

BAB II

KAJIAN PENELITIAN TERDAHULU DAN KERANGKA TEORI

A. Kajian Penelitian Terdahulu

Berdasarkan hasil penelusuran dan pelacakan peneliti, diketahui ada beberapa penelitian sebelumnya yang pernah membahas objek yang sama atau relevan, pengambilan penelitian terdahulu dimaksudkan menunjukkan perbedaan dan menghindari kesamaan dengan penelitian terdahulu. Antara lain sebagai berikut penelitian yang dilakukan oleh Rosyida dan Mawardi¹ Perbandingan Tingkat Pengembalian (*Return*), Risiko dan Koefisien Variasi Pada Saham Syariah dan Saham Non Syariah di BEI Periode 2011-2013. Tahun 2015. Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan antara saham syariah dan saham non syariah. Metode yang digunakan adalah Uji Beda dengan ARCH dan Garch. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara tingkat pengembalian (*return*), risiko, dan koefisien variasi (risiko per unit pengembalian) dari saham syariah dan saham non syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tingkat signifikansi 5%.

Selanjutnya dalam penelitian yang dilakukan Muthoharoh dan Sutapa² dengan judul Perbandingan Saham Berbasis Syariah dengan Saham Konvensional Sebagai Analisa Kelayakan Investasi bagi Investor Muslim. Tahun 2014. Penelitian ini bertujuan mencari perbedaan anatara saham syariah dengan saham

¹ Ajeng Gama Rosyida dan Mawardi, "Perbandingan Tingkat Pengembalian (*Return*), Risiko dan Koefisien Variasi Pada Saham Syariah dan Saham Non Syariah di BEI Periode 2011-2013", *Jurnal Ekonomi Syariah*, Universitas Airlangga, JESTT Vol. 2 No. 4 April 2015

²Muthoharoh dan Sutapa, "Perbandingan Saham Berbasis Syariah dengan Saham Konvensional Sebagai Analisa Kelayakan Investasi bagi Investor Muslim", *Jurnal Akuntansi Indonesia*, Vol.3 No.2 Juli 2014, hlm. 101-112.

konvensional sebagai analisa bagi investor muslim. metode yang digunakan dalam penelitian ini uji Beda t-test.

Dengan variabel IHSG dan ISSI. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja saham syariah dengan saham konvensional. Hasil pengujian empiris menunjukkan bahwa rata-rata tingkat return dan risiko Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) lebih rendah dari pada tingkat return dan risiko Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Pada penelitian yang dilakukan Fahmi dan Mahardi³ dengan judul perbandingan risk and return saham syariah dengan saham konvensional (Studi pada saham LQ45 dan JII di BEI Periode 2005-2008). Tahun 2008. Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan risk dan return saham syariah dan konvensional dengan periode penelitian selama 3 tahun. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan uji Beda Mann Whitney. Hasil penelitian ini didapatkan hasil bahwa terdapat perbedaan signifikan antara risk perusahaan syariah dan konvensional, berbanding terbalik dengan hasil perbandingan return antara saham syariah dan konvensional yang menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan.

Penelitian yang dilakukan Lestari⁴ dengan judul analisis perbandingan risk, return saham syariah dan konvensional (studi kasus Indeks saham JII dan Index LQ 45). Tahun 2013. Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan risk dan return antara saham syariah dan konvensional pada indeks saham LQ45 dan JII. Metode yang digunakan dalam penelitian ini uji Beda T test. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa risk saham konvensional

³Fahmi dan Johan Marhadi, "Perbandingan Risk and Return Saham Syariah dengan Saham Konvensional (Studi pada saham LQ45 dan JII di BEI Periode 2005-2008)", *Tesis*, Malang: Universitas Brawijaya 2008

⁴Ayu Lestari, "Analisis Perbandingan Risk, Return Saham Syariah dan Konvensional (studi kasus Indeks saham JII dan Index LQ 45)", *Jurnal*, (Yogyakarta: UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, 2013.)

lebih tinggi jika dibandingkan dengan risk saham syariah sebesar $0,087185 > 0,085607$, sedangkan return saham konvensional lebih rendah dibandingkan dengan return saham syariah sebesar $0,550873 < 0,682287$.

Penelitian dengan pembahasan mengenai kinerja saham yang dilakukan Febrianti⁵ dengan judul analisis perbandingan kinerja indeks saham syariah dengan indeks konvensional periode 2015-2017 (studi kasus pada JII dan LQ 45). Tahun 2018. Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan indeks saham syariah dan konvensional dengan mengambil periode penelitian selama 2 tahun. Metode yang digunakan dalam penelitian ini uji t ARCH dan GARCH. Hasil penelitian menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan antara indeks saham konvensional dengan indeks saham syariah yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini terlihat dari perubahan harga saham konvensional yang cukup signifikan kenaikannya selama masa pengamatan hal ini biasanya diiringi dengan penurunan yang signifikan pula, berbeda dengan saham syariah yang mempunyai harga saham relatif stabil dan sangat cocok untuk investor saham yang tidak menyukai saham yang memiliki resiko tinggi.

Penelitian dengan pembahasan perbandingan yang dilakukan Khasanah dan Worokinasih⁶ dengan judul analisis perbandingan return dan risk saham syariah dengan saham konvensional (studi pada Jakarta *Islamic Index* (JII) dan IDX30 Periode 2014-2016). Tahun 2018. Penelitian ini bertujuan membandingkan return dan risk antara saham syariah dengan saham konvensional pada indeks JII dan IDX30. Metode yang

⁵Sukma Febrianti, "Analisis Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah dengan Indeks Konvensional Periode 2015-2017 (studi kasus pada JII dan LQ 45)", *Jurnal, prosiding SENDI_U 2018 Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Pontianak*.

⁶Herni Ruliatul Khasanah dan Saparila Worokinasih, "Analisis Perbandingan Return dan Risk Saham Syariah dengan Saham Konvensional (studi pada Jakarta *Islamic Index* (JII) dan IDX30 Periode 2014-2016)" *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol.58 No.2 Mei 2018 Universitas Brawijaya

digunakan yaitu uji t dan ARCH GARCH. Hasil dari penelitian menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara return dan risk saham syariah yang berada di Jakarta *Islamic Index* (JII) dengan return dan risk saham konvensional yang berada pada Indeks IDX30 periode 2014-2016.

Mengenai perbandingan risiko saham dibahas kembali oleh Rizkianto⁷ dengan judul perbandingan risiko dan pengembalian antara saham-saham berbasis syariah dan non syariah yang tercatat di BEI. Tahun 2014. Penelitian ini bertujuan membandingkan risiko dan dan pengembalian anantara saham konvensional dan saham syariah. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji independent sampel t-test. Hasil penelitian menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan atas risiko (*risk*) dan pengembalian (*return*) saham saham berbasis syariah dan non syariah selama periode 2010-2014, dibuktikan dengan hasil uji menggunakan Uji Independent Sampel T-Test terhadap risiko dan pengembalian (*return*) antara saham-saham berbasis syariah dan non syariah yang tidak signifikan.

Dengan uji yang berbeda penelitian yang dilakukan Kartika⁸ dengan judul volatilitas harga saham di Indonesia dan Malaysia. Tahun 2014. Tujuan penelitian ini mebandingkan antara volatilitas indeks saham di Negara Indonesia dan indeks saham di Malayisa. Metode yang digunakan yaitu ARCH dan GARCH. Hasil dari penelitian menghasilkan kesimpulan bahwa indeks harga saham di Indonesia maupun Malaysia yaitu IHSG dan KLCI bisa dikatakan tidak ada perbedaan yang mencolok. Hal ini

⁷Adhyta Bagus Rizkianto, "Perbandingan Risiko dan Pengembalian antara Saham-Saham Berbasis Syariah dan Non Syariah yang tercatat di BEI", *Jurnal Departement of Management FEB UMM*. 2014.

⁸Andi Kartika, "Volatilitas Harga Saham di Indonesia dan Malaysia", *Jurnal Aset*, Maret 2010, hlm. 17-26 ISSN 1693-928X Universitas STIKUBANK, Semarang

nampak dari kinerja keduanya yang berupa trend pertumbuhan indeks yang sama-sama mengalami penurunan. Tetapi penurunan IHSG lebih kecil dibanding KLCI, begitupun bila dilihat dari return saham, yang masih lebih tinggi IHSG dibanding KLCI.

Pada penelitian Bernanto Pardosi dan Wijayanto⁹ dengan judul analisis perbedaan return dan risiko saham portofolio optimal dengan bukan portofolio Optimal. Tahun 2013. Tujuan penelitian ini membandingkan return saham antara portofolio optimal dan non optimal. Metode yang digunakan Markowitz. Hasil dari penelitian didapat kesimpulan bahwa tidak perbedaan return saham kandidat portofolio optimal metode Markowitz dengan return saham bukan kandidat portofolio optimal. Dan tidak terdapat antara risiko saham kadidatportofolio optimal metode *Markowitz* dengan risiko saham bukan kadidatportofolio optimal.

Dalam penelitian Hanifah¹⁰ dengan judul perbandingan risiko, return dan kinerja saham serta analisis volatilitas harga saham model GARCH perusahaan berbasis syariah dan konvensional. Tahun 2015. Tujuan penelitian ini membandingkan antara return, risiko, dan harga saham perusahaan berbasis syariah dan konvensional. Metode yang digunakan uji Beda *Mann Whitney*. Hasil penelitian menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara resiko saham perusahaan syariah dan konvensional, sedangkan pada variabel return investasi dan kinerja saham perusahaan syariah dan konvensional menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Dari hasil perhitungan volatilitas harga saham model GARCH menghasilkan MAPE perusahaan syariah lebih kecil dari MAPE konvensional senilai

⁹Bernanto Pardosi dan Andhi Wijayanto, "Analisis Perbedaan Return dan Risiko Saham portofolio Optimal dengan bukan Portofolio Optimal", *Jurnal Manajemen Anaisis 4 (1) (2013)*, Universitas Negeri Semarang, Indonesia.

¹⁰Hanifah, "Perbandingan Risiko, Return dan Kinerja Saham serta Analisis Volatilitas Harga Saham Model GARCH Perusahaan Berbasis Syariah dan Konvensional", *Jurnal Riset Bisnis Vol. 3 No. 1 (2015)* UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

2.019305 dan MAPE konvensional 2.522283 maka di pastikan bahwa pada periode penelitian volatilitas harga saham perusahaan syariah lebih rendah dibandingkan konvensional.

Dalam penelitian Ade Ali Nurdin¹¹ dengan judul perbandingan kinerja portofolio optimal saham saham unggulan berbasis syariah dengan saham saham unggulan berbasis konvensional di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tahun 2009. Tujuan penelitian ini membandingkan kinerja portofolio optimal saham unggulan berbasis syariah dan konvensional pada Bursa Efek Indonesia. Metode yang digunakan yaitu uji T. Hasil penelitian berdasarkan uji T menghasilkan kesimpulan yaitu, secara keseluruhan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio syariah dengan konvensional yang disusun berdasarkan *Excess return to Beta*, *Model Roy's Criterion*, *Model Kataoka*, dan *Model Telser*.

Tetapi apabila dilakukan uji Beda antar masing masing model terdapat perbedaan yang signifikan. Dengan *Differential Return Measure by Standard Deviation*, baik secara keseluruhan maupun antar model tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio syariah dengan konvensional. Dilihat dari koefisien variasi bahwa portofolio optimal saham konvensional lebih kecil artinya kinerja portofolio saham konvensional lebih baik dibandingkan saham syariah.

Penelitian yang dilakukan Muthoharoh & Sutapa¹² dengan judul perbandingan saham berbasis syariah dengan saham konvensional sebagai analisa kelayakan investasi bagi investor

¹¹Ade Ali Nurdin, "Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal Saham Saham Unggulan berbasis Syariah dengan Saham saham Unggulan berbasis Konvensional di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Ekonomi, Keuangan, perbankan dan Akuntansi*, Vol. 1, No. 2, November 2009, 173-188 Universitas Politeknik Negeri Bandung.

¹² Muthoharoh & Sutapa "Perbandingan Saham Berbasis Syariah Dengan Saham Konvensional Sebagai Analisa Kelayakan Investasi Bagi Investor Muslim", *Jurnal, Akuntansi Indonesia*, Vol. 3 No. 2 Juli, 2014, Hlm, 101-112. Semarang: Universitas Islam Sultan Agung.

Muslim. Tahun 2014. Penelitian ini bertujuan membandingkan saham syariah dan konvensional. Metode yang digunakan yaitu ARCh dan GARCH. Hasil penelitian disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja saham syariah dengan saham konvensional. Hasil pengujian empiris menunjukkan bahwa rata-rata tingkat return dan risiko Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) lebih rendah daripada tingkat return dan risiko Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Dalam penelitian Ali Maskur¹³ dengan judul volatilitas harga saham antara saham konvensional dan syariah. Tahun 2009. Tujuan penelitian membandingkan harga saham antara saham konvensional dan saham syariah. Metode yang digunakan yaitu uji Beda t-test. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa bila dilihat dari volatilitasnya, indeks harga saham baik itu konvensional maupun syariah menunjukkan nilai $\alpha \geq 0,7$ dan hasil penjumlahannya juga mendekati 1. Mengartikan bahwa ketiga indeks tersebut memiliki volatilitas yang tinggi dan berlangsung terus-menerus, hanya Kompas 100 yang memiliki volatilitas yang rendah $\alpha \leq 0,7$. Tetapi Kompas 100 juga hasilnya meragukan karena bila dilihat dari hasil penjumlahan α dengan β hasilnya mendekati satu, itu artinya indeks tersebut sebenarnya juga memiliki volatilitas yang tinggi dan bersifat menetap (persistent).

Yoyok Prasetyo¹⁴ membandingkan antara risiko dan return investasi dalam penelitiannya dengan judul perbandingan risiko dan return investasi pada indeks LQ 45 dengan Jakarta Islamic Indeks (JII). Tahun 2018. Tujuan penelitian ini membandingkan risiko dan return investasi pada Indeks LQ45 dan JII. Metode yang

¹³Ali Maskur, "Volatilitas Harga Saham Antara Saham Konvensional dan Syariah", *Jurnal, Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Agustus 2009, Hal 82-94 Vol. 1 No. 2 ISSN :1979-4878. Semarang: Universitas Stikubang Semarang.

¹⁴Yoyok Prasetyo, "Perbandingan Risiko dan Return Investasi pada Indeks LQ 45 dengan Jakarta Islamic Indeks (JII)", *Jurnal Ekonomi Islam*, Vol. 6 No. 2 Juli-Desember 2018 Universitas Islam Nusantara.

digunakan yaitu dengan Uji Parametrik T Test. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa risiko dan return indeks JII secara rata-rata lebih besar dari indeks LQ 45, namun secara statistik risiko dan return indeks LQ 45 dan indeks JII tidak ada perbedaan yang signifikan.

Cendi D. Polakilan¹⁵ dengan judul Analisis Komparasi Risiko Saham LQ 45 dan Non LQ 45 pada beberapa Sub Sektor Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tahun 2015. Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan risiko saham antara LQ45 dan non LQ45 dengan membandingkan beberapa sektor. Metode yang digunakan uji ARCH GARCH. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara resiko saham LQ 45 dan non LQ 45 dengan tingkat signifikan sebesar 0,233. Dilihat dari sub sektor usaha, terdapat 3 sub sektor usaha yang memiliki perbedaan yang signifikan antara resiko saham LQ 45 dan non LQ 45 yaitu, sub sektor makanan dan minuman, sub sektor jalan tol, bandara, pelabuhan dan sejenisnya, dan sub sektor energy. Dalam penelitian ini juga menyimpulkan bahwa risiko saham LQ 45 lebih rendah dari risiko saham non LQ 45.

Dalam penelitian Ida Syafrida, Indianik Aminah dan Bambang Waluyo¹⁶ dengan judul perbandingan kinerja instrumen investasi berbasis syariah dengan konvensional pada pasar modal di Indonesia. Tahun 2014. Penelitian ini bertujuan membandingkan kinerja instrument investasi berbasis syariah dan konvensional. Metode yang digunakan ARCH GARCH. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa antara kinerja JII dengan kinerja

¹⁵Cendi D. Polakilan, "Analisis Komparasi Risiko Saham LQ 45 dan Non LQ 45 pada beberapa Sub Sektor Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)", *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen*, Vol. 3 No. 1 2015: 61-72 Universitas Sam Ratulangi.

¹⁶Ida Syafrida, Indianik Aminah dan Bambang Waluyo, "Perbandingan Kinerja Instrumen Investasi Berbasis Syariah dengan Konvensional pada Pasar Modal di Indonesia", *jurnal*, Al-Iqtishad: Vol. VI No. 2, Juli 2014, Depok: Politeknik Negeri Jakarta, Kampus UI Depok.

LQ45 tidak terdapat perbedaan yang signifikan, demikian pula antara kinerja reksadana syariah dengan kinerja reksadana konvensional.

Untuk mempermudah dalam melihat perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, maka di susun tabel sebagai berikut:

Tabel 4 Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul	Tahun	Perbedaan
1	Rosyida Mawardi	<i>“Perbandingan Tingkat Pengembalian (Return), Risiko dan koefisien Variasi Pada Saham Syariah dan Saham Non Syariah di BEI periode 2011-2013”</i>	2015	-Objek penelitian -Metode Analisis -Variabel penelitian -Periode penelitian
2	Muthohar Sutapa	<i>“Perbandingan Saham Berbasis Syariah dengan Saham Konvensional sebagai analisa kelayakan Investasi Bagi Investor Muslim”.</i>	2014	-Metode analisis -Objek penelitian -Variabel penelitian
3	Ade Ali	<i>“Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal Saham-saham Unggulan Berbasis Syariah Dengan Saham-saham Unggulan Berbasis Konvensional di Bursa Efek Indonesia.”</i>	2015	-Periode penelitian -Objek penelitian -Metode penelitian

No	Nama	Judul	Tahun	Perbedaan
4	Ayu Lestari	<i>“Analisis Perbandingan Risk, Return Saham syariah dan Konvensional (Studi Kasus Indeks Saham JII dan Indeks LQ45)”</i>	2013	-Objek penelitian -Variabel penelitian -Metode analisis -Periode penelitian
5	Sukma Febrianti	<i>“Analisis Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah Dengan Indeks Saham Konvensional periode 2015-2017 (Studi kasus pada JII dan LQ45)”</i>	2018	-Metode analisis -Periode penelitian -Objek penelitian
6	Herni Ruliatul Khasanah & Sapparilla Worokinasih	<i>“Analisis Perbandingan return dan Risk saham syariah dengan saham konvensional (Studi pada Jakarta Islamic Indeks (JII) dan IDX30 periode 2014-2016.”</i>	2018	-Metode analisis -Periode penelitian -Objek Penelitian
7	Adhytya Bagus Rizkianto	<i>“Perbandingan Risiko dan Pengembalian antara Saham-saham Berbasis Syariah dan Non syariah yang tercatat di BEI.”</i>	2014	-Metode analisis -Variabel penelitian -Periode penelitian

No	Nama	Judul	Tahun	Perbedaan
8	Andi Kartika	<i>“Volatilitas Harga Saham di Indonesia dan Malaysia.”</i>	2014	-Objek penelitian -Variabel penelitian -Metode analisis
9	Bernanto Pardosi dan Andhi Wijayanto	<i>“Analisis Perbedaan Return dan Risiko Saham Portofolio Optimal dengan bukan portofolio optimal”</i>	2013	-Metode analisis -Variabel penelitian -Objek penelitian
10	Herni Ruliatul Kasanah dan Saparilah Worokinasi	<i>“Analisis Perbandingan Return dan Risk Saham Syariah Dengan Saham Konvensional”</i>	2015	-Objek penelitian -Variabel penelitian -Metode analisis
11	Hanifah	<i>“Perbandingan Risiko dan Return saham perusahaan berbasis Syariah dan Konvensional.”</i>	2009	-Metode analisis -Variabel penelitian Objek penelitian
12	Qoonitah Fitri Al Nisa	<i>“Perbandingan Antara Return Saham Syariah dan Saham Konvensional di Bursa Efek Indonesia (Pendekatan Vektor error Correction Model).”</i>	2014	-Metode analisis -Variabel penelitian -Objek penelitian

No	Nama	Judul	Tahun	Perbedaan
13	Ali Maskur	<i>“Volatilitas Harga Saham Antara Saham Konvensional dan Syariah.”</i>	2009	-Metode analisis -Variabel penelitian -Objek penelitian
14	Yoyok Prasetya	<i>“Perbandingan Risiko dan Return Investasi Pada Indeks LQ45 Dengan Jakarta Islamic Indeks (JII).”</i>	2018	-Objek penelitian -Variabel penelitian -Metode analisis
15	Cendi D. Polakilan	<i>“Analisis Komparasi Resiko Saham LQ45 dan Non LQ45 pada beberapa sub sektor perusahaan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI).”</i>	2015	-Objek penelitian -Variabel penelitian -Metode analisis
16	Ida Syafrida, Indianik Aminah, Bambang Waluyo	<i>“Perbandingan Kinerja Instrumen Investasi Berbasis Syariah dengan Konvensional Pada Pasar Modal Indonesia.”</i>	2014	-Variabel Penelitian -Metode analisis -Objek penelitian

Sumber: Dokumentasi Penulis, 2019

Dari beberapa penelitian terdahulu banyak sekali membahas tentang perbandingan antara saham konvensional dan saham syariah, dari aspek resiko, return, dan harga saham. Belum ada yang membahas perbandingan dari sektor perusahaan syariah. Sehingga pada penelitian ini yang membedakan dengan penelitian

terdahulu yaitu tentang perbandingan antara sektor pertambangan dan sektor industri barang konsumsi pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang perhitungannya terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga dengan adanya penelitian ini masyarakat umum yang akan melakukan investasi menjadi tertarik untuk berinvestasi pada saham syariah khususnya pada sektor pertambangan dan sektor industri barang konsumsi.

B. Landasan Teori

1. Investasi

Menurut PSAK Nomor 13 dalam Standar Akuntansi Keuangan per 1 Oktober 2004, investasi adalah suatu aset yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (*accretion of wealth*) melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalti, dividen, dan uang sewa), untuk apresiasi nilai investasi, atau manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan.¹⁷

Investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep Islam yang memenuhi proses *tadrij* dan *trichotomy* pengetahuan tersebut. Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap Muslim. Hal tersebut dijelaskan dalam Al- Qur'an surat al-Hasyr ayat 18 sebagai berikut:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اتَّقُوا اللّٰهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ ۗ

وَاتَّقُوا اللّٰهَ ۚ اِنَّ اللّٰهَ خَبِيْرٌۢ بِمَا تَعْمَلُوْنَ

¹⁷ Fahmi Irham, *Analisis Laporan Keuangan (cetakan Ke-2)* (Bandung: Alfabeta, 2012), hlm. 47.

“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” Lafal ditafsirkan dengan : “hitung dan introspeksilah diri kalian sebelum diintrospeksi, dan lihatlah apa yang telah kalian simpan (invest) untuk diri kalian dari amal saleh (after here investment) sebagai bekal kalian menuju hari perhitungan amal pada hari kiamat untuk keselamatan diri di depan Allah SWT. (Q.S Al-Hasyr:18).

Makna dari ayat tersebut memerintahkan kepada seluruh hamba-hamba Nya yang beriman untuk melakukan investasi di akhirat dengan melakukan amal saleh sejak dini sebagai bekal untuk menghadapi hari perhitungan.

Konsep investasi dalam ajaran Islam yang diwujudkan dalam bentuk nonfinansial yang berimplikasi terhadap kehidupan ekonomi yang kuat juga tertuang dalam Al Qur’an surat an-Nisa ayat 9, sebagai berikut¹⁸:

وَلْيَخْشَ الَّذِينَ لَوْ تَرَكُوا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَّةً ضِعْفًا خَافُوا

عَلَيْهِمْ فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَلْيَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا

“Dan hendaklah takut kepada Allah orang-orang yang seandainya meninggalkan dibelakang mereka anak-anak yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka. Oleh sebab itu hendaklah mereka bertakwa kepada Allah dan hendaklah mereka mengucapkan perkataan yang benar.”

Ayat di atas menganjurkan untuk berinvestasi dengan mempersiapkan generasi yang kuat, baik aspek intelektualitas,

¹⁸ Huda dan Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2007), hlm. 20.

fisik maupun aspek keimanan sehingga terbentuklah sebuah kepribadian yang utuh dengan kapasitas ,memiliki akidah yang benar, ibadah dengan cara benar, memiliki akhlak yang mulia, intelektualitas yang memadai, mampu untuk bekerja/ mandiri, disiplin atas waktu, dan Bermanfaat bagi orang lain.

Dengan 7 (tujuh) bekal tersebut diharapkan sebuah generasi sebagai hasil investasi jangka panjang para orang tua dapat menjalani kehidupan dengan baik, sejahtera, serta tenteram. Sebelum membahas bagaimana kriteria, norma, dan aturan investasi syariah, ada beberapa prinsip dasar transaksi menurut syariah dalam investasi keuangan yang ditawarkan menurut Pontjowinoto¹⁹ sebagai berikut, transaksi dilakukan atas harta yang memberikan nilai manfaat dan menghindari setiap transaksi yang zalim.

a. Risiko Investasi

Hanya menghitung *return* saja untuk suatu investasi tidaklah cukup, risiko investasi juga perlu diperhitungkan. *Return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak dapat dipisahkan dalam investasi karena, pertimbangan suatu investasi merupakan *trade off* dari kedua faktor ini, maka dapat dikatakan secara umum suatu investasi yang memiliki risiko tinggi berpotensi memberikan *return* yang tinggi pula, dan demikian sebaliknya. Oleh karena itu, analisis *return* dan risiko sering dilakukan para pelaku pasar modal.

Van Horne dan Wachowics Jr²⁰ mendefinisikan risiko sebagai variabilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan. Dengan ini seorang investor perlu membedakan antara *return* yang diharapkan (*expected return*) dengan *return* aktual (*actual return*), yaitu antara tingkat pengembalian yang diharapkan dan

¹⁹ Pontjowinoto dan Iwan P, *Prinsip Syariah di Pasar Modal Pandangan Praktisi*, (Malang: Erlangga, 2003), hlm. 68

²⁰ Van Horne dan Wachowics, Jr, *Prinsip Prinsip Manajemen Keuangan (Edisi 13)*, (Jakarta: Salemba Empat), hlm. 89.

tingkat pengembalian yang diperoleh investor sangat mungkin berbeda dan perbedaan ini lah yang merupakan risiko yang harus selalu dipertimbangkan oleh investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi.

Adapun pengertian risiko yang dijabarkan oleh Tandelilin²¹ sebagai berikut: “*Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara return aktual dengan return yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut.*”

Pengertian lain dari risiko yang dikemukakan oleh Gitman²² “*Risk is chance of financial loss or more formally, the variability of return associated with given assets.*” Artinya bahwa risiko adalah kemungkinan kerugian atau lebih formal diartikan sebagai variabilitas pengembalian yang terkait dengan aset yang diserahkan.

Keown mendefinisikan risiko sebagai penyimpangan arus kas yang mungkin terjadi di masa yang datang²³ sedangkan pengertian dalam Hartono²⁴ menyebutkan bahwa risiko adalah kemungkinan menyimpangnya keuntungan yang sesungguhnya (*actual return*) dari tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Risiko merupakan salah satu faktor penting yang harus diperhatikan dalam analisis investasi, karena setiap pilihan investasi selalu mengandung risiko dan risiko inilah yang

²¹Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio (Edisi Pertama)*, (Yogyakarta: bpfе Yogyakarta 2001), hlm. 235.

²²Gitman, Lawrence J, *Principles of Manajerial Finance*”, *International Edition, 10th edition*, (Boston: Pearson Education, 2003), hlm. 126.

²³Rosyida dan Mawardi, Perbandingan tingkat pengembalian (return), risiko dan Koefisien Variasi pada Saham Syariah dan Saham Non Syariah di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. *Jurnal, JESTT*, Vol. 2. NO. 4

²⁴Bandi, dan Jogiyanto Hartono, Perilaku Reaksi Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Pengumuman Dividen. *Jurnal, JRAI* Vol 3 No.2, 2000, hlm. 55.

mempengaruhi keuntungan yang diperoleh pemodal dari investasinya.

Risiko merupakan variabilitas *return* realisasi terhadap *return* yang diharapkan, resiko selalu berhubungan dengan ketidakpastian. Pemodal dalam berinvestasi mendapatkan *return* di masa datang dengan nilai yang belum diketahui, pemodal dalam berinvestasi cenderung untuk menghindari dari kemungkinan menanggung risiko, tetapi pemodal tidak dapat terbebas dari risiko. Dalam Makaryanawati & Ulum²⁵ risiko investasi dibagi menjadi dua yaitu:

Risiko mencerminkan simpangan maka metode pengukuran yang sering digunakan adalah deviasi standar seperti pada persamaan. Menurut Keown²⁶ deviasi standar adalah akar dari rata-rata penyimpangan pangkat dua dari setiap kemungkinan pengembalian terhadap pengembalian yang diharapkan. Dalam pengukuran, deviasi standar dapat menunjukkan seberapa besar penyebaran nilai tingkat pengembalian pada suatu nilai yang diharapkan. Dengan kata lain, semakin besar deviasi standar pengembalian maka, semakin besar penyimpangan hasil pengembalian dan semakin besar adanya risiko investasi..

Adapun menurut Ahmad²⁷ menjelaskan pula mengenai resiko investasi, beliau menjelaskan ada tujuh jenis resiko investasi, diantaranya.

- a) Resiko Inflasi (*Inflation Risk*) Inflasi terjadi apabila ada peningkatan harga barang/jasa nilai mata uang.
- b) Resiko Pasar (*Market Infation*) Resiko ini terjadi bila penurunan harga saham terjadi maka akan

²⁵Makaryanawati dan Misbachul Ulum, Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Tingkat Likuiditas Perusahaan terhadap Risiko Investasi Saham yang Terdaftar pada Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Nomor 1.

²⁶Arthur J. Keown, David F. Scott, Jr., John D. Martin, J. William Petty, *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan Jilid 1 (Edisi Kesepuluh)*. (Jakarta, PT. Indeks 2010)

²⁷Ahmad Kamarudin, *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, (Jakarta: Rineka Cipta, 2004), hlm. 47.

mengakibatkan *capital loss*, resiko ini muncul sebagai akibat dari *variability return* pasar yang disebabkan oleh terjadinya *bear or bull market* karena adanya kondisi ekonomi yang terus berubah ubah.

- c) Resiko Sektoral Resiko ini dipengaruhi oleh kinerja usaha industri industri yang tergabung dalam suatu sektor yang dipengaruhi oleh kondisi lingkungan (*life cycle*) kondisi peraturan dalam iklim usaha.
- d) Resiko Tingkat Suku Bunga (*Interest Rate Risk*) Resiko ini muncul dari perubahan dalam tingkat suku bunga yang ada dipasar, resiko tingkat suku bunga mempunyai pengaruh terhadap Surat berharga. Perubahan tingkat suku bunga ini menyebabkan terjadinya fluktuasi harga Surat berharga.
- e) Resiko Kredit (*Credit Risk*) Resiko timbul jika perusahaan menerbitkan efek hutang dan instrumen pasar yang tidak mampu untuk membayar pokok hutang dan bunga tertunggak.
- f) Resiko Mata Uang (*Currency Risk*) Resiko ini timbul apabila terjadi perubahan nilai mata uang Negara asing di bandingkan dengan mata uang domestik sehingga mengurangi tingkat hasil dari investasi asing. Hal ini terjadi karena nilai mata uang asing itu menurun sehingga nilai investasi langsung menjadi lebih kecil.
- g) *Assets Class Risk* Saham obligasi dan kas atau instrumen pasar yang lainnya merupakan tiga kelas aset yang paling utama, jika seorang investor tidak berimbang dalam melakukan diversifikasi terhadap investasinya maka resiko akan semakin mengecil.

Menurut Halim²⁸, terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi resiko investasi, diantaranya Resiko bisnis, merupakan resiko yang timbul akibat menurunnya profitabilitas perusahaan emitem, resiko liquiditas, berkaitan dengan kemampuan saham yang bersangkutan untuk dapat segera diperjual belikan tanpa mengalami kerugian yang berarti. Resiko tingkat bunga, merupakan resiko yang timbul akibat perubahan tingkat bunga yang berlaku di pasar. Biasanya resiko ini berjalan berlawanan dengan harga instrumen pasar modal. Resiko pasar, merupakan resiko yang timbul akibat kondisi perekonomian negara yang berubah ubah dipengaruhi oleh resesi dan kondisi perekonomian lain.

Resiko daya beli, merupakan resiko yang timbul akibat pengaruh perubahan tingkat inflasi, dimana perubahan ini menyebabkan berkurangnya daya beli yang diinvestasikan maupun bunga yang diperoleh dari investasi sehingga menyebabkan nilai riil pendapatan lebih kecil. Resiko mata uang, merupakan resiko yang timbul akibat pengaruh perubahan nilai tukar mata uang domestik (misalnya rupiah) dengan mata uang negara lain (misalnya dolar amerika)

Resiko merupakan besaran penyimpangan antara tingkat pengembalian aktual (*actual return*) dengan tingkat pengembalian yang diharapkan (*Expected Return*). Resiko dinyatakan sebagai seberapa jauh hasil yang diperoleh menyimpang dari hasil yang diharapkan, sedangkan yang dimaksud dengan resiko investasi adalah potensi kerugian yang diakibatkan oleh penyimpangan tingkat pengembalian yang diharapkan dengan tingkat pengembalian actual. Untuk menghitung resiko, metode yang banyak digunakan adalah deviasi standar (*standar deviation*) yang mengukur *absolute* penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai ekspektasinya.

²⁸Abdul Halim, *Analisis Investasi. Edisi Pertama*, (Jakarta:Penerbit Salemba Empat, 2004), hlm. 56.

Dengan menggunakan standar deviasi, didapat persamaan sebagai berikut:²⁹

$$\sigma_i = \sqrt{\sum_{t=i}^n \frac{(R_{it} - E(R_i))^2}{n-1}}$$

Keterangan:

σ_i = deviasi standar return saham i

n = Periode saham

R_{it} = Return saham pada periode t

$E(R_i)$ = return ekspektasi pada saham i

Berdasarkan pemaparan di atas disimpulkan bahwa risiko merupakan selisih *return* yang diterima dengan yang diharapkan oleh investor, semakin tinggi atau besar selisih yang diterima maka semakin besar atau tinggi resiko investasi tersebut. Maka, bagi investor dianjurkan untuk meneliti dan menganalisa perihal investasi yang diambil agar risiko yang terjadi dimasa yang datang dapat diminimalisir.

b. Return Investasi

Dalam melakukan kegiatan investasi pada saham, para investor perlu melihat apakah saham tersebut memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang sesuai dengan harapan atau tidak. *Return* saham diartikan sebagai penghasilan yang diperoleh selama periode investasi sejumlah yang di investasikan dalam bentuk saham³⁰. *Return* yang diperoleh pada saham terdiri dari dua komponen, yaitu *Capital gain (loss)* dan *Yield*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih harga sekarang *relative* terhadap harga periode sebelumnya. *Yield* merupakan komponen *return* aliran kas

²⁹Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi ke 10)*, (Yogyakarta :bpfe, 2014), hlm. 45.

³⁰Boediono, *Ekonomi Internasional*, (Yogyakarta: bpfe, 2000), hlm. 56

atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Dalam hal saham, *yield* diperlihatkan dari besarnya dividen yang diperoleh.

Jogiyanto³¹ membedakan *return* menjadi dua bagian, yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasian (*expected return*). *Return* realisasian merupakan *return* yang telah terjadi, *return* realisasi sangat penting karena digunakan sebagai salah satu kinerja dari perusahaan. *Return* realisasian atau *return historis* juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasian dan resiko dimasa yang datang. Sedangkan, *return* ekspektasi merupakan tingkat pengembalian yang di harapkan yang di peroleh investor di masa yang datang.

Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasian sifatnya belum terjadi. Dalam konteks manajemen investasi, pengembalian (*return*) merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. Pengembalian ini dibedakan menjadi dua, yaitu pengembalian yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis, dan pengembalian yang diharapkan *expected return (ER)* diperoleh investor di masa depan.

1) Jenis-jenis return

Terdapat dua jenis *return* yaitu: *return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi, *return* ini dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi diukur dengan menggunakan *return* total (*total return*), *relatif return* kumulatif *return* dan *return* disesuaikan. Sedangkan rata-rata dari *return* dapat dihitung berdasarkan rata rataaritmatika (*arithmetic mean*) dan rata ratageometric. *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan oleh para investor dimasa yang datang,

³¹Hartono dan Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi kelima)*, (Yogyakarta: bpfe, 2003), hlm. 230.

return ekspektasi dapat dihitung berdasarkan nilai ekspektasi masa depan, nilai *return* historis, model *return* ekspektasi yang ada³².

Dalam bukunya Tandelilin³³ mengatakan bahwa *return* saham terdiri dari:

a) *Capital gain*

Merupakan kenaikan atau penurunan harga suatu saham yang bisa memberikan keuntungan (kerugian bagi investor, *capital gain* juga merupakan hasil yang diperoleh dari selisih antara harga pembelian (kurs beli) dengan harga penjualan (kurs jual). Artinya jika kurs beli lebih kecil daripada kurs jual maka investor dikatakan mendapat *capital gain*, dan sebaliknya jika kurs beli lebih besar daripada kurs jual maka investor memperoleh *capital loss*. Persamaan *capital gain* dapat dituliskan dengan rumus:³⁴

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

Rit: *Return* saham I pada bulan ke –t

Pit: harga saham I pada bulan ke-t

Pit-1: Kinerja saham I 1 bulan sebelum bulan ke –t

b) *Yield*

Merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa deviden atau bunga. *Yield* juga merupakan *presentase* penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi, dan

³²Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Kelima)*, (Yogyakarta: bpfe Yogyakarta, 2008), hlm. 67

³³Tandelilin Eduardus, *.Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi (Edisi pertama)* (Yogyakarta : Kanisius 2010), hlm. 45

³⁴Hartono dan Jogiyanto, *Metodologi Penelitian Bisnis Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman*, (Yogyakarta :Bpfe, 2011), hlm 79.

untuk saham biasa dimana pembayaran periodik sebesar rupiah per lembar, maka yield dapat di rumuskan sebagai berikut:³⁵

$$\text{Yield} = \frac{Dt}{Pt-1}$$

Keterangan:

Dt = Dividen kas yang dibayarkan

Pt -1 = harga saham periode sebelumnya

Menurut Tjiptono dan Fakhruddin³⁶ pada dasarnya terdapat dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham, yaitu: dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. *Capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual, *capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

Faktor yang mempengaruhi *return* saham terdiri dari dua kategori yaitu faktor makro dan mikro:³⁷ Faktor makro adalah faktor yang mempengaruhi dari luar perusahaan, meliputi: Faktor makro ekonomi yang meliputi tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, kurs valuta asing dan kondisi ekonomi internasional Faktor makro non ekonomi yang meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik di luar negeri, peperangan, demonstrasi masa, dan kasus lingkungan hidup.

Faktor mikro adalah faktor-faktor pengaruh dari dalam diri perusahaan itu sendiri, meliputi laba bersih per saham, nilai buku per saham, rasio utang terhadap ekuitas, rasio keuangan lainnya. Mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan

³⁵Hartono dan Jogiyanto, *Metodologi Penelitian Bisnis Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman*, (Yogyakarta :Bpfe 2011), hlm. 70.

³⁶Darmadji Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, (Jakarta: Salemba Empat, 2000), hlm. 89.

³⁷Samsul dan Mohamad, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2008), hlm. 235.

deviden kas secara periodik kepada pemegang sahamnya, maka return saham dapat dihitung sebagai berikut:³⁸

$$\text{Return Saham} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \times 100$$

Keterangan:

P_t = Harga saham sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Namun dalam jenisnya return dibedakan menjadi dua yaitu; *Return Realisasi* *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi, *actual return* digunakan dalam menganalisis data hasil investasi dengan Cara menghitung selisih harga saham individual periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan deviden, dapat ditulis dengan rumus:³⁹

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

R_{it} : Return saham I pada bulan ke –t

P_{it} : Harga saham I pada bulan ke-t

P_{it-1}: Kinerja saham I 1 bulan sebelum bulan ke -t

Selain *return* saham terdapat juga *return* pasar (R_m) yang dapat dihitung dengan rumus:⁴⁰

$$RM = \frac{IHSgt - IHSgt-1}{IHSgt-1}$$

³⁸Hartono dan Jogiyanto, *Metodologi Penelitian Bisnis Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman*, (Yogyakarta :Bpfe 2011), hlm. 345

³⁹Hartono dan Jogiyanto, *Metodologi Penelitian Bisnis Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman*, (Yogyakarta :Bpfe, 2011), hlm 87.

⁴⁰Hartono dan Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi kelima)*, (Yogyakarta: Bpfe, 2003), hlm. 76.

Keterangan:

R_m = Return Pasar

IHSG_t = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode t

IHSG_{-t} = Indeks Harga saham Gabungan pada Periode sebelum

Return ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan diperoleh oleh investor dimasa mendatang, adapun perhitungan *expected return* menurut Brown dan Warendalam Jogianto⁴¹ yaitu:

$$E(R_{it}) = R_{mt}$$

Keterangan:

$E(R_{it})$ = tingkat keuntungan saham yang diharapkan pada hari ke t

R_{mt} = tingkat keuntungan pasar pada periode t

Return rata rata (*average return*) dihitung dengan menggunakan rumus:⁴²

$$AR = (R_1 + R_2 + \dots R_n) / n$$

Keterangan:

AR : *Average return*

R1 : *Return* periode ke 1

R2 : *Return* periode ke 2

Rn : *Return* periode ke -n

N : Total jumlah periode

Setelah dijabarkan di atas maka peneliti menyimpulkan bahwa *return* saham merupakan keuntungan yang diperoleh selama periode investasi yang terdiri dari dividen dan *capital gain*. Hal ini menggambarkan bahwa setiap perusahaan pasti memiliki *return* yang berbeda-beda sesuai dengan kenaikan atau

⁴¹Hartono dan Jogianto, *Teori Analisis Investasi (Edisi kelima)*, (Yogyakarta: Bpfe, 2009), hlm 123.

⁴²Jogiyanto, *Teori portofolio dan Analisis Investasi (Edisi keenam)*, Cetakan pertama, (Yogyakarta: PT. Bpfe, Yogyakarta 2009), hlm 45

penurunan dividen atau bahkan mengalami kerugian (*capital gain*). Dengan melihat berbagai komponen *return* yang ada, dapat dibedakan menjadi dua kategori yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi. Return realisasi bertujuan untuk mengukur kinerja perusahaan, sedangkan return ekspektasi bertujuan untuk mengukur return yang diharapkan didapatkan oleh para investor.

2. Investasi Dalam Perspektif Ekonomi Islam

Secara bahasa investasi berasal dari *investment* yang memiliki arti menanam, yang menjadikan berbuah, berkembang dan bertambah jumlahnya.⁴³ Secara istilah investasi adalah barang yang tidak bergerak dan barang milik perseorangan atau perusahaan yang di miliki dengan harapan untuk mendapatkan pendapatan periodik atau keuntungan atas penjualan dan pada umumnya dikuasai untuk periode yang relatif panjang. Beberapa aspek yang harus dimiliki dalam berinvestasi menurut perspektif Islam yaitu aspek material atau finansial, aspek kehalalan, aspek sosial dan lingkungan, aspek pengharapan kepada ridha Allah SWT.

Secara umum investasi dalam Islam merupakan komitmen atas sejumlah dana yang dilakukan dengan tujuan memperoleh keuntungan di kemudian hari. Investasi dalam Islam sangat dianjurkan karena pada dasarnya terdapat dalam Al-Qur'an. Dasar prinsip investasi dalam ekonomi Islam adalah boleh dilakukan sampai ada dalil yang melarang. Apabila ditemukan kegiatan yang terlarang dalam kegiatan bisnis pada tahapan proses maupun objeknya. Kegiatan yang dilarang yaitu kegiatan yang mengandung unsur gharar, maysir, riba, tadtis, talaqqi rukban, maksiat dan dzalim.

Akad dalam investasi perspektif ekonomi Islam yaitu akad syirkah, musyarakah persekutuan atau penyertan modal,

⁴³ Antonio, *Bank Syariah Dari Teori ke Praktek*, (Jakarta: Gema Insani, 2007), hlm. 67

akad mudharabah yaitu perjanjian penanaman modal pada usaha tertentu, akad ijarah yaitu perjanjian sewa-menyewa atau jasa, akad wakalah yaitu perjanjian perwakilan atau mewakilkan suatu kegiatan, akad kafalah yaitu perjanjian untuk menjamin resiko yang timbul dalam kegiatan investasi.

Dalam investasi perspektif ekonomi Islam melarang adanya spekulasi yang dapat merugikan diri dan orang lain serta dapat menimbulkan permusuhan dan perselisihan dan bertentangan dengan prinsip syariah. Risiko merupakan hal yang tidak terpisahkan dari aktifitas investasi sehingga berlaku kaidah *al-ghunmu bi al-ghummi* dan *al-kharaj bi-al daman* (*High risk high return*) sebagai konsekuensi dari aktifitas investasi.

3. Pasar Modal

Kasmir⁴⁴ mendefinisikan pasar modal secara umum yaitu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal (*emiten*), sehingga mereka berusaha untuk menjual efek-efek di pasar modal. Sedangkan pembeli (*investor*) adalah pihak yang ingin membeli modal di perusahaan yang menurut mereka menguntungkan.

Pasar modal menurut Widoatmojo⁴⁵ yaitu pasar abstrak, dimana yang di perjual belikan adalah dana-dana jangka panjang, yaitu dana yang keterkaitannya dalam investasi lebih dari satu tahun. Sedangkan menurut Husnan⁴⁶ mendefinisikan pasar modal sebagai pasar untuk instrumen keuangan (sekuritas), jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang

⁴⁴Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, (Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada, 2012), hlm. 69

⁴⁵Widoatmojo Sawidji, *Pengetahuan Pasar Modal untuk Konteks Indonesia*, (Jakarta, PT Elex Media Komputindo, 2015), hlm. 46

⁴⁶Husnan, Suadi, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas (Edisi 5)*, (Yogyakarta : UPPN STIM YKPN 2015)

ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. UU No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal (UUPM) memberikan pengertian pasar modal yang lebih spesifik, yaitu 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 definisi pasar modal syariah sesuai dengan undang-undang no 8 tahun 1995 tentang pasar modal (UUPN) 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. Dalam pengertian lain, dikatakan bahwa pasar modal syariah merupakan wadah atau pasar untuk memperjualkan berbagai instrument keuangan (skuritas) berbagai waktu baik jangka panjang maupun menengah dan pendek, yang biasa digunakan dalam bentuk hutang maupun modal sendiri.

Ada beberapa manfaat pasar modal yaitu:⁴⁷Menyediakan sumber pembiayaan (Jangka Panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber Dana secara optimal, memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya difersifikasi, Menyediakan *leading indicator* bagi trend ekonomi suatu Negara, Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah, Penyebaran kepemilikan, keterbukaan, dan profesionalisme menciptakan iklim berusaha yang sehat, Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang dan memiliki prospek, *Alternative* investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang biasa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas dan difestifikasi investasi, Menciptakan lapangan kerja atau profesi yang menarik, Membina iklim

⁴⁷Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta : Kencana, 2010), hlm. 47.

keterbukaan bagi dunia usaha dengan memberikan akses *control social*.

Sedangkan fungsi dari keberadaan pasar modal yaitu sebagai berikut⁴⁸ memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan resikonya, memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas, memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya, memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional, memungkinkan investasi pada ekonomi yang ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis.

1) Perbedaan Pasar Modal Syariah dan Konvensional

Dibawah ini perbedaan pasar modal konvensional dan pasar modal syariah yang dirangkum dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 5 Perbedaan Pasar Modal Konvensional dan Pasar Modal Syariah Berdasarkan Beberapa Indikator

No	Indikator	Pasar Modal Syariah	Pasar Modal Konvensional
1	<i>Emiten</i>	Perusahaan yang operasionalnya tidak melanggar prinsip Islam	Tidak adanya batasan dan kriteria tertentu mengenai perusahaan penerbit saham
2	<i>Instrument</i> yang diperdagangkan	Saham Syariah, Obligasi Syariah dan Reksadana Syariah	Saham, obligasi, reksadana, opsi, waran, <i>right</i>

⁴⁸Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta : Kencana, 2010), hlm. 25-31.

No	Indikator	Pasar Modal Syariah	Pasar Modal Konvensional
3	Jenis indeks	<p>a. Jika indeks dikeluarkan oleh emiten konvensional, maka perhitungan indeks saham digolongkan memenuhi kriteria-kriteria syariah</p> <p>b. Jika indeks di keluarkan oleh emiten syariah, maka indeks didasarkan pada seluruh saham yang terdaftar di perusahaan syariah</p>	Tidak ada pemisah antara emiten halal dan haram

Sumber: idx.co.id, 2019

Kasmir⁴⁹ menjelaskan konsep dasar pasar modal syariah yang menjadi pembeda dengan konvensional yaitu sebagai berikut, tujuan kegiatan pasar modal adalah investasi jangka panjang bukan spekulasi, tidak mencari rizki pada yang haram, baik dari segi zatnya dan selain zatnya, cara mendapatkannya dan menggunakannya tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah, dalam transaksi tidak boleh ada spekulasi dan manipulasi, gharar (tidak jelas) *maisir* (spekulasi/judi), *risywah* (korupsi), maksiat dan kedzaliman, *naj'sy* (penawaran palsu) *bai' al-ma'dum* (penjual barang yang belum dimiliki (*short selling*)),

⁴⁹Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, (Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada 2012), hlm. 42.

insider trading, *ihtikar* (penimbunan), tidak mendzalimi dan tidak didzalimi, atas dasar ridha sama ridha, dari segi SDM, diantara direksi atau komisaris, atau wakil manajer investasi harus ada yang memahami mengenai prinsip syariah SCO (*syariah compliance officer*).

Di dalam buku Aziz⁵⁰ terdapat empat macam-macam pasar modal diantaranya yaitu Pasar perdana, yaitu penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (*emiten*) kepada investor selama waktu yang ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan, sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Pasar Sekunder, yaitu tempat perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Jadi, pasar sekunder merupakan pasar dimana saham dan sekuritas lain diperjual belikan secara luas setelah melalui masa penjualan di pasar perdana.

Pasar ketiga, yaitu tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*) di Indonesia disebut bursa paralel, dimana menurut Ahmad⁵¹ bursa paralel merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisir diluar bursa efek resmi dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh perserikatan perdagangan uang dan efek dengan diawasi dan dibina oleh badan pengawas pasar modal. Pasar keempat, yaitu merupakan perdagangan efek antar investor atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara perdagangan efek, bentuk transaksi semacam ini biasanya dilakukan dalam jumlah besar.

⁵⁰ Alimul Aziz, H, *Pengantar Konsep Dasar Edisi 2*, (Jakarta: Salemba Medika 2012), hlm. 125.

⁵¹ Ahmad Kamarudin, *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, (Palembang: Rineka Cipta, 2004), hlm. 37.

a. Saham

Saham berasal dari bahasa Arab *sahama* yang berarti bagian. Sedang menurut istilah yaitu bagian modal penanaman saham terhadap syirkah maliah dan pemasukan bagian saham syirkah terhadap bagian saham perorangan. Dengan kata lain “sebuah cek yang dikeluarkan oleh syirkah yang mana si penanam saham mempunyai hak didalamnya atau “sebuah kepemilikan hak di dalamnya atau “sebuah kepemilikan hak seorang penanam saham terhadap sebagian modal syirkah tertentu” Sedangkan pengertian saham secara umum dan sederhana adalah Surat berharga yang dapat dibeli atau dijual oleh perorangan atau lembaga dipasar tempat Surat tersebut diperjual belikan.⁵²

Dalam KBBI saham yaitu bagian, andil, sero (tentang permodalan sedangkan dalam Darmaji⁵³, saham adalah satuan nilai atau pembukuan dalam berbagai *instrument financial* yang mengacu pada bagian kepemilikan sebuah perusahaan. Pengertian lain menerjemahkan saham sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas, biasanya saham diwujudkan dalam selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik lembar saham adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan Surat berharga tersebut, dan porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan diperusahaan tersebut.⁵⁴

1) Jenis Saham

a) Saham biasa (*common stock*)

Saham biasa adalah saham yang menempatkan pemilikinya paling terakhir dalam pembagian deviden dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, hal

⁵² Wiku Suryomurti, *Super Cerdas Investasi Syariah*, (Jakarta Selatan: PT. Agromedia Pustaka. 2011), hlm. 68.

⁵³ Darmadji, M dan M. Fakhrudin. *Pasar Modal Di Indonesia*, (Jakarta: Selemba Empat. 2001), hlm. 63.

⁵⁴ Adrian Sutedi, *Good Corporate Governance*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), hlm. 145.

ini disebabkan pemilik saham biasa tidak memiliki hak-hak istimewa. Pemilik saham biasa juga tidak akan memperoleh pembayaran deviden selama perusahaan tidak memperoleh laba, setiap pemilik saham memiliki hak suara dalam rapat RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dengan ketentuan *one share one vote*, pemegang saham biasa memiliki tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya dan memiliki hak untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya kepada orang lain.

Sudjaja⁵⁵ mengatakan bahwa pemilik sebenarnya dari perusahaan adalah pemegang saham biasa yang menginvestasikan uangnya dengan harapan mendapat pengembalian di masa mendatang, pemilik saham biasa terkadang disebut pemilik residual sebab mereka hanya menerima sisa setelah semua tuntutan atas pendapatan dan aktiva telah terpenuhi. Menurut Heykal⁵⁶ resiko dari investasi pada saham biasa adalah kemungkinan tidak mendapatkan deviden, bila operasional perusahaan yang menerbitkan saham mengalami kerugian, adanya kemungkinan *capital loss*.

Keunggulan saham preferen adalah lebih aman dibandingkan dengan saham biasa, karena saham preferen memiliki hak klaim terhadap kekayaan perusahaan dan pembagian deviden terlebih dahulu, Akan tetapi saham preferen mempunyai kelemahan yaitu sulit untuk diperjual belikan seperti saham biasa, karena jumlahnya yang sedikit. Adapun ciri-ciri saham istimewa (*preferent*) adalah sebagai berikut⁵⁷ Hak utama atas deviden, artinya saham istimewa mempunyai hak terlebih dahulu dalam hal menerima deviden.

⁵⁵ Ridwan S. Sudjaja dan Inge Berlian, *Manajemen Keuangan Satu, (Edisi Keempat)*, (Prenhallindo, Jakarta:2002), hlm. 42.

⁵⁶ Heykal, Muhammad. *Tuntunan dan aplikasi Investasi Syariah*. (Jakarta: Elex Media Computindo, 2012), hlm. 123.

⁵⁷ Huda Dan Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta : Kencana. 2007), hlm. 345.

a) Cara Menentukan dan Penilaian Harga Saham

Ada dua macam analisis untuk menentukan harga saham Kristanto⁵⁸ yaitu:

- 1) Analisis teknikal (*technical analysis*) yaitu menentukan harga saham dengan menggunakan data pasar dari saham, misalnya harga saham, volume transaksi saham, dan indeks pasar.
- 2) Analisis fundamental (*fundamental analysis*) atau analisis perusahaan (*company analysis*) yaitu menentukan harga saham dengan menggunakan data fundamental yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan, misalnya laba, dividen yang dibayar, penjualan, pertumbuhan, dan prospek perusahaan serta kondisi industri perusahaan.

Penilaian Surat berharga saham dapat dirinci ke dalam beberapa macam, jenis nilai saham, sebagai berikut:⁵⁹

- 1) Nilai Nominal adalah nilai kewajiban yang ditetapkan untuk tiap lembar saham dan kepentingannya berkaitan dengan hukum.
- 2) Agio Saham (*additional paid in capital atau in excess of par value*) adalah selisih yang dibayar dengan nilai nominalnya.
- 3) Nilai modal disetor (*paid in capital*) adalah total yang dibayar oleh pemegang saham kepada emiten untuk ditukarkan dengan saham saham biasa atau prefer.
- 4) Laba ditahan (*retained earnings*) adalah sebagai laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham untuk ditamankan kembali ke perusahaan.

⁵⁸ Andri Kristanto, *Analisa Sistem Informasi*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2016), hlm. 92.

⁵⁹ Harmono, *Manajemen Keuangan*, (Jakarta: PT Bumi Aksara, 2011), hlm. 56.

- 5) Nilai buku adalah menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham.
- 6) Nilai Pasar adalah harga saham di pasar, jika bursa efek sudah tutup maka harga pasar terakhir disebut sebagai harga penutupan.
- 7) Nilai fundamental adalah nilai saham yang sebenarnya, terdapat dua pendekatan umum yang digunakan, yaitu analisis fundamental menggunakan data keuangan perusahaan, misalnya laba, dividen, penjualan dan lain-lain, sedangkan analisis teknikal menggunakan data pasar.

Sedangkan menurut Arifin⁶⁰ faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kondisi fundamental emiten, permintaan dan penawaran, tingkat suku bunga, valuta asing, investasi asing dan index harga saham gabungan. Berdasarkan pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa faktor faktor yang menentukan perubahan harga saham sangat beragam, namun yang paling utama adalah kekuatan pasar itu sendiri. Sesuai dengan hukum ekonomi semakin tinggi permintaan maka harga saham ikut naik.

1) Rumus Persamaan Volatilitas Harga Saham

Volatilitas yang tinggi menunjukkan harga saham bergerak naik dan turun secara cepat, semakin tinggi volatilitas maka potensi return akan semakin tinggi namun hal itu diikuti oleh resiko yang tinggi pula. Volatilitas yang rendah menunjukkan ke stabilan nilai return, tetapi umumnya returnnya tidak terlalu tinggi. Secara matematis, volatilitas harga untuk setiap saham ditunjukkan dengan persamaan berikut Parkinson⁶¹:

⁶⁰Ali Arifin, *Membaca Saham*, (Yogyakarta: Penerbit Andi, 2004), hlm. 46.

⁶¹Parkinson, M, "*The Extreme Value Method for Estimating the Variance of the Rate of Return*", (London: Journal of Business. January 1980), hlm. 57.

$$PV = \sqrt{\frac{1}{n} \sum \ln \left(\frac{Ht}{Lt} \right)^2}$$

Keterangan:

PV : Volatilitas harga saham

Ht : harga saham tertinggi periode t

Lt : Harga saham terendah pada periode t

n : Jumlah observasi

Dari hal tersebut diatas peneliti berasumsi bahwa semakin besar voatilitas maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan mengalami keuntungan ataupun kerugian.

b. Harga Saham

Harga saham adalah harga yang ditentukan secara lelang *continue*, harga pasar saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Menurut Anoraga⁶² harga saham adalah nilai sekarang dari arus kas yang diterima oleh pemilik saham dikemudian hari. Sedangkan menurut Sutrisno harga saham adalah nilai saham yang terjadi akibat diperjual-belikan saham tersebut dipasar sekunder. Harga saham mengalami perubahan naik turun dari satu waktu ke waktu yang lain, perubahan tersebut tergantung pada kekuatan permintaan dan penawaran.

Penilaian Surat berharga saham dapat dirinci ke dalam beberapa macam, jenis nilai saham, sebagai berikut⁶³ Nilai Nominal (*par-value*) adalah nilai kewajiban yang ditetapkan untuk tiap lembar saham. Kepentingannya berkaitan dengan hokum, agio Saham (*additional paid in capital atau in excess of par value*) adalah selisih yang dibayar dengan nilai nominalnya, nilai modal disetor (*paid in capital*) adalah total yang dibayar oleh pemegang saham kepada emiten untuk ditukarkan dengan saham

⁶² Anoraga Pandji dan Pakarta Piji, *Pengantar Pasar Modal*, (Cetakan Kelima), (Jakarta: PT. Asdi Mahasatya), hlm. 56.

⁶³Harmono, *Manajemen Keuangan*, (Jakarta: PT Bumi Aksara, 2011), hlm. 34.

saham biasa atau prefer, laba ditahan (*retained earnings*) adalah sebagai laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham untuk ditamankan kembali ke perusahaan.

Menurut Brigham⁶⁴ terdapat factor-faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham yaitu, pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklan, rincian kontrak, perubahan harga, enarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk dan laporan penjualan, pengumuman pendanaan, seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang, engumuman badan direksi manajemen (*management board of director announcement*) seperti perubahan dan penggantian direktur, manajemen dan struktur organisasi.

Sedangkan menurut Arifin⁶⁵ faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kondisi fundamental emiten, permintaan dan penawaran, tingkat suku bunga, valuta asing, investasi asing dan index harga saham gabungan. Berdasarkan pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa faktor faktor yang menentukan perubahan harga saham sangat beragam, namun yang paling utama adalah kekuatan pasar itu sendiri. Sesuai dengan hukum ekonomi semakin tinggi permintaan maka harga saham ikut naik.

Volatilitas yang tinggi menunjukkan harga saham bergerak naik dan turun secara cepat, semakin tinggi volatilitas maka potensi return akansemakn tinggi namun hal itu diikuti oleh resiko yang tinggi pula. Volatilitas yang rendah menunjukkan ke stabilan nilai return, tetapi umumnya returnnya tidak terlalu tinggi. Secara matematis, volatilitas harga untuk setiap saham ditunjukkan dengan persamaan berikut Parkinson⁶⁶:

⁶⁴Brigham, Eugene F dan Houston, *Fundamental of Financial Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, (Edisi 10)*, (Jakarta: Salemba Empat, 2006), hlm 76.

⁶⁵Ali Arifin, *Membaca Saham*. (Yogyakarta: Penerbit Andi, 2004), hlm 28.

⁶⁶Parkinson M, "The Extreme Value Method for Estimating the Variance of the Rate of Return". *Journal of Business*, January 1980, hlm 157.

$$PV = \sqrt{\frac{1}{n} \sum \ln \left(\frac{H_t}{L_t} \right)^2}$$

Keterangan:

PV : Volatilitas harga saham

Ht : harga saham tertinggi periode t

Lt : Harga saham terendah pada periode t

n : Jumlah observasi

Dari hal tersebut diatas penulis berasumsi bahwa semakin besar volatilitas maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan mengalami keuntungan ataupun kerugian.

4. Volatilitas

Perubahan *return* dari suatu index harga saham memiliki ketidak pastian terkadang bernilai positif, terkadang bernilai negatif untuk mengetahui seberapa besar ketidak pastian hal tersebut digunakan sebuah ukuran yang disebut dengan volatilitas. Volatilitas dianggap sebagai suatu hal yang tak dapat diamati (*unobservable*), tidak dapat diketahui secara pasti berapa nilai volatilitas sesungguhnya. Oleh karena itu, perhitungan volatilitas merupakan sebuah dugaan. Menurut firmansyah⁶⁷ dalam laporan study volatilitas pasar modal Indonesia dan perekonomian dunia, volatilitas merupakan pengukuran *statistic* untuk fluktuasi harga suatu sekuritas atau komoditas selama periode tertentu.

Menurut Lorie dalam penelitian Napitupulu dan Syahyunan⁶⁸ volatilitas adalah bagian dari variabilitas total akibat

⁶⁷Firmansyah, IU., Permasalahan Pascapanen Jagung Di Tingkat Petani Dan Pedagang. Prosiding Seminar dan Lokakarya Nasional Jagung. Makassar, Penerapan Teknologi Mesin Bed Dryer Untuk Pengeringan Benih Jagung Manis (*Zea mays saccharata L.*) Ageng Purnomo Universitas Gadjah Mada, 2016 | Diunduh dari <http://etd.repository.ugm.ac.id/> 66 20 Juni 2019. Balai Penelitian Tanaman Serealia. Maros. p. 369- 308.

⁶⁸Napitupulu, Veronika dan Syahyunan. Pengaruh Return Saham, Volume Perdagangan dan Volatilitas Harga Saham terhadap Bid-Ask Spread pada Perusahaan yang melakukan Stock Split di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Media Informasi Manajemen Vol 1 No: 2. Hlm. 1-10. 2013

sensitivitas terhadap perubahan pasar yang merupakan risiko sistematis dan tidak dapat dihindari. Setelah pemaparan di atas maka penulis menyimpulkan bahwa, volatilitas harga saham sangat penting bagi investor karena merupakan gambaran kenaikan dan penurunan harga saham dimasa mendatang.

Volatilitas yang kecil berarti nilai suatu sekuritas tidak berfluktuasi dengan drastis dan cenderung stabil, sedangkan jika nilai volatilitas tinggi berarti nilai sekuritas berfluktuasi dengan drastis yang mengartikan resiko perubahannya sangat besar.

Menurut Schwert dan Smith dalam penelitian Hugida⁶⁹, volatilitas dalam pasar keuangan ada Lima (5) yaitu:

a) *Future Volatility*

Future volatility adalah yang hendak diketahui oleh para pemain dalam keuangan (*trader*), volatilitas yang paling baik adalah yang mampu menggambarkan penyebaran harga di masa yang datang untuk suatu *underlying contract*. Secara teori angka tersebut merupakan nilai bayangan input volatilitas ke dalam model teori *pricing*. *Trader* jarang membicarakan *future volatility* karena masa depan tidak mungkin diketahui.

b) *Historical Volatility*

Untuk mengetahui masa depan maka perlu mempelajari masa lalu, hal ini dilakukan dengan membuat suatu permodelan dengan teori *pricing* berdasarkan data masa lalu untuk dapat meramalkan volatilitas pada masa mendatang. Terdapat bermacam-macam pilihan dalam menghitung *historical volatility*, namun sebagian besar metode bergantung pada pemilihan dua parameter yaitu periode *historis* dimana volatilitas akan dihitung dari interval waktu antara perubahan harga, periode historis dapat berupa jadi empat belas hari, enam bulan, lima tahun atau lainnya, interval waktu dapat berupa harian, mingguan, bulanan atau

⁶⁹Hugida Lydianita, “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Study pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ-4 Periode 2006-2009”, *Tesis*. UNDIP Semarang, 2011, hlm. 78

lainnya. Parameter lain yaitu, *future volatility* yang terkadang disebut sebagai *realize volatility*.

c) *Forecast Volatility*

Seperti halnya terdapat jasa yang berusaha meramalkan pergerakan arah masa depan harga suatu kontrak demikian juga terdapat jasa yang berusaha meramalkan volatilitas masa depan suatu kontrak. Peramalan bisa jadi untuk suatu periode, tetapi biasanya mencakup periode yang identik dengan sisa masa dari *underlying contract*.

d) *Implied Volatility*

Implied volatility merupakan volatilitas yang harus kita masukkan ke dalam model teoritis pricing untuk menghasilkan nilai teoritis yang identik dengan option di pasar.

e) *Seasonal Volatility*

Komoditas pertanian tertentu seperti jagung, kacang, kedelai dan gandum sangat sensitive terhadap factor-faktor volatilitas yang muncul dari kondisi cuaca musim yang jelek. Oleh karena itu berdasarkan factor-faktor tersebut seseorang harus menetapkan volatilitas yang tinggi pada masa-masa tersebut.

C. Hipotesis

Dalam penelitian, hipotesis di artikan sebagai jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Rumusan masalah tersebut biasa berupa pernyataan-pernyataan tentang hubungan dua variabel (*Deskriptif*).⁷⁰ Hipotesis adalah alternatif dugaan jawaban yang dibuat oleh penulis bagi problematika yang digunakan dalam penelitian.⁷¹ Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian dan kerangka penelitian di atas maka dapat diambil beberapa hipotesis diantaranya sebagai berikut:

⁷⁰Sugiyono, *Statistikan Untuk Penelitian (Cetakan ke 22)*, (Bandung: Alfabet, 2013), hlm. 84.

⁷¹*Ibid.*, Hlm. 56.

- H1: Terdapat perbedaan signifikan resiko investasi antara sektor pertambangan dan sektor industri barang konsumsi pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- H2: Terdapat perbedaan signifikan return investasi antara sektor pertambangan dan sektor industri barang konsumsi pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)
- H3: Terdapat perbedaan signifikan harga saham antara sektor pertambangan dan sektor industri barang konsumsi Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- H4: Terdapat perbedaan signifikan volatilitas harga saham antara sektor pertambangan dan sektor industri barang konsumsi pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- H5: Terdapat hubungan signifikan antara resiko dengan harga saham pada sektor pertambangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)
- H6: Terdapat hubungan signifikan antara return dengan harga saham pada sektor pertambangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- H7: Terdapat hubungan signifikan antara resiko dengan return saham pada sektor pertambangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- H8: Terdapat hubungan signifikan antara resiko dengan harga saham pada sektor industry barang konsumsi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)
- H9: Terdapat hubungan yang signifikan antara return saham dengan harga saham pada sektor industri barang konsumsi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- H10: Terdapat hubungan yang signifikan antara resiko dengan return saham pada sektor industri barang konsumsi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)