperti India, yang informasi tentang perusahaan tidak hanya lebih dapat diandalkan tetapi juga jauh lebih mudah diakses oleh investor.

Dalam penelitian Duarte dan Rosa (2015), Indonesia memiliki angka rata-rata *Market Risk Premium* (MRP) sebesar 8.1% pada tahun 2012. Mereka menggunakan data MRP untuk menghitung *return* yang diharapkan di berbagai negara. Penelitian ini menunjukkan data yang empiris bahwa tingkat MRP lebih besar ditemukan di negara berkembang sebagaimana terlihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 1.1

***Market Risk Premium* (%) di berbagai negara tahun 2012**

	Rata-rata
USA	5.5
Italia	5.6
Cina	8.7
Rusia	7.6
Argentina	10.9
India	8.0
Jepang	5.5
Indonesia	8.1
Nigeria	10.1
Iran	17.2

Sumber: Penelitian Duarte dan Rosa (2015)

Fama dan French (1992) berargumen bahwa ukuran perusahaan, *Price Earning Ratio* (PER), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan rasio *market to book equity* memiliki pengaruh signifikan terhadap rata-rata tingkat *return*. Saham emiten dengan ukuran perusahaan kecil dan rasio *book to market equity* yang tinggi adalah perusahaan yang memiliki kinerja buruk dan cenderung mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya modal ekuitas yang menjadi lebih tinggi akan mengakibatkan ERP ikut meningkat, sehingga investor akan mengajukan kompensasi ERP untuk alasan ini.

Penelitian Kurniawan (2011) menyebutkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap ERP karena para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki DER yang tinggi. Ketika terdapat penambahan jumlah hutang secara absolut maka akan menurunkan tingkat *solvabilitas* perusahaan, yang selanjutnya akan berdampak dengan menurunnya nilai *return* perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Berbeda dengan saham konvensional, emiten atau perusahaan publik yang dapat tergolong ke dalam saham syariah wajib memenuhi beberapa kriteria kualitatif dan kuantitatif.

Kriteria kuantitatif penerbitan daftar saham syariah oleh Dewan Syariah Nasional (DSN), MUI dalam fatwa Nomor:40/DSN-MUI/X/2003 yaitu total hutang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% atau total pendapatan bunga dan yang lainnya dilarang (haram) dibandingkan dengan total pendapatan dan penghasilan lain yang tidak lebih dari 10%.

Peraturan DSN-MUI memaksa perusahaan yang termasuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) untuk menjaga tingkat hutangnya di bawah kriteria yang ditentukan. Semakin rendahnya risiko kebangkrutan pada perusahaan yang terdaftar dalam saham syariah seharusnya menurunkan tingkat *Equity Risk Premium* (ERP). Sehingga peneliti tertarik untuk menguji pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Equity Risk Premium* (ERP) saham syariah secara empiris.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia mengalami pergerakan yang sangat pesat. Sejak peluncuran Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tanggal 12 Mei 2011 oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat dilihat bahwa perkembangannya selalu bergerak naik.

Tabel 1.2

Perbandingan Kapitalisasi Saham di Bursa Efek Indonesia

Tahun	JII (Milyar)	ISSI (Milyar)
2011	Rp. 1.414.983	Rp. 1.968.091
2012	Rp. 1.671.004	Rp. 2.451.334
2013	Rp. 1.672.099	Rp. 2.557.846
2014	Rp. 1.944.531	Rp. 2.946.892
2015	Rp. 1.737.290	Rp. 2.600.850
2016	Rp. 2.188.781	Rp. 3.291.469

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan

Pada tabel 1.2 menunjukkan bahwa sejak pada Mei 2011 tercatat kapitalisasi saham ISSI sebesar Rp. 1.968.091 Milyar hingga di tahun 2016 tercatat Rp.3.291.469, peningkatan ISSI lebih tinggi dibandingkan dengan JII

yang lebih dulu diluncurkan pada tahun 2000. Bahkan pada tahun 2016, jumlah kapitalisasi pasar JII lebih rendah dibandingkan dengan ISSI. Pemilihan ISSI sebagai objek penelitian diharapkan mampu menjadi cerminan saham syariah dengan kinerja yang bagus di Indonesia. Sehingga hasil penelitian dapat diterapkan pada semua saham syariah di Indonesia.

Penelitian ini akan menggunakan beberapa variabel yang telah digunakan oleh para peneliti sebelumnya, namun menggunakan model pengujian yang berbeda dalam menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *Equity Risk Premium* (ERP) dalam saham syariah. Kami memfokuskan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Perusahaan yang lolos kriteria saham syariah diduga memiliki ERP yang lebih rendah, artinya saham syariah mampu menghasilkan profitabilitas lebih tinggi.

B. Rumusan Masalah

Equity risk premium (ERP) merupakan komponen utama dari setiap model risiko dan *return* dalam keuangan dan merupakan kunci dalam memperkirakan biaya saham dan modal baik dalam keuangan perusahaan maupun penilaian saham (Damodaran, 2016). Sehingga rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah Kualitas Laba (Informasi) berpengaruh terhadap *Equity Risk Premium* (ERP) saham syariah ?

2. Apakah Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh terhadap *Equity Risk Premium* (ERP) saham syariah ?
3. Apakah inflasi berpengaruh terhadap *Equity Risk Premium* (ERP) saham syariah ?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *Equity Risk Premium* dalam saham syariah. Oleh karena itu tujuan penelitian ini adalah:

1. Menguji pengaruh Kualitas Laba (informasi) terhadap *Equity Risk Premium* (ERP).
2. Menguji pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Equity Risk Premium* (ERP).
3. Menguji pengaruh inflasi terhadap *Equity Risk Premium* (ERP).

D. Kontribusi Penelitian

Penelitian ini menguji pengaruh faktor kualitas laba, DER dan inflasi terhadap Equity Risk Premium dalam saham syariah. Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi investor, perusahaan yang menjadi objek penelitian dalam daftar Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) serta pemangku kebijakan terkait regulasi saham syariah. Sehingga kontribusi penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. **Kontribusi Bagi Investor**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan bagi investor dalam menentukan strategi dalam melakukan keputusan investasi sehingga kemungkinan terjadinya risiko dapat diminimalisir.

2. **Kontribusi Bagi Perusahaan**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat serta masukan dalam penetapan kebijakan dan langkah-langkah yang diambil oleh perusahaan-perusahaan terkait dengan risiko yang ada di masa depan.

3. **Kontribusi Bagi Akademis**

Penelitian ini diharapkan dapat melengkapi dan mengembangkan kajian risiko dan profitabilitas kinerja saham syariah di Indonesia. Hasil penelitian diharapkan dapat menjadi acuan penelitian selanjutnya yang meneliti tentang *Equity Risk Premium* (ERP) dalam saham syariah secara khusus di Indonesia.

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika dalam penulisan tesis ini terdiri dari lima bab yaitu:

Bab I : Pendahuluan

Dalam bab ini akan diuraikan penjelasan yang bersifat umum mengenai latar belakang masalah, pertanyaan penelitian, tujuan penelitian, kontribusi penelitian serta sistematika pembahasan penelitian.

Bab II : Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

Bab ini berisi mengenai tinjauan teoritis serta penelitian terdahulu yang digunakan sebagai landasan dan pendukung penelitian, terkait *dengan* teori *Equity Risk Premium* (ERP), kualitas laba, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan inflasi beberapa konsep dasar pengembangan hipotesis.

Bab III : Metode Penelitian

Bab ini memaparkan tentang metode penelitian yang berkaitan dalam penelitian ini. Adapun yang menjadi pembahasan dalam bab ini terdiri dari jenis dan data yang digunakan, populasi dan sampel, metode pengumpulan data, definisi operasional variabel dan teknik analisis data yang digunakan.

Bab IV : Hasil dan Pembahasan

Bab ini berisi tentang hasil analisis dari pengolahan data, baik analisis data secara deskriptif maupun analisis hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan. Selanjutnya dilakukan pembahasan mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang diteliti. Implikasi hasil penelitian akan dijabarkan pula dalam bab ini.

Bab V : Penutup

Bab ini akan memaparkan kesimpulan, implikasi serta keterbatasan dan saran dari hasil analisis data yang berkaitan dengan penelitian.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini berisikan suatu model pengujian pengaruh Kualitas Laba, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan Inflasi terhadap *Equity Risk Premium* (ERP) dalam saham syariah. Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2013-2017. Berdasarkan hasil pengujian regresi linear berganda menggunakan E-Views, disimpulkan bahwa:

1. Berdasarkan hasil perhitungan statistik dengan uji t menunjukkan bahwa variabel Kualitas Laba signifikan mempengaruhi *Equity Risk Premium* (ERP) secara positif pada perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini berarti menolak hipotesis pertama yang menyatakan bahwa kualitas laba berpengaruh negatif terhadap *Equity Risk Premium*.
2. Hasil uji statistik t menyatakan bahwa variabel DER tidak signifikan dan tidak mempengaruhi ERP sebagai variabel dependen. Dengan demikian, secara parsial DER tidak berpengaruh terhadap *Equity Risk Premium* (ERP). Hal ini berarti menolak hipotesis kedua yang menyatakan bahwa DER berpengaruh terhadap ERP.

3. Pengaruh Inflasi terhadap *Equity Risk Premium*

Berdasarkan uji statistik t menunjukkan bahwa variabel inflasi berpengaruh dan signifikan terhadap *Equity Risk Premium* (ERP) sebagai variabel dependen. Dengan demikian, menerima hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap ERP.

B. Keterbatasan dan Saran

Pelaksanaan penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan, antara lain:

1. Penelitian ini terbatas hanya pada perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), penelitian selanjutnya dapat menganalisis pada perusahaan dalam Indeks Syariah lain. Bahkan bisa mengambil objek lebih luas dengan mengambil perbandingan dengan indeks syariah dari negara lain.
2. Pengujian pada penelitian ini hanya menggunakan data lima periode yaitu dari 2013-2017. Pengujian selanjutnya dapat memperpanjang periode penelitian, sehingga hasil yang diperoleh dapat lebih baik lagi. Hal ini berkaitan dengan variabel penelitian yang memungkinkan untuk dipengaruhi pula oleh kondisi pasar pada periode waktu tertentu. Misalnya inflasi yang lebih akurat bila menggunakan jangka waktu yang lebih panjang.
3. Uji pengaruh antara *Debt to Equity Ratio* terhadap *Equity Risk Premium* yang menghasilkan hasil yang tidak signifikan memunculkan dua asumsi. Pertama,

ada kecenderungan perilaku investor dalam saham syariah yang mengabaikan tingkat utang perusahaan. Hal ini dengan dugaan, ada peningkatan kepercayaan terhadap saham syariah bahwa setiap saham telah melalui *screening* utang. Atau kedua, bahwa peraturan Otoritas Jasa Keuangan yang mengganti modal dengan aset sebagai "penyebut" dalam kriteria *screening* utang menjadikan aset sebagai titik berat perhatian investor dalam menilai kelayakan saham. Hal ini bertentangan dengan kriteria kuantitatif yang tercantum dalam fatwa DSN MUI Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003. Penelitian selanjutnya diharapkan mampu menguji efek perubahan peraturan OJK tentang penerbitan Daftar Efek Syariah (DES) secara empiris.

A. Daftar Pustaka

Artikel

Annin, Michael and Dominic Falaschetti. 1998. *Equity Risk Premium Article*. IL: Ibbotson Associates.

Baharudin, A. (2015). *Utang dan Pendapatan Perusahaan dalam Kriteria dan Penerbitan Efek Syariah Perspektif Hukum Bisnis Syariah*. Tesis. Yogyakarta: Program Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga.

Boone, Jeff P., Inder K. Khunara dan K. Raman 2008. *Audit Firm Tenure and the Equity Risk Premium*, Journal of Accounting Auditing and Finance, Forthcoming.

Connolly, R., Dubofsky, D., & Stivers, C. T. (2015). *Risk Perceptions, Inflation and Financial Asset Returns: A Tale of Two Connections*. Louisville: College of Business, 2-6.

Damodaran, Aswath. 2016. *Equity Risk Premium (ERP): Determinants, Estimation and Implication-The 2016 Edition*. Stern School of Business.

Dwi Budi Prasetyo Supadi dan M. Nuryatno Amin. 2012. *Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham Syariah*. Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi, Vol. 12, No.1.

Elly Zunara dan Sri Hartoyo. 2016. *Analisis Pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap Return dan Risk Premium Saham Menggunakan Model Arbitrage Pricing Theory*. Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM) Vol 14 No 3, 2016.

Elnia Juliyanti Situmorang. 2015. *Pengaruh Kualitas Laba, EPS, Ukuran Perusahaan, Leverage dan Beta Terhadap Equity Risk Premium.*

Fama, Eugene, dan Kenneth French. 1992. *The Cross-section of Expected Stock Return.* Journal of Finance.

Fernando Duarte dan Carlo Rosa. 2015. The *Equity Risk Premium: A Review of Models*, Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, no. 714.

Harjito, Yunus dan Indriana Hapsari, Dian. 2016. *Equity Risk Premium pada Industri Perbankan*. Jurnal BISNIS, Vol. 4, No 2, Desember 2016.

Ho, C.S.F., Rahman, N.A.A., Yusuf, N.H.M., and Zamzamin, Z., (2014) *Performance of global Islamic versus conventional share indices: International evidence*, Pacific-Basin Finance Journal, 28, 110-121.

Ihalainen, Antti. 2018. *Option-Implied Risk Premiums and European Equity Index Returns*. Master Thesis. Faculty School of Business and Management Business Administration, Lappeenranta University of Technology.

Irawati, Dhian Eka. 2012. *Pengaruh struktur modal, Pertumbuhan Laba, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Kualitas Laba.* Accounting Analysis Journal, hal. 1-6.

Kurniawan, Agung. 2011. *Faktor-faktor yang mempengaruhi Equity Risk Premium pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.* Skripsi Mahasiswa Universitas Negeri Lampung.

Michael W. Brandt dan Kevin Q. Wang. 2003. *Time-variying risk aversion and unexpected inflation*. Journal of Monetary Economics, vol 50, issue 7, 1457-1498.

Michael B Cohen. 2009. *Estimating the Equity Risk Premium for Economies in the Asian Region.* Asian Journal of Finance & Accounting. ISSN 1946-052X.

Mohamed Sherif dan Devi Lusyana. 2017. *Shariah-Compliant Investment and Stock Returns: Evidence from the Indonesian Stock Market*. Journal of Islamic Accounting and Business Research vol 8 issue 2, 107.

Narayan, P. K., Bannigidadmath, D. 2016. *Does financial news predict stock return? New evidence from Islamic and non-Islamic stock*, Pasific-Basin Finance Journal, http://dx.doi.org/10.1016/j.pacfin.2015.12.009.

Norges Bank. 2016. *The Equity Risk Premium Discussion Note*. ISSN. 1893-966X.

Narayan, P. K., Bannigidadmath, D., Dinh Hoang Bach Pahn, Narayan,S. 2017. *Is there a financial news risk premium in Islamic stock?*, Pasific-Basin Finance Journal.

Pablo Fernandez, Javier Aguirreamalloa, dan Isabel Fernandez Acín. 2015. *Required Market Risk Premium among countries in 2012*, The Journal of Finance and Data Science 1 42-54.

Prasetyo, Y. 2017. Rasio Keuangan Sebagai Kriteria Saham Syariah. Jurnal EKUBIS. Volume 1, Nomor 2, Pebruari 2017, ISSN: 2541-1950.

Rahoui, M. Mehdi. (2016). *"Essays on the Equity Risk Premium"*. Doctor of Philosophy (PhD), Dissertation, Finance, Old Dominion University.

Rusydiana, Aam Slamet. 2009. *Telaah Pemikiran Ekonomi Maqrizi Tentang Inflasi*. Jurnal KORDINAT Kopertais Wilayah DKI Jakarta, Volume 11 No.1, April 2009.

Sahroni, O. (2014). *Pemasukan Dana Non Halal di Lembaga Keuangan Syariah (LKS). Menangani cabaran merintis inovasi dalam kewenangan Islam)*. Johor Baru.

Spence, Michael. 1973. *Job Market Signaling.* The Quarterly Journal of Economica, Vol. 87, No. 3, pp. 355-374.

Wahyudi, Imam dan Anwar Sani, Gandhi. 2014. *Interdependence between Islamic capital market and money market: Evidence from Indonesia.* Borsa İnstanbul Review 14 (2014) 32-47.

Warianto, P., Rusiti. Ch. 2013. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Likuiditas, Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Kualitas Laba.* Jurnal Universitas Atma Jaya Yogyakarta.

Wolk, et. al., 2013. *Signaling, Agency Theory, Accounting Policy Choice.* Accounting and Business Research. Vol. 18 No. 69: 47-56.

Buku

Adiwarman A.Karim. 2007. *Ekonomi Mikro Islam*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Afzalur Rahman. 1995. *Doktrin Ekonomi Islam Jilid IV*. Yogyakarta: Dana Bhakti Wakaf.

Ash-Shawi, Prof. Dr. Shalah dan Al-Mushlih, Prof. Dr. Abdullah. 2001. *Fikih Ekonomi Keuangan Islam*. Jakarta: Darul Haq.

Bodie, Zvie et.al. 2005. *Investment, Sixth Edition.* Mc Graw Hill. International Edition.

Brigham dan Houston. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi V*. Jakarta: Salemba Empat.

Brigham dan Houston. 2014. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi V*. Jakarta: Salemba Empat.

D., Prastowo Dwi dan Rifka Juliaty. 2008. *Analisis Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi (Edisi Kedua)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program IMB SPSS19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hoetoro, Arif. 2007. *Ekonomi Islam: Pengantar Analisis Kesejahteraan dan Metodologi*. Malang: BPFE Universitas Brawijaya.

Husnan, Suad. 2009. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UUP AMP YKPN.

Indriantoro, Nur & Supomo, Bambang. 2014. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen* (Edisi Pertama). Yogyakarta: BPFE UGM.

Jogiyanto, Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE UGM.

Jogiyanto, Hartono. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE UGM.

Koller, Glenn. 2005. *Risk assessment and decision makin in business and industry: a practical guide – 2nd.ed*. Taylor and Francis Group.

M. Hanafi, Mamduh. 2016. *Manajemen Keuangan (Edisi Kedua).*Yogyakarta: BPFE UGM.

Muhamad. 2016. *Manajemen Keuangan Syari'ah Analisis Fiqh dan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Prasetyo, Y. (2017). *Hukum Investasi dan Pasar Modal Syariah.* Bandung: Minna Publishing.

Sartono, Dr. R. Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dab Aplikasi Edisi 4.* Yogyakarta: BPFE UGM.

Sukirno, Sadono. 2013. *Makroekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga.* Jakarta: Rajawali Pers.

Walsh, Ciaran. (2003). *Key Management Ratios: Rasio-rasio Manajemen Penting Penggerak dan Pengendali Bisnis. Edisi 3*. Dialihbahasakan oleh: Shalahuddin Haikal. Jakarta: Erlangga.

Widarjono, Agus. 2005. Ekonometrika: *Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis.* Yogyakarta: Ekonisia Fakultas Ekonomi UII Yogyakarta.

TERJEMAHAN AYAT

- “Orang-orang yang makan (mengambil) riba[174] tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila[175]. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu[176] (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya” (Q.S. Al Baqarah [2]: 275).

- “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” (Q.S. Al Hasyr [59]: 18).

- “Mereka bertanya kepadamu tentang khamar[136] dan judi. Katakanlah: "Pada keduanya terdapat dosa yang besar dan beberapa manfaat bagi manusia, tetapi dosa keduanya lebih besar dari manfaatnya." Dan mereka bertanya kepadamu apa yang mereka nafkahkan. Katakanlah: " Yang lebih dari keperluan." Demikianlah Allah menerangkan ayat-ayat-Nya kepadamu supaya kamu berfikir” (Q.S. Al Baqarah [2]: 219)

Tabel Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti/Tahun	Variabel Penelitian	Metode	Hasil Penelitian
1.	Agung Kurniawan (2011)	Ukuran Perusahaan, *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER)	Analisis Regresi Linear Berganda	Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan, ROE berpengaruh negatif dan signifikan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Equity Risk Premium*.
2.	Fernando Duarte dan Carlo Rosa (2015)	Dua puluh ERP dari literatur akademik terbaru	Analisis Regresi	ERP yang tinggi disebabkan oleh *return* Treasury yang sangat rendah. Salah satu implikasi dari ERP yang didorong oleh hasil obligasi daripada *return* saham yang diharapkan adalah bahwa indikator tradisional ERP, seperti rasio penilaian sederhana, mungkin tidak relevan lagi.
3.	Paresh Kumar Narayan, Dinh Hoang Bach Phan, Seema Narayan, D. Bannigidad-math (2017)	Berita Keuangan Negatif & Berita Keuangan Positif	Analisis Regresi	Terdapat premi risiko dalam berita keuangan saham syariah. Hasil ini juga menjelaskan keadaan berbagai komposisi portofolio yang berbeda, aturan portofolio momentum yang berbeda, dan penyesuaian risiko pasar keuntungan berlebih.
4.	Elly Zunara dan Sri Hartoyo (2016)	Beta Inflasi, Harga Minyak, Kurs Dollar	Analisis Regresi Berganda	Beta inflasi dan beta harga minyak memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap

		USA		*equity risk premium*. Sedangkan untuk beta kurs Dollar USA memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ERP.
5	Aswath Damodaran (2016)	*Risk Aversion and Consumption Preferences, Economic Risk , Information Liquidity and Fund Flows, Catastrophic Risk , Government Policy, Monetary Policy , The behaviorral/ irrational component*	Analisis Regresi Dividend Discount Models	Penelitian ini melihat dua pendekatan lain untuk memperkirakan premi risiko ekuitas - pendekatan survei, di mana investor dan manajer diminta untuk menilai premi risiko dan pendekatan tersirat, di mana perkiraan premi ke depan diestimasi menggunakan harga ekuitas saat ini atau premi risiko di pasar non-ekuitas. Serta ada hubungan antara ERP dan premi risiko di pasar obligasi(*spread default*) dan dalam real estate dan bagaimana hubungan itu dapat diukur menghasilkan ERP yang diharapkan.
6	Yunus Harjito & Dian Indriana Hapsari (2016)	*Auditor Tenure,* Kualitas Laba, E*arning Per Share* (EPS), *Leverage,* Beta	Analisis Regresi Berganda	Faktor-faktor yang mempengaruhi *Equity Risk Premium* (ERP) pada industri perbankan yang terdaftar di BEI adalah *auditor tenure,* kualitas laba, dan *earning per share*. Sedangkan untuk *leverage* dan beta tidak berpengaruh terhadap ERP.

7	Michael Annin, CFA and Dominic Falaschetti, CFA (1998)	*The Build-Up Approach, Capital Asset Pricing Model, and Fama-French three factor model*	Analisis Regresi	ERP sangat diperdebatkan karena dampaknya pada nilai akhir yang diperoleh. Hal ini juga banyak diperdebatkan karena mewakili harapan dari *return* ekuitas. Artikel ini juga menguraikan berbagai metodologi EPR beserta kekuatan dan kelemahan dari masing-masing metodologi.
8	Michael Cohen (2009)	ERP tujuh negara: China, P.R., Korea, Malaysia, Thailand, Indonesia, Japan, Pakistan,	Studi Pustaka	ERP banyak digunakan dalam analisis ekonomi dan keuangan, namun sulit untuk menemukan estimasi empiris dari ERP yang diterima secara umum. Kurangnya data di ekonomi Asia memperburuk masalah estimasi. Studi ini memperkirakan ERP untuk pasar Asia dan membandingkan perkiraan tersebut dengan yang ada di Amerika Serikat. Dari tujuh data negara yang diteliti, empat negara tidak dapat dibedakan secara statistik dari Amerika Serikat.
9	Antti Ihalainen (2018)	Premi risiko volatilitas, *return* ekuitas	Analisis Regresi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa premi risiko volatilitas mampu menjelaskan *return* indeks ekuitas di Eropa dan

				bahwa risiko volatilitas secara sistematis dihargai ke dalam pengembalian indeks ekuitas Eropa secara lokal dan global.
10	Elnia Juliyanti S. (2015)	Kualitas Laba, EPS, Ukuran Perusahaan, *Leverage* Dan Beta	Analisis Regresi Berganda	Kualitas Laba dan EPS berpengaruh sedangkan Ukuran Perusahaan, *Leverage* dan Beta tidak berpengaruh terhadap ERP.
11	Clifford S. Asness (2000)	*dividend yield (dividends/ price) and earnings yield (earnings/ price) dalam saham*	Analisis Regresi	Perbedaan tingkat hasil saham dan obligasi didorong oleh perbedaan volatilitas jangka panjang antara saham dan obligasi. Dividen dan pendapatan yang dijelaskan oleh model yang disajikan hanya memiliki kekuatan prediksi untuk jangka panjang.
12	Saiful & Uvi Elin Erliana (2010)	*Auditor tenure*, Ukuran perusahaan, Rasio *Book to Market Equity*, *Leverage*, Beta, Kualitas Laba	Analisis Regresi Berganda	*Auditor tenure* tidak berpengaruh, ukuran perusahaan tidak berpengaruh, *book to market equity* berpengaruh positif, *leverage* berpengaruh, beta berpengaruh negatif, kualitas laba tidak berpengaruh.

LAMPIRAN

Tabel Data Proksi Penelitian

NO	KODE	TAHUN	ERP	KUALITAS LABA	DER
1	AALI	2013	0.10	-0.10	0.46
2		2014	-0.07	-0.03	0.57
3		2015	0.21	-0.02	0.84
4		2016	0.62	-0.02	0.39
5		2017	24.13	-0.03	0.35
6	ADHI	2013	-0.05	-0.02	5.28
7		2014	0.28	0.13	4.97
8		2015	0.14	0.06	2.25
9		2016	2.63	0.13	2.69
10		2017	17.03	0.19	3.83
11	ADRO	2013	-0.05	-0.07	1.11
12		2014	-0.06	-0.07	0.97
13		2015	0.36	-0.05	0.78
14		2016	-28.40	-0.05	0.72
15		2017	10.38	-0.05	0.67
16	AKRA	2013	0.02	0.25	1.73
17		2014	-0.07	-0.09	1.48
18		2015	-0.80	0.01	1.09
19		2016	4.60	0.02	0.96
20		2017	8.21	0.04	0.86
21	ASII	2013	-0.03	0.01	1.02
22		2014	-0.03	0.03	0.96
23		2015	0.07	-0.04	0.94
24		2016	-3.28	0.00	0.87

25		2017	11.42	0.00	0.89
26	ASRI	2013	-0.10	-0.13	1.71
27		2014	0.02	0.04	1.66
28		2015	0.25	0.01	1.83
29		2016	1.84	-0.05	1.81
30		2017	10.94	-0.02	1.42
31	BMTR	2013	-0.07	-0.02	0.58
32		2014	-0.12	-0.02	0.60
33		2015	0.10	-0.12	0.73
34		2016	8.61	-0.13	0.77
35		2017	13.95	-0.13	0.96
36	BSDE	2013	0.06	0.00	0.68
37		2014	0.05	0.00	0.52
38		2015	-0.11	0.07	0.63
39		2016	2.58	0.06	0.57
40		2017	13.41	0.01	0.76
41	CPIN	2013	-0.02	0.04	0.58
42		2014	-0.03	0.10	0.91
43		2015	0.18	0.00	0.95
44		2016	-0.51	-0.08	0.71
45		2017	13.28	0.01	0.56
46	DILD	2013	-0.02	0.01	0.84
47		2014	0.22	0.16	1.01
48		2015	0.12	-0.07	1.16
49		2016	1.90	0.12	1.34
50		2017	29.00	0.07	1.08
51	GPRA	2013	0.19	0.06	0.84

52		2014	0.20	0.01	1.01
53		2015	0.20	0.03	1.16
54		2016	3.39	0.02	1.34
55		2017	36.95	0.02	1.08
56	IBST	2013	0.02	0.22	0.32
57		2014	-0.17	0.00	0.26
58		2015	0.23	0.01	0.40
59		2016	2.60	-0.12	0.59
60		2017	-184.35	0.07	0.47
61	ICBP	2013	0.12	0.00	1.63
62		2014	0.02	-0.02	3.53
63		2015	-0.14	-0.02	3.18
64		2016	-1.73	-0.04	1.59
65		2017	9.40	-0.06	1.60
66	INDF	2013	0.05	-0.03	1.05
67		2014	-0.05	-0.15	1.08
68		2015	0.10	0.01	1.13
69		2016	-5.48	-0.02	0.87
70		2017	13.79	-0.02	0.88
71	INPP	2013	-0.14	0.00	0.89
72		2014	-0.07	-0.01	0.87
73		2015	-0.82	-0.02	0.24
74		2016	-6.16	0.02	0.26
75		2017	2.87	-0.01	0.57
76	INTP	2013	-0.04	-0.01	0.16
77		2014	0.01	-0.01	0.17
78		2015	-0.01	-0.03	0.16

79		2016	6.72	0.01	0.15
80		2017	-13.07	-0.03	0.18
81	ITMG	2013	-0.11	0.05	0.44
82		2014	-0.18	-0.03	0.48
83		2015	0.47	-0.10	0.44
84		2016	-26.02	-0.01	0.33
85		2017	-1.55	-0.06	0.42
86	KIJA	2013	0.00	-0.12	0.97
87		2014	0.08	0.01	0.82
88		2015	0.04	0.00	0.96
89		2016	-0.42	-0.01	0.90
90		2017	12.34	-0.05	0.91
91	KLBF	2013	0.07	0.10	0.33
92		2014	0.06	-0.02	0.27
93		2015	0.15	-0.03	0.25
94		2016	0.08	0.01	0.22
95		2017	4.90	0.03	0.20
96	KPIG	2013	-0.04	0.10	0.21
97		2014	-0.06	0.04	0.24
98		2015	-0.20	0.00	0.25
99		2016	1.30	0.23	0.26
100		2017	20.30	0.02	0.24
101	LSIP	2013	-0.05	-0.06	0.21
102		2014	-0.06	-0.07	0.20
103		2015	0.17	-0.02	0.21
104		2016	-2.39	-0.06	0.24
105		2017	22.26	0.01	0.20

106	MAPI	2013	-0.06	-0.02	2.22
107		2014	-0.08	-0.01	2.33
108		2015	0.12	-0.03	2.19
109		2016	-3.91	0.00	2.33
110		2017	3.00	0.00	1.69
111	NIPS	2013	0.68	-0.08	2.38
112		2014	0.07	0.12	1.10
113		2015	0.01	-169.20	1.54
114		2016	4.64	0.09	1.11
115		2017	-12.33	0.01	1.16
116	PGAS	2013	-0.01	0.00	0.62
117		2014	0.03	-0.03	1.10
118		2015	0.39	-0.02	1.15
119		2016	2.46	-0.05	1.16
120		2017	32.00	-0.06	0.12
121	PTBA	2013	-0.11	-0.13	0.55
122		2014	0.00	-0.13	0.71
123		2015	0.48	0.00	0.82
124		2016	-23.33	0.00	0.76
125		2017	12.52	0.08	0.59
126	PWON	2013	0.08	-0.13	1.27
127		2014	0.18	0.06	1.02
128		2015	-0.08	-0.02	0.99
129		2016	0.20	0.02	0.88
130		2017	-0.72	-0.01	0.83
131	SMRA	2013	-0.06	0.08	1.93
132		2014	0.19	0.21	1.57

133		2015	-0.19	0.07	1.49
134		2016	5.08	0.03	1.55
135		2017	28.23	0.04	1.59
136	UNTR	2013	-0.01	-0.12	0.61
137		2014	-0.08	-0.08	0.56
138		2015	-0.09	-0.14	0.57
139		2016	-1.46	-0.08	0.50
140		2017	-27.03	-0.07	0.73
141	WSKT	2013	-0.03	0.08	2.78
142		2014	0.62	0.05	3.54
143		2015	-0.27	0.01	2.12
144		2016	-5.42	0.32	2.66
145		2017	19.33	0.17	3.30

Peraturan

Fatwa DSN MUI Nomor: 40/ DSN-MUI/ X/ 2003

Bapepam LK II.K.1 tahun 2007

Keputusan Ketua BAPEPAM LK No. KEP-208/BL/2012

Rujukan Website

http://www.bi.go.id diakses pada tanggal 1 Maret 2018.

http://finance.yahoo.com/ diakses pada tanggal 2 Maret 2018.

www.idx.co.id diakses pada tanggal 1 Maret 2018.

Curriculum Vitae

Data Diri

Nama : S. Huriyatul Maulidiyah

Tempat dan Tanggal Lahir : Banyuwangi, 16 Agustus 1994

Alamat : Jalan Citarum 33 RT 3 RW 3,
Panderejo, Kec. Banyuwangi, Kab. Banyuwangi,
Jawa Timur.

No. Handphone : 082 143 254 600

Email : Shuriyatul@gmail.com

Riwayat Pendidikan

2001 – 2007 SDN 1 Panderejo

2007 – 2010 MTsN 1 Banyuwangi

2010 – 2012 SMAN 1 Giri Banyuwangi

2012 – 2016 UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Pelatihan

2013 Pelatihan Bahasa Jerman oleh PB2 UIN Sunan Kalijaga

2014 Pelatihan ZIS dan Wakaf oleh Dompet Dhuafa

2016 Program Pelatihan Perbankan Syariah SBTC Yogyakarta

Pengalaman Kerja

Kasir di Toko BonekaMu Jogja (2014)

Kasir di Joglo Kopi (2017)

Owner Toko Online: - Adorablestuffy (2017- sekarang)
- Mahisa.id (2018 – sekarang)