

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **A. Pasar Modal Syariah**

Pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. <sup>1</sup>Pasar modal syariah merupakan pasar yang didasarkan pada etika Islam. Pasar Islam berfokus pada kesesuaian norma-norma etika Islam selain berupaya mencapai tujuan ekonomi. Seluruh transaksi di pasar Islam harus dilaksanakan sesuai aturan norma-norma etika Islam yang diajarkan oleh syariah.<sup>2</sup> Pasar modal syariah menyajikan konsep, model, aplikasi ajaran syariah di bidang pasar modal.

---

<sup>1</sup> Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1546/KMK/90, tentang Peraturan Pasar Modal.

<sup>2</sup> M. Obaidullah, "*Regulation of Stock Market in an Islamic Economy*" h. 249

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan konsep syariah, dimana setiap perdagangan surat berharga mentaati ketentuan transaksi sesuai dengan ketentuan syariah. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi tanda bukti utang. Efek syariah adalah efek yang pelaksanaannya sesuai dengan aturan yang diajarkan oleh syariah yaitu :

- a. Akad, cara pengelolaan, kegiatan usaha.
- b. Asset yang menjadi landasan akad, cara pengelolaan kegiatan usaha, dan atau
- c. Asset yang terkait dengan efek dimaksud dan penerbitannya,
- d. Tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal.<sup>3</sup>

Saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal pada suatu perusahaan dan dengan bukti penyertaan

---

<sup>3</sup> Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 61/POJK.04 / 2016, tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal Pada Manajer Investasi

tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari suatu usaha perusahaan tersebut. Konsep penyertaan modal dengan hak bagi hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan musyarakah atau syirkah.<sup>4</sup>Dengan demikian, saham syariah merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Namun demikian, tidak semua saham yang diterbitkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik dapat disebut sebagai saham syariah. Suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah jika saham tersebut diterbitkan oleh :

- a. Emiten atau Perusahaan Publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan dan jenis usaha serta cara pengelolaan usaha dilakukan berdasarkan Prinsip Syariah di Pasar Modal.

---

<sup>4</sup> Direktorat Pasar Modal Syariah. *Kontribusi Investor Retail di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Jakarta, 2017, h. 65

b. Emiten atau Perusahaan Publik yang tidak menyatakan anggaran dasarnya bahwa kegiatan dan jenis usaha serta cara pengelolaan usaha dilakukan berdasarkan Prinsip Syariah di Pasar Modal, namun sahamnya memenuhi kriteria sebagai saham syariah sebagai berikut :

1. Tidak melakukan kegiatan yang bertentangan dengan prinsip syariah
2. Tidak melakukan transaksi yang bertentangan dengan prinsip syariah
3. Total hutang berbasis Bunga dibanding total aset tidak lebih dari 45% , dan total pendapatan non halal dibanding total pendapatan tidak lebih dari 10%.

Syariah juga melarang transaksi yang didalamnya mengandung *gharar* atau ketidakjelasan yaitu transaksi yang di dalamnya dimungkinkan terjadi penipuan (*khida*). Termasuk dalam pengertian ini adalah melakukan penawaran palsu (*najsy*), transaksi atas barang yang belum

dimiliki (*short seling/ bai 'u maa laisa bimamluk*), menjual sesuatu yang belum jelas (*bai' al-ma'dum*), pembelian untuk penimbunan efek (*ikhtikar*), menyebarluaskan informasi yang menyesatkan atau memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang (*insider trading*).<sup>5</sup> Dengan adanya ketentuan dan pandangan syariah dapat diindari kemungkinan terciptanya kondisi transaksi tersebut. Ketentuan dan fatwa berlaku baik bagi emiten maupun bagi investor sehingga dapat terbentuk pasar modal yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dengan terpenuhinya empat aspek yaitu :

1. Emiten dan efek yang diterbitkannya memenuhi kaidah keadilan, kehati-hatian dan transparansi.
2. Pelaku pasar (investor) yang telah memiliki pemahaman yang baik tentang risiko dan manfaat transaksi di pasar modal.

---

<sup>5</sup> Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*, (Bandung: Pustaka Setia, 2016), h. 97.

3. Infrastruktur informasi bursa efek yang transparan dan tepat waktu yang merata di public yang ditunjang oleh mekanisme pasar yang wajar.
4. Pengawasan dan penegakan hukum oleh otoritas pasar modal dapat diselenggarakan secara efektif.<sup>6</sup>

## **B. Saham Syariah**

### 1. Pengertian Saham Syariah

Saham syariah merupakan salah satu bentuk daris aham biasa yang memiliki karakteristik khusus yang berupa kontrol yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha. Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan.<sup>7</sup>Saham merupakan tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan.<sup>8</sup> Saham syariah dimasukkan dalam

---

<sup>6</sup> Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*, (Bandung: Pustaka Setia, 2016), h. 98.

<sup>7</sup> Khaerul Umam, *Pasar,,,,*, h. 113.

<sup>8</sup> Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, (Bandung : Alfabeta, 2012), h. 81

perhitungan *Jakarta Islamic Index* merupakan indeks yang dikeluarkan oleh PT. Bursa Efek Indonesia yang merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan.

Berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), baik fatwa yang ditetapkan dalam peraturan Bapepam dan LK jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah antara lain :<sup>9</sup>

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.

---

<sup>9</sup> Rifki Muhammad, *Akuntansi Keuangan Syariah* (Yogyakarta: P3EI, 2010) h. 61.

- d. Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Sedangkan kriteria saham yang termasuk kategori syariah antara lain :

- a. Tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana diuraikan diatas.
- b. Tidak melakukan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang atau jasa dan perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu.
- c. Tidak melebihi rasio keuangan.

## 2. **Mekanisme Penerbitan Saham Syariah**

Adapun mekanisme penerbitan saham syariah sebagaimana terdapat dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 17/POJK.04/2015 Tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Syariah berupa Saham oleh Emiten Syariah atau Perusahaan Publik Syariah dalam pasal 4 adalah sebagai berikut :



- 1) Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum Efek Syariah berupa saham oleh Emiten Syariah wajib mengikuti peraturan perundang-undangan di sektor Pasar Modal yang mengatur mengenai Pendaftaran dan Penawaran Umum, serta Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini.
- 2) Pernyataan Pendaftaran oleh Perusahaan Publik Syariah wajib mengikuti peraturan perundang-undangan di sektor Pasar Modal yang mengatur mengenai Pernyataan Pendaftaran serta Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini.

Selanjutnya dalam pasal 5 Prospektus dalam rangka Pernyataan Pendaftaran dan Penawaran Umum oleh Emiten Syariah sebagaimana dimaksud dalam Pasal 4 ayat (1) atau keterbukaan informasi dalam rangka Pernyataan Pendaftaran oleh Perusahaan Publik Syariah sebagaimana dimaksud dalam pasal 4 ayat (2) wajib mengungkapkan informasi tambahan sebagai berikut :

- a. Anggaran dasar yang memuat ketentuan bahwa kegiatan dan jenis usaha serta pengelolaan usaha dilakukan berdasarkan Prinsip Syariah di Pasar Modal; dan
- b. Anggaran Dewan Pengawasan Syariah, beserta tugas dan tanggung jawabnya.

Adapun dalam pasal 6 adalah sebagai berikut :

- 1) Dewan Pengawas Syariah Emiten Syariah atau Perusahaan Publik Syariah wajib menyusun laporan hasil pengawasan tahunan kepada pemegang saham atas pemenuhan kepatuhan terhadap Prinsip Syariah di Pasar Modal oleh Emiten Syariah atau Perusahaan Publik Syariah yang diawasi.
- 2) Laporan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) wajib disampaikan kepada Direksi Emiten Syariah atau Perusahaan Publik Syariah.
- 3) Laporan sebagaimana dimaksud pada ayat (2) paling sedikit memuat :
  - a. Pihak yang dituju;

- b. Tanggal laporan;
  - c. Pernyataan mengenai laporan yang disusun telah sesuai dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini dan Peraturan Jasa Keuangan tentang Ahli Syariah Pasar Modal;
  - d. Pernyataan mengenai rentang waktu dan ruang lingkup pengawasan atau kegiatan lain yang telah dilakukan Dewan Pengawas Syariah;
  - e. Pernyataan mengenai opini Dewan Pengawas Syariah atas pengawasan atau kegiatan lain yang telah dilakukan sebagaimana dimaksud pada huruf d; dan
  - f. Tanda tangan, nama anggota Dewan Pengawas Syariah, jabatan anggota Dewan Pengawas Syariah, dan nomor izin ASPM.
3. Jenis-Jenis Saham
- Jenis saham ada dua, yaitu saham biasa (*common stocks*) dan saham perferen (*Preferend stocks*).
- a. Saham Biasa (*common stocks*)

Diantara surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal, saham biasa (*common stocks*) adalah yang paling dikenal di masyarakat. Di antar emiten (perusahaan yang menerbitkan surat berharga), saham biasa juga merupakan yang paling banyak digunakan untuk menark dana dari masyarakat. Secara sederhana, saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalm suatu perusahaan. Wujud saham adalah selmebar kertas yang menerangkan bahwa pemiliki kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut.

b. Saham Preferen (*Preferend stocks*).

Saham preferen merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa karena bisa menghasilkan pendapatan tetap, tetapi bisa juga tidak mendatangkan hasil sepeerti yang dikehendaki investor. Saham preferen serupa dengan saham biasa karena dua hal, yaitu: Mewakili kepemilikan ekuitas dan

diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut dan membayar dividen.

Adapun akad yang digunakan dalam penerbitan efek-efek syariah antara lain sebagai berikut :<sup>10</sup>

2. *Mudharabah/Qiradh*, yaitu akad kerja sama suatu usaha antara dua pihak yakni pemodal dan pengelola (*shahibul mal dan mudharib*) dengan keuntungan dibagi sesuai kesepakatan.
3. *Wakalah*, yaitu pelimpahann kekuasaan oleh satu pihak kepada pihak lain dalam hal yang boleh diwakilkan.
4. *Musyarakah*, yaitu akad kerja sama antara dua pihak dengan masing-masing pihak memberikan kontribusi dana dengan ketentuan bagi hasil atas kesepakatan.
5. *Salam*, yaitu jual beli barang dengan cara pemesanan dan pembayaran harga terlebih dahulu dengan syarat-syarat tertentu.

---

<sup>10</sup> Khaerul Umam, *Pasar Modal*,,,,,,, h. 94.

6. *Istishna'*, yaitu akad jual beli dalam bentuk pemesanan pembuatan barangay tertentu dengan persyaratan tertentu sesuai dengan kesepakatan kedua belah pihak.
7. *Ijarah*, yaitu akad pemindahan hak guna (sewa) tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan barang.
8. *Kafalah*, yaitu jaminan yang diberikan oleh penanggung kepada pihak ketiga untuk memenuhi kewajiban pihak yang ditanggung.

#### 4. **Prinsip Dasar Saham Syariah**

Prinsip-prinsip dasar saham syariah meliputi :

- a. Bersifat *musyarakah* jika ditawarkan secara terbatas.
- b. Bersifat *mudharabah* jika ditawarkan kepada publik.
- c. Tidak boleh ada pembeda jenis saham, karena risiko harus ditanggung oleh semua pihak.
- d. Prinsip bagi hasil laba-rugi.
- e. Tidak dapat dicairkan kecuali likuidasi.

### C. Jual Beli Saham dalam Perspektif Syariah

Ada beberapa cara bagi investor untuk menyalurkan kelebihan dananya, salah satunya adalah dengan cara investasi saham. Adapun pengertian dari investasi itu sendiri adalah komitmen terhadap pengelolaan keuangan, dengan harapan mendapatkan *return* di masa yang akan datang.

Menurut Tandelilin, investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa akan datang.<sup>11</sup> Adapun menurut Antonio, investasi adalah kegiatan usaha yang mengundang resiko karena berhadapan dengan unsur ketidakpastian.<sup>12</sup> Sedangkan menurut Kamaruddin, investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan

---

<sup>11</sup> Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* (Yogyakarta: BPF, 2001) h. 3

<sup>12</sup> Syafi'I Antonio, *Bank Syariah dari Teori Ke Praktik* (Jakarta: Gema Press, 2001), h. 59

tertentu atas uang (dana) tersebut.<sup>13</sup> Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa investasi merupakan komitmen untuk menempatkan sejumlah dana dari aset yang dimiliki selama periode tertentu dengan harapan akan memperoleh tambahan nilai investasi di masa mendatang. Para pakar kontemporer sepakat, bahwa haram hukumnya memperdagangkan saham di pasar modal itu dari perusahaan yang bergerak dibidang usaha yang haram, namun ada beberapa pendapat jika saham diperdagangkan di pasar modal itu dari perusahaan yang bergerak dalam bidang halal, misalnya transportasi, komunikasi dan lain-lain. Ada sebagian dari mereka yang membolehkan jual beli saham dan ada juga yang tidak membolehkan. Para *fuqoha* yang tidak membolehkan transaksi jual belisaham memberikan argumentasi yang diantaranya sebagai berikut :

---

<sup>13</sup> Ahmad Kamaruddin, *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio* (Jakarta: PT. Reneka Cipta, 2004) h. 3.



- a. Saham yang dipahami sebagai obligasi yang mamna saham merupakan utang perusahaan terhadap para investor yang harus dikembalikan.
- b. Banyak praktek jual beli penipuan (najasi) di bursa efek.
- c. Para investor pembeli saham keluar dan masuk tanpa diketahui oleh seluruh pemegang saham.
- d. Transaksi jual beli saham yang dianggap batal secara hukum karena dalam transaksi tersebut tidak mengimplementasikan prinsip pertukaran (sharf).
- e. Adanya unsur ketidakpastian (Jualah) dalam jual beli saham karena pembeli tidak mngetahui secara spesifik barang.
- f. Nilai saham pada tiap tahunnya selalu berubah tidak bisa ditetapkan pada suatu harga tertentu tapi berubah-ubah mengikuti kondisi pasar bursa saham. Untuk itu saham-saham tidak dapat dikatakan sebagai pembayaran nilai pada saat pendirian.<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2007), h. 64.

#### **D. Volume Perdagangan Saham**

Volume perdagangan saham merupakan penjumlahan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa pada waktu tertentu untuk mengetahui tingkat likuiditas saham dan akan berpengaruh terhadap pergerakan saham. Volume perdagangan adalah jumlah saham atau surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal selama periode yang telah ditentukan.<sup>15</sup> Volume perdagangan menggambarkan jumlah aktivitas perdagangan. Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator yang digunakan dalam analisis teknikal pada penilaian harga saham dan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar. Oleh karena itu, perusahaan yang berpotensi tumbuh dapat berfungsi sebagai berita baik dan pasar seharusnya bereaksi positif. Volume perdagangan saham merupakan indikator yang digunakan untuk menunjukkan besarnya minat

---

<sup>15</sup> Khaerul Umam, *Pasar Modal*,,,,,,, h. 115.

investor pada suatu saham. Semakin besar volume perdagangan, berarti saham tersebut sering ditransaksikan. Volume perdagangan mencerminkan kekuatan antara supply dan demand yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor. Dengan naiknya volume perdagangan maka keadaan pasar dapat dikatakan menguat, demikian pula sebaliknya.<sup>16</sup>

Volume perdagangan saham adalah banyaknya lembar saham suatu emiten yang diperjualkan di pasar modal setiap hari bursa dengan tingkat harga yang disepakati oleh penjual dan pembeli saham melalui perantara (*broker*) perdagangan saham di pasar modal yang dikenal dengan istilah lot. Satu lot terdiri dari 500 lembar saham.

Volume perdagangan merupakan jumlah total saham atau kontrak yang diperdagangkan untuk sekuritas tertentu. Volume ini dapat diukur di semua jenis sekuritas

---

<sup>16</sup> Robert Ang, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta : Media Staff, 1997), h. 79.

yang diperdagangkan selama hari perdagangan. Volume perdagangan mengukur jumlah total saham atau kontrak yang ditransaksikan untuk sekuritas selama periode waktu tertentu. Hal ini termasuk jumlah total saham yang ditransaksikan antara pembeli dan penjual selama transaksi. Ketika sekuritas lebih aktif diperdagangkan, volume perdagangan akan tinggi dan ketika sekuritas kurang aktif diperdagangkan volume perdagangan akan rendah. Setiap bursa / pasar pertukaran melacak volume perdagangannya dan menyediakan data volume. Jumlah volumenya dilaporkan setiap satu jam selama hari perdagangan berlangsung.

Perhitungan volume perdagangan saham dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham perusahaan yang beredar pada kurun waktu yang sama. Dengan pengujian perilaku *trading volume activity* dipergunakan digunakan untuk menguji apakah investor individu mengetahui informasi

yang diumumkan, yang menyebabkan diperolehnya tingkat keuntungan yang lebih tinggi dalam pembelian atau penjualan saham.

*The price volume system*, salah satu peralatan analisis teknis yang digunakan pada *the castle in the air theory* mengemukakan ; ketika penjualan suatu saham bergerak naik dalam jumlah besar, maka terdapat ekses berupa keinginan untuk membeli sehingga harga saham suatu perusahaan akan ikut bergerak naik. Demikian juga ketika penjualan saham turun dalam jumlah yang besar, maka terdapat ekses berupa keinginan untuk menjual saham sehingga harga saham tersebut akan bergerak turun.

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi volume perdagangan di Bursa Efek antara lain :<sup>17</sup>

a. IHSG

Indeks harga saham gabungan adalah jumlah seluruh harga saam yang ada (*listing*) yang digunakan oleh

---

<sup>17</sup> Jurnal Widya Manajemen & Akuntansi, *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volume Perdagangan Saham Menggunakan Multivariate Adaptive Splines*, Vol. 6 No. 3, Desember 2006. H. 306.

para investor sebagai alat analisis dalam melakukan investasi. Apabila harga-harga saham itu tinggi maka investor yang memiliki saham tersebut akan mendapatkan capital gain yang tinggi, minat masyarakat untuk membeli saham akan meningkat, hal ini akan berpengaruh positif terhadap naiknya permintaan saham yang terjadi di Bursa Efek.

b. *Right Issue*

Keuntungan yang diperoleh selain dari capital gain, deviden juga dapat dari saham Right Issue. Sedangkan saham Right Issue adalah sistem penjualan saham yang dilakukan oleh emiten sebagai perusahaan yang dilakukan oleh emiten sebagai perusahaan penerbit saham dengan menawarkan kepada pemilik saham untuk membeli sahamnya terlebih dahulu dengan harga tetap. Penawaran umum terbatas ini mungkin diprioritaskan bagi para pemegang saham dengan kriteria tertentu. Hak yang

dimiliki pemegang saham boleh digunakan, boleh pula tidak digunakan.

c. Kurs Dollar

Nilai tukar adalah sebuah perjanjian yang dikenal sebagai nilai tukar mata uang terhadap pembayaran saat ini atau dikemudian hari.

Melemahnya nilai tukar mata uang rupiah terhadap dollar Amerika Serikat sangat berdampak luas terutama karena otoritas moneter juga melakukan kebijaksanaan yang ketat. Dengan menguatnya rupiah hal ini akan berdampak pada semakin besar volume yang diperdagangkan.

**E. *Return Saham***

1. Pengertian *Return Saham*

*Return* saham adalah keuntungan yang dinikmati investor atas investasi saham yang dilakukannya. *Return* adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari

modal awal investasi.<sup>18</sup> Pendapatan investasi dalam saham ini merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham, dimana jika untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss*. *Return* atau tingkat pengembalian adalah selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan, dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan.<sup>19</sup> Dari beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa *return* saham merupakan tingkat pengembalian berupa imbalan yang diperoleh dari hasil jual beli saham.

*Return* saham yang merupakan perubahan harga saham akan digunakan sebagai variabel dependen dalam penelitian ini, dihitung dengan cara menjumlahkan perubahan harga suatu saham secara harian pada periode pengamatan.

Perhitungan *Return* Saham dirumuskan sebagai berikut :

---

<sup>18</sup> Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2006), h. 291.s

<sup>19</sup> Brigham dan Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, (Malang : Salemba Empat, 2006), h. 215.



$$\text{Return Saham} = \Sigma (\text{HS } t - \text{HS } t-1)$$

HS  $t$  : Harga saham hari ke  $t$

HS  $t-1$  : Harga saham hari ke  $t-1$

Meningkatnya perdagangan, maka pertumbuhan laba perusahaan pun meningkat dan kesempatan akan menghasilkan keuntungan lebih besar, sehingga investor akan tertarik untuk menanam saham. Apabila volume perdagangan saham meningkat diharapkan harga saham akan mengalami peningkatan yang dapat menyebabkan terjadinya capital gain sehingga *return* saham akan meningkat, dan demikian pula sebaliknya.

Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham terdiri atas faktor makro dan faktor mikro.

1. Faktor makro yaitu faktor yang berada di luar perusahaan, yaitu:
  - a. Faktor makro ekonomi yaitu meliputi tingkat bunga umum domestik, tingkat infasi, kurs valuta asing dan kondisi ekonomi internasional.

- b. Faktor non ekonomi yang meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik diluar negeri, peperangan, demonstrasi massa dan kasus lingkungan hidup.
2. Faktor mikro yaitu faktor yang berada di dalam perusahaan itu sendiri yaitu :
    - a. Laba bersih per saham
    - b. Nilai buku per saham
    - c. Rasio utang terhadap ekuitas
    - d. Resiko keuangan lainnya.

Selain faktor-faktor diatas kondisi perusahaan yang bersangkutan juga berpengaruh terhadap harga saham artinya semakin baik kinerja perusahaan memungkinkan harga saham akan naik, sehingga makin tinggi *return* saham yang akan diperoleh.

## 2. **Jenis-jenis *Return* saham**

*Return* dibedakan menjadi 2 yaitu :

- a. *Return* realisasi (*Realized Return*) merupakan *Return* yang telah terjadi. *Return* realisasi

dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentu *return* ekspektasi (*expected return*) dan resiko dimasa datang.

- b. *Return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan di peroleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, sedangkan *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

### **3. Komponen *Return* Saham Syariah**

Komponen suatu *Return* terdiri dari dua jenis yaitu :

1. *Current income* (keuntungan lancar) adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik dalam return saham syariah berupa dividen.

2. *Capital gain* yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dan harga beli suatu instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Besarnya *capital gain* dilakukan dengan analisis *Return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat pengembalian yang diinginkan.

#### **F. Hubungan Antara Volume Perdagangan Terhadap *Return* Saham**

Volume perdagangan saham merupakan penjumlahan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa pada waktu tertentu untuk mengetahui tingkat likuiditas saham dan akan berpengaruh terhadap pergerakan saham. Volume perdagangan saham merupakan indikator yang digunakan untuk menunjukkan besarnya minat investor pada suatu saham. Semakin besar volume perdagangan, berarti saham tersebut sering ditransaksikan. Volume perdagangan

mencerminkan kekuatan antara supply dan demand yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor. Dengan naiknya volume perdagangan maka keadaan pasar dapat dikatakan menguat, demikian pula sebaliknya.<sup>20</sup> Dari pengertian tersebut dapat diketahui bahwa bila meningkatnya perdagangan, maka pertumbuhan laba perusahaan pun meningkat dan kesempatan akan menghasilkan keuntungan lebih besar, sehingga investor akan tertarik untuk menanam saham. Apabila volume perdagangan saham meningkat diharapkan harga saham akan mengalami peningkatan yang dapat menyebabkan terjadinya capital gain sehingga *return* saham akan meningkat, dan demikian pula sebaliknya.

### **G. Penelitian Terdahulu yang Relevan**

Penelitian terdahulu ini diharapkan peneliti dapat melihat perbedaan antara penelitian yang telah dilakukan dengan penelitian yang dilakukan. Selain itu juga

---

<sup>20</sup> Robert Ang, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta : Media Staff, 1997), h. 79.

diharapkan dalam penelitian ini dapat diperhatikan mengenai kekurangan dan kelebihan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang dilakukan.

**Tabel 2.1**

**Daftar Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Judul	Metode	Hasil
1.	Lu'lul Maknun	“Analisis Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, Kapitalisasi Pasar dan <i>Trading Day</i> Terhadap <i>Return</i> Saham Pada Perusahaan	Analisis regresi linear berganda	- Frekuensi perdagangan berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham - Variabel volume perdagangan dan kapitalisasi pasar berpengaruh

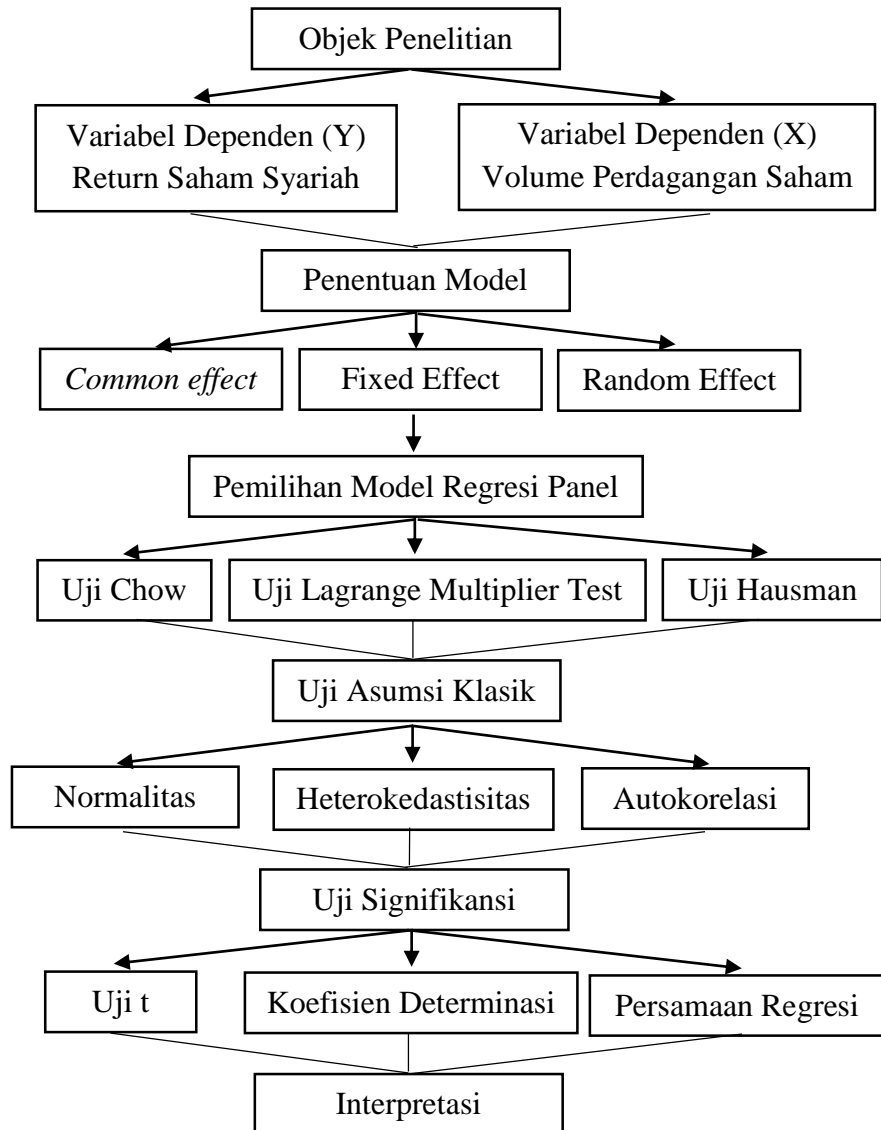
		Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode Tahun 2006-2008		positif signifikan terhadap <i>return</i> saham. - Variabel <i>trading day</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.
2.	Ahmad Taslim dan Andhi Wijayanto.	Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham, Kapitalisasi	Analisis regresi linear berganda	- Frekuensi perdagangan saham berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

		Pasar dan Jumlah Hari Perdagangan terhadap <i>Return</i> Saham.		- Volume perdagangan, kapitalisasi pasar dan hari perdagangan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.
3.	Irtifa Umi Azizah	Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham, dan Inflasi terhadap	Metode analisis penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda.	- Frekuensi perdagangan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham perusahaan.



		<p><i>Return</i></p> <p>Saham</p> <p>Perusahaan</p> <p>Subsektor</p> <p>Perkebunan</p> <p>tahun 2013-</p> <p>2015.</p>		<p>- Volume</p> <p>perdagangan</p> <p>saham</p> <p>berpengaruh</p> <p>negatif dan</p> <p>tidak signifikan</p> <p>terhadap <i>return</i></p> <p>saham.</p> <p>- Inflasi</p> <p>berpengaruh</p> <p>positif</p> <p>signifikan</p> <p>terhadap <i>return</i></p> <p>saham.</p>
--	--	--	--	--

## H. Kerangka Pemikiran



Berdasarkan gambar diatas dapat dijelaskan. Return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang.

*Return* realisasi (*realized return*) merupakan *Return* yang telah terjadi. Return realisasi dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi ini sangat penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan juga digunakan sebagai landasan penghitungan return ekspektasi di masa yang akan datang. Dengan menggunakan analisis data panel peneliti ini akan menguji pengaruh volume perdagangan saham terhadap return saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)*.

Penelitian ini menggunakan metodologi *time series* dengan data *cross section* yang menggunakan analisis data panel. Data panel (*pool*) yang merupakan gabungan antara data runtun waktu (*time series*) dengan data silang (*cross*

*section*). Oleh karena itu, data panel memiliki gabungan karakteristik yaitu data yang terdiri atas beberapa obyek dan meliputi beberapa waktu (Winarno, 2011). Umumnya pendugaan parameter dalam analisis regresi dengan data *cross section* dilakukan menggunakan pendugaan metode kuadrat kecil atau disebut *Ordinary Least Square (OLS)*.

Langkah pertama dalam melakukan analisis regresi data panel adalah pendekatan *Common effect (Pooling Least Square)*. Pada model ini digabungkan data *cross section* dan data *times series*. Kemudian digunakan metode OLS terhadap data panel tersebut. Pendekatan ini merupakan pendekatan yang paling sederhana dibandingkan dengan kedua pendekatan lainnya. Dengan pendekatan ini kita tidak bisa melihat perbedaan antar individu dan perbedaan antar waktu karena intercept maupun slope dari model sama. Terlihat bahwa baik intercept maupun slope tidak berubah baik antara individu maupun antar waktu.

Langkah yang kedua yakni dengan pendekatan Efek Tetap (*Fixed effect*). Dalam menganalisis data runtut waktu, kita dapat memakai asumsi berdasarkan kriteria berikut ini. Teknik yang paling sederhana mengasumsikan bahwa data gabungan yang ada, menunjukkan kondisi yang sesungguhnya. Hasil analisis regresi dianggap berlaku pada semua objek pada semua waktu.

Selanjutnya adalah dengan Pendekatan Efek Random (*Random effect*). Efek random digunakan untuk mengatasi kelemahan model efek tetap yang menggunakan variabel semu, sehingga model mengalami ketidakpastian. Tanpa menggunakan variabel semu, metode efek random menggunakan residual, yang diduga memiliki hubungan antar waktu dan antar objek.

Setelah itu adalah pemilihan model regresi panel dimana terdapat 2 uji yakni uji Chow dan uji Hausman. Kedua uji tersebut yang nantinya akan menentukan apakah hasil olahan regresi data panel akan menggunakan model *fixed effect* atau *random effect*.

Kemudian setelah pemilihan model tersebut lanjut ketahap uji selanjutnya yakni uji asumsi klasik dimana di dalam uji asumsi klasik tersebut terdapat 3 uji yaitu ada uji Heteroskedastisitas, uji Autokorelasi, dan uji Normalitas. Masuk ke tahap akhir yakni uji signifikansi dengan melakukan interpretasi dengan uji t, koefisien korelasi dan koefisien determinasi.

### **I. Hipotesis Penelitian**

Hipotesis atau hipotesa adalah jawaban sementara terhadap masalah yang masih bersifat praduga karena masih harus dibuktikan kebenarannya. Hipotesa ilmiah mencoba mengutarakan jawaban sementara terhadap masalah yang akan diteliti. Hipotesis menjadi teruji apabila semua gejala yang timbul tidak bertentangan dengan hipotesis tersebut.<sup>21</sup>

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah hipotesis kausal. Hipotesis kausal merupakan

---

<sup>21</sup> “Hipotesis”, [id.m.wikipedia.org](http://id.m.wikipedia.org), di akses pada tanggal 30 September 2018 pukul 09:40

hipotesis yang menyatakan hubungan bersifat mempengaruhi antara dua variabel atau lebih. Berdasarkan kajian teori yang dijelaskan di atas, maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut:

Ho : Diduga tidak terdapat pengaruh positif signifikansi volume perdagangan terhadap *return* saham pada Perusahaan yang terdaftar di JII.

Ha : Diduga terdapat pengaruh positif dan signifikansi volume perdagangan terhadap *return* saham pada Perusahaan yang terdaftar di JII.