

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Pasar Modal dan Instrumen Keuangan Syariah

1. Pengertian Pasar Modal dan Bursa Efek

Pasar modal (*capital market*) merupakan tempat diperjualbelikannya berbagai instrumen keuangan jangka panjang, seperti utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, dan instrumen lainnya.¹ Sedangkan tempat di mana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan Bursa Efek. Oleh karena itu Bursa Efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik.

Pasar modal dapat juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian, karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana.

Dana yang didapatkan perusahaan melalui penjualan sekuritas (saham) merupakan hasil perdagangan saham-saham

¹ Tjiptono Darmadji, Hendy M. Fakhruddin *Pasar Modal di Indonesia...* h. 1

perusahaan yang dilakukan di pasar perdana. Di pasar perdana inilah perusahaan untuk pertama kalinya menjual sekuritasnya, dan proses itu disebut dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum perdana. Setelah sekuritas tersebut dijual perusahaan di pasar perdana, barulah kemudian sekuritas diperjualbelikan oleh investor-investor di pasar sekunder. Transaksi yang dilakukan investor di pasar sekunder tidak akan memberikan tambahan dana lagi bagi perusahaan yang menerbitkan sekuritas (emiten), karena transaksi hanya terjadi antar investor, bukan dengan perusahaan.²

Dengan kata lain, perusahaan emiten tidak akan memperoleh tambahan dana dari transaksi yang terjadi di pasar sekunder.

2. Pasar Modal Syariah di Indonesia

Pasar modal syariah merupakan pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksinya dan terbebas dari hal-hal yang dilarang, seperti riba, perjudian, spekulasi dan lain sebagainya.

² Eduardus Tandelilin *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*, (Yogyakarta: PT. Kaninus, 2017) h. 25-26

Pasar Modal Syariah di Indonesia secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan pendandatangan MOU antara BAPEPAM-LK dengan Dewan Syariah Nasional-MUI. Namun instrumen pasar modal syariah telah hadir di Indonesia pada tahun 1997. Hal ini ditandai dengan peluncuran Danareksa Investment Management.

Bapepam sebagai badan yang berwenang atas pasar modal di Indonesia, tidak terkecuali pasar modal syariah dengan Keputusan Nomor Kep-130/BL/2006 telah menerbitkan satu paket regulasi yang terkait dengan penerapan prinsip syariah di pasar modal, yaitu peraturan IX.A.13 dan Peraturan Nomor IX.A.14. Peraturan ini dikeluarkan 23 November 2006. Di dalam Peraturan Nomor IX.A.13, Bapepam mengatur mengenai Definisi efek syariah, Ketentuan Umum, Ketentuan Perusahaan yang menerbitkan efek peusahaann yang sesuai dengan kategori syariah. Sementara di dalam Peraturan Nomor IX.A.14, Bapepam mengatur akad-

akad yang digunakan dalam penerbitan efek syariah di pasar modal.³

3. Karakteristik Pasar Modal Syariah

Pasar modal yang ideal adalah yang memenuhi unsur “etik dan *fair/transparan*”, di samping adanya unsur efisien. Obaidullah mengutip pandangan Baruch Lev mengatakan, bahwa “pengertian etik atau *fair* adalah terdapatnya persamaan kesempatan (*equality of opportunity*), di mana seluruh pihak dalam pasar modal mendapatkan akses informasi yang sama dan relevan untuk mengevaluasi asset.

Gambaran mengenai pasar modal yang efisien, etik dan *fair* menurut Shefrin dan Satman (1993) yang dikutip oleh Obaidullah, mengandung tujuh karakteristik sebagai berikut:⁴

1) Bebas dari pemaksaan

Menurut kaidah ini, investor memiliki hak untuk bertransaksi dan bebas membuat kontrak juga berarti

³ Sri Nurhayati dan Wasilah *Akuntansi Syariah di Indonesia* (Jakarta: Salemba Empat, 2014) h.346-347

⁴ Muhamad *Dasar-Dasar Keuangan Syariah.....*, h. 145

bahwa investor tidak boleh dilarang dalam bertransaksi. Termasuk dalam kaidah ini adalah bahwa investor berhak mencapai informasi dan pada saat yang sama tidak boleh ditekan untuk membuka rahasia tertentu.

2) Bebas dari salah interpretasi

Bahwa investor memiliki hak untuk mendapatkan informasi yang benar, sehingga tidak menimbulkan salah interpretasi.

3) Hak untuk mendapatkan informasi yang sama

Bahwa seluruh investor memiliki akses yang sama untuk mendapatkan satu set informasi yang khusus. Apabila satu pihak memiliki satu set informasi maka harus dikemukakan kepada yang lain.

4) Hak untuk memproses informasi yang sama

Dalam hal ini investor memiliki hak dan kemampuan yang sama untuk memproses informasi, di mana tidak ada satu pihak yang dirugikan.

5) Bebas dari gejolak hati

Menurut kaidah ini, seluruh investor selayaknya terbebas dari berbuat kesalahan karena kurang pengendalian diri.

6) Hak untuk bertransaksi pada harga yang efisien

Bahwa investor melakukan transaksi pada tingkat harga yang menurut persepsinya efisien atau benar.

7) Hak untuk memiliki kekuatan tawar menawar yang sama

Bahwa dalam bertransaksi, para investor memiliki kekuatan tawar yang sama untuk negosiasi.

Menurut *The Shari'ah Advisory Council of the Securities Comission of Malaysia*, tentang kriteria standar bagi aktivitas perusahaan yang terdaftar di Bursa Kuala Lumpur, maka saham-saham perusahaan yang ditolak untuk didaftar, adalah sebagai berikut:

- 1) Beroperasi atas dasar riba, seperti kegiatan-kegiatan dari bank komersial dan lembaga keuangan lainnya.
- 2) Beroperasi secara mengadu untung (*gambling/maysir*)
- 3) Membuat dan atau menjual produk-produk yang haram

- 4) Beroperasi yang mengandung unsur *gharar* seperti perusahaan asuransi konvensional.

Sementara itu, perusahaan-perusahaan yang aktivitasnya mengandung hal-hal yang diperbolehkan dan tidak diperbolehkan, diberikan kriteria sebagai berikut:

- 1) Aktivitas utamanya tidak bertentangan dengan syari'ah sebagaimana yang diatur dalam empat kriteria tersebut.
- 2) Persepsi dan kesan masyarakat terhadap perusahaan harus baik.
- 3) Aktivitas utamanya penting dan *masalah* bagi umat muslim dan negara, dan unsur haramnya sangat kecil.

4. Instrumen-instrumen Pasar Modal Syariah

Ada berbagai macam instrumen pasar modal, menurut Obaidillah instrumen yang dapat dipergunakan sebagai hasil pemikiran menurut hukum Islam, diantaranya:⁵

a. Dana Mudharabah (*Mudharabah Fund*)

Dana Mudharabah merupakan instrumen keuangan bagi investor untuk pembiayaan bersama proyek besar

⁵ Muhamad *Dasar-Dasar Keuangan Syariah*.....h. 147

berdasarkan prinsip bagi hasil. Instrumen ini diperbolehkan menurut hukum islam.

b. Saham Biasa Perusahaan (*Common Stock*)

Saham biasa yang diterbitkan oleh perusahaan yang didirikan untuk kegiatan bisnis yang sesuai dengan Islam diperbolehkan.

c. Obligasi Muqarabah (*Muqarabah Fund*)

Obligasi ini diterbitkan untuk pembiayaan proyek yang menghasilkan uang atau proyek yang terpisah dari kegiatan umum perusahaan.

d. Obligasi Bagi Hasil (*Profit Sharing Bond*)

Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang aktivitas bisnisnya sesuai dengan syariah Islam dan berdasarkan prinsip bagi hasil, jenis ini diperbolehkan.

e. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham ini memiliki hak-hak istimewa seperti dividen tetap dan prioritas dalam likuidasi. Karena ada unsur pendapatan

tetap (seperti bunga), maka dilarang menurut hukum Islam.

Namun ini masih jadi bahan perdebatan.

5. Kriteria Investasi Syariah

Kriteria suatu investasi dapat digolongkan sebagai investasi yang Islami, yaitu:⁶

1. Perusahaan industri

Perusahaan industri yang dilarang adalah perusahaan-perusahaan industri yang melakukan aktivitas bisnisnya melakukan pengelolaan non-halal, pembuatan alkohol, pabrik senjata, dan bisnis pornografi.

2. Perusahaan dengan *Leverage Ratio* yang tinggi

Perusahaan dengan *Leverage Ratio* yang tinggi, adalah perusahaan yang memiliki struktur modal (*leverage ratio*) atau rasio hutang dengan modal sendiri melebihi 30% adalah dilarang menurut fatwa hukum Islam.

⁶ Muhamad *Dasar-Dasar Keuangan Syariah*.....h. 155

3. Perusahaan dengan pendapatan bunga yang tinggi

Adalah perusahaan yang struktur pendapatan terdapat komponen pendapatan bunga melebihi 15%, karena ini dilarang menurut fatwa hukum Islam.

4. Perusahaan dengan aktiva kas dan piutang yang tinggi

5. Perusahaan dengan aktiva kas dan piutang yang tinggi, adalah perusahaan yang memiliki struktur aktiva kas 100% atau piutang dagang melebihi 50% adalah dilarang menurut fatwa hukum Islam.

6. Peranan Pasar Modal

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara yang pada dasarnya mempunyai kesamaan antara satu negara dengan negara yang lain. Hampir semua negara di dunia ini mempunyai pasar modal, yang bertujuan menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal.

Seberapa besar peranan pasar modal pada suatu negara dapat dilihat dari 5 (lima) segi sebagai berikut:⁷

- 1) Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan. Ditinjau dari segi lain, pasar modal memberikan kemudahan dalam melakukan transaksi sehingga kedua belah pihak dapat melakukan transaksi tanpa melalui tatap muka (pembeli dan penjual bertemu secara tidak langsung).
- 2) Pasar modal memberikan kesempatan kepada para pemodal untuk menentukan hasil (*return*) yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan (emiten) untuk memenuhi keinginan para pemodal. Pasar modal menciptakan peluang bagi perusahaan (emiten) untuk memuaskan keinginan para pemegang saham, kebijakan dividen dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal. Pemuasan yang diberikan kepada pemegang saham tercermin dalam harga sekuritas. Tingkat kepuasan hasil

⁷ Sunariyah *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, (Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN, 2011) h. 7

yang diharapkan akan menentukan bagaimana pemodal menanam dananya dalam surat berharga atau sekuritas dan tingkat harga sekuritas di pasar mencerminkan kondisi perusahaan.

- 3) Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Dengan beroperasinya pasar modal para investor dapat melikuidasi surat berharga yang dimiliki tersebut pada setiap saat.
- 4) Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Masyarakat berpenghasilan kecil mempunyai kesempatan untuk mempertimbangkan alternatif cara penggunaan uang mereka.
- 5) Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Bagi para pemodal, keputusan investasi harus didasarkan pada tersedianya kebutuhan terhadap informasi yang akurat dan dapat dipercaya. Pasar modal dapat menyediakan kebutuhan terhadap informasi bagi para

pemodal secara lengkap, yang apabila hal tersebut harus dicari sendiri akan memerlukan biaya yang sangat mahal. Dengan adanya pasar modal tersebut, biaya memperoleh informasi ditanggung oleh seluruh pelaku pasar bursa, yang dengan sendirinya akan jauh lebih murah. Biaya informasi diklasifikasi menjadi dua yaitu:

- a. Biaya pencarian (*search cost*) informasi tentang perusahaan (emiten). Termasuk didalamnya adalah biaya ekspilisit, seperti biaya iklan untuk mengumumkan jual/beli saham. Disamping itu, harus diperhitungkan pula adanya biaya implisit, seperti waktu mencari calon pembeli atau calon investor.
- b. Biaya informasi termasuk mencari informasi tentang kelebihan atau kelemahan surat berharga. Misalnya, dividen dari suatu saham perusahaan. Dalam pasar modal yang efisien informasi itu semua dicerminkan dalam harga saham.

7. Pelaku Pasar Modal

Menurut Asri Prabosinta Prabowo, para pihak atau yang lebih sering disebut sebagai pelaku pasar modal, meliputi berikut ini:⁸

1) Emiten

Emiten yaitu pihak yang melakukan penawaran umum. Pengertian ini diatur dalam pasal 1 butir ke-6 Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995. Perusahaan yang akan melakukan emisi, harus terlebih dahulu menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) untuk menjual atau menawarkan efek kepada masyarakat, dan setelah pernyataan pendaftaran efektif, emiten dapat melakukan penawaran umum.

2) Penjamin Emisi Efek

Penjamin emisi efek, yaitu pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum

⁸ Ana Rokhmatussa'dyah, Suratman *Hukum Investasi & Pasar Modal* (Jakarta: Sinar Grafika, 2011 – edisi kesatu) h. 177-181

bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.

3) Investor / Pemodal

Investor / pemodal adalah perorangan dan atau lembaga yang menanamkan dananya dalam efek.

4) Lembaga Penunjang Pasar Modal

Lembaga penunjang Pasar Modal terdiri atas:

- a. Bursa Efek yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan / atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka (Pasal 1 butir 4 UUPM Nomor 8 Tahun 1995). Bursa Efek menetapkan kriteria jumlah pemegang saham, persentase minimum saham yang dimiliki publik, minimum kapitalisasi pasar, dan lain-lain.
- b. Biro Administrasi Efek, yaitu pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten melaksanakan pencatatan pemilikan emiten dan pembagian hak yang berkaitan

dengan efek (Pasal 1 butir 3 UUPM Nomor 8 Tahun 1995).

5) Profesi Penunjang Pasar Modal

Profesi penunjang pasar modal mempunyai peranan penting dalam penawaran umum. Setiap informasi yang ada di dalam prospektus membutuhkan penanggung jawab secara profesional. Informasi yang mengandung fakta dan informasi material mengenai emiten sangat membutuhkan jasa profesional.

Profesi penunjang pasar modal di dalamnya meliputi akuntan publik, konsultan hukum, penilai, notaris, dan profesi lain yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah (Pasal 64 ayat (1) Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995).

6) Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM)

BAPEPAM berfungsi mengawasi kualitas keterbukaan emiten dengan memperhatikan kelengkapan, kecukupan, objektivitas, kemudahan untuk dimengerti dan kejelasan dokumen pernyataan pendaftaran BAPEPAM

sama sekali tidak memberikan penilaian terhadap keunggulan atau kelemahan saham yang ditawarkan. Pasal 75 Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 mengatur mengenai wewenang dan fungsi BAPEPAM dan nilai terihat pada pernyataan yang tertera dalam prospektus yang dikeluarkan oleh emiten yang berbunyi “BAPEPAM tidak memberikan pernyataan menyetujui atau tidak menyetujui efek ini”.

B. Tujuan dan Jenis Investasi

1) Tujuan Investasi

Ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi. Kamarudin Ahmad mengemukakan tiga alasan sehingga banyak orang melakukan investasi:⁹

- a. Untuk mendapat kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam memilih perusahaan atau objek lain, seseorang dapat

⁹ Abdul Manan *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2009) h. 188

menghindarkan diri agar kekayaan atau harta miliknya tidak merosot nilainya karena inflasi

- c. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang sifatnya mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

2) Jenis Investasi

Pada dasarnya investasi dapat digolongkan ke dalam beberapa jenis, yakni berdasarkan aset, pengaruh, ekonomi, menurut sumbernya. Dalam kaitan ini, Salim dan Budi Sutrisno menjelaskan sebagai berikut:¹⁰

a. Investasi Berdasarkan Asetnya

Investasi ini merupakan penggolongan investasi dari aspek modal atau kekayaannya. Investasi ini dibagi kepada dua jenis, yaitu: (1) *real assets* yang merupakan investasi yang berwujud, seperti gedung-gedung, kendaraan, dan sebagainya; (2) *financial assets*, yaitu yang berupa

¹⁰ Abdul Manan *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia....* h. 191

dokumen (surat-surat berharga) yang diperdagangkan di pasar uang, seperti deposito, *commercial paper*, Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), dan sebagainya. *Financial assets* juga diperdagangkan di pasar modal, seperti saham, obligasi, *warrant*, opsi, dan sebagainya.

b. Investasi Berdasarkan Pengaruh

Investasi berdasarkan pengaruh dibagi menjadi dua macam, yaitu: (1) investasi *autonomus* (berdiri sendiri), yaitu investasi yang tidak dipengaruhi tingkat pendapatan, bersifat spekulatif, misalnya pembelian surat-surat berharga; (2) investasi *induced* (memengaruhi-menyebabkan), yakni investasi yang dipengaruhi oleh kenaikan permintaan akan barang dan jasa serta peningkatan pendapatan.

c. Investasi Berdasarkan Sumber Pembiayaan

Investasi ini dibagi kepada dua macam: (1) investasi yang bersumber dana dari dalam negeri (PMDN), investornya dari dalam negeri; dan (2) investasi yang bersumber dari

modal asing, pembiayaan investasi bersumber dari investor asing.

d. Investasi Berdasarkan Bentuk

Investasi ini dibagi kepada dua bentuk, yaitu (1) investasi langsung dilaksanakan oleh pemiliknya sendiri, seperti membangun pabrik, membangun gedung selaku kontraktor, membeli total, atau mengaukisasi perusahaan; dan (2) investasi tidak langsung yang sering disebut dengan investasi portofolio. Investasi tidak langsung dilakukan melalui pasar modal dengan instrumen surat-surat berharga, seperti saham, obligasi, reksa dana beserta turunannya.

C. Saham Syariah

Indeks syariah merupakan indeks berdasarkan syariah Islam. Saham-saham yang masuk dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah, seperti: (1) usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; (2) usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*) termasuk perbankan

dan asuransi konvensional; (3) usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram; (4) usaha yang memproduksi, mendistribusi dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.¹¹

Penyertaan modal secara syariah tidak diwujudkan dalam bentuk saham syariah maupun non syariah, melainkan pada saham yang memenuhi kriteria syariah. BEI bekerjasama dengan Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management telah mengembangkan *Jakarta Islamic Index* (JII) yang menggambarkan indeks saham yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Proses penetapan saham emiten yang dapat dikelompokkan dalam JII adalah:

1. Saham-saham yang termasuk dalam indeks syariah adalah saham-saham dengan emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah sebagaimana persyaratan pada fatwa DSN-MUI.

¹¹ Abdul Manan *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia....* h. 114

2. Setelah itu dinilai berdasarkan aspek likuiditas dan kondisi keuangan emiten, yaitu:

- a. Memilih saham dengan jenis usaha utama 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 terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap *asset* maksimal sebesar 90%.
- c. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.
- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan regular selama satu tahun terakhir.

JII akan dikaji setiap 6 bulan dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan januari dan juli tiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitoring secara terus menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia.¹²

¹²Sri Nurhayati dan Wasilah *Akuntansi Syariah* h. 352

D. Risiko Keuangan dan Investasi

Dalam mengelola unit bisnis/investasi selalu dihadapkan dengan *risk retron* (risiko dan pendapatan). Adanya beberapa jenis risiko yang berhubungan dengan bisnis/investasi, diantaranya adalah:¹³

1. Risiko pasar (*Market Risk*)

Adalah risiko yang berkaitan dengan nilai ekuitas yang tidak dipastikan, namun tergantung pada naik turunnya nilai investasi di pasar.

2. Risiko perusahaan (*Company Risk*)

Adalah risiko nilai pasar sekuritas yang akan berubah disebabkan karena faktor-faktor fundamental perusahaan.

3. Risiko Likuiditas (*Liquidity Risk*)

Adalah risiko yang berhubungan dengan kemampuan untuk memenuhi kebutuhan dana (*cash flow*) dengan segera dan dengan biaya yang sesuai.

¹³ Muhamad *Dasar-Dasar Keuangan Syariah*.....h. 106

4. Risiko konsentrasi (*Concentration Risk*)

Adalah risiko dari aset portofolio yang dibesarkan karena penyingkapan terhadap suatu risiko lain yang dibahas.

5. Risiko nilai tukar (*Currency Risk*)

Adalah risiko yang diakibatkan karena turunnya nilai mata uang di negara yang bersangkutan dan mengakibatkan menurunkan nilai investasi yang mendominasi pada nilai tukar.

6. Risiko *sovereign* (*Sovereign Risk*)

Adalah risiko yang disebabkan karena investasi pemerintah pada dasar dan penetapan nilai tukar.

E. Return Saham

Return adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Adapun menurut R.J Shook *return* merupakan laba investasi, baik melalui bunga ataupun dividen. Secara umum hubungan *risk and return* bersifat linier atau searah atau semakin tinggi *return* maka semakin tinggi pula risiko. Dan kondisi hubungan yang bersifat linier ini hanya mungkin terjadi pada pasar yang bersifat normal, karena pada kondisi pasar yang

tidak normal semua ini bisa saja berubah atau tidak seperti yang diharapkan. Semakin besar *asset* kita tempatkan dalam keputusan investasi maka semakin besar pula risiko yang timbul dari investasi tersebut.¹⁴

Return saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan.¹⁵

Dalam melakukan keputusan investasi, khususnya pada sekuritas saham, *return* yang diperoleh berasal dari dua sumber, yaitu dividen dan *capital gain*, sedangkan risiko investasi saham tercermin pada variabilitas pendapatan (*return* saham) yang diperoleh. Para investor dalam dunia pasar modal memiliki preferensi (*trend*) serta karakter yang berbeda satu sama lain, dan karena perbedaan inilah seorang manajer investasi diharuskan memahami dan menganalisis tipikal serta perilaku para investor di dalam aktivitas investasi. Dengan pemahaman dasar tersebut seorang manajer investasi diharapkan dapat memilih dan

¹⁴ Irham Fahmi *Pengantar Pasar Modal*, (Bandung: Alfabeta, 2012) h. 189-191.

¹⁵ Khaerul Umam & Herry Sutanto *Manajemen Investasi*, (Bandung: CV. Pustaka Setia, 2017) h. 181.

menyeleksi jenis efek atau portofolio mana yang paling tepat, sesuai, dan optimal bagi masing-masing investor secara keseluruhan. Secara garis besar tipikal investor terbagi menjadi 2 (dua) macam. Pertama tipikal yang berani mengambil risiko (*risk taker*) dan mereka yang tidak berani mengambil risiko.¹⁶

Return dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. *Return* realisasian (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasian dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasian penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasian atau *Return* histori ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasian (*excepted return*) dan risiko dimasa datang. Sedangkan *return* ekspektasian (*excepted return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang.¹⁷

¹⁶ Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2008), h.10 & 14

¹⁷ Jogiyanto Hartono *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta, 2017- Edisi Kesebelas), h. 283

F. Frekuensi Perdagangan

Frekuensi perdagangan saham sangat mempengaruhi jumlah saham yang beredar, jika jumlah frekuensi perdagangan besar maka saham tersebut dinyatakan sebagai saham teraktif yang diperdagangkan. Saham yang frekuensi perdagangannya besar diduga dipengaruhi transaksi saham yang sangat aktif, hal ini disebabkan karena banyaknya minat investor terhadap saham tersebut. Terjadinya peningkatan permintaan saham meningkatkan frekuensi perdagangan (Taslim dan Wijayanto, 2016). Dengan meningkatnya permintaan yang tinggi akan mempengaruhi peningkatan suatu saham, maka secara tidak langsung akan mempengaruhi tingkat frekuensi perdagangan saham di pasar modal (Ang, 1997).¹⁸

Frekuensi transaksi perdagangan merupakan salah satu ukuran likuiditas perusahaan. Likuiditas merupakan kemampuan finansial dari suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial pada saat ditagih.

¹⁸ Yulita Ayu Cahyawulan, "Pengaruh Perdagangan, *Trading Turnover*, dan *Bid-Ask Spread* Terhadap *Return* Saham yang Tercatat di BEI Tahun 2011-2017", (April, 2018) Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, h. 10

Bagi perusahaan, likuiditas merupakan masalah yang sangat penting karena mewakili kepentingan perusahaan dalam berhubungan dengan pihak lain, baik internal ataupun pihak eksternal.¹⁹ Hal ini dapat memberikan keyakinan kepada investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan *return* saham. Dalam aktivitas bursa efek ataupun pasar modal, aktivitas frekuensi perdagangan merupakan salah satu elemen yang menjadi bahan untuk melihat reaksi pasar terhadap sebuah informasi yang masuk pada pasar modal. Perkembangan harga saham dan aktivitas frekuensi perdagangan saham di pasar modal merupakan indikasi penting untuk mempelajari tingkah laku pasar sebagai acuan pasar modal tersebut. Frekuensi perdagangan merupakan pengukur paling tepat terhadap aliran informasi yang diterima oleh para investor.²⁰

G. Kapitalisasi Pasar

Kapitalisasi pasar (*market capitalization*) merupakan keseluruhan nilai (agregat) dari saham-saham yang tercatat di

¹⁹ Herbert Julius Garonfolo, *Macroeconomic Drivers of Stock Market Capitalization. Thesis of Business Administration & Economics. Copenhagen Bussines School, 2011.*

²⁰ Ernanto, *Pengaruh Frekuensi...*h. 9-10

Bursa yang dihitung berdasarkan harga pasar terakhir dari masing-masing saham. Saham-saham dengan kapitalisasi pasar yang besar umumnya merupakan penggerak pasar (*market mover*) dan termasuk kedalam saham unggulan dan memiliki kelebihan dalam hal likuiditas.²¹

Oleh karena itu, saham yang kapitalisasinya besar akan menjadi incaran para investor untuk berinvestasi jangka panjang, karena memiliki potensi pertumbuhan perusahaan yang mengagumkan disamping pembagian dividen serta risiko yang terlalu rendah. Karena banyak peminatnya, maka harga saham pada umumnya relatif tinggi sehingga akan memberikan *return* yang tinggi pula.

Masalah dasar pada permodelan keuangan adalah masalah ketidakpastian. Terutama yang berkaitan dengan harga, untuk itu perlu adanya sebuah teknik permodelan yang mampu menggambarkan informasi keuangan yang berkaitan dengan *return*, indeks harga, dan turunannya dengan efisien agar informasi dapat dimanfaatkan oleh investor dalam mengambil

²¹ Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal A-Z*, (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo Kelompok Kompas – Gramedia, 2008), h. 102.

keputusan terbaik. Salah satu cara untuk melihat ketidakpastian *return* saham yaitu dengan menggunakan harga saham dan kapitalisasi pasar saham itu sendiri.

Menurut Garonfolo (2011) harga saham tidak selalu mampu mencerminkan nilai yang sebenarnya dari suatu perusahaan. Dengan kata lain harga saham yang tinggi tidak selalu menyimpulkan bahwa perusahaan tumbuh atau memiliki nilai yang tinggi pula. Kapitalisasi pasar memberikan gambaran seberapa besar harga suatu perusahaan ketika dijual di pasar. Hal ini dijadikan dasar oleh investor untuk membantu dalam menganalisis seberapa besar pertumbuhan suatu perusahaan.²²

Semakin besar kapitalisasi pasar suatu saham, maka semakin lama pula investor menahan kepemilikan sahamnya, karena investor menganggap bahwa perusahaan besar akan cenderung lebih stabil dari sisi keuangannya, risiko lebih kecil dan memiliki prospek yang bagus dalam jangka panjang dengan harapan *return* yang besar.

²² Herbert Garonfolo Julius, *Macroeconomic Drivers of Stock Market Capitalization. Thesis of Business Administration & Economics*. Copenhagen Business School, 2011.

H. Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang *return* saham telah banyak dilakukan sebelumnya. Lu'luil Maknun (2010) tentang Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, Kapitalisasi Pasar, dan *Trading Day* terhadap *Return* Saham, yang menyimpulkan bahwa frekuensi perdagangan berpengaruh signifikan terhadap return saham, yang berarti frekuensi perdagangan yang lebih besar akan memperkecil return saham perusahaan. Volume perdagangan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham, kapitalisasi pasar memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham, dan *trading day* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil Ahmad Taslim dan Andhi Wijayanto (2016) menyimpulkan bahwa variabel frekuensi perdagangan saham berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan pasar saham tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Latif Zubaidah Nasution (2016), koefisien regresi variabel VP bertandakan positif. Variabel Frekuensi Perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* saham begitu juga dengan variabel kapitalisasi pasar yang

berpengaruh terhadap *return* saham. Yulita Ayu Cahyawulan (2018) menghasilkan bahwa frekuensi perdagangan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan.

Sementara Ernanto menyimpulkan bahwa frekuensi perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, volume perdagangan tidak berpengaruh terhadap *return* saham, dan untuk variabel kapitalisasi pasar tidak dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham.

I. Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh Frekuensi Perdagangan terhadap *Return* Saham

Frekuensi perdagangan saham sangat memengaruhi jumlah saham yang benar. Jika jumlah frekuensi perdagangan besar, maka saham tersebut dinyatakan sebagai saham yang teraktif yang diperdagangkan dan secara tidak langsung berpengaruh pada volume perdagangan. Saham yang frekuensi perdagangannya besar diduga dipengaruhi transaksi saham yang sangat aktif, hal ini disebabkan karena banyaknya minat investor, dengan demikian dapat diketahui saham tersebut diminati investor atau tidak.

Frekuensi perdagangan menggambarkan berapa kali saham suatu emiten diperjualbelikan dalam kurun waktu tertentu. Minat pelaku pasar pada perdagangan saham tertentu akan dapat dilihat disini. Frekuensi berhubungan secara positif terhadap jumlah pemegang saham yang berarti frekuensi menggambarkan aktif tidaknya saham dalam perdagangan saham. Jadi, variabel frekuensi perdagangan berpengaruh terhadap return saham.

2. Pengaruh Kapitalisasi Pasar terhadap *Return* Saham

Harga pasar saham merupakan harga yang dibentuk dari interaksi antara penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka terhadap keuntungan perusahaan. Transaksi antara penjual dan pembeli saham terjadi di bursa efek. Jika bursa efek sudah ditutup, maka harga pasarnya adalah harga penutupannya (*closing price*). Harga penutupan saham (*closing price*) yaitu harga yang diminta oleh penjual atau harga perdagangan terakhir untuk suatu periode. Jadi harga pasar inilah yang menyatakan naik turunnya suatu saham. Jika harga pasar ini dikalikan dengan jumlah saham

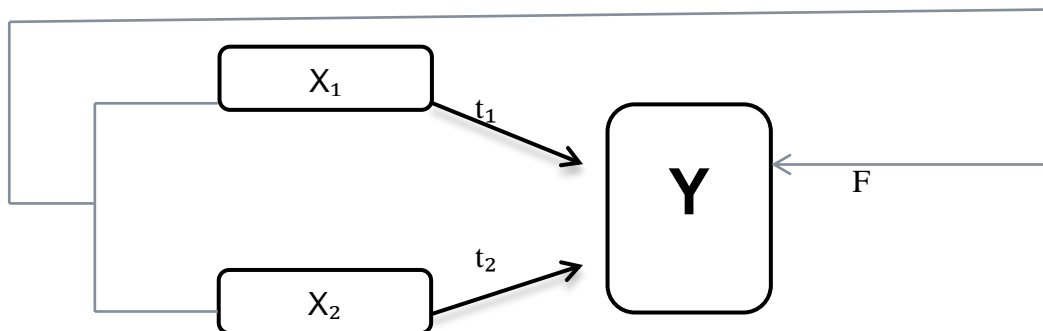
yang diterbitkan (*outstanding share*), maka akan didapatkan *market value* yang biasa disebut kapitalisasi pasar (*market capitalization*). Nilai kapitalisasi pasar saham tentunya berubah-ubah sesuai dengan perubahan harga pasar.

Pada umumnya saham yang kapitalisasinya besar menjadi incaran investor untuk berinvestasi jangka panjang karena potensi pertumbuhan perusahaan yang mengagumkan disamping pembagian dividen serta risiko yang relatif rendah. Karena banyak peminatnya, maka harga saham umumnya relatif tinggi sehingga akan memberikan return yang tinggi pula (Maknun, 2008). Kapitalisasi pasar yang besar umumnya menjadi salah satu daya tarik investor dalam memilih saham. Semakin besar kapitalisasi pasar suatu saham, maka semakin lama pula investor menahan kepemilikan sahamnya, karena investor menganggap bahwa perusahaan besar akan cenderung lebih stabil dari sisi keuangannya, risiko lebih kecil dan

memiliki prospek yang bagus dalam jangka panjang dengan harapan return yang besar (Silviyani dkk, 2014)²³

Jadi, dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel kapitalisasi pasar berpengaruh terhadap *return* saham.

J. Paradigma Penelitian



Keterangan:

X_1 : Variabel Independen Frekuensi Perdagangan

X_2 : Variabel Independen Kapitalisasi Pasar

Y : Variabel Dependen *return* saham

t_1, t_2 : Uji T hitung (pengujian parsial)

F : Uji Simultan

²³ Ernanto, "Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI," (Oktober, 2016) Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta, h. 2-3

K. Hipotesis Penelitian

Dari landasan konseptual dan tinjauan pustaka yang telah diuraikan di atas, dapat disusun beberapa hipotesis sebagai berikut:

H1 : Frekuensi perdagangan berpengaruh terhadap *return* saham

H2 : Kapitalisasi pasar berpengaruh terhadap *return* saham