

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini, yaitu:

- a. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Hamidi (2008) yang berjudul “Analisis sekuritas saham sebelum, saat dan sesudah bencana banjir antara tahun 2007-2008 di ibukota Jakarta (studi pada industri dasar dan kimia di BEI)” dengan variabel Bid Ask Spread, volume penjualan, AVP, dan Market width Resiliency dan menggunakan metode teknik analisis. Dalam penelitiannya, menghasilkan bahwa variabel terikat dari indikator likuiditas saham (AVP, Bid Ask Spread ,dan market width resiliency) tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Pada saat dan sesudah juga tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Untuk penilaian individu ada beberapa saham yang dipengaruhi.
- b. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Luluk Roihanah (2007) yang berjudul “Analisis pengaruh agresi militer Israel ke Libanon terhadap reaksi harga saham (studi pada indeks LQ-45 di BEJ)” , dengan variabel AAR (Average Abnormal Return) CAAR (Cumulative Average Abnormal Return) Uji Standarized Abnormal Return, dan menggunakan metode dokumentasi dalam penelitiannya dan pendekatan penelitian yaitu pendekatan kuantitatif, menghasilkan bahwa terdapat pengaruh sebelum

dan sesudah adanya peristiwa terhadap variabel CAAR. Dalam uji sampel t-test tidak terdapat pengaruh sebelum dan sesudah adanya peristiwa terhadap variabel return dan AAR. Tidak ada pengaruh signifikan terhadap pasar modal Indonesia khususnya terhadap indeks LQ-45.

- c. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Lia hasania (2009) yang berjudul “Analisis pengaruh kebijakan penurunan tarif bahan bakar minyak (BBM) terhadap harga saham sektor pertambangan”, dengan *variabel dependent*, *variabel independent* dan menggunakan metode dokumentasi dan studi pustakadengan metode penelitian *paired sample t-test* dan *one way ANOVA*, menghasilkan bahwa terdapat pengaruh penurunan tariff bahan bakar minyak terhadap harga saham pertambangan sebelum penurunan, dan tidak ada pengaruh penurunan bahan bakar minyak terhadap harga saham pertambangan setelah penurunan. Uraian tersebut dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Metode penelitian	Analisa	Hasil
1.	Muhammad Hamidi (2008)	Analisis sekuritas saham sebelum, saat dan sesudah bencana banjir antara tahun 2007-2008 di ibukota Jakarta (studi pada industri dasar dan kimia di BEI)	- Bid Ask Spread - Volume perdagangan market width resiliency	Teknik Analisis	Uji t dua sisi (paired sample t test)	Hasil dari variabel terikat dari indikator likuiditas saham (AVP, Bid Ask Spread ,dan market width resiliency) tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Pada saat dan sesudah juga

						tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan.
2.	Luluk Roihanah (2007)	Analisis pengaruh agresi militer Israel ke Libanon terhadap reaksi harga saham (studi pada indeks LQ-45 di BEJ)	<ul style="list-style-type: none"> - AAR (Average Abnormal Return) - CAAR (Cumulative Average Abnormal Return) - Uji Standarized Abnormal Return 	Dokumentasi	Uji paired sample t test, uji t	Terdapat pengaruh sebelum dan sesudah adanya peristiwa terhadap variabel CAAR. Dalam uji sampel t-test tidak terdapat pengaruh sebelum dan sesudah adanya peristiwa terhadap variabel return dan AAR. Tidak ada pengaruh signifikan terhadap pasar modal Indonesia khususnya terhadap indeks LQ-45.
3.	Lia hasania (2009)	kebijakan penurunan tarif bahan bakar minyak (BBM) terhadap harga saham sector pertambangan	- variabel <i>independent</i>	- Dokumentasi	sample t tes -One Way ANOVA	Tidak ada pengaruh penurunan tarif bahan bakar minyak terhadap harga saham pertambangan setelah penurunan tarif bahan bakar minyak.

Sumber: Data yang diolah peneliti

2.2. Kajian Teori

2.2.1. Investasi

Menurut Sunariyah (2006:4) investasi merupakan penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa-masa yang akan datang. Keputusan penanaman modal tersebut dapat dilakukan oleh individu atau suatu entitas yang mempunyai kelebihan dana. Jogiyanto (2007:5) mendefinisikan investasi sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu. Sehingga dari kedua pengertian tersebut, investasi dapat dilihat sebagai upaya untuk meningkatkan kesejahteraan investor baik sekarang maupun yang akan datang. Tandelilin (2001:5) menyebutkan beberapa alasan seseorang dalam melakukan investasi, antara lain yaitu:

- 1) Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang.
- 2) Mengurangi tekanan inflasi, yaitu dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan, seseorang dapat menghindarkan diri dari resiko penurunan nilai kekayaan akibat adanya pengaruh inflasi.
- 3) Dorongan untuk menghemat pajak melalui kebijakan negara dengan pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

Dalam melakukan investasi, seorang investor terlebih dahulu harus mengetahui beberapa konsep dasar investasi, yang akan menjadi dasar pijakan dalam setiap tahap pembuatan keputusan investasi yang akan dibuat. Pemahaman

hubungan antara return yang diharapkan dan resiko suatu investasi merupakan hal mendasar dalam proses keputusan investasi. Selain memperhatikan return yang tinggi, investor juga harus mempertimbangkan tingkat resiko yang harus ditanggung. Dalam memberikan keputusan investasi yang berkesinambungan, Tandelilin (2001:8) membagi tahap-tahap keputusan investasi dalam lima tahap keputusan, yaitu:

1. Penentuan tujuan investasi, yaitu menentukan tujuan investasi yang akan dilakukan.
2. Penentuan kebijakan investasi, merupakan tahap penentuan kebijakan untuk memenuhi tujuan investasi yang telah ditetapkan.
3. Pemilihan strategi portofolio. Strategi portofolio yang dipilih harus konsisten dengan dua tahap sebelumnya, yaitu strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif.
4. Pemilihan aset-aset yang akan dimasukkan ke dalam portofolio.
5. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio.

Investasi dalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara yang lain. Sebaliknya investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan lain. Investasi langsung maupun tidak langsung dapat dilakukan di pasar modal (*capital market*).

2.2.2 Investasi dalam Perspektif Islam

Menurut Nafik (2009: 68) investasi syariah tidak hanya membicarakan persoalan duniawi sebagaimana yang dikemukakan para ekonom sekuler. Ada unsur lain yang sangat menentukan berhasil tidaknya suatu investasi di masa depan, yaitu ketentuan dan kehendak Allah SWT., sesuai firmanNya pada QS. Al-luqman ayat 34:

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا
 تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ
 إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ

Artinya: *“Sesungguhnya Allah, Hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari Kiamat; dan Dia-lah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengena”* (QS. Al-luqman ayat 34)

Islam memadukan antara dimensi dunia dan akhirat. Setelah kehidupan dunia yang fana, ada kehidupan akhirat yang abadi. Setiap muslim harus berupaya

meraih kebahagiaan di dunia dan akhirat. Kehidupan dunia hanyalah sarana dan masa yang harus dilewati untuk mencapai kehidupan yang kekal di akhirat.

Islam mengajarkan bahwa semua perbuatan manusia yang bersifat vertikal (hubungan manusia dengan Allah SWT) maupun horizontal (hubungan manusia dengan manusia) merupakan investasi yang akan dinikmati di dunia dan akhirat. Karena perbuatan manusia dipandang sebagai sebuah investasi maka hasilnya akan ada yang beruntung dan ada pula yang merugi. Islam memerintahkan umatnya untuk meraih kesuksesan dan berupaya meningkatkan hasil investasi. Islam memerintahkan umatnya untuk meninggalkan investasi yang tidak menguntungkan. Hal tersebut sesuai dengan firman Allah dalam surat At-taubah ayat 105 yang berbunyi:

وَقُلْ أَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ وَسَتُرَدُّونَ إِلَىٰ

عِلْمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ فَيُنبِّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ ﴿١٠٥﴾

Artinya : *“Dan Katakanlah: "Bekerjalah kamu, Maka Allah dan rasul-Nya serta orang-orang mukmin akan melihat pekerjaanmu itu, dan kamu akan dikembalikan kepada (Allah) yang mengetahui akan yang ghaib dan yang nyata, lalu diberitakan-Nya kepada kamu apa yang Telah kamu kerjakan.” (QS. At-taubah ayat 105)*

Islam memandang semua perbuatan manusia dalam kehidupan sehari-harinya, termasuk aktivitas ekonominya sebagai investasi yang akan mendapatkan hasil (*return*). Investasi yang melanggar syariah akan mendapat balasan yang setimpal, begitu pula investasi yang sesuai dengan syariah. *Return* investasi dalam Islam sesuai dengan besarnya sumber daya yang dikorbankan. Hasil yang akan didapatkan manusia dari investasinya di dunia bisa berlipat-lipat ganda.

2.2.3 Saham

Menurut Tandililin (2001:18) saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Saham juga dapat didefinisikan sebagai sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Dalam praktiknya terdapat beberapa saham yang diperdagangkan dibedakan menurut cara peralihan dan manfaat yang diperoleh oleh pemegang saham. Nilai saham dapat dibedakan menjadi tiga jenis, yaitu:

1. Nilai Nominal (Nilai Pari), merupakan nilai yang tercantum dalam sertifikat saham yang bersangkutan.
2. Nilai Dasar, merupakan nilai yang ditentukan dari harga perdana saat saham tersebut diterbitkan.
3. Nilai Pasar, merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung.

Dalam perdagangan saham, tentu saja terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Tidak hanya faktor internal tetapi juga faktor eksternal. Faktor eksternal yang mempunyai pengaruh seperti tingkat suku bunga,

kondisi ekonomi, nilai tukar, harga minyak dunia, sosial politik, dan lain sebagainya. Sedangkan faktor internal seperti manajemen perusahaan, operasional perusahaan, jenis produk dan lain sebagainya.

Kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) merupakan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi harga saham yaitu, kebijakan dari pemerintah untuk mensejahterahkan rakyat miskin dengan menaikkan harga bahan bakar minyak jauh dari harga sebelumnya. Informasi ini merupakan bagian pengumuman yang mempengaruhi harga dari sekuritas, yaitu pengumuman yang berkaitan dengan pemerintahan atau adanya peraturan pemerintah yang baru.

2.2.3.1 Karakteristik Saham

Dalam Fahrudin, M dan Hadianto supian, M (2001), saham memiliki beberapa karakteristik, antara lain yaitu :

- a. Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba.
- b. Memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham.
- c. Memiliki hak terakhir (yunion) dalam hal pembagian kekayaan perusahaan jika perusahaan tersebut dilikuidasi setelah semua kewajiban dilunasi.
- d. Memiliki tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya.
- e. Hak untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya.

2.2.3.2 Jenis-jenis Saham

Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2012:6), ada beberapa jenis saham yaitu:

1. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, maka saham terbagi atas:
 - a. Saham biasa (*common stock*), yaitu merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian deviden, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.
 - b. Saham preferen (*preferred stock*), merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti ini yang dikehendaki oleh investor.
2. Dilihat dari cara peralihannya, saham dibedakan menjadi :
 - a. Saham atas unjuk (*bearer stock*), artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindah tangankan dari satu investor ke investor lain.
 - b. Saham atas nama (*registered stock*), merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, di mana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.
3. Ditinjau dari kinerja perdagangannya, maka saham dapat dikategorikan menjadi:
 - a. Saham unggulan (*blue-chip stock*), yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai leader di industri

sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar deviden.

- b. Saham pendapatan (*income stock*), yaitu saham biasa dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar deviden lebih tinggi dari rata-rata deviden yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.
- c. Saham pertumbuhan (*growth stock-well known*), yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi. Selain itu terdapat juga *growth stock lesser known*, yaitu saham dari emiten yang tidak sebagai leader dalam industri namun memiliki ciri *growth stock*.
- d. Saham spekulatif (*speculative stocks*), yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi memungkinkan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.
- e. Saham silikal (*counter cyclical stocks*), yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum.

2.2.3.3 Keuntungan dan Resiko dalam Investasi Saham

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:9) ada keuntungan dan risiko dalam investasi saham. Adapun keuntungan dalam investasi saham yaitu:

1. Dividen

Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai dan dividen saham. Dividen tunai yaitu kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham. Dividen saham yaitu kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham, sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang investor akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

2. *Capital gain*

Capital gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuknya dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Umumnya investor dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui *capital gain*.

Disamping dua keuntungan tersebut, maka pemegang saham juga dimungkinkan untuk mendapatkan saham bonus. Saham bonus adalah saham yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham yang diambil dari agio saham. Agio saham adalah selisih antar harga jual terhadap harga nominal saham tersebut pada saat perusahaan melakukan penawaran umum dipasar perdana.

Investasi saham dikenal dengan karakteristik *high risk - high return*, artinya saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan

tinggi namun juga berpotensi resiko tinggi. Pemodal bisa mendapatkan keuntungan tinggi dalam waktu yang singkat dan dapat juga mengalami kerugian besar dalam waktu yang singkat pula. Oleh karena itu, sebelum berinvestasi, calon investor harus mempertimbangkan faktor-faktor risiko sebagai berikut:

1. Tidak Mendapat Deviden

Investor harus menyadari bahwa dengan berinvestasi dalam reksa dana, tidak ada jaminan untuk mendapatkan pembagian dividen, keuntungan, ataupun kenaikan modal investasi.

2. Risiko Umum Pasar Modal

Setiap pembelian efek akan melibatkan beberapa unsur risiko pasar. Oleh karena itu, reksa dana rentan terhadap perubahan kondisi pasar yang merupakan hasil dari; perkembangan ekonomi nasional, kebijakan pemerintah atau kondisi politik, *development in regulatory framework, law and legal issues*, pergerakan suku bunga secara umum, dan guncangan eksternal (misalnya: bencana alam, perang dan lain-lain).

3. Risiko Efek

Terdapat banyak risiko efek yang dapat terjadi pada setiap efek. Misalnya adalah kemungkinan default perusahaan penerbit pada pembayaran kupon atau pokok obligasi, dan implikasi dari peringkat kredit perusahaan yang *downgrade*.

4. Risiko Likuiditas

Risiko likuiditas dapat didefinisikan sebagai seberapa mudah sebuah efek dapat dijual dengan nilai tertentu pada volume yang diperdagangkan di bursa.

5. Risiko Inflasi

Risiko tingkat inflasi adalah risiko potensi kerugian daya beli investasi karena terjadinya kenaikan rata-rata harga konsumsi.

6. Risiko Ketidapatuhan

Hal ini mengacu pada risiko terhadap reksa dana dan keuntungan investor yang dapat timbul karena ketidak-sesuaian terhadap hukum, aturan, peraturan, etika dan prosedur internal dari manajer investasi.

7. Risiko Manajer Investasi

Kinerja setiap reksa dana sangat bergantung antara lain pada, pengalaman, pengetahuan, keahlian, dan teknik / proses investasi yang diterapkan oleh manajer investasi, dan setiap kekurangan dari syarat tersebut akan berdampak buruk pada kinerja reksa dana sehingga akan merugikan investor.

2.2.4 Saham Syariah

Saham merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal kedalam suatu perusahaan. Sementara dalam prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan.

Saham syariah merupakan salah satu bentuk dari saham biasa yang memiliki karakteristik khusus berupa kontrol yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha. Menurut Dewan Syariah Nasional (DSN), saham adalah suatu bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria syariah dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa. Bagi perusahaan yang modalnya diperoleh dari saham merupakan modal sendiri. Dalam struktur permodalan khususnya untuk perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT), pembagian modal menurut undang-undang terdiri:

- 1) Modal dasar, yaitu modal pertama sekali perusahaan didirikan.
- 2) Modal ditempatkan, maksudnya modal yang sudah dijual dan besarnya 25% dari modal dasar.
- 3) Modal disetor, merupakan modal yang benar-benar telah disetor yaitu sebesar 50% dari modal yang telah ditempatkan.
- 4) Saham dalam portepel yaitu modal yang masih dalam bentuk saham yang belum dijual atau modal dasar dikurangi modal ditempatkan.

Sedangkan prinsip dasar saham syariah adalah:

- 1) Bersifat musyarakah jika ditawarkan secara terbatas.
- 2) Bersifat mudharabah jika ditawarkan kepada publik.
- 3) Tidak boleh ada pembeda jenis saham, karena risiko harus ditanggung oleh semua pihak.
- 4) Prinsip bagi hasil laba-rugi.
- 5) Tidak dapat dicairkan kecuali dilikuidasi.

Para ahli fiqih kontemporer sepakat, bahwa haram hukumnya memperdagangkan saham di pasar modal dari perusahaan yang bergerak di bidang 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 transaksi jual beli saham dan ada juga yang tidak membolehkan.

Adanya fatwa-fatwa ulama kontemporer tentang jual beli saham semakin memperkuat landasan akan dibolehkannya jual beli saham. Menurut Satrio (2005) dalam Huda (2007:66) dalam kumpulan fatwa Dewan Syariah Nasional Saudi Arabia yang diketuai oleh Syakh Abdul Aziz jilid 13 (tiga belas) bab jual beli (JH9) halaman 20-321 fatwa nomor 4016 dan 5149 tentang hukum jual beli saham dinyatakan sebagai berikut:

إذا كانت الأسهم لا تمثل نقوداً تمثيلاً كلياً أو غالباً، وإنما تمثل أرضاً وسيارات أو عمارات أو نحو ذلك، جاز بيعها وشراؤها بثمن حال أو مؤجل على دفعه أو دفعات، لعمادته جواز البيع والشراء.

Artinya : “Jika saham yang diperjual belikan tidak serupa dengan uang secara utuh apa adanya, akan tetapi hanya representasi dari sebuah aset seperti tanah, mobil pabrik dan lain sejenisnya. Dan hal tersebut merupakan sesuatu yang telah diketahui oleh penjual dan pembeli, maka dibolehkan hukumnya untuk diperjualbelikan dengan harga tunai maupun tangguh, yang dibayar secara kontan ataupun beberapa kali pembayaran, berdasarkan keumuman dalil tentang diperbolehkannya jual beli.”

Dengan demikian, jual beli saham dengan niat dan tujuan memperoleh penambahan modal, memperoleh aset likuid, maupun mengharapkan deviden dengan memilikinya sampai jatuh tempo untuk efek syariah (hold to maturity) di samping dapat difungsikan sewaktu-waktu dapat dijual (available for sale) keuntungan berupa capital gain dengan kenaikan nilai saham sesuai dengan kenaikan nilai dan kinerja perusahaan penerbit (emiten) dalam rangka menghidupkan investasi yang akan mengembangkan kinerja perusahaan, adalah sesuatu yang halal sepanjang usahanya tidak dalam hal yang haram.

Namun ketika aktivitas jual beli saham tersebut disalahgunakan dan menjadi alat spekulasi mengejar keuntungan di atas kerugian pihak lain, maka hukumnya haram karena berubah menjadi perjudian saham. Berfluktuasinya harga saham yang terus naik turun menunjukkan adanya unsur permainan yang diberlakukan oleh spekulator untuk mendapatkan keuntungan dalam waktu yang singkat. Perjudian dianggap untuk memudahkan sesuatu karena seseorang seharusnya menempuh jalan yang susah payah akan tetapi menempuh jalan pintas dengan harapan dapat mencari apa yang dikehendaki.

2.2.5 Pasar Modal

Husnan (2005:3) mendefinisikan pasar modal sebagai pasar untuk berbagai instrument keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah *,public authorities*, maupun perusahaan swasta. Melalui berbagai macam instrumen keuangan tersebut, para investor dapat melakukan portofolio investasi sesuai dengan tingkat keuntungan yang diharapkan dan resiko yang

harus ditanggung. Berdasarkan informasi yang ada, para investor dapat mengambil keputusan yang tepat dalam berinvestasi dengan resiko tertentu. Diantara surat-surat berharga yang dapat diperdagangkan di pasar modal, saham adalah yang paling dikenal di masyarakat luas.

Investasi saham di pasar modal mampu memberikan keuntungan yang tidak tebingga bagi para investor. Apabila perusahaan penerbit saham atau emiten mampu menghasilkan laba besar, maka ada kemungkinan para pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan besar yang akan dibagikan dalam bentuk *dividen*. Selain itu keuntungan dari investasi saham adalah *capital gain* atau selisih harga saat menjual dan harga saat membeli.

Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2012:2) mengemukakan bahwa Pasar modal berperan besar bagi perekonomian suatu negara karena menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu ekonomi dan keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahan yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dibedakan atas dua segmen, yaitu:

1. *Nonsecurities Segmen*, yaitu segmen yang menyediakan dana dari lembaga keuangan langsung kepada perusahaan. Dimana biasanya perusahaan berunding langsung dengan lembaga penyedia dana dan investasi tidak

dilakukan dengan *negotiable securities* secara bebas yang dapat dijual secara mudah kepada perorangan maupun kepada investor kecil.

2. *Securities Segmen*, yaitu segmen yang dirancang dengan maksud dapat menyediakan sumber pembelanjaan perusahaan jangka panjang. Tujuan segmen ini adalah mobilisasi tabungan jangka panjang, menyediakan wahana atau saluran tabungan yang dapat ditarik atau ditempatkan pada investasi jangka panjang pada perusahaan-perusahaan produktif.

Sunariyah (2006 : 13) membagi pasar modal berdasarkan tempat kejadian transaksi dan berdasarkan proses penyelenggaraan transaksi. Berdasarkan tempat kejadian transaksinya pasar modal dapat dibedakan menjadi:

1. Pasar Perdana (Primary Market), yaitu penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada investor selama waktu yang telah ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan dipasar sekunder.
2. Pasar sekunder (Secondary Market), didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Jadi pasar sekunder merupakan pasar dimana saham dan sekuritas lain diperjualbelikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana.
3. Pasar Ketiga (Third Market), yaitu tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (over the counter market). Di Indonesia, pasar ketiga ini disebut juga bursa pararel.

Ditinjau dari proses transaksinya pasar modal dapat dibagi menjadi tiga, yaitu:

1. Pasar Spot, yaitu bentuk pasar keuangan yang memperdagangkan sekuritas atau jasa keuangan untuk diserahkan secara spontan. Artinya kalau seseorang membeli suatu jasa-jasa finansial, maka pada saat itu juga akan menerima jasa yang dibeli tersebut.
2. Pasar Futures atau Forward, yaitu pasar keuangan dimana sekuritas atau jasa keuangan akan diselesaikan pada kemudian hari atau beberapa waktu sesuai dengan ketentuan. Proses transaksi tersebut, memuat kesepakatan waktu terjadinya transaksi dan saat penyerahan harus dilakukan.
3. Pasar Opsi, merupakan pasar keuangan yang memperdagangkan hak untuk menentukan pilihan terhadap saham atau obligasi. Pilihan tersebut adalah persetujuan atau kontrak hak pemegang saham untuk membeli atau menjual dalam waktu tertentu.

2.2.6 Pasar Modal Efisien

Efisiensi pasar adalah suatu gambaran bagaimana harga dalam pasar-pasar kompetitif beraksi terhadap informasi baru. Pasar yang efisien adalah pasar yang harga-harganya dapat menyesuaikan diri dengan cepat kepada informasi baru dan harga-harganya yang ada sekarang sepenuhnya menggambarkan informasi yang tersedia. Pasar modal yang efisien bagi pelaku bursa ditekankan pada minimalisasi biaya transaksi, artinya bahwa pasar modal yang bisa menyediakan jasa-jasa yang diperlukan oleh para pemodal dengan biaya minimal (Husnan, 2005:259).

Efisiensi dibedakan dalam efisiensi internal dan eksternal, efisiensi eksternal menunjukkan bahwa pasar modal tidak hanya menunjukkan harga yang benar, tetapi memberikan jasa yang diperlukan oleh para pembeli dan para penjual dengan biaya serendah mungkin. Efisiensi internal menunjukkan bahwa pasar berada dalam keadaan keseimbangan, sehingga keputusan perdagangan saham berdasarkan informasi yang tersedia dipasar tidak bisa memberikan abnormal return. Efisiensi seperti ini sesuai dengan efisiensi mikro pasar modal, yaitu pasar modal yang efisien secara informasional (Husnan, 2005:259).

Konsep pasar modal yang efisien adalah pasar modal dimana ada sejumlah pelaku yang rasional dan aktif selalu mengejar keuntungan maksimal, bersaing satu sama lain dalam semua pelaku dibursa. Pasar modal dikatakan efisien bila harga pasar betul-betul segera merefleksikan semua informasi yang relevan.

Menurut Fama(1970) sebagaimana dikutip dalam Tandililin (2001:114) membagi efisiensi pasar modal dalam tiga tingkatan, yaitu :

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah, jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk

pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Implikasinya adalah tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Salah satu jenis informasi privat adalah jenis informasi yang berasal dari orang dalam. Mereka mempunyai akses atas informasi berharga mengenai keputusan penting bersifat taktis dan strategis yang telah direncanakan oleh perusahaan. Sehingga dengan modal informasi privat yang demikian mampu memberikan keuntungan abnormal yang konsisten bagi para pemodal yang memiliki informasi tersebut.

Hubungan ketiga pasar efisien ini berupa tingkatan yang kumulatif yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat. Hubungan tersebut menunjukkan bahwa bila ada sangkalan dari efisiensi pasar bentuk lemah maka sangkalan tersebut berlaku juga baik pada efisiensi pasar bentuk semi-kuat maupun pasar efisien

bentuk kuat. Jika pasar tidak efisien dalam bentuk lemah, dengan sendirinya pasar tidak efisien dalam bentuk semi-kuat ataupun bentuk kuat maupun dalam bentuk lemah.

Supaya informasi yang menyangkut keuangan dan prestasi perusahaan bermanfaat, maka harus memenuhi syarat-syarat sebagai berikut (Anoraga, 2003:92) :

1. Relevan

Informasi yang relevan adalah informasi yang berhubungan dengan tindakan yang direncanakan untuk dicapai.

2. Akurat

Pada dasarnya sifat ini berkaitan erat dengan pengukuran dan pemrosesan investasi yang bebas dari kesalahan yaitu informasi yang akurat.

3. Konsisten/Komparabilitas

Informasi diperlukan karena tidak adanya kepastian. Ketidak pastian berkaitan erat dengan waktu sekarang dengan waktu yang akan datang. Kualitas informasi tersebut bertambah jika informasi tersebut dapat dipertimbangkan dari waktu ke waktu atau dengan informasi yang lain.

4. Obyektivitas

Obyektivitas ini berkaitan erat dengan pengukuran yang dapat diulang oleh pihak lain yang independen dengan menggunakan metode pengukuran yang sama.

5. Ketepatan waktu

Ketepatan waktu ini berkaitan dengan umur informasi. Umur informasi sangat mempengaruhi kualitas informasi.

6. Dapat Dimengerti

Sifat ini berhubungan dengan kemampuan pemakai untuk menangkap pesan yang disampaikan. Informasi akan bermanfaat jika pemakai dapat mengerti makna yang terkandung di dalamnya.

2.2.7 Kebijakan Pemerintah

Secara berkesinambungan kebijakan pemerintah diperlukan untuk menjaga kestabilan harga-harga dan mengurangi tingkat pengangguran pada tingkat yang sangat rendah. Kebijakan pemerintah tersebut dapat dibedakan menjadi tiga bentuk yaitu, kebijakan fiskal, kebijakan moneter dan kebijakan penawaran. (Sukirno, 2004:353)

a. Kebijakan Moneter (Monetary Policy)

Kebijakan Moneter adalah suatu usaha dalam mengendalikan keadaan ekonomi makro agar dapat berjalan sesuai dengan yang diinginkan melalui pengaturan jumlah uang yang beredar dalam perekonomian. Usaha tersebut dilakukan agar terjadi kestabilan harga dan inflasi serta terjadinya peningkatan output keseimbangan. Kebijakan moneter dapat digolongkan menjadi dua, yaitu :

1) Kebijakan Moneter Ekspansif/Monetary Expansive Policy

Merupakan suatu kebijakan dalam rangka menambah jumlah uang yang beredar.

2) Kebijakan Moneter Kontraktif/Monetary Contractive Policy

Merupakan suatu kebijakan dalam rangka mengurangi jumlah uang yang beredar. Kebijakan ini disebut juga dengan kebijakan uang ketat (tight money policy).

Kebijakan moneter dapat dilakukan dengan menjalankan instrumen kebijakan moneter, yaitu antara lain :

1) Operasi Pasar Terbuka (Open Market Operation)

Operasi pasar terbuka adalah cara mengendalikan uang yang beredar dengan menjual atau membeli surat berharga pemerintah (government securities). Jika menginginkan menambah jumlah uang beredar, pemerintah akan membeli surat berharga pemerintah. Namun, bila menginginkan jumlah uang yang beredar berkurang, maka pemerintah akan menjual surat berharga pemerintah kepada masyarakat.

2) Fasilitas Diskonto (Discount Rate)

Fasilitas diskonto adalah pengaturan jumlah uang yang beredar dengan memainkan tingkat bunga bank sentral pada bank umum. Bank umum terkadang mengalami kekurangan uang sehingga harus meminjam ke bank sentral. Untuk membuat jumlah uang bertambah, pemerintah menurunkan tingkat bunga bank sentral, serta sebaliknya menaikkan tingkat bunga demi membuat uang yang beredar berkurang.

3) Rasio Cadangan Wajib (Reserve Requirement Ratio)

Rasio cadangan wajib adalah mengatur jumlah uang yang beredar dengan memainkan jumlah dana cadangan perbankan yang harus disimpan pada

pemerintah. Untuk menambah jumlah uang, pemerintah menurunkan rasio cadangan wajib. Sedangkan untuk menurunkan jumlah uang beredar, pemerintah menaikkan rasio.

4) Hibauan Moral (Moral Persuasion)

Hibauan moral adalah kebijakan moneter untuk mengatur jumlah uang beredar dengan jalan member hibauan kepada pelaku ekonomi.

b. Kebijakan Fiskal (Fiscal Policy)

Kebijakan Fiskal adalah suatu kebijakan ekonomi dalam rangka mengarahkan kondisi perekonomian untuk menjadi lebih baik dengan jalan mengubah penerimaan dan pengeluaran pemerintah. Instrumen kebijakan fiskal adalah penerimaan dan pengeluaran pemerintah yang berhubungan erat dengan pajak. Dari sisi pajak jelas jika mengubah tarif pajak yang berlaku akan berpengaruh pada ekonomi. Jika pajak diturunkan maka kemampuan daya beli masyarakat akan meningkat dan industri akan dapat meningkatkan jumlah output. Sebaliknya, kenaikan pajak akan menurunkan daya beli masyarakat serta menurunkan output industri secara umum.

Menurut Suparmono (2004:154) selain kebijakan moneter dan fiskal, terdapat kebijakan lain yang dilakukan oleh pemerintah yaitu kebijakan pengendalian harga. Pengendalian harga ini ditujukan untuk memperkecil fluktuasi harga produk tertentu sehingga stabilitas ekonomi dapat terjaga. Jenis produk yang diatur dalam kebijakan terutama untuk barang yang bersifat strategis dan dibutuhkan oleh sebagian besar masyarakat.

Kebijakan harga tertinggi ditujukan untuk menjaga apabila terjadi kenaikan harga, tidak melebihi tingkat harga kewajaran. Sebaliknya tingkat harga terendah ditujukan untuk menjaga agar harga tidak turun begitu rendahnya. Misalnya untuk harga bahan bakar minyak (BBM), karena minyak dibutuhkan masyarakat banyak dari yang berpenghasilan rendah sampai dengan tinggi, maka minyak perlu diatur agar tidak melebihi harga kewajaran. Sebaliknya apabila harga beras turun maka perusahaan yang mengelola agar harga minyak tidak terlalurendah.

2.2.8 Penetapan Harga dalam Islam

Dalam hal jual beli, Islam telah menetapkan aturan-aturan hukumnya seperti yang telah diajarkan oleh Rasulullah saw, baik mengenai rukun, syarat maupun bentuk jual beli yang diperbolehkan ataupun yang tidak diperbolehkan. Dalam dunia perjual-belian yang semakin berkembang tentunya antara si penjual dengan si pembeli harus lebih berhati-hati dalam melakukan transaksi jual beli.

Rasulullah saw menghimbau agar dalam akad jual beli penetapan harga disesuaikan dengan harga yang berlaku di pasaran secara umum. Disyaratkan dalam akad jual beli, adanya ijab dari pihak penjual dan qobul dari pihak pembeli. Dalam Islam, hak jual beli yang dilakukan harus dijauhkan dari syubhat, gharar ataupun riba. Seperti yang telah difirmankan oleh Allah SWT dalam al-Qur'an sebagai berikut:

يَتَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ

تَكُونَ تِجْرَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ

رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, janganlah kalian saling memakan harta sesama kalian dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kalian. (QS An-Nisa:29).

Dari ayat Al-Qur'an di atas menjelaskan bahwa hukum jual beli tersebut mubah dan dihalalkan oleh Allah SWT selagi tidak mengandung unsur riba, karena riba itu sendiri diharamkan. Dalam jual beli juga harus berdasarkan kerelaan dari kedua belah pihak, tidak boleh menggunakan cara yang telah dilarang dalam Al-Qur'an dan as-Sunnah.

Islam mengajak kaum muslim untuk menerapkan konsep *tas'ir* (penetapan harga) dalam kehidupan ekonomi. Menetapkan harga sesuai dengan nilai yang terkandung dalam barang tersebut. Dengan adanya *tas'ir* atau penetapan harga maka akan menghilangkan beban ekonomi yang mungkin tidak dapat dijangkau oleh masyarakat, menghilangkan praktek penipuan, serta

memungkinkan ekonomi dapat berjalan dengan mudah dan penuh kerelaan hati.
(Abdul Sami', 2006:95)

Anas bin Malik mengatakan bahwa pada masa Rasulullah saw.pernah terjadi harga-harga yang melambung tinggi. Para Sahabat lalu berkata kepada Rasul, Ya Rasulullah saw. tetapkan harga demi kami. Rasulullah saw. menjawab:

إِنَّ اللَّهَ هُوَ الْمُسَعِّرُ الْقَابِضُ الْبَاسِطُ الرَّزَّاقُ وَإِنِّي لَأَرْجُو أَنْ أَلْقَى اللَّهَ
وَلَيْسَ أَحَدٌ يَطْلُبُنِي بِمَظْلَمَةٍ فِي دَمٍ وَلَا مَالٍ

Artinya: Sesungguhnya Allah lah Zat Yang menetapkan harga, Yang menahan, Yang mengulurkan, dan yang Maha Pemberi rezeki. Sungguh, aku berharap dapat menjumpai Allah tanpa ada seorang pun yang menuntutku atas kezaliman yang aku lakukan dalam masalah darah dan tidak juga dalam masalah harta (HR Abu Dawud, Ibnu Majah 2191, dan at-Tirmidzi 1235).(Nur Diana, 2008:53)

Adapun syarat-syarat melakukan *Tas'ir* (intervensi negara dalam menentukan harga) yaitu:

1. Pada dasarnya, penentuan harga berlandaskan atas asas kebebasan. Hargayang terbentuk merupakan hasil pertemuan antara permintaan dan penawaran.
2. Dalam kondisi tertentu, pemerintah boleh melakukan intervensi harga, yakni ketika terjadi penimbunan, adanya kolusi antar penjual dan lain-lain.

3. Intervensi yang dilakukan bertujuan untuk mewujudkan kemaslahatan bagi kehidupan masyarakat.
4. Harga yang ditetapkan harus berdasarkan prinsip keadilan bagi semua pihak dan tidak ada pihak yang dirugikan. (Abdul Sami', 2006:87)

2.2.9 Study Peristiwa (*Event Study*)

Tandelilin (2001:126) mendefinisikan *event studies* merupakan penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas. Penelitian *event studies* umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham.

Event study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. (Jogiyanto, 2007:410)

Standar metodologi yang biasanya digunakan dalam *event studies* ini adalah (Tandelilin, 2001:127) :

1. Mengumpulkan sampel, yaitu perusahaan-perusahaan yang mempunyai pengumuman yang menjejutkan pasar (*event*).
2. Menentukan hari pengumuman atau *event*.

3. Menentukan periode pengamatan.
4. Menghitung return masing-masing sampel setiap hari selama periode pengamatan.
5. Menghitung return abnormal.
6. Menghitung rata-rata return abnormal semua sampel setiap hari.
7. Terkadang return abnormal harian tersebut digabungkan untuk menghitung return abnormal kumulatif selama periode tertentu.
8. Mempelajari dan mendiskusikan hasil yang diperoleh.

Adapun proses penelitian studi kasus (event study) meliputi sebagai berikut:

1. Menentukan dengan membatasi kasus. Tahapan ini adalah upaya untuk memahami kasus, atau dengan kata lain membangun konsep tentang obyek penelitian yang diposisikan sebagai kasus. Dengan mengetahui dan memahami kasus yang akan diteliti, peneliti tidak akan salah atau tersesat di dalam menentukan kasus penelitiannya. Pada proposal penelitian, bentuknya adalah latar belakang penelitian.
2. Memilih fenomena, tema atau isu penelitian. Pada tahapan ini, peneliti membangun pertanyaan penelitian berdasarkan konsep kasus yang diketahuinya dan latar belakang keinginannya untuk meneliti. Pertanyaan penelitian dibangun dengan sudah mengandung fenomena, tema atau isu penelitian yang dituju di dalam proses pelaksanaan penelitian.
3. Memilih bentuk-bentuk data yang akan dicari dan dikumpulkan. Data dan bentuk data dibutuhkan untuk mengembangkan isu di dalam penelitian.

Penentuan data yang dipilih disesuaikan dengan karakteristik kasus yang diteliti. Pada umumnya bentuk pengumpulan datanya adalah wawancara baik individu maupun kelompok; pengamatan lapangan; peninggalan atau artefak; dan dokumen.

4. Melakukan kajian triangulasi terhadap kunci-kunci pengamatan lapangan, dan dasar-dasar untuk melakukan interpretasi terhadap data. Tujuannya adalah agar data yang diperoleh adalah benar, tepat dan akurat.
5. Menentukan interpretasi-interpretasi alternatif untuk diteliti. Alternatif interpretasi dibutuhkan untuk menentukan interpretasi yang sesuai dengan kondisi dan keadaan kasus dengan maksud dan tujuan penelitian. Setiap interpretasi dapat menggambarkan makna-makna yang terdapat di dalam kasus, yang jika diintegrasikan dapat menggambarkan keseluruhan kasus.
6. Membangun dan menentukan hal-hal penting dan melakukan generalisasi dari hasil-hasil penelitian terhadap kasus. Stake (2005) selalu menekankan tentang pentingnya untuk selalu mengeksplorasi dan menjelaskan hal-hal penting yang khas yang terdapat di dalam kasus. Karena pada dasarnya kasus dipilih karena diperkirakan mengandung kekhususannya sendiri. Sedangkan generalisasi untuk menunjukkan posisi hal-hal penting atau kekhususan dari kasus tersebut di dalam peta pengetahuan yang sudah terbangun.

2.2.10 Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Menurut Jogiyanto (2007: 109), return saham dibedakan menjadi dua yaitu:

1. Return Realisasi (*Realized Return*)

Return realisasi merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan return dan risiko dimasa mendatang. Return historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi (ekspekted return) dan risiko dimasa mendatang.

Pengukuran return realisasi yang banyak digunakan adalah return total. Return total merupakan keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. Return total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Sedangkan *yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Adapun rumus return realisasi adalah sebagai berikut:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

- R_i : *return* saham
- P_t : harga saham pada saat t
- P_{t-1} : harga saham pada saat t-1
- D_t : dividen kas pada akhir periode

2. Return Ekspektasi (*Expected Return*).

Return ekspektasi merupakan return yang diharapkan di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Dalam melakukan investasi

investor dihadapkan pada ketidakpastian (uncertainty) antara return yang akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapinya. Semakin besar return yang diharapkan akan diperoleh dari investasi, semakin besar pula risikonya, sehingga dikatakan bahwa return ekspektasi memiliki hubungan positif dengan risiko. Risiko yang lebih tinggi biasanya dikorelasikan dengan peluang untuk mendapatkan return yang lebih tinggi pula (high risk high return, low risk low return). Tetapi return yang tinggi tidak selalu harus disertai dengan investasi yang berisiko. Hal ini kemungkinan dapat terjadi pada pasar yang tidak rasional.

Perhitungan return ekspektasi dapat dilakukan berdasarkan beberapa cara sebagai berikut (Jogiyanto, 2007:126):

a. Berdasarkan Nilai Ekpektasi Masa Depan

Perhitungan pendekatan ini menggunakan pemisahan untuk masa depan, yaitu kondisi yang diduga dan probabilitas yang diperkirakan terjadi. Return ekspektasi didapatkan dengan mengalikan masing-masing hasil masa depan dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlah semua produk perkalian tersebut. Secara matematik dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$E(R_i) = \sum_{j=1}^n (R_{ij} \cdot P_j)$$

Keterangan:

$E(R_i)$: *Expected return* suatu aktiva atau sekuritas ke i,

R_{ij} : Hasil masa depan ke j untuk sekuritas i,

P_j : Probabilitas hasil masa depan ke j,

n : Jumlah dari hasil masa depan.

b. Berdasarkan Nilai-Nilai Return Historis

Data historis dapat digunakan sebagai dasar ekspektasi untuk mengurangi ketidakakuratan data. Untuk menghitung return ekspektasi dengan menggunakan data historis, terdapat tiga metode yang dapat diterapkan, yaitu:

1. Metode rata-rata (*mean method*)
2. Metode tren (*trend method*)
3. Metode jalan acak (*random walk method*)

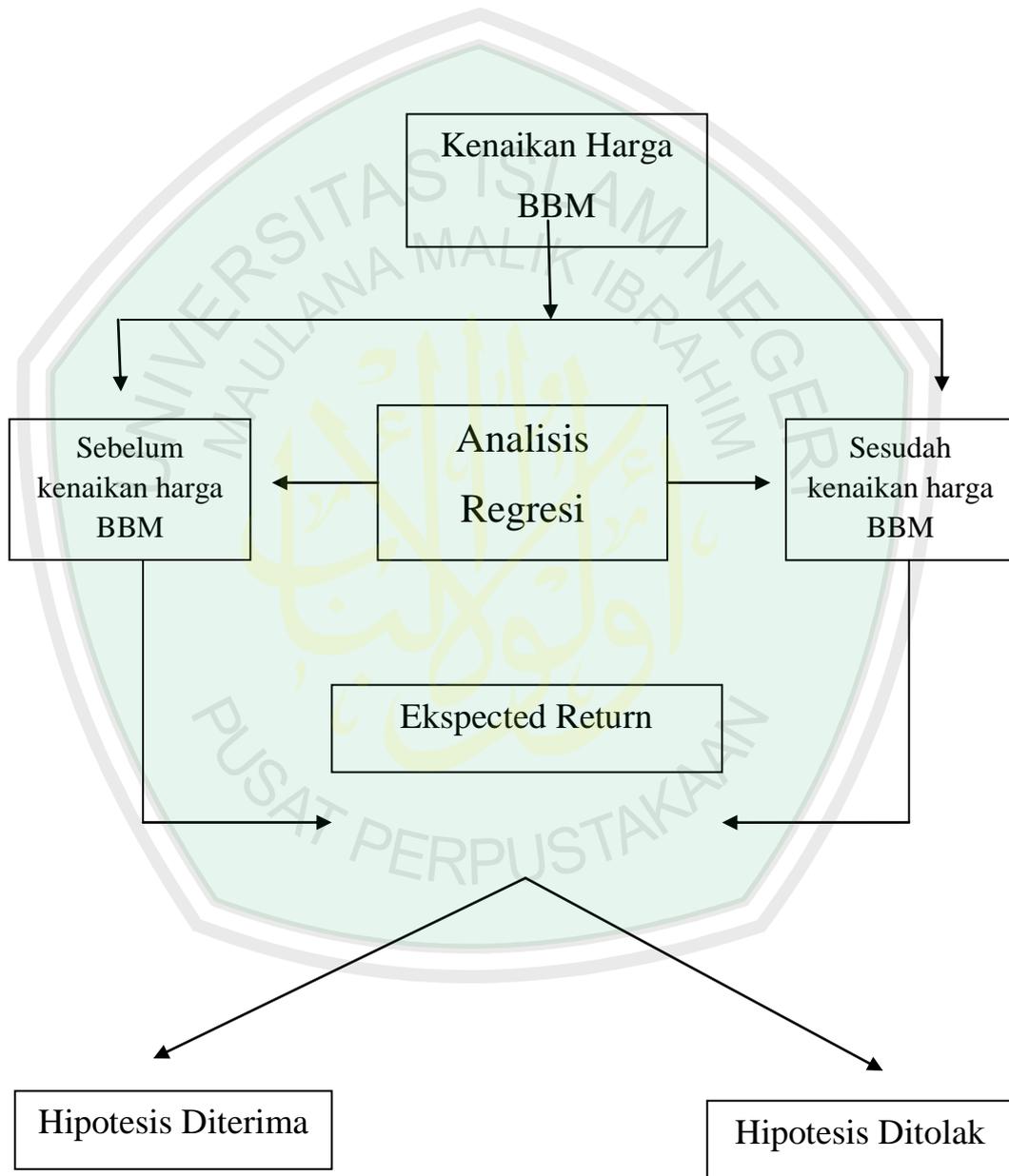
c. Berdasarkan Model Return Ekspektasi

Model-model untuk menghitung return ekspektasi sangat dibutuhkan, akan tetapi tidak banyak model yang tersedia.

2.3. Kerangka Berfikir

Gambar 2.1.

Kerangka Berfikir



2.4. Hipotesis

Hipotesis penelitian merupakan dugaan awal atau kesimpulan sementara hubungan pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen sebelum dilakukan penelitian dan harus dibuktikan melalui penelitian. Dimana dugaan tersebut diperkuat melalui teori atau jurnal yang mendasari dan hasil dari penelitian terdahulu. Dari kerangka pemikiran teoritis di atas, maka hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis I

Ho : Tidak terdapat perbedaan *expected return* antara sebelum dan setelah kenaikan harga BBM.

Ha : Terdapat perbedaan *expected return* antara sebelum dan setelah kenaikan harga BBM.

2. Hipotesis II

Ho : Kenaikan harga BBM tidak berdampak pada *expected return* saham LQ-45.

Ha : Kenaikan harga BBM berdampak pada *expected return* saham LQ-45.