

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Investasi

1. Pengertian Investasi

Investasi pada umumnya merupakan suatu istilah dengan beberapa pengertian yang berhubungan dengan keuangan dan ekonomi, *to use (money) make more money out of something that expected to increase in value*. Istilah tersebut berkaitan dengan akumulasi suatu bentuk aktiva dengan suatu harapan mendapatkan keuntungan di masa depan.²⁰ Investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Dengan adanya investasi dapat digunakan sebagai sumber untuk peralatan, bangunan, dan persediaan.²¹

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang.²² Seorang investor yang membeli saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah deviden di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan

²⁰ Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syari'ah Cet-1*, (Bandung: Alfabeta, 2010). hlm. 29.

²¹ Basuki Pujoalwanto, *Perekenomian Indonesia; Tinjauan Historis, Teoritis, dan Empiris* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 21014), hlm. 164.

²² Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan....* hlm. 2

investasi tersebut. Istilah investasi berkaitan dengan berbagai macam aktivitas.

Aktivitas dalam investasi yaitu investasi pada *asset real* (tanah, emas dan mesin) maupun maupun *asset financial* (saham, deposito ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umum dilakukan. Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi disebut investor. Investor pada umumnya digolongkan menjadi dua, yaitu investor individual dan investor instutional. Investor individual terdiri dari individu-individu yang melakukan investasi, sedangkan investor institusional terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana maupun lembaga dana pensiun.²³

2. Investasi dalam Pandangan Islam

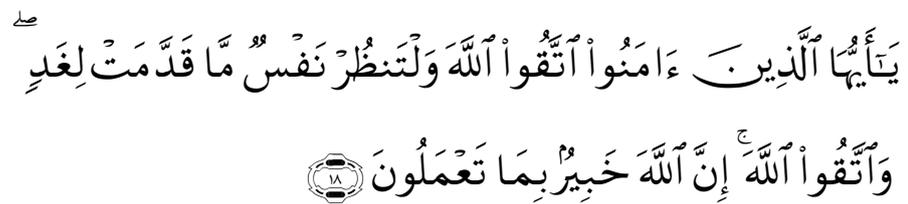
Kehidupan sosial ekonomi, termasuk sistem keuangan dan instrumentasinya, tidak boleh luput dari pengaturan yang berlaku dalam Islam, dalam hal ini termasuk *syariah muamalah*. *Islamic finance* adalah *syari'ah = based finance*, keuangan yang secara logis menggunakan prinsip, prosedur, asumsi, sekaligus instrumentasi dan aplikasi dari nilai epistemology (sumber pendapatan) Islam. Epistemology itu adalah al-Qur'an dan Sunnah.

Secara sederhana, bahwa *Islamic Finance* merupakan *mainstream finance* yang didasarkan pada etika islam. *Islamic finance* juga berurusan dengan perhitungan *expected return* dan resiko. Dengan

²³ *Ibid*, hlm. 3

kata lain, *Islamic finance* mengharuskan investor untuk melihat dan mempertimbangkan dimensi utama, yaitu nilai-nilai Islam.

Konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan sebuah hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim.²⁴ Hal ini dijelaskan dalam Q.S Al-Hasyr : 18 sebagai berikut :



Artinya : “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 istrospeksilah diri kalian sebelum diintrospeksi, dan lihatlah apa yang telah kalian simpan (*invest*) untuk diri kalian dari amal saleh (*after here investment*) sebagai bekal menuju hari perhitungan amal pada hari kiamat untuk keselamatan diri didepan Allah SWT.

Saat ini yang sudah berkembang dengan baik adalah *Islamic banking industry*, sementara *Islamic equity fund* masih jalan di tempat. Nilai pasar *Islamic equity fund* baru sekitar \$1,5 miliar, hanya sekitar

²⁴ Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta : Prenadamedia Grup, 2007), hlm. 18

2% dari keseluruhan nilai industri jasa keuangan Islam. Bisa jadi karena *Islamic equity fund* baru pertama kali diluncurkan pada 1995. Prinsip syari'ah yang relevan mulai diartikulasikan dan diinstrumentasikan, sehingga dapat digunakan manajer dalam seleksi portofolio dan operasionalisasi rutin.²⁵

Dalam Islam, investasi merupakan bentuk aktif dari ekonomi syariah. Sebab setiap harta ada zakatnya, jika harta tersebut didiamkan maka lambat laun akan termakan oleh zakatnya. Salah satu hikmah dari zakat ini adalah mendorong untuk setiap muslim menginvestasikan hartanya. Harta yang diinvestasikan tidak akan termakan oleh zakat, kecuali keuntungannya saja. Dalam investasi mengenal harga. Harga adalah nilai jual atau beli dari sesuatu yang dipedagangkan. Selisih harga beli terhadap harga jual disebut profit margin. Harga terbentuk setelah terjadinya mekanisme pasar.

3. Tujuan Investasi

Secara umum, tujuan investasi adalah untuk memperoleh tingkat pengembalian dengan nilai tertentu yang diharapkan di masa mendatang. Sedangkan, secara khusus tujuan investasi adalah sebagai berikut :²⁶ untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa mendatang; mengurangi tekanan inflasi; sebagai dorongan untuk menghemat pajak.

²⁵ Ali, Hasan, *Manajemen Bisnis Syari'ah*, (Yogyakarta: Pustaka Pelajar, Cet-1, 2009), hlm. 304-305.

²⁶ Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan...* hlm. 8-9

B. Saham

1. Pengertian Saham

Saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan investor individual atau investor institusional atau trader atas investasi mereka atau sejumlah dana yang diinvestasikan dalam suatu perusahaan. Saham berupa kertas yang dicetak dengan bagus, yang membuktikan bahwa pemegangnya turut serta dalam modal suatu perusahaan, biasanya suatu Perseroan Terbatas (PT). Porsi kepemilikan atas perusahaan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan.²⁷

Dengan menerbitkan saham diharapkan perusahaan dapat memperoleh tambahan modal dari setiap lembar saham yang terjual. Jadi, semakin banyak saham yang dimiliki oleh para investor menunjukkan semakin tinggi tingkat kinerja perusahaan. Sebaliknya, menurunnya minat investor dalam menginvestasikan dananya dalam bentuk saham pada suatu perusahaan berarti menurunnya kinerja perusahaan tersebut.

2. Saham Syariah

Saham syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria berdasarkan fatwa DSN-MUI, dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa. Saham syariah merupakan surat berharga yang mempresentasikan penyertaan modal

²⁷ Musdalifah Aziz, *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, ...* hlm. 77

ke dalam suatu perusahaan. Penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah.²⁸

3. Jenis-Jenis Saham

Dalam transaksi jual beli saham di Bursa Efek Indonesia (BEI), saham merupakan instrument yang paling dominan diperdagangkan. Beberapa sudut pandang yang digunakan dalam dalam membedakan jenis-jenis saham sebagai berikut :

- a. Berdasarkan kemampuan dalam hak tagih atau klaim : (1) Saham Biasa (*Common Stock*), merupakan saham yang memiliki hak klaim berdasarkan laba atau rugi yang diperoleh perusahaan. Bila terjadi likuidasi, pemegang saham biasa yang mendapatkan prioritas paling akhir dalam pembagian deviden dan penjualan asset perusahaan; (2) Saham preferen (*Preferen Stock*), merupakan saham dengan bagi hasil yang tetap dan apabila perusahaan mengalami kerugian maka pemegang saham preferen akan mendapat prioritas utama dalam pembagian hasil atas penjualan asset.²⁹
- b. Berdasarkan besaran kapitalisasinya. Kapitalisasi pasar adalah nilai saham yang dihitung atas hasil perkalian jumlah saham dengan harga pasar dari saham itu sendiri. Jika dilihat dari besaran kapitalisasinya, saham terdiri dari 3 jenis, yaitu :³⁰ (1) Saham

²⁸ Andri Soemitro, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, hlm. 138

²⁹ *Ibid*, hlm. 78

³⁰ Ayu Lestari, *Analisis Perbandingan Risk dan Return Saham Syariah dan...* hlm. 12-

berkapitalisasi besar, yaitu saham-saham yang mempunyai kapitalisasi pasar di atas Rp. 1 triliun; (2) Saham berkapitalisasi menengah, yaitu saham-saham yang memiliki kapitalisasi pasar sebesar 100 miliar sampai dengan kurang dari 1 triliun; (3) Saham berkapitalisasi kecil, yaitu saham yang kapitalisasi pasarnya kurang dari 100 miliar.

- c. Berdasarkan Fundamentalnya. Indikator fundamental yang digunakan seperti laba perusahaan, kualitas manajemen perusahaan, situasi ekonomi, dan lain-lain. Saham berdasarkan fundamentalnya dibedakan menjadi enam jenis saham, yaitu : (1) Saham Unggulan (*Blue Chips*) , saham-saham dalam kelompok ini adalah saham-saham yang secara nasional dikenal mempunyai histori yang kuat dan bagus. Misalnya : pertumbuhan laba dan pembayaran deviden; (2) Saham Bertumbuh (*Growth Stocks*), ciri saham ini adalah memiliki pertumbuhan pendapatan yang lebih tinggi dari pertumbuhan beberapa tahun sebelumnya. Pertumbuhan tersebut diharapkan terus berlangsung sehingga mencapai pertumbuhan laba yang tinggi; (3) Saham-saham Siklikal (*Cyclical Stocks*), ciri saham-saham ini adalah memberikan tingkat pengembalian lebih baik dari perubahan tingkat pengembalian pasar secara keseluruhan. Saham-saham siklikal memiliki volatilitas atau gejolak harga yang mengikuti siklus ekonomi yang terjadi; (4) Saham-Saham Bertahan (*Defensive Stocks* /

Countercyclical Stocks), ciri dari saham ini adalah tetap stabil selama periode resesi. Contoh saham bertahan adalah saham yang termasuk dalam industri farmasi dan makanan; (5) Saham Spekulatif (*Speculative Stocks*), ciri saham ini adalah perusahaan yang memiliki risiko usaha tinggi, tetapi memiliki kemungkinan memperoleh keuntungan yang besar pula; (6) Saham Pendapatan (*Income Stocks*), saham yang membayar deviden melebihi jumlah rata-rata pendapatan. Saham ini umumnya banyak dibeli oleh investment fund dan dana pensiun; (7) Saham Bertumbuh Emerging (*Emerging Growth Stock*), merupakan saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang relatif lebih kecil dan memiliki daya tahan yang kuat meskipun dalam kondisi ekonomi yang kurang mendukung.

- d. Berdasarkan Kepemilikan³¹, dibagi sebagai berikut : (1) Saham atas Unjuk (*Bearer Stock*), Pada saham ini, nama pembeli tercantum dalam sertifikat saham. Setiap melakukan transaksi, nama pembeli terakhir harus di *endorse* (ditulis dan di stempel) di balik sertifikat saham; (2) Saham atas nama (*Registered Stock*), saham ini memberikan hak kepada siapa saja yang memegang sertifikat saham ini sebagai pemilik saham serta secara hukum tidak memerlukan *endorsement*. Pada sertifikat saham ini tidak tercantum nama pemiliknya.

³¹ *Ibid*, hlm. 16-17

- e. Jenis Saham Lainnya, sebagai berikut : (1) Saham *Second Liner*, merupakan saham yang memiliki frekuensi lebih kecil dari saham *blue chip*. Saham ini dalam kategori perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar 1 – 5 triliun; (2) Saham Tidur / *Third Liner*, merupakan saham yang sangat jarang ditransaksikan (tidak likuid atau tidak aktif) dan berkapitalisasi kecil. Hal ini disebabkan karena jumlah saham yang dicatatkan terlalu sedikit atau dikuasai oleh investor institusi dan pendiri perusahaan.

4. Pengertian Harga Saham

Harga saham merupakan nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima oleh pemilik saham di kemudian hari. Menurut Anoraga (2001:100) harga saham adalah uang yang dikeluarkan untuk memperoleh bukti penyertaan atau kepemilikan suatu perusahaan.³² Harga saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan, maka harga saham cenderung naik. Sebaliknya, apabila kelebihan penawaran maka harga saham cenderung turun. Menurut Jogiyanto (2008 : 167), “harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal”

Menurut Widodoatmojo, harga saham dibedakan sebagai berikut:³³

³² digilib.mercubuana.ac.id/manager/n!@file_skripsi/Isi2602518034359.pdf (pada 24 April 2017 pukul 09:23)

³³ *Ibid*, hlm. 11

- a. Harga Nominal, merupakan harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting karena deviden yang dibayarkan atas saham biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.
- b. Harga Perdana, merupakan harga pada waktu saham tersebut dicatat di bursa efek dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana yang disebut dengan IPO (*Initial Public Offering*). Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.
- c. Harga Pasar, merupakan harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa efek. Transaksi disini tidak lagi melibatkan emiten dan penjamin emisi. Harga inilah yang disebut sebagai harga di pasar sekunder dan merupakan harga yang benar-benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena pada transaksi di pasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga antara investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar yang tercatat pada waktu penutupan (*closing price*) aktivitas di Bursa Efek Indonesia.

- d. Harga Pembukaan, merupakan harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat jam bursa dibuka. Jadi, setiap perdagangan saham dimulai, ada harga pembukaan yang dijadikan patokan dasar kenaikan atau penurunan harga saham pada periode tertentu. Istilah lainnya adalah *Opening Price*. Dalam keadaan demikian, harga apembukaan bisa menjadi harga pasar, begitu juga sebaiknya harga pasar mungkin juga akan menjadi harga pembukaan.
- e. Harga Penutupan, merupakan harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat akhir hari bursa. Pada keadaan demikian, bisa saja terjadi pada saat akhir hari bursa tiba-tiba terjadi transaksi atas suatu saham, karena ada kesepakatan antara penjual dan pembeli. Istilah umumnya adalah *Closing Price* yang menjadi patokan untuk harga pembukaan pada session perdagangan berikutnya.
- f. Harga Tertinggi, merupakan harga yang paling tinggi yang terjadi pada hari bursa. Dalam posisi ini, ada kecenderungan banyak terjadi keinginan pembelian daripada penjualan saham. Dengan demikian, tren harga saham menunjukkan kenaikan yang cukup signifikan dan tinggi pada waktu tertentu.
- g. Harga Terendah, merupakan harga yang paling rendah yang terjadi pada hari bursa. Ini terjadi karena tren orang menjual saham lebih

banyak daripada minat belinya. Oleh karena itu, harga tertekan ke posisi bawah.

- h. Harga Rata-Rata, merupakan harga rata-rata merupakan perataan dari harga tertinggi dan terendah.

C. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan kemampuan dan sumber dana yang dimiliki. Rasio profitabilitas terdiri dari tujuh rasio, dan ada dua rasio yang berkaitan dengan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba. Kedua rasio ini yakni :

1. *Return On Equity* (ROE), merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan tingkat pengembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi nilai ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba.
2. *Return On Assets* (ROA), merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja yang semakin baik.

D. Return

Dalam melakukan investasi, seorang investor akan mengharapkan tingkat pengembalian tertentu sebagai imbalan dalam mengambil risiko.

Secara umum, keuntungan yang diperoleh dari saham adalah capital gain yaitu selisih antara harga jual dan harga beli dari pembagian deviden yang dibagikan oleh perusahaan. Tingkat pengembalian merupakan salah satu faktor yang memotivasi dalam berinvestasi. Return yang minus berarti investasi tersebut mengalami kerugian, sedangkan *return* yang positif berarti mengalami keuntungan.³⁴

Return saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal persentase. Perhitungan return saham dapat dilakukan dengan rumus :

$$R_{i,t} = \frac{P_t + D}{P_{t-1}} \text{ atau } R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$: return saham I untuk tahun t (hari, bulan, tahun, dsb)

P_t : price, yaitu harga untuk waktu t

P_{t-1} : price, yaitu harga untuk waktu sebelumnya

D_t : Deviden tunai intern dan deviden tunai final

E. Risk

1. Pengertian Risk

Risk (risiko) dalam arti luas adalah potensi kejadian yang tidak diinginkan terjadi tetapi terjadi. Risiko yang dihadapi dalam membeli

³⁴ Ayu Lestari, *Analisis Perbandingan Risk dan Return Saham Syariah dan....*hlm. 24-

saham adalah risiko turunnya harga (*capital loss*) dan risiko terjadinya likuidasi terhadap perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut.³⁵ Setiap tindakan investasi yang mengharapkan keuntungan pasti akan menimbulkan potensi risiko. Misalnya, apabila target keuntungan investasi tidak sesuai dengan yang diinginkan, pasti timbul kerugian. Itulah yang disebut risiko.

Seorang investor saham sangat menyadari adanya potensi risiko dari investasi. Seorang investor yang menginginkan keuntungan di atas rata-rata keuntungan normal harus siap mendapatkan risiko yang tinggi. Investor mengharapkan tingkat keuntungan relative sedikit cenderung akan mendapatkan tingkat risiko yang relatif kecil. Ini sesuai dengan rumus "*high risk high return*".³⁶

2. Jenis-jenis *Risk*

Risk (risiko) dalam investasi dibagi menjadi 2, yaitu :³⁷

- a. Risiko Non Sistematis, merupakan jenis risiko yang masih dapat diversifikasi, dapat dikurangi atau dibatasi serta dampaknya hanya terjadi pada beberapa jenis instrument investasi sesuai kategorinya. Contohnya : risiko keuangan perusahaan, risiko likuiditas, dan risiko nilai tukar. Salah satu ciri khas risiko non sistematis adalah investor masih berupaya membatasi potensi kerugian. Misalnya, dengan adanya perubahan nilai tukar mata uang asing, seorang

³⁵Swawidji Widodoatmodjo, *Cara Cepat Memulai Investasi Saham Panduan Bagi Pemula*, (Jakarta : Gramedia, 2004), hlm. 46

³⁶Sapto Rahardjo, *Kiat Membangun Aset Kekayaan*, (Jakarta : Gramedia, 2006), hlm.22

³⁷*Ibid*, hlm. 23

investor dapat mengurangi tingkat kerugian dengan melakukan diversifikasi sahamnya pada saham lain yang tidak terpengaruh fluktuasi.

- b. Risiko Sistematis, merupakan jenis risiko yang tidak dapat didiversifikasi, tidak dapat dikontrol atau dikurangi, dan dampaknya berpengaruh pada semua instrument pasar modal. Contohnya : pengaruh risiko tingkat suku bunga dan risiko tingkat inflasi. Ciri utama risiko sistematis adalah sulit dihindari. Contohnya, jika bank sentral menaikkan tingkat suku bunga perbankan, maka secara otomatis kebijakan ini akan mempengaruhi kinerja pasar modal secara keseluruhan.

3. Menghitung Risk

Risiko pasar adalah kemungkinan adanya kerugian/ variabilitas pendapatan dihubungkan dengan aktiva tertentu. Risiko total investasi di pasar modal dengan menggunakan standar deviasi dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :³⁸

$$SD = \frac{(Xi - E(Xi))^2}{n - 1}$$

Keterangan :

SD = Standar deviasi

Xi = Nilai ke i

E (Xi) = nilai ekspektasi

n = jumlah dari observasi

³⁸ Jogyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta : BPF. 2013), hlm. 131

a. Pengukuran Risiko Sistematis / Beta Saham

Beta merupakan suatu pengukuran volatilitas (*volatility*) return suatu sekuritas atas return portofolio terhadap *return* pasar. Volatilitas dapat diartikan fluktuasi dari return suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. Adapun cara mengestimasi beta adalah : beta sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis.

Data historis adalah untuk menghitung beta waktu lalu dipergunakan sebagai taksiran beta yang akan datang. Beta sekuritas individual cenderung mempunyai koefisien determinasi yang lebih rendah dari beta portofolio. Dengan demikian, semakin besar koefisien determinasi semakin akurat estimasi beta. Adapun rumus beta sekuritas adalah :³⁹

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sum m^2}$$

Keterangan :

β_i = Beta Sekuritas

σ_m = Kovarian return antara sekuritas ke I dengan return pasar

$\sum m^2$ = Varian return pasar

b. Pengukuran Risiko Tidak Sistematis

Risiko tidak sistematis merupakan bagian dari risiko saham yang tidak dapat dipengaruhi oleh pergerakan pasar. Risiko tidak

³⁹ Ayu Lestari, *Analisis Perbandingan Risk dan Return Saham Syariah dan Saham Konvensional (Studi Kasus pada Indeks Saham JII dan Indeks LQ-45)*, hlm. 22, 2016 dalam repository.uin-suska.ac.id/1930/, diakses tanggal 10 Mei 2017, pukul 10:15

sistematis diukur dengan varian residu. Nilai realisasi yang sudah terjadi merupakan nilai yang sudah pasti tidak mengandung kesalahan pengukuran. Adapaun risiko tidak sistematis adalah :⁴⁰

$$\sigma_{ei}^2 = \sigma_i^2 - \beta_i^2 \cdot \sigma_m^2$$

Keterangan :

σ_{ei}^2 = Risiko tidak sistematis

σ_i^2 = Varian residu

β_i^2 = Beta saham

σ_m^2 = Varian pasar

F. Indeks Kompas 100

Indeks yang terdiri dari 100 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. Secara lebih spesifik proses pemilihan 100 saham mempertimbangkan frekuensi transaksi dan kapitalisasi pasar serta kinerja fundamental dari saham-saham tersebut. peluncuran indeks Kompas 100 bersamaan dengan hari ulang tahun ke-30 pasar modal pada 10 Agustus 2007. *Review* dan penggantian saham dilakukan setiap 6 bulan.⁴¹

⁴⁰ *Ibid*, hlm. 23

⁴¹ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi Teori dan*, hlm. 88

G. Jakarta Islamic Index

Pada tanggal 3 Juli 2000, PT Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT *Danareksa Investment Management* (DIM) meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariah Islam yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). JII merupakan salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Indeks ini diharapkan menjadi tolak ukur kinerja saham-saham yang berbasis syariah serta untuk lebih mengembangkan pasar modal syariah.

Jakarta Islamic Index terdiri dari 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam. Pada awal peluncurannya, pemilihan saham yang masuk dalam kriteria syariah melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT *Danareksa Investment Management*. Akan tetapi seiring perkembangan pasar, tugas pemilihan tersebut dilakukan oleh Bapepam-LK, bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional.⁴²

Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. JII menjadi jawaban atas

⁴² Musdalifah Aziz, *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku...*, hlm.345

keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, JII menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal.

Penentuan kriteria dalam pemilihan saham dalam JII melibatkan Dewan Pengawas Syariah. Saham-saham yang akan masuk ke JII harus melalui filter syariah terlebih dahulu. Berdasarkan arahan Dewan Pengawas Syariah, ada 4 syarat yang harus dipenuhi agar saham-saham tersebut dapat masuk ke JII: (a) Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; (b) Bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional; (c) Usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan/minuman yang haram; (d) Tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan, dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.⁴³

Selain filter syariah, saham yang masuk ke dalam JII harus melalui beberapa proses penyaringan (*filter*) terhadap saham yang listing, yaitu:⁴⁴ (a) Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama

⁴³ Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, hlm.55

⁴⁴ *Ibid*, hlm. 56

yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan, kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar; (b) Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio Kewajiban terhadap Aktiva maksimal sebesar 90%; (c) Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (market capitalization) terbesar selama 1 (satu) tahun terakhir; (d) Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama 1 (satu) tahun terakhir; (e)

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha utama emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia. Perusahaan yang mengubah lini bisnisnya menjadi tidak konsisten dengan prinsip syariah akan dikeluarkan dari indeks. Sedangkan saham emiten yang dikeluarkan akan diganti oleh saham emiten lain. Semua prosedur tersebut bertujuan untuk mengeliminasi saham spekulatif yang cukup likuid. Sebagian saham-saham spekulatif memiliki tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler yang tinggi dan tingkat kapitalisasi pasar yang rendah.

Untuk lebih amannya, saham yang *delisting* dalam *Jakarta Islamic Index* merupakan saham-saham yang sesuai syariah. Dikatakan

demikian karena emiten yang terdaftar akan selalu mengalami penyaringan (*screening*) berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan.⁴⁵

Tabel 2.1

Proses *screening* (penyaringan) dalam penentuan Daftar Efek Syariah

Screening pertama (<i>core business</i>)	Screening kedua (rasio keuangan)
<p>Kegiatan usaha tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah seperti :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang. 2. Menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli yang mengandung unsur gharar, dan atau maysir. 3. Memproduksi, mendistribusikan atau menyediakan barang dan atau jasa yang haram. Baik karena zatnya (haram lighairihi) dan barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Total utang yang dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (utang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45% : 55% 2. Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan tidak lebih dari 10%

H. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang relevan dengan judul peneliti adalah, diantaranya adalah :

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Arisa dan Dwi, bertujuan untuk menganalisis perbandingan kinerja saham manufaktur terindeks syariah dan konvensional yang terdaftar di JII dan BEI selama periode 2011-2015. Alat analisis yang digunakan dengan menghitung *return* saham dan indeks *sharpe* kemudian membandingkan hasil perhitungan menggunakan uji beda *independent sample t-test* pada SPSS versi 20. Dari hasil perhitungan menunjukkan bahwa perusahaan

⁴⁵ Thina Mashlukhi, *Pengaruh Price Earning Ratio, Return On Asset dan Market Value Added Terhadap Harga Saham Syariah dalam Kelompok Jakarta Islamic Index Tahun 2012-2014*, (Tulungagung : Skripsi tidak diterbitkan, 2014), hlm. 57

manufaktur konvensional lebih unggul dengan rata-rata *return* setiap tahunnya. Namun, jika dilihat dari nilai indeks *sharpe*, perusahaan manufaktur terindeks syariah memiliki risiko yang lebih kecil. Sehingga hasil uji t menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja saham perusahaan manufaktur terindeks syariah dan konvensional.⁴⁶ Persamaan dengan penelitian Arisa dan Dwi adalah menghitung *return* saham. Sedangkan perbedaannya terletak pada saham yang diteliti berbeda, variabel yang digunakan penelitian dalam penelitian terdahulu adalah *return* dan indeks *sharpe*, sedangkan dalam penelitian ini peneliti mengambil variabel rasio profitabilitas, *return* saham, dan risk pada pada JII dan Indeks Kompas100 pada tahun 2014-2016.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Rifki, yang bertujuan untuk membandingkan kinerja saham syariah dan konvensional pada JII dan LQ45 selama tahun 2008-2009. Alat analisis yang digunakan adalah Vektor Autogresive (VAR), selain itu juga menerapkan uji kausalitas Granger dan uji kointegrasi Johansen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan keseimbangan risiko dan pengembalian saham dari kedua indeks tersebut. Hasil penelitian menunjukkan LQ 45 memiliki tingkat pengembalian yang lebih kecil daripada JII.⁴⁷ Persamaan dengan penelitian Rifki membandingkan kinerja saham syariah dan konvensional.

⁴⁶ Arisa Dwi Amalia dan Dwi Kartikasari, *Analisis Perbandingan Kinerja Saham Perusahaan Manufaktur Terindeks Syariah dan Konvensional*, Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis Vol. 4, No. 2, Desember 2016.

⁴⁷ Rifki Febri Nurfadilah, *Analisis Perbandingan Keseimbangan Risiko dan Pengembalian (Risk Return Trade Off) Saham antara JII dengan LQ45 di Bursa Efek Indonesia*, dikutip dalam [repository.uinjkt.ac.id/dspace/.../834/.../94798-Rifki%20Febi%20Nur%20Fadillah.pdf](https://repository.uinjkt.ac.id/dspace/handle/123456789/834/0000094798-Rifki%20Febi%20Nur%20Fadillah.pdf) diakses pada 14 Mei 2017 pukul 07:10 WIB

Sedangkan perbedaannya terletak pada saham yang diteliti berbeda, dan alat analisis yang digunakan. Penelitian terdahulu menggunakan Vektor Autogresive (VAR), selain itu juga menerapkan uji kausalitas Granger dan uji kointegrasi Johansen, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel variabel rasio profitabilitas, *return* saham, dan *risk* pada JII dan Indeks Kompas100 pada tahun 2014-2016 dengan alat analisis menggunakan *independent sample t test*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ucik, yang bertujuan untuk membandingkan jenis saham yang mempunyai likuiditas dan tingkat keuntungan yang tinggi. Sampel yang digunakan sebanyak 60 perusahaan, dengan menggunakan alat uji ANOVA, sedangkan untuk mengetahui mana yang lebih baik dari ketiga indeks tersebut menggunakan uji *Independent Sample T-test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan profitabilitas berupa variabel ROA antara perusahaan dalam indeks JII, LQ 45 dan Kompas 100 sebesar 0,01. Namun untuk rasio likuiditasnya tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Rata-rata profitabilitas ketiga indeks tersebut yang mempunyai pertumbuhan yang lebih tinggi yaitu LQ 45 sebesar 26% di tahun 2011.⁴⁸ Persamaan dengan penelitian Ucik adalah alat analisis yang digunakan menggunakan *independent sample t test* untuk mengetahui mana yang lebih baik antara indeks JII, LQ 45 dan Kompas100. Sedangkan

⁴⁸ Ucik Nurul Hidayati, *Analisis Komparasi Profitabilitas dan Likuiditas antara Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks JII, LQ 45 dan Kompas 100*, dikutip dalam [etheses.uin-malang.ac.id/2373/12/09510031_Ringkasan.pdf](https://theses.uin-malang.ac.id/2373/12/09510031_Ringkasan.pdf) diakses pada 14 Mei 2017, pukul 07:30 WIB

perbedaannya terletak pada variabel yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah likuiditas, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel variabel rasio profitabilitas, *return* saham, dan risk pada pada JII dan Indeks Kompas100 pada tahun 2014-2016 dengan alat analisis menggunakan *independent sample t test*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Basri, yang bertujuan untuk melihat perbedaan kinerja antara investasi syariah dan investasi konvensional di Bursa Efek Indonesia, dengan menggunakan alat analisis perhitungan perubahan harga saham syariah dan saham konvensional, kemudian membandingkan perubahan harga tersebut dengan uji X^2 . Diperoleh hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham syariah dan saham konvensional dan kinerja kenaikan harga saham syariah lebih rendah daripada saham konvensional, sehingga *return* yang diperolehnya juga rendah.⁴⁹ Persamaan dengan penelitian Basri adalah membandingkan kinerja saham syariah dan konvensional. Sedangkan perbedaannya terletak pada alat analisis yang digunakan, dalam penelitian ini menggunakan variabel variabel rasio profitabilitas, *return* saham, dan *risk* pada pada JII dan Indeks Kompas100 pada tahun 2014-2016 dengan alat analisis menggunakan *independent sample t test*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan dan Asandimitra, bertujuan untuk menganalisis perbandingan kinerja indeks saham syariah dan saham konvensional. Populasi dalam penelitian ini

⁴⁹ Basri, *Perbandingan Kinerja Saham Syariah dan . . . diakses pada 10 Desember 2017, pukul 20:00 WIB*

adalah JII dan indeks LQ45, sampel penelitian diambil secara purposive sampling pada tahun 2008-2012. Pengukuran menggunakan metode *risk adjusted performance*. Hasil penelitian menyatakan bahwa pada tahun 2008, 2009, 2012 indeks syariah memiliki kinerja yang lebih baik daripada indeks konvensional. Namun pada tahun 2010 dan 2011, kinerja indeks syariah lebih buruk daripada indeks konvensional. Untuk peneliti selanjutnya disarankan mengukur risiko menggunakan pengukuran yang berbeda.⁵⁰ Perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan adalah pada penelitian ini menggunakan variabel variabel rasio profitabilitas, *return* saham, dan *risk* pada JII dan Indeks Kompas100 pada tahun 2014-2016 dengan alat analisis menggunakan *independent sample t test*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ayu, yang bertujuan untuk melihat perbandingan *risk* dan *return* antara saham syariah dan saham konvensional melalui *return* bulanan saham dan deviasi standar sebagai risiko dengan menggunakan uji *t-test independent*. Penelitian ini mengambil 15 sampel saham syariah dan 26 sampel saham konvensional selama periode Januari 2010 sampai April 2013. Dari hasil penelitian diperoleh bahwa *risk* pada saham konvensional lebih tinggi dibandingkan saham syariah ($0,087185 > 0,085607$), sedangkan *return* saham syariah lebih tinggi dibandingkan *return* saham konvensional ($0,682287 > 0,550873$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat

⁵⁰ Rizki Dwi Kurniawan dan Nadia Asandimitra, *Analisis Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah dan . . . diakses pada 11 Desember 2017, pukul 18:00 WIB*

perbedaan *risk* antara saham syariah dengan saham konvensional, dan untuk *return* saham terdapat perbedaan antara *return* saham syariah dan saham konvensional. Dalam penelitian ini, peneliti menyarankan untuk menambah variabel dalam menguji perbandingan saham syariah dan saham konvensional.⁵¹ Persamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayu adalah variable *return* dan *risk*. Sedangkan perbedaannya terletak, pada penelitian ini menambahkan variabel rasio profitabilitas. Selain itu, indeks saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah JII dan Indeks Kompas100 pada tahun 2014-2016 dengan alat analisis menggunakan independent sample t test.

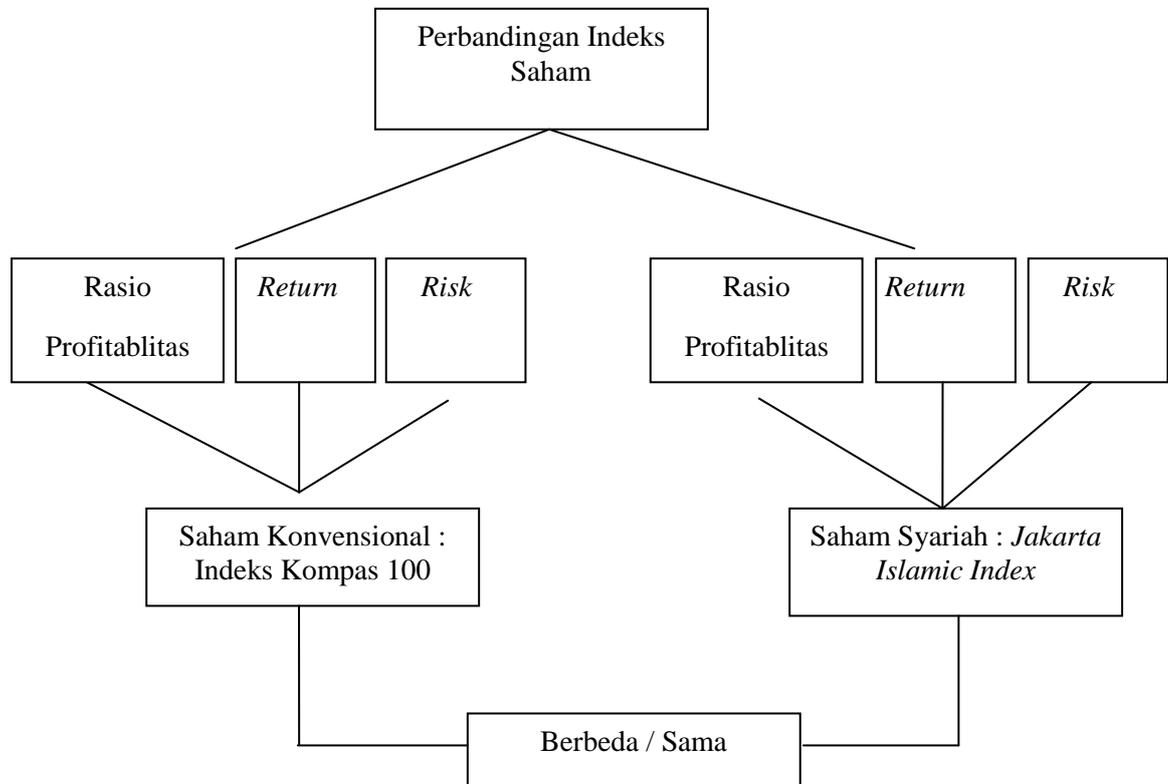
I. Kerangka Konseptual

Paradigma penelitian adalah pandangan atau model pola pikir yang menunjukkan permasalahan yang akan diteliti yang sekaligus mencerminkan jenis dan jumlah rumusan masalah yang perlu dijawab melalui penelitian.⁵² Dari penjelasan diatas dapat disusun kerangka pemikiran seperti dibawah ini :

⁵¹ Ayu Lestari, *Analisis Perbandingan Risk dan Return Saham Syariah...*

⁵² Sugiyono, *Metode Penelitian Administrasi Dilengkapi dengan Metode R&D*, (Bandung: Alfabeta, 2006), hlm 43

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual



Keterangan :

1. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini diukur menggunakan ROA. Tinggi rendahnya ROA tergantung pada keputusan perusahaan dalam alokasi asset yang mereka miliki. Penggunaan asset yang tidak efisien akan berakibat pada rendahnya rasio ini, demikian pula sebaliknya. Sehingga Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik. Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ucik⁵³, yang

⁵³ Ucik Nurul Hidayati, *Analisis Komparasi Profitabilitas dan ...*

menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan profitabilitas berupa variabel ROE antara perusahaan dalam indeks JII, LQ 45 dan Kompas 100.

2. *Return actual* diperoleh dari selisih pada harga saham. Tingkat pengembalian (*return*) dari suatu aktivitas investasi di pasar modal ditunjukkan oleh kinerja instrument investasi yang digunakannya. Return yang diperoleh antara saham syariah dan konvensional berbeda. hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Arisa dan Dwi⁵⁴, Rifki⁵⁵, Basri⁵⁶, Ayu⁵⁷. Hasil penelitian menyatakan bahwa terdapat perbedaan return saham syariah dengan saham konvensional.
3. Risiko investasi pada saham dikaitkan dengan probabilitas atau kemungkinan tingkat pengembalian (*return*) masa depan yang lebih rendah dari yang diharapkan. Dalam teori investasi dikatakan bahwa *high risk high return*, yang mana setiap investasi yang menghasilkan pengembalian yang tinggi juga akan disertai berbagai risiko yang tinggi. Dalam penelitian Kurniawan dan Asandimitra⁵⁸ diperoleh hasil bahwa indeks saham syariah memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan indeks konvensional.

⁵⁴ Arisa Dwi Amalia dan Dwi Kartikasari, *Analisis Perbandingan Kinerja Saham Perusahaan...*

⁵⁵ Rifki Febri Nurfadilah, *Analisis Perbandingan Keseimbangan Risiko...*

⁵⁶ Basri, *Perbandingan Kinerja Saham Syariah dan...*

⁵⁷ Ayu Lestari, *Analisis Perbandingan Risk dan Return Saham Syariah...*

⁵⁸ Rizki Dwi Kurniawan dan Nadia Asandimitra, *Analisis Perbandingan Kinerja,*

J. Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah jawaban sementara tentang rumusan masalah penelitian yang belum dibuktikan kebenarannya.⁵⁹ Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H₁ : Terdapat perbedaan rasio profitabilitas antara Saham dalam Kelompok Indeks Kompas 100 dan *Jakarta Islamic Index* (JII).

H₂ : Terdapat perbedaan *return* antara Saham dalam Kelompok Indeks Kompas 100 dan *Jakarta Islamic Index* (JII).

H₃ : Terdapat perbedaan *risk* antara Saham dalam Kelompok Indeks Kompas 100 dan *Jakarta Islamic Index* (JII).

⁵⁹ Duwi Priyatno, *Paham Analisa Statistik Data dengan SPSS*, (Yogyakarta : Media Kom, 2002), hlm. 9