

LAPORAN PENELITIAN

FENOMENA TAK BIASA DI PASAR INVESTASI JANGKA PENDEK SAHAM SYARIAH DI INDONESIA TAHUN 2018



TIM PENELITI

Dr. Muhammad Anhar, MSi.,Ak.,CA.

NIDN 0019095901

Faris Faruqi, SE, ME.

NIK 010117167

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI INDONESIA

JAKARTA

2019

LAPORAN PENELITIAN

FENOMENA TAK BIASA DI PASAR INVESTASI JANGKA PENDEK SAHAM SYARIAH DI INDONESIA TAHUN 2018



TIM PENELITI

Dr. Muhammad Anhar, MSi.,Ak.,CA.

NIDN 0019095901

Faris Faruqi, SE, ME.

NIK 010117167

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI INDONESIA

JAKARTA

2019

HALAMAN PENGESAHAN LAPORAN KEGIATAN PENELITIAN

Judul : Fenomena Tak Biasa di Pasar Investasi Jangka Pendek Saham
Syariah di Indonesia Tahun 2018

Ketua Tim Peneliti : Dr. M. Anhar, M.Si.,Ak.,CA. NIDN 0019095901

Anggota Tim :

1. Nama : Faris Faruqi, SE.,ME. NIK 010117167

2. Nama :

Lokasi Penelitian : Bursa Efek Indonesia (BEI)

**Luaran yang
Dihasilkan** : Pemahaman tentang fenomena tak biasa dalam investasi jangka
pendek saham syariah di Indonesia

Biaya Total : Rp 4.500.000,-

- STEI : Rp 4.500.000,-

- Sumber lain :

Jakarta, 09 September 2019

Ketua Tim Peneliti,

(Dr. Muhammad Anhar, M.Si.,Ak.,CA)

NIDN 0019095901

Menyetujui,
Kepala Bagian Penelitian

Mengetahui,
Wakil Ketua IV

(Ir. Dwi Windu Suryono, M.S.)
NIDN 0327076101

(Drs. Jusuf Haryanto, M.Sc.)
NIDN 0325036001

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan adanya fenomena tak biasa di pasar investasi jangka pendek saham syariah di Indonesia tahun 2018. Fenomena biasa yang sesuai dengan aksioma “Risk and Return Trade-off” adalah “High risk – high return, low risk – low return”, baik untuk risiko total, risiko sistematis, maupun risiko spesifik. Fenomena ini tidak terjadi. Pemahaman tentang peringkat imbalan dan risiko investasi saham akan bermanfaat dalam analisis saham terutama pada tahap analisis ketika calon investor akan menentukan saham syariah yang akan dijadikan obyek investasi. Data profitabilitas, imbalan dan risiko investasi saham syariah diambil dan diolah dari data BEI. Analisis deskriptif dilakukan untuk menjelaskan peringkat profitabilitas, imbalan dan risiko investasi yang ada. Analisis inferensial (Uji Beda Peringkat) dilakukan untuk menguji hipotesis tentang perbedaan peringkat profitabilitas, imbalan, dan risiko investasi. Penelitian menunjukkan hasil bahwa antara peringkat profitabilitas, imbalan, dan risiko investasi berbeda. Hal ini menunjukkan bahwa fenomena “High risk – high return, low risk – low return” tidak terjadi di pasar investasi jangka pendek saham syariah di Indonesia tahun 2018, atau fenomena tak biasalah yang terjadi.

Keywords : profitabilitas, indeks, imbalan, risiko investasi, peringkat, saham syariah.

ABSTRACT

This study aims to prove the existence of an unusual phenomenon in the short-term investment market of Sharia stocks in Indonesia in 2018. The usual phenomenon that is in accordance with the axiom "Risk and Return Trade-off" is "High risk - high return, low risk - low return", both for total risk, systematic risk, and specific risk. This phenomenon does not occur. An understanding of the returns and risks rankings of stock investments will be useful in the stocks analysis, especially in the analysis phase when potential investors will determine the stocks that will be the object of investment. Data on profitability, returns and investment risk of Sharia stocks are taken and processed from the IDX data. Descriptive analysis is carried out to explain the ranking of profitability, returns and risk of existing investments. Inferential analysis (Rank Difference Test) is carried out to test hypotheses about the difference in profitability, return and investment risk ranking. Research shows the results that profitability, return, and investment risk ratings are differ. This shows that the phenomenon of "High risk - high return, low risk - low return" does not occur in the short-term investment market of sharia stocks in Indonesia in 2018, or that an unusual phenomenon occurs.

Keywords: profitability, index, return, investment risk, ranking, sharia stock.

KATA PENGANTAR

Sebuah tugas telah terselesaikan dengan tidak mudah, yaitu penelitian dan penyusunan laporan penelitian ini. Semua itu tak lain berkat rahmat Tuhan YME yang senantiasa dilimpahkan kepada umatNya. Untuk itu segala puji kami panjatkan ke hadiratNya, mengiringi rasa syukur yang dalam.

Penelitian yang berjudul “FENOMENA TAK BIASA DI PASAR INVESTASI JANGKA PENDEK SAHAM SYARIAH DI INDONESIA TAHUN 2018” ini kami lakukan untuk memenuhi tugas Tridharma Perguruan Tinggi sebagai dosen di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia, Jakarta.

Dalam penelitian dan penyusunan laporan penelitian ini berbagai fasilitas, petunjuk, dukungan dan bantuan telah kami terima dari berbagai pihak. Untuk itu rasa terima kasih yang sebesar-besarnya tidak lupa kami sampaikan kepada :

1. Yth. Drs. Ridwan Maronrong, M.Sc. selaku Ketua STIE Indonesia, Jakarta.
2. Yth. Bapak dan Ibu dosen dan karyawan STIE Indonesia serta sahabat tercinta yang telah memberikan bantuan moril maupun materiil dalam penyelesaian disertasi ini.
3. Isteri dan anak-anak yang dengan ikhlas, sabar dan penuh pengertian mendukung kegiatan kami.

Kami menyadari sepenuhnya bahwa hasil penelitian ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu kami selalu membuka hati dan pikiran untuk menerima saran dan kritik yang membangun dari semua pihak.

Jakarta, 29 September 2019

Penulis,

Muhammad Anhar

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Pengesahan	iii
Abstrak	iv
Abstract	v
Kata Pengantar	vi
Daftar isi	vii
Daftar Tabel	x
Daftar Gambar	xi
.....	
BAB I. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakar	1
.....	
1.2. Identifikasi Masalah	8
.....	
1.3. Batasan Masalah	8
1.4. Rumusan Masalah	9
1.5. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	9
 BAB II. KAJIAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN	
2.1. Landasan Teori	12
2.1.1. Saham dan Pasar Modal	12
2.1.2. Teori Saham Fundamental	14
2.1.3. Indeks Harga Saham	17
2.1.4. Imbalan Saham	20
2.1.5. Kinerja Perusahaan	23
2.1.6. Risiko Investasi	31
2.2. Penelitian Terdahulu	37
2.3. Hubungan Antar Variabel Penelitian	45
2.3.1. Kinerja Keuangan dan Imbalan Saham Sektoral.....	45

2.3.2. Risiko Saham dan Imbalan Saham Sektoral.....	45
2.4. Kerangka Pemikiran.....	45
2.5. Hipotesis Penelitian.....	46
BAB III. METODE PENELITIAN	
3.1. Lokasi dan Waktu Penelitian.....	47
3.2. Populasi dan Sampel	47
3.3. Rancangan Penelitian.....	47
3.4. Tahapan Penelitian	48
3.5. Variabel Penelitian dan Operasionalisasi.....	49
3.6. Pengumpulan Data.....	52
3.7. Pengolahan Data dan Analisis.....	52
3.7.1. Perhitungan Nilai Variabel	53
3.7.2. Analisis Statistik Deskriptif	53
3.7.3. Pengujian Hipotesis Beda Peringkat.....	53
3.8. Hipotesis Statistik	54
3.9. Jadwal Kegiatan dan Biaya Penelitian.....	55
BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
4.1. Gambaran Pasar Saham Syariah di Indonesia	56
4.2. Data Nilai-nilai Variabel	57
4.3. Analisis Statistik Deskriptif	57
4.4. Uji Hipotesis.....	59
4.4.1. Perbedaan Rank Antara Imbalan dan Risiko Total.....	61
4.4.2. Perbedaan Rank Antara Imbalan dan Risiko Sistematis ..	62
4.4.3. Perbedaan Rank Antara Imbalan dan Risiko Residual	64
4.4.4. Perbedaan Rank Antara Imbalan dan Profitabilitas	66
4.5. Hasil Penelitian dan Pembahasan	68
4.5.1. Rank imbalan berbeda dengan rank risiko totalnya	69
4.5.2. Rank imbalan berbeda dengan rank risiko sistematisnya ...	69
4.5.3. Rank imbalan berbeda dengan rank risiko residual.....	70
4.5.4. Rank imbalan berbeda dengan rank profitabilitasnya...	71
4.5.5. Temuan lain	72

BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Kesimpulan	73
5.2. Saran-saran	74
PENUTUP.....	76
DAFTAR REFERENSI.....	77
LAMPIRAN : Pengolahan dan Analisis Data	82

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. ROE, Indeks, Return dan Risk Saham PT. WBP Tahun 2018 (Contoh)	3
Tabel 1.2. ROE, Indeks, Return dan Risk Saham PT. PP Tahun 2018 (Contoh)	3
Tabel 1.3. ROE, Indeks, Return dan Risk Saham PT. ICBP Tahun 2018 (Contoh)	4
Tabel 1.4. Return, Risk dan ROE 10 Perusahaan Tahun 2018 (Contoh).....	4
Tabel 1.5. Rank Return, Risk dan ROE 10 Perusahaan Tahun 2018 (Contoh)	5

Tabel 2.1. Profitabilitas 12 Perusahaan Tahun 2018 (Contoh).....	29
Tabel 2.2. Fluktuasi Profitabilitas 3 Perusahaan Tahun 2018 (Contoh) ...	30
Tabel 2.3. Hasil Penelitian-penelitian Terdahulu	37
Tabel 3.1. Operasionalisasi Variabel	52
Tabel 3.2. Jadwal Pelaksanaan Kegiatan Penelitian.....	55
Tabel 3.3. Anggaran Biaya Penelitian.....	55
Tabel 4.1. Nilai Return, Total Risk, Relative TR, Systematic Risk, Residual Risk, dan Profitability	58
Tabel 4.2. Nilai Rank Return, Total Risk, Relative TR, Systematic Risk, Residual Risk, dan Profitability	60
Tabel 4.3. Nilai Rank Imbalan dan Rank Risiko Total Saham Syariah...	62
Tabel 4.4. Nilai Rank Imbalan dan Rank Risiko Sistematis Saham Syariah	63
Tabel 4.5. Nilai Rank Imbalan dan Rank Risiko Residual Saham Syariah	65
Tabel 4.6. Nilai Rank Imbalan dan Rank Profitabilitas Saham Syariah ...	67

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Sistem perekonomian Indonesia terdiri dari sektor riil dan sektor keuangan. Dalam sektor keuangan terdapat pasar modal. Dengan populasi penduduk yang besar Indonesia merupakan pasar yang sangat potensial bagi pengembangan pasar keuangan, baik pasar modal maupun pasar uang. Investasi saham di pasar modal merupakan bagian dari sektor keuangan yang mempunyai peranan sangat penting bagi perekonomian nasional.

Tujuan investor dalam investasi saham pada umumnya adalah memperoleh imbalan (*return*) sebesar-besarnya dengan risiko (*risk*) tertentu yang telah diperhitungkan, atau memperoleh return tertentu dengan risiko sekecil-kecilnya. Imbalan menjadi indikator bagi peningkatan kekayaan (*equity*) dan kemakmuran (*wealth*) investor, sekaligus tolok ukur prospek saham perusahaan. Imbalan saham dapat berupa keuntungan modal (*Capital Gain*) dan bagian laba (*Dividen*). Bagi investor jangka pendek perolehan imbalan saham dari unsur keuntungan modal menjadi tujuan utama, sehingga selalu menjadi perhatian. Keuntungan modal diperoleh melalui perubahan harga pasar saham (HPS) atau indeks harga saham (IHS) perusahaan individualnya.

Sebelum mengambil keputusan investasi, investor saham yang rasional melakukan analisis tentang potensi imbalan dan risiko investasi saham (David dan Kurniawan, 2016). Analisis saham terdiri dari analisis fundamental, analisis teknikal, dan analisis risiko investasi. Dengan analisis fundamental investor berusaha memprakirakan potensi imbalan saham melalui nilai-nilai faktor fundamental perusahaan (kinerja keuangan perusahaan emiten yang diukur dari ratio-ratio keuangannya). Dengan analisis teknikal investor berusaha memprakirakan potensi imbalan saham melalui nilai-nilai faktor teknik saham (kinerja saham selama beberapa periode pengamatan yang diukur dari fluktuasi indeks dan imbalan saham). Dengan analisis risiko investor berusaha

memperhitungkan nilai risiko investasi saham melalui fluktuasi imbalan selama beberapa periode pengamatan.

Dengan penduduk yang sebagian besar beragama Islam, saham syariah menjadi pilihan bagi sebagian penduduk Indonesia untuk investasi saham. Di pasar saham Indonesia saat ini terdapat 627 saham yang terdaftar dan diperdagangkan secara resmi, 624 emiten, nilai kapitalisasi Rp 7.415.933.688.057.700,-. Dari jumlah itu terdapat 414 (66,03%) saham syariah (ISSI), 407 (65,22%) emiten, dengan nilai kapitalisasi ISSI Rp 3.861.714.080.000.000,- (52,07%), dan nilai kapitalisasi JII Rp 2.376.039.140.000.000 (32,04%) (idx.co.id. per Januari 2019). Diantara saham syariah yang ada di pasar saham, calon investor tetap perlu melakukan pemilihan berdasarkan imbalan dan risiko investasinya. Idealnya semua saham yang dipasarkan mempunyai nilai fundamental (kinerja keuangan perusahaan), teknikal (kinerja saham) dan risiko investasi yang relatif sama. Namun kenyataannya di pasar saham tidaklah demikian. Hal inilah yang membuat perlunya investor melakukan pemilihan. Tabel-tabel di bawah ini (idx.co.id) menunjukkan beberapa fenomena yang ada di pasar investasi saham pada umumnya dan di pasar investasi jangka pendek saham syariah antara lain:

1. Kinerja keuangan (ratio-ratio keuangan) perusahaan pada saat yang sama berbeda-beda antar perusahaan yang sahamnya beredar di pasar.
2. Kinerja saham individual (indeks harga saham dan imbalan saham perusahaan) pada saat yang sama berbeda-beda antar saham yang beredar di pasar.
3. Risiko investasi saham pada saat yang sama berbeda-beda antar saham yang beredar di pasar.
4. Kinerja keuangan perusahaan dan kinerja saham berfluktuasi dari waktu ke waktu.
5. Risiko investasi (risiko total, risiko sistematis, dan risiko spesifik) berfluktuasi dari waktu ke waktu.
6. Banyak investor yang kurang memiliki pengetahuan tentang cara melakukan pemilihan saham sebagai obyek investasi.
7. Banyak investor yang kurang memahami pemanfaatan angka kinerja keuangan, kinerja saham dan risiko investasi saham dalam pemilihan saham sebagai obyek investasi.

8. Banyak investor yang tidak menyadari perlunya melakukan pemilihan saham sebagai obyek investasi.
9. Rank kinerja keuangan, return saham, dan risiko investasi saham tidak konsisten dengan “high risk – high return, low risk – low return).

Tabel 1.1. ROE, Indeks, Return dan Risk Saham PT. WBP Tahun 2018 (Contoh)

PT. Waskita Beton Precast				
Bulan	ROE	Indeks	Return	Risk
Januari	19,04	96,74	16,18	16,36
Februari	19,04	97,96	1,27	1,45
Maret	13,67	84,49	-13,75	13,57
April	26,11	82,45	-2,42	2,24
Mei	26,11	78,57	-4,70	4,52
Juni	26,11	74,69	-4,93	4,75
Juli	19,03	87,35	16,94	17,12
Agustus	19,03	79,95	-8,47	8,29
September	19,03	73,06	-8,62	8,44
Oktober	15,83	64,90	-11,17	10,99
Nopember	15,83	71,43	10,06	10,24
Desember	15,83	76,74	7,43	7,61

Tabel 1.2. ROE, Indeks, Return dan Risk Saham PT. PP Tahun 2018 (Contoh)

PT. Pembangunan Perumahan				
Bulan	ROE	Indeks	Return	Risk
Januari	11,94	588,35	18,56	23,29
Februari	11,94	582,71	-0,96	3,77
Maret	12,10	490,60	-15,81	11,08
April	5,58	456,77	-6,90	2,17
Mei	5,58	532,00	16,47	21,20
Juni	5,58	375,00	-29,51	24,78
Juli	8,59	390,98	4,26	8,99
Agustus	8,59	357,14	-8,65	3,92
September	8,59	286,65	-19,74	15,01
Oktober	9,80	250,00	-12,79	8,06
Nopember	9,80	348,68	39,47	44,20
Desember	9,80	205,13	-41,17	36,44

**Tabel 1.3. ROE, Indeks, Return dan Risk Saham
PT. ICBP Tahun 2018 (Contoh)**

PT. Indofood CBP Sukses Makmur				
Bulan	ROE	Indeks	Return	Risk
Januari	20,45	323,45	-1,97	3,41
Februari	20,45	332,72	2,87	1,43
Maret	17,43	306,77	-7,80	9,24
April	22,28	321,59	4,83	3,39
Mei	22,28	324,84	1,01	0,43
Juni	22,28	328,08	1,00	0,44
Juli	22,46	323,45	-1,41	2,85
Agustus	22,46	321,59	-0,57	2,01
September	22,46	327,16	1,73	0,29
Oktober	21,62	330,86	1,13	0,31
Nopember	21,62	365,15	10,36	8,92
Desember	21,62	387,40	6,09	4,65

Tabel 1.4. Return, Risk dan ROE 10 Perusahaan Tahun 2018 (Contoh)

No.	Perusahaan	Return	TR (σ)	RTR (CV)	SR (β)	RR ($\sigma-\beta$)	Prof. (ROE)
1	Adaro Energy	-2,75	13,09	4,76	1,52	11,57	11,81
2	AKR Corporindo	-2,91	8,12	2,79	1,40	6,72	24,71
3	Aneka Tambang	3,04	18,14	5,96	3,04	15,10	2,98
4	Astra International	0,08	5,79	74,60	1,07	4,72	17,30
5	Barito Pacific	0,95	10,31	10,88	1,78	8,53	15,49
6	Bumi Serpong Damai	-2,07	9,87	4,76	1,22	8,65	9,55
7	Charoen Pokphan Ind.	7,88	8,25	1,05	1,69	6,56	24,94
8	Ciputra Development	-0,75	11,72	15,70	2,09	9,62	4,98
9	XL Axiata	-2,61	11,97	4,59	0,76	11,21	-7,31
10	ICBP Sukses Makmur	1,44	4,52	3,14	0,69	3,83	23,16

Tabel 1.5. Rank Return, Risk dan ROE 10 Perusahaan Tahun 2018 (Contoh)

No	Nama Perusahaan	Rank / Peringkat					
		Return	σ	CV	δ	$\sigma-\delta$	ROE
1	Adaro Energy	9	2	5	5	2	6
2	AKR Corporindo	10	8	9	6	7	2
3	Aneka Tambang	2	1	4	1	1	9
4	Astra International	5	9	1	8	9	4
5	Barito Pacific	4	5	3	3	6	5
6	Bumi Serpong Damai	7	6	6	7	5	7
7	Charoen Pokphan Indonesia	1	7	10	4	8	1
8	Ciputra Development	6	4	2	2	4	8
9	XL Axiata	8	3	7	9	3	10
10	Inofood CBP Sukses Makmur	3	10	8	10	10	3

Fenomena perbedaan kinerja keuangan, indeks saham, imbalan investasi dan risiko investasi antar saham serta fluktuasinya menimbulkan keinginan-tahuan tentang perilaku investor di pasar saham yang berkaitan dengan faktor-faktor tersebut, khususnya untuk saham syariah. Bagaimana para investor menyikapi perbedaan kinerja keuangan perusahaan, kinerja saham, dan risiko investasi dalam mengambil keputusan investasi? Sikap yang dimaksud tentunya tercermin pada imbalan dan risiko yang terjadi di pasar saham. Apakah saham dengan risiko tinggi menghasilkan imbalan yang tinggi pula, dan sebaliknya? Apakah saham dari perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik menghasilkan imbalan yang tinggi pula, dan sebaliknya?

Beberapa penelitian yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan, imbalan saham dan risiko saham sudah dilakukan (Penelitian Terdahulu), tetapi hasilnya berbeda-beda. Hasil penelitian Ika & Abdullah (2016) menyatakan bahwa tidak ada perbedaan besar dalam kinerja keuangan antara bank konvensional dan bank Islam, kecuali dalam hal likuiditas. Hasil penelitian Martani dkk. (2009) menunjukkan bahwa profitabilitas, perputaran dan ratio pasar memiliki dampak signifikan terhadap imbalan saham. Penelitian Fama and French (2006) menemukan bahwa *lagged profitability*, pertumbuhan asset, dan *accruals* berkaitan dengan imbalan rata-rata. Penelitian Jawadi et al (2014) menemukan bahwa dengan tetap berfokus pada produk keuangan Islam investor dapat mengharapkan peluang-

peluang investasi yang menarik. Penelitian Narayan and Bannigidadmath (2015) menyimpulkan: Pertama, baik berita positif maupun negatif dapat memprediksi sebagian besar imbalan saham Islami dan konvensional, dimana berita positif memiliki dampak yang lebih besar pada kedua jenis pengembalian saham. Kedua, berita keuangan yang mengejutkan hanya membalik imbalan untuk beberapa saham. Ketiga, untuk investor mean-variance, berinvestasi di saham syariah relatif lebih menguntungkan daripada berinvestasi di saham konvensional yang sebanding. Keempat, laba berpengaruh kuat terhadap berbagai faktor risiko deret waktu (risiko pasar, risiko berbasis ukuran, dan risiko yang disebabkan momentum). Penelitian Narayan et al (2016) menyimpulkan bahwa berinvestasi dalam portofolio saham syariah milik pasar negara berkembang dan portofolio saham syariah sektor barang-barang konsumsi menawarkan pengembalian terbanyak di antara wilayah dan industri. Widodo (2007) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa TATO, ROA, ROE dan EPS berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham syariah, ITO tidak berpengaruh signifikan, dan PBV mempunyai pengaruh negatif signifikan. Model regresi yang terbentuk dengan variabel independen TATO, ITO, ROA, ROE, EPS dan PBV dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham syariah dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Albaity and Ahmad (2008) menghasilkan kesimpulan bahwa pergerakan dalam KLCI memberikan indikasi yang bagus seperti halnya KLSI akan bergerak dalam jangka pendek dan panjang. Oleh karena itu prediksi satu atas yang lain dapat dilakukan. Penelitian Anhar (2018) menemukan bahwa ada perbedaan peringkat imbalan saham antar sektor, termasuk kelompok saham syariah sebagai “sector” tersendiri. Penelitian Eljelly & Alghurair (2001) menyimpulkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan EPS merupakan variabel yang signifikan dalam menjelaskan perubahan imbalan saham. Bamber & Cheon (1995) menyimpulkan bahwa volume perdagangan dan harga saham bereaksi terhadap kinerja perusahaan yang diumumkan, sementara Cheung & Sami (2000) menyimpulkan bahwa volume perdagangan dan harga saham bereaksi terhadap pengumuman laba. Penelitian Kim & Verrecchia (1991) menyimpulkan bahwa terjadi perubahan harga saham perusahaan yang disebabkan oleh adanya pengumuman kinerja, dan volume abnormal berkorelasi positif dengan imbalan abnormal mutlak. Penelitian Endri

(2008) menemukan bahwa harga saham syariah dipengaruhi oleh faktor fundamental (EPS, ROE, Kurs Rp, JII) dan faktor teknikal (harga saham masa lalu), dimana faktor teknikal (harga saham masa lalu) berpengaruh paling besar terhadap harga saham syariah. Sudarto dkk. (1999) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa hubungan risiko sistematis (*Beta*) dengan imbalan positif dan signifikan. Natarsyah (2012) menyimpulkan bahwa faktor fundamental dan risiko berpengaruh terhadap harga saham. Bhandhari (1998) menyimpulkan bahwa hubungan rasio *D-E* dan *Beta* saham dengan imbalan positif dan signifikan. Penelitian Zulbahridan & Jontus (2002) menghasilkan kesimpulan bahwa risiko sistematis dan risiko total (*Beta* dan deviasi standar) serta *leverage* (rasio *D-E*) berpengaruh negatif signifikan terhadap imbalan saham. Healy & Palepu (1990) menyimpulkan bahwa rata-rata peningkatan *Beta* ekuitas konsisten dengan reaksi harga saham rata-rata terhadap pengumuman penawaran, dan bahwa informasi risiko spesifik perusahaan dimuat dalam penawaran ekuitas ketika perusahaan-perusahaan lain dalam industri yang sama tidak mengalami perubahan risiko dan perubahan *leverage* serupa.

Adanya *empirical/research gap* ini menjadi latar belakang dilakukannya penelitian ini. Pelaku pasar saham yang aktif dan rasional membutuhkan berbagai informasi, di antaranya informasi tentang kinerja keuangan, imbalan dan risiko investasi saham berbagai perusahaan yang ada di pasar. Informasi tersebut menarik untuk diteliti, diketahui, dan selanjutnya diinformasikan kepada masyarakat, terutama masyarakat pelaku pasar saham. Berdasarkan informasi tersebut para pelaku pasar saham dapat menggunakannya untuk mengambil keputusan dalam bertindak di pasar, baik sebagai emiten, perantara, pedagang, manajer investasi, analisis, maupun investor, terutama dalam upaya memilih saham sebagai sasaran investasi saham.

Selain itu, bagi negara sebagai pemangku kepentingan dan regulator ekonomi nasional tentunya menginginkan semua perusahaan berkembang dengan baik, termasuk berkembang di pasar modal. Jika semua perusahaan berkembang baik maka perekonomian nasional pun berkembang baik. Perbedaan kondisi antar perusahaan tentunya menjadi perhatian pemerintah dan menjadi kepentingan untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang kurang baik.

1.2. Identifikasi Masalah

Dari uraian dalam latar belakang penelitian di atas dapat diidentifikasi masalah-masalah seputar investasi jangka pendek saham syariah sebagai berikut:

1. Kurangnya pengetahuan investor tentang perlunya melakukan pemilihan saham perusahaan sebagai obyek investasi saham.
2. Kurangnya pengetahuan investor tentang cara melakukan pemilihan saham perusahaan sebagai obyek investasi saham.
3. Kurangnya pengetahuan investor tentang faktor-faktor yang perlu diperhatikan dalam pemilihan saham untuk dijadikan obyek investasi saham.
4. Kinerja keuangan, imbalan dan risiko investasi saham pada saat yang sama berbeda-beda antar saham dan berfluktuasi dari waktu ke waktu.
5. Para pelaku pasar saham (emiten, investor, pedagang perantara, konsultan) mengalami kesulitan dalam memilih saham yang akan menjadi obyek investasi saham, karena faktor-faktor yang menjadi dasar pengambilan keputusan (kinerja keuangan, imbalan dan risiko investasi saham perusahaan) berbeda antar saham dan berfluktuasi.
6. Para pelaku pasar saham berkepentingan untuk mengetahui fenomena yang terjadi secara empiris di pasar yang berkaitan dengan kinerja keuangan, imbalan saham dan risiko saham perusahaan.
7. Pemerintah berkepentingan untuk meningkatkan kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan yang kurang baik agar semua perusahaan berkembang baik sehingga mendukung pengembangan ekonomi nasional.

1.3. Batasan Masalah

Dari identifikasi masalah yang telah dikemukakan tampak bahwa subjek dan objek penelitian yang berkaitan dengan investasi saham syariah cukup luas. Oleh karena itu agar lebih fokus dan terarah, dalam penelitian perlu dilakukan pembatasan. Hal-hal di luar masalah yang diteliti kiranya dapat dilakukan, dilanjutkan dan dikembangkan penelitiannya oleh peneliti-peneliti lain.

Dari masalah-masalah yang diidentifikasi dalam kaitannya dengan isu saham syariah, penelitian ini dibatasi pada masalah hubungan antara kinerja keuangan perusahaan, imbalan, dan risiko investasi jangka pendek saham syariah, yaitu:

1. Hubungan antara imbalan investasi dan risiko investasi jangka pendek saham syariah di Indonesia tahun 2018.
2. Imbalan investasi yang dimaksud dalam penelitian adalah imbalan investasi saham jangka pendek, yaitu keuntungan modal (Capital Gain).
3. Risiko investasi saham yang dimaksud dalam penelitian adalah Risiko Total, Risiko Sistematis, dan Risiko Spesifik.
4. Kinerja keuangan perusahaan yang dimaksud diutamakan pada profitabilitas yang diukur dengan Return on Equity (ROE).

1.4. Rumusan Masalah

Masalah penelitian ini dirumuskan dalam bentuk pertanyaan: Apakah fenomena “High Risk – High Return, Low Risk – Low Return” terjadi di pasar investasi jangka pendek saham syariah di Indonesia? Masalah penelitian ini dispesifikasi sebagai berikut:

1. Apakah saham syariah yang memperoleh imbalan investasi tinggi mengandung Risiko Total yang tinggi pula, dan sebaliknya (“high risk – high return, low risk – low return”) ?
2. Apakah saham syariah yang memperoleh imbalan investasi tinggi mengandung Risiko Sistematis yang tinggi pula, dan sebaliknya (“high risk – high return, low risk – low return”)?
3. Apakah saham syariah yang memperoleh imbalan investasi tinggi mengandung Risiko Spesifik yang tinggi pula, dan sebaliknya (“high risk – high return, low risk – low return”)?
4. Apakah saham syariah dari perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan tinggi memperoleh imbalan yang tinggi pula, dan sebaliknya (“high performance – high return, low performance – low return”)?

1.5. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan sebagai berikut:

1. Untuk membuktikan adanya fenomena tak biasa dalam hubungan antara imbalan investasi dan Risiko Total investasi jangka pendek saham syariah di Indonesia tahun 2018.

2. Untuk membuktikan adanya fenomena tak biasa dalam hubungan antara imbalan investasi dan Risiko Sistemik investasi jangka pendek saham syariah di Indonesia tahun 2018.
3. Untuk membuktikan adanya fenomena tak biasa dalam hubungan antara imbalan investasi dan Risiko Spesifik investasi jangka pendek saham syariah di Indonesia tahun 2018.
4. Untuk membuktikan adanya fenomena tak biasa dalam hubungan antara kinerja keuangan perusahaan dan imbalan investasi jangka pendek saham syariah di Indonesia tahun 2018.

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan manfaat praktis dan akademis.

Manfaat praktis yang dimaksud adalah sebagai berikut:

1. Sebagai informasi bagi perusahaan-perusahaan (emiten saham syariah) mengenai hubungan antara kinerja keuangan perusahaan, imbalan investasi dan risiko investasi saham syariah di pasar investasi jangka pendek saham syariah di Indonesia.
2. Sebagai informasi bagi lembaga-lembaga pemerintah pemangku kepentingan (seperti BEI, Bapepam, Depperind, Depkeu) tentang fenomena yang terjadi di pasar investasi jangka pendek saham syariah di Indonesia, khususnya fenomena yang berkaitan dengan hubungan antara kinerja keuangan perusahaan, imbalan investasi dan risiko investasi saham, sehingga dapat dimanfaatkan sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan pembinaan/ pengembangan.
3. Sebagai referensi bagi investor atau calon investor untuk memilih saham syariah sebagai obyek investasi saham.
4. Sebagai informasi bagi para analis saham, konsultan keuangan, dan manajer investasi tentang kinerja keuangan perusahaan, imbalan investasi dan risiko investasi saham syariah kepada para nasabahnya dengan lebih baik.
5. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi para pelaku pasar saham pada umumnya untuk melakukan langkah-langkah antisipasi terhadap perubahan situasi dan kondisi yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan, imbalan investasi dan risiko investasi saham syariah.

Sedangkan manfaat akademis hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah khasanah ilmu pengetahuan yang bermanfaat untuk:

1. Pengembangan teori tentang investasi, khususnya investasi saham syariah.
2. Pengembangan teori yang berkenaan dengan kinerja keuangan perusahaan, imbalan investasi dan risiko investasi saham syariah.
3. Pengembangan penelitian lebih lanjut tentang hal-hal yang berhubungan dengan issue saham syariah.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Saham dan Pasar Modal

Dalam manajemen keuangan, keputusan investasi sangatlah penting. Orang akan mengalokasikan dananya untuk investasi dengan harapan akan memperoleh imbalan di masa datang. Investasi sendiri adalah komitmen saat ini dari sejumlah uang untuk satu periode waktu dalam mendapatkan imbalan di masa datang yang memuaskan investor (Reilly & Brown, 2015: 5), atau komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa depan (Tandelillin, 2015: 3). Dalam arti luas, investasi adalah pengorbanan nilai sekarang yang pasti untuk nilai masa depan yang mungkin tidak pasti (Sharpe, 2016: 1). Dari pendapat beberapa ahli tersebut dapat disimpulkan bahwa investasi adalah komitmen penggunaan dana untuk objek tertentu dengan tujuan agar nilai objek tersebut selama jangka waktu investasi akan meningkat atau setidaknya bertahan dan selama jangka waktu itu memberikan imbalan bagi investor.

Dalam berinvestasi di pasar modal, seorang investor dapat memilih investasi saham atau surat berharga lain. Jika memilih investasi saham, maka investor akan memasuki pasar saham. Pasar saham merupakan segmen pasar modal dimana instrumen yang diperdagangkan adalah saham. Pasar saham di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berlokasi di Jakarta.

Saham dapat didefinisikan sebagai suatu tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan hukum dalam suatu perusahaan (Fakhrudin dan Hadianto, 2016 : 6) atau tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perseroan terbatas (Riyanto, 2014 : 240) atau bukti kepemilikan atau tanda penyertaan seseorang atau badan atas suatu perusahaan tertentu (Siamat, 2010). Pemilik suatu saham mempunyai hak dalam kepemilikan perusahaan sebesar persentase kepemilikan sahamnya. Sistem kepemilikan saham di Indonesia (BEI) saat ini tanpa menggunakan warkat (saham tanpa warkat) dimana bentuk kepemilikan tidak lagi berupa lembaran saham yang tercantum nama pemiliknya, tetapi sudah berupa

akun/rekening elektronik atas nama pemilik sehingga penyelesaian transaksi menjadi lebih mudah dan cepat.

Di pasar terdapat dua macam saham, yaitu saham biasa dan saham preferen. Saham Biasa (*Common Stock*), Sekuritas Penyertaan, Sekuritas Ekuitas, atau Ekuitas menunjukkan bagian kepemilikan di sebuah perusahaan yang berbadan hukum perseroan terbatas. Tiap lembar saham biasa mewakili satu suara dalam rapat pemegang saham. Saham biasa mempunyai hak/klaim atas hasil operasi (*dividend*) setelah bunga dan pajak dibayarkan, hak atas aset sisa likuidasi setelah hak pihak lain dibayarkan, dan kewajiban terbatas sebesar nilai investasinya. Besarnya dividen ditetapkan dalam rapat pemegang saham dan tidak merupakan jumlah yang tetap (bisa besar, kecil, bahkan nol, tergantung hasil rapat). Saham Preferen (*Preferred Stock*) juga merupakan sekuritas ekuitas tetapi mempunyai sifat (*fitur*) ganda (sekuritas ekuitas dan sekuritas hutang). Fitur ekuitas, dimana saham preferen merupakan tanda kepemilikan atas perusahaan dan mempunyai hak atas aset dan dividen. Fitur hutang, dimana saham preferen tidak memiliki hak suara dan besarnya dividen merupakan jumlah tetap seperti bunga hutang, bahkan bisa bersifat kumulatif dan partisipatif. Selain dapat dibedakan antara saham biasa dan saham preferen, saham yang beredar di pasar juga dapat dibedakan antara saham konvensional dan saham syariah.

Perusahaan membutuhkan tambahan modal untuk berbagai keperluan. Salah satu cara yang ditempuh untuk memenuhi kebutuhan modal jangka panjang adalah penerbitan saham dan menjualnya melalui bursa efek. Dana diperoleh perusahaan melalui penjualan sekuritas saham sebagai hasil perdagangan saham perusahaan di Pasar Perdana dan prosesnya disebut *Initial Public Offering* (IPO). Setelah saham terjual di pasar perdana, kemudian sekuritas diperjual-belikan oleh investor di Pasar Sekunder/Reguler. Dengan adanya pasar sekunder investor dapat melakukan perdagangan sekuritas untuk memperoleh keuntungan modal (*Capital Gain*), yaitu selisih harga jual dengan harga belinya. Transaksi yang terjadi di pasar sekunder hanya antar investor, tidak melibatkan emiten (perusahaan berbentuk perseroan yang menerbitkan saham) lagi, dengan demikian tidak memberikan tambahan dana bagi emiten.

Meskipun tidak memberikan tambahan dana bagi emiten, tetapi perdagangan di pasar sekunder sangat menentukan likuiditas sekuritas di pasar perdana. Jika para investor merasa pesimis terhadap sekuritas yang dijual di pasar sekunder nantinya, maka investor akan enggan atau ragu-ragu untuk membeli sekuritas tersebut yang kemudian membuat sekuritas tersebut kurang laku dijual (illikuid). Sebaliknya jika para investor merasa optimis terhadap sekuritas yang dijual di pasar sekunder, maka investor akan berkeinginan kuat untuk membeli sekuritas tersebut yang kemudian membuat sekuritas tersebut laku dijual (likuid).

Terdapat Pasar Lelang dan Pasar Negosiasi atau Bursa Paralel (*Over the Counter Market*) di pasar sekunder. Pasar lelang adalah pasar sekuritas yang melibatkan proses pelelangan/penawaran di lantai bursa. Investor tidak dapat melakukan transaksi secara langsung, melainkan harus melalui perantara broker yang mewakili masing-masing pihak (pihak pembeli dan pihak penjual). Pasar negosiasi adalah pasar yang terdiri dari para *dealer* yang menciptakan pasar tersendiri di luar lantai bursa dengan cara membeli dari investor dan menjualnya ke investor lain. Dealer di pasar negosiasi mempunyai kepentingan pada transaksi karena sekuritas yang diperdagangkan adalah milik pihak-pihak yang berkompeten terhadap imbalan dari selisih harga jual-bel yang dilakukannya.

Investasi saham memiliki dua imbalan yang dapat diperoleh pemodal berupa bagian laba (*dividen*) dan keuntungan modal (*capital gain*). Dividen adalah bagian laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham yang bisa berupa dividen tunai atau dividen saham. Sedangkan keuntungan modal adalah keuntungan yang terbentuk dari aktivitas perdagangan di pasar sekunder berupa kenaikan harga pasar sekuritas.

2.1.2. Teori Saham Fundamental

Secara teoritis, para ahli (Tandelillin, 2015; David dan Kurniawan, 2016; Jogyanto, 2016; Bodie et al, 2018; Gitman, 2018; Keown et al, 2015 dan lain-lain) mengemukakan bahwa tinggi-rendahnya imbalan investasi saham dipengaruhi oleh faktor fundamental dan faktor teknikal. Faktor fundamental meliputi faktor fundamental ekonomi, fundamental industri dan fundamental perusahaan. Faktor fundamental ekonomi tercermin pada indikator valuta asing, suku bunga, laju

inflasi dan indikator ekonomi makro lainnya. Faktor fundamental industri tercermin pada rasio-rasio keuangan industri yang meliputi rasio-rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas dan aktivitas sektor industri. Faktor fundamental perusahaan tercermin pada rasio-rasio keuangan perusahaan yang meliputi rasio-rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas dan aktivitas perusahaan. Faktor teknikal tercermin pada pola fluktuasi (tren) harga dan imbalan saham dari waktu ke waktu. Para analis dan pelaku pasar saham pada umumnya menggunakan teori-teori tersebut dalam melakukan analisis dan memprediksi harga saham dan imbalan saham yang diharapkan terjadi di masa yang akan datang.

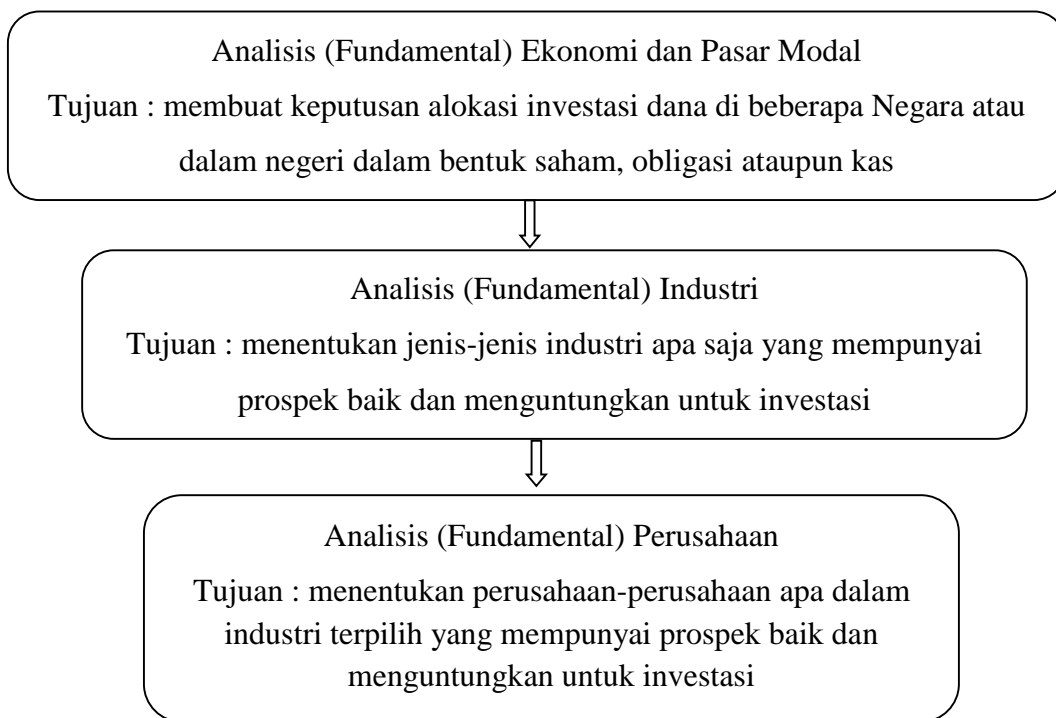
Oleh karena imbalan investasi saham dipengaruhi oleh faktor fundamental dan teknikal, maka diperlukan analisis saham fundamental dan teknikal. Menurut Levy (2016) perlunya analisis fundamental dan analisis teknikal didasarkan pada asumsi-asumsi berikut:

1. Nilai pasar barang dan jasa ditentukan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran.
2. Hasil interaksi antara permintaan dan penawaran ditentukan oleh beberapa faktor, baik faktor rasional maupun faktor tak rasional. Faktor-faktor tersebut meliputi berbagai variabel ekonomi, industri, perusahaan serta faktor-faktor lain seperti opini yang beredar, *mood* investor, dan ramalan-ramalan investor.
3. Harga-harga sekuritas secara individual dan nilai pasar secara keseluruhan cenderung bergerak mengikuti suatu tren selama jangka waktu yang relatif panjang.
4. Tren perubahan harga dan nilai pasar dapat berubah karena perubahan hubungan antara permintaan dan penawaran. Hubungan-hubungan tersebut akan dapat dideteksi dengan melihat diagram reaksi pasar yang terjadi.

Analisis fundamental dalam arti luas meliputi analisis faktor fundamental ekonomi makro, faktor fundamental industri, dan faktor fundamental keuangan perusahaan. Analisis-analisis yang bertahap ini masing-masing disebut Analisis Fundamental Ekonomi (Analisis Ekonomi), Analisis Fundamental Industri (Analisis Industri), dan Analisis Fundamental Perusahaan (Analisis Perusahaan). Dalam analisis teknikal dianalisis pengaruh faktor teknik (tren/fluktuasi harga,

indeks dan imbalan saham dari waktu ke waktu), sedangkan dalam analisis risiko dianalisis tinggi-rendahnya risiko investasi saham.

Tandelillin (2015) menjelaskan bagaimana analisis fundamental dilakukan secara *top-down* dengan urutan sebagai berikut :



Analisis ekonomi dan pasar modal untuk mengetahui kerentanan sekuritas terhadap perubahan faktor ekonomi makro yang mempengaruhi kinerja seluruh perusahaan yang ada di pasar.

1. Analisis industri untuk mengetahui jenis-jenis industri apa yang lebih layak dipilih untuk investasi.
2. Analisis perusahaan untuk menentukan saham perusahaan apa saja yang layak dipilih diantara saham-saham dalam industri terpilih.

Pengaruh faktor kinerja perusahaan terhadap harga dan imbalan saham dianalisis dalam Analisis Fundamental Perusahaan, dimana kinerja perusahaan yang digunakan adalah kinerja keuangan. Pendekatan analisis perusahaan terletak pada hubungan antara harga dan imbalan saham dengan kondisi internal perusahaan yang tercermin pada rasio-rasio keuangannya. Dengan analisis ini investor akan mengetahui bagaimana kondisi operasional perusahaan apakah baik atau buruk. Hal

ini penting karena akan berhubungan dengan imbalan saham yang akan diperoleh dari investasi dan risiko investasi yang ditanggung. Saham perusahaan menjadi menarik bagi investor jika perusahaan yang bersangkutan mempunyai kinerja baik. Para analisis fundamental berpendapat bahwa harga saham memiliki nilai intrinsik yang tercermin dalam faktor fundamental perusahaan, sehingga analisis diarahkan untuk mengetahui apakah harga pasar saham tersebut merupakan harga yang wajar sesuai dengan nilai intrinsiknya atau tidak. Para analis akan memutuskan/menyarankan pembelian atau penahanan saham apabila saham di pasar dalam kondisi *undervalued* (murah) dan menyarankan penjualan atau penundaan investasi apabila saham dalam kondisi *overvalued* (mahal).

Analisis fundamental perusahaan dilakukan untuk mengetahui prospek perusahaan-perusahaan dan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap harga saham masing-masing perusahaan. Analisis fundamental yang dikemukakan di atas menjelaskan bahwa faktor perusahaan berpengaruh terhadap harga pasar dan volume transaksi saham. Investor yang hendak menginvestasikan dananya pada sekuritas saham perlu melakukan analisis bisnis atas perusahaan yang menerbitkan saham (emiten). Wild and Collin (2016:3) mengatakan: *“Business analysis is the process of evaluating a company’s economic prospects and risk. This includes analyzing a company’s business environment, its strategies, and its financial position and performance.”* Jadi salah satu aspek penting yang harus dianalisis dari faktor perusahaan adalah kinerja perusahaan, khususnya kinerja keuangan yang tercermin pada rasio-rasio keuangan.

2.1.3. Indeks Harga Saham

Secara sederhana indeks adalah suatu angka yang digunakan untuk membandingkan suatu peristiwa dibandingkan dengan suatu peristiwa lainnya. Angka indeks atau sering disebut dengan indeks saja, pada dasarnya merupakan suatu angka yang dibuat sedemikian rupa sehingga dapat dipergunakan untuk melakukan perbandingan antara kegiatan yang sama dalam dua waktu yang berbeda (Supranto, 2015). Indeks harga saham adalah harga saham yang dinyatakan dalam angka indeks (fayku.files.wordpress.com). Indeks harga saham individual (IHSI) adalah indeks harga saham masing-masing perusahaan yang tercatat di bursa saham

(www.idx.co.id). IHSI merupakan perbandingan harga pasar masing-masing saham terhadap harga dasarnya, sedangkan indeks harga saham gabungan (IHSG) merupakan indeks gabungan dari seluruh saham yang tercatat di bursa efek dan diterbitkan oleh bursa efek (fayku.files.wordpress.com). IHSI dan IHSG di Indonesia dirumuskan pada halaman berikut (Hamzah, 2006: 20):

$$\text{IHSI} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100 \quad (2.1)$$

Keterangan:

Nilai pasar = jumlah saham x harga pasar terakhir saham suatu perusahaan

Nilai dasar = jumlah saham x harga perdana saham suatu perusahaan

$$\text{IHSG} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100 \quad (2.2)$$

Keterangan:

Nilai pasar = jumlah saham x harga pasar terakhir seluruh saham yang ada di pasar

Nilai dasar = jumlah saham x harga perdana seluruh saham yang ada di pasar

Indeks harga saham menjadi indikator perdagangan saham, indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator trend pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu. Dengan adanya indeks, trend pergerakan harga saham saat ini dapat diketahui apakah sedang naik, stabil atau turun. Misalnya jika di awal bulan nilai indeks 300 dan saat ini di akhir bulan menjadi 330, maka dapat dikatakan bahwa harga saham mengalami peningkatan sebesar 10%. Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli suatu atau beberapa saham. Karena harga-harga saham bergerak dalam hitungan detik dan menit, maka nilai indeks pun bergerak turun naik dalam hitungan waktu yang cepat pula.

IHSI merupakan harga pasar saham suatu perusahaan yang dinyatakan dalam bentuk indeks, dinyatakan dalam satuan poin, dan dihitung dengan cara tertentu. Dengan demikian tinggi/rendahnya nilai saham suatu perusahaan tercermin pada IHSI, atau tinggi/rendahnya IHSI merupakan cerminan tinggi/rendahnya nilai saham suatu perusahaan. Jika IHSI perusahaan A lebih tinggi dari pada IHSI

perusahaan B, itu berarti saham perusahaan A dinilai/dihargai oleh investor lebih tinggi dari pada saham perusahaan B.

Indeks harga saham dihitung dari harga saham. Harga pasar tiap-tiap saham yang terbentuk di pasar menjadi dasar perhitungan IHSI masing-masing perusahaan, IHSI menjadi dasar perhitungan Indeks Harga Saham Industri (IHSIn) tiap-tiap industri dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dari seluruh saham yang beredar di pasar (BEI) yang akan dipublikasikan ke seluruh dunia. IHSI menjadi indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga pasar saham suatu perusahaan, IHSIn menjadi indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga pasar saham suatu industri, dan IHSG menjadi indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga pasar saham gabungan seluruh perusahaan yang beredar di pasar.

IHSI sangat penting bagi investor, hali ini terlihat dari lima fungsinya sebagai berikut:

1. Sebagai indikator untuk mengetahui tingkat perkembangan dan penurunan pasar.
2. Sebagai indikator tingkat keuntungan saham.
3. Sebagai indikator kinerja perusahaan penerbit saham (emiten).
4. Sebagai indikator kinerja portofolio investasi dan menjadi dasar pembentukan portofolio dengan strategi pasif.
5. Menggambarkan perkembangan produk derivatif yang diperdagangkan di pasar.

Pergerakan indeks menjadi pedoman penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli suatu atau beberapa saham. Karena harga-harga saham bergerak dalam hitungan detik dan menit, maka angka indeks pun bergerak turun-naik dalam hitungan waktu yang cepat pula.

Indeks harga saham merupakan indikator pasar untuk mengukur dan mencatat rata-rata tingkat perubahan harga saham baik secara individual, industrial maupun keseluruhan harga Saham Biasa (*Common Stock*) yang ditransaksikan di bursa. Indeks harga saham mempunyai karakteristik antara lain: menggunakan satuan Lot,

bulan perdagangan, jangka waktu penyelesaian posisi, dan sebagainya (Mangiring, 2009).

IHSI menjadi indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga pasar saham suatu perusahaan. Harga pasar dipengaruhi oleh banyak faktor. Oleh karena IHSI adalah cerminan harga pasar saham individual (HPSI) dan IHSI adalah HPSI yang dinyatakan dalam bentuk indeks, maka faktor-faktor yang mempengaruhi HPSI akan berdampak pula terhadap IHSI. Saham merupakan komoditas di pasar saham. Seperti komoditas pada umumnya, harga pasar saham yang terbentuk di pasar –terutama pasar sekunder- merupakan hasil tarik-menarik kekuatan antara para investor yang menjadi calon pembeli dan calon penjual. Faktor-faktor yang mempengaruhi harga pasar saham dikemukakan dalam teori analisis saham.

2.1.4. Imbalan Saham

Harga pasar dan perubahannya (naik/turunnya) sangat penting artinya bagi investor karena dua hal. Pertama, harga pasar menentukan besarnya nilai perusahaan dan nilai kekayaan investor yang tertanam di perusahaan. Nilai pasar perusahaan dihitung dari perkalian harga pasar dengan jumlah lembar saham yang beredar. Harga pasar merupakan kekayaan pemegang saham yang tertanam di perusahaan, dimana masing-masing investor memiliki sebagian kekayaan tersebut dengan persentase tertentu. Kedua, harga pasar merupakan sumber imbalan bagi investor yang berupa keuntungan modal. Keuntungan/kerugian modal diperoleh dari kenaikan/penurunan harga pasar saham yang dimiliki. Keuntungan modal merupakan bagian dari imbalan dalam investasi saham.

Harapan investor dalam investasi saham adalah memperoleh imbalan sebesar-besarnya dengan risiko tertentu yang telah diperhitungkan. Apa itu imbalan? Brigham and Ernhardt (2015) dan Besley and Brigham (2017) mendefinisikan imbalan sebagai ukuran kinerja keuangan dari suatu investasi. Menurut Van Horne & Wachoviz (2015:26) imbalan adalah keuntungan yang berkaitan dengan pemilikan investasi yang meliputi dividen kas tahunan yang diterima serta kenaikan harga pasar atau keuntungan modal yang realisasinya di akhir tahun. Menurut Jones et al (2016: 134) imbalan adalah “*yield and capital gain/loss*”. Yield adalah arus kas yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang saham dalam bentuk

dividen. *Capital gain/loss* (keuntungan/kerugian modal) adalah selisih antara harga saham pada saat pembelian dan pada saat penjualan. Corrado & Jordan (2015) menyatakan bahwa imbalan dari investasi adalah arus kas dan keuntungan/kerugian modal.

Berdasarkan beberapa pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa imbalan saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham oleh investor atas investasi yang dilakukannya yang terdiri dari dividen dan keuntungan modal. Dividen merupakan bagian laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam periode tertentu. Keuntungan/kerugian modal adalah selisih harga saham antara saat pembelian dan saat penjualan. Jika penjualan tidak dilakukan, keuntungan/kerugian modal tidak terealisasi, tetapi potensi keuntungan/kerugiannya tetap dapat diukur, yaitu selisih harga saham antara awal periode dan akhir periode.

Para ahli merumuskan imbalan saham sebagai berikut:

1. Menurut Van Horne & Wachowicz (2015 : 28) dan Bodie (208) :

$$Return = \frac{Dividends + (Ending Price - Beginning Price)}{Beginning Price} \quad (2.3)$$

Kedua rumus di atas adalah rumus imbalan dalam persentase (*Rate of Return*). Jika penyebut dalam persamaan dihilangkan, maka diperoleh imbalan dalam satuan uang seperti yang dikemukakan oleh Tandelillin (2015: 48):

$$Total Return = Yield + Capital Gain (Loss) \quad (2.4)$$

Keterangan:

Yield = aliran kas atau pendapatan periodik dari investasi saham yang disebut Dividen, dan *Capital Gain (Loss)* = perubahan harga saham dari awal ke akhir periode.

Dari rumusan tersebut tampak bahwa imbalan saham yang diharapkan investor berasal dari dua sumber/komponen yang disebut *Yield* dan *Capital Gain/Loss*. Dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham merupakan

pembagian laba, sedangkan capital gain/loss (keuntungan/kerugian modal) berasal dari perubahan harga yang dapat memberikan keuntungan/ kerugian modal bagi investor. Kenyataannya hampir semua investor lebih menyukai keuntungan modal dibandingkan dividen (Susanto dan Sabardi, 2015: 25). Dalam investasi saham, investor lebih mengharapkan imbalan berupa keuntungan modal. Bagi investor yang mengutamakan imbalan berupa keuntungan modal, imbalan suatu saham dapat dirumuskan sebagai berikut (Ross et al, 2018: 238) :

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (2.5)$$

Keterangan:

R_i = imbal hasil saham suatu periode

P_t = harga saham periode t

P_{t-1} = harga saham periode sebelumnya

Karena Harga Pasar Saham Individual direpresentasikan oleh Indeks Harga Saham Individual dan Harga Pasar Saham keseluruhan (pasar) direpresentasikan oleh Indeks Harga Saham Gabungan, maka imbalan saham individual (R_i) dan imbalan saham pasar (R_m) dirumuskan oleh Jogiyanto (2016 : 282) menjadi sebagai berikut :

$$R_i = \frac{IHSI_t - IHSI_{t-1}}{IHSI_{t-1}} \quad (2.6)$$

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \quad (2.7)$$

Imbalan menjadi indikator peningkatan kekayaan (*equity*) dan kemakmuran (*wealth*) investor, sekaligus juga tolok ukur prospek saham perusahaan. Bagi investor, imbalan menjadi perhatian besar, terutama imbalan yang berupa keuntungan modal. Keuntungan modal potensial diperoleh dari perubahan harga pasar saham (HPS) yang lebih besar dari harga pasar periode sebelumnya. Disebut keuntungan modal potensial karena belum terealisasi (benar-benar diperoleh), dan menjadi keuntungan modal yang sebenarnya jika saham telah dijual. Oleh karena keuntungan modal berasal dari kenaikan Harga Pasar Saham, maka investor (dan

calon investor) berkepentingan untuk memprediksi Harga Pasar Saham dan imbalan saham yang dimiliki atau akan dibeli.

2.1.5. Kinerja Perusahaan

Kinerja merupakan seperangkat hasil yang dicapai dan merujuk pada tindakan pencapaian serta pelaksanaan suatu pekerjaan yang diminta (Stolovitch and Keeps, 1992). Kinerja merujuk kepada tingkat keberhasilan dalam melaksanakan tugas serta kemampuan untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan (Donelly, Gibson and Ivancevich, 1994). Kinerja juga diartikan sebagai kualitas dan kuantitas pencapaian tugas-tugas baik yang dilakukan oleh individu, kelompok maupun perusahaan (Schermerhorn, Hunt and Osborn, 1991). Kinerja adalah hasil kerja yang dapat dicapai seseorang atau sekelompok orang dalam suatu organisasi sesuai dengan wewenang dan tanggung-jawab masing-masing dalam rangka mencapai tujuan organisasi dalam periode waktu tertentu (Prawirosentono, 1999). Kinerja adalah tingkat pencapaian hasil atas pelaksanaan tugas tertentu dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan (Simanjuntak, 2015). Kinerja merupakan suatu istilah umum yang digunakan untuk menggambarkan sebagian atau seluruh tindakan atau aktivitas dari suatu organisasi pada suatu periode dengan referensi pada jumlah standar seperti biaya-biaya masa lalu atau yang diproyeksikan, dengan dasar efisiensi, pertanggungjawaban atau akuntabilitas manajemen dan semacamnya (Srimindarti, 2004). Menurut Bernardin and Russel (2015: 239), dikatakan: *“Performance is defined as the record of outcomes produced on a specified job function or activity during a time period”*. Williams (2015: 94) menyatakan: *“Performance is what the person or system does”*. Dari pendapat-pendapat tersebut dapat dikatakan bahwa kinerja merupakan indikator dari baik-buruknya keputusan manajemen dalam menjalankan tugasnya. Dengan demikian kinerja merupakan hasil dari pemanfaatan sumberdaya yang ada secara baik dan sekaligus mencerminkan seberapa jauh sebuah keberhasilan tercapai, atau hasil kerja secara kuantitas dan kualitas yang dicapai oleh seorang karyawan atau perusahaan dalam melaksanakan tugas sesuai tanggung-jawab yang diberikan kepadanya.

Kinerja perusahaan adalah suatu tampilan keadaan secara utuh atas perusahaan selama periode waktu tertentu, merupakan hasil atau prestasi yang dipengaruhi oleh kegiatan operasional perusahaan dalam memanfaatkan sumberdaya yang dimiliki (Helfert, 1996 dalam Srimindarti, 2004: 53). Menurut SK Menteri Keuangan RI No. 740/KMK 00/1989), kinerja perusahaan adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan selama periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut. Dengan demikian kinerja perusahaan merupakan sesuatu yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dalam periode tertentu dengan mengacu pada standar yang ditetapkan.

Kinerja perusahaan sebenarnya terdiri dari empat perspektif, yaitu perspektif keuangan, perspektif pelanggan, proses bisnis internal, serta pertumbuhan dan pembelajaran (Kaplan and Atkinson, 2015: 368). Namun demikian kinerja perusahaan dalam perspektif keuangan (kinerja keuangan perusahaan) paling banyak digunakan selama ini dan akan terus demikian untuk mengukur kinerja perusahaan (Kaplan and Atkinson, 2015: 442), demikian pula bagi investor. Oleh karena itu investor perlu melakukan analisis keuangan. Tujuan analisis keuangan adalah untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan (Palepu and Bernard, 2016: 5-1). Palepu mengatakan bahwa terdapat dua alat prinsipil untuk analisis keuangan, yaitu analisis rasio dan analisis arus kas. Analisis rasio atas kinerja perusahaan saat ini dan masa lalu memberikan landasan untuk meramalkan kinerja masa depan perusahaan.

Pengaruh kinerja perusahaan terhadap harga dan imbalan saham dikemukakan dalam Analisis Fundamental Perusahaan sebagai bagian dari Analisis Fundamental saham. Dalam teori analisis saham dengan pendekatan top-down, analisis fundamental perusahaan (biasa disebut singkat sebagai Analisis Perusahaan) dilakukan setelah analisis fundamental industri dilakukan (biasa disebut singkat sebagai Analisis Industri). Dalam analisis industri investor mempelajari prospek industri untuk menentukan pilihan industri untuk berinvestasi. Setelah industri tertentu dipilih untuk investasi, investor akan memilih perusahaan dalam industri tersebut untuk investasi sahamnya dengan melakukan analisis perusahaan. Dalam analisis perusahaan investor mempelajari prospek perusahaan-perusahaan untuk menentukan pilihan perusahaan untuk berinvestasi dalam industri yang telah

terpilih pada analisis industri. Jadi analisis ini berkaitan dengan pertanyaan: “Saham perusahaan apa dalam industri terpilih yang layak dipilih untuk berinvestasi?”. Karena tujuan investasi adalah memperoleh imbalan, maka perusahaan yang dipilih untuk berinvestasi saham adalah perusahaan yang mempunyai prospek bagus dalam memberikan imbalan.

Dalam analisis fundamental perusahaan dikemukakan bahwa harga pasar dan imbalan saham dipengaruhi oleh prospek saham dalam memberikan imbalan, dan prospek imbalan saham tercermin pada kondisi/kinerja emiten (perusahaan yang menerbitkan saham dan menjualnya ke publik), khususnya kondisi/kinerja keuangannya (Tandelillin, 2015: 209 dst.). Oleh karena itu harga dan imbalan saham dari perusahaan yang mempunyai kinerja baik akan tinggi. Dengan kata lain kinerja perusahaan berpengaruh terhadap harga pasar dan imbalan saham perusahaan.

Analisis fundamental perusahaan mempelajari semua informasi yang berhubungan dengan saham dan pasar yang dituju dengan mencoba melihat bisnis di masa yang akan datang dan perkembangan kinerja keuangan perusahaan, termasuk pergerakan dari harga saham itu sendiri. Kinerja keuangan perusahaan merupakan satu diantara dasar penilaian mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dilakukan berdasarkan analisa terhadap rasio keuangan perusahaan (Munawir, 2015 : 30). Dengan analisis fundamental perusahaan calon investor akan dapat mengetahui bagaimana operasional perusahaan dan kesehatan perusahaan, baik atau buruk.

Para analisis fundamental berpendapat bahwa saham memiliki nilai intrinsik yang tercermin pada faktor fundamental perusahaan (kinerja perusahaan) yang mempengaruhinya, sehingga analisis diarahkan untuk mengetahui apakah harga saham tersebut merupakan harga yang wajar sesuai dengan nilai intrinsiknya. Analisis fundamental berupaya memperkirakan apa yang seharusnya terjadi pada harga pasar dan imbalan saham berdasarkan faktor-faktor yang mempengaruhinya (kinerja perusahaan). Para analisis fundamental akan memutuskan/menyarankan pembelian atau penahanan saham apabila saham berada dalam posisi *undervalued*, dan memutuskan/menyarankan penjualan atau penundaan saham apabila saham berada dalam posisi *overvalued*.

Analisis fundamental perusahaan dapat dilakukan dengan pendekatan nilai intrinsik saham dan pendekatan rasio keuangan. Kedua pendekatan analisis ini menggunakan data akuntansi (laporan keuangan). Laporan keuangan merupakan informasi yang penting bagi investor. Manfaat laporan keuangan menjadi optimal apabila investor dapat menganalisis lebih lanjut melalui analisis rasio keuangan. Rasio keuangan berguna untuk memprediksi prospek dan kesulitan keuangan perusahaan, hasil operasi, kondisi keuangan saat ini dan masa yang akan datang, serta pedoman bagi investor mengenai kinerja masa lalu dan masa mendatang (Horigan dalam Tuasikal, 2001). Begitu pentingnya rasio keuangan sehingga perusahaan-perusahaan yang go publik diharuskan menyertakan rasio keuangan yang relevan (Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-51/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996).

Nilai intrinsik merupakan fungsi dari variabel-variabel perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan suatu imbalan yang diharapkan dan risiko yang melekat pada suatu saham. Hasil estimasi nilai intrinsik dibandingkan dengan harga pasar sekarang yang ada (*current market price*). Dengan menggunakan nilai intrinsik, pemilihan perusahaan untuk berinvestasi didasarkan pada perbandingan antara harga pasar saham dan nilai intrinsiknya. Saham layak dibeli jika Harga Pasar lebih rendah dari nilai intrinsiknya, dan layak dijual jika sebaliknya (Tandelillin, 2015: 231). Nilai intrinsik saham dapat ditaksir melalui *Earning Per Share (EPS)* dan *Price Earning Ratio (PER)*, dimana Nilai Intrinsik = $EPS \times PER$. Kedua komponen bisa dihitung berdasarkan informasi yang terdapat pada laporan keuangan yang dipublikasikan.

Earning Per Share (EPS) adalah laba yang diperoleh untuk tiap lembar saham dari suatu perusahaan. Besarnya *EPS* sama dengan total laba bersih dibagi jumlah lembar saham yang beredar. *EPS* suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih yang menjadi hak seluruh pemegang saham. Tinggi/rendahnya *EPS* menunjukkan tinggi/rendahnya laba yang diperoleh oleh tiap lembar saham. Saham yang menarik untuk berinvestasi adalah saham dari perusahaan yang memiliki *EPS* tinggi.

Price Earning Ratio (PER) adalah perbandingan antara harga saham suatu perusahaan dan laba yang diperoleh perusahaan tersebut. *PER* menunjukkan berapa

besar uang yang harus dibayarkan untuk memperoleh sejumlah laba, atau berapa lama uang yang ditanamkan dalam suatu investasi akan kembali melalui laba yang diperoleh. *PER* atau *Earning Multiplier* sejatinya adalah besarnya rupiah yang harus dibayarka investor untuk memperoleh Rp 1 laba perusahaan, atau harga setiap Rp 1 laba perusahaan (Untuk memperoleh laba Rp 1, berapa rupiah investor harus menginvestasikan dananya?). Di pasar saham *PER* juga merupakan harga relatif suatu saham. *PER* yang tinggi menunjukkan bahwa investasi akan kembali dalam jangka waktu lama. Saham yang menarik untuk berinvestasi adalah saham perusahaan yang *PER*-nya rendah.

EPS dan *PER* dirumuskan oleh Weston et al (2016: 04) sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Net income available to common stockholders}}{\text{Number of common share outstanding}} \quad (2.8)$$

$$PER = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning Per Share}} \quad (2.9)$$

Analisis perusahaan juga dapat dilakukan dengan pendekatan rasio keuangan. Dengan analisis rasio keuangan, pemilihan perusahaan untuk berinvestasi didasarkan pada prospek perusahaan yang dapat dilihat dari kinerja perusahaan, khususnya kinerja keuangan. Investor sebagai pihak yang berkepentingan sangat memerlukan hasil pengukuran kinerja keuangan perusahaan untuk dapat melihat kondisi perusahaan dan tingkat keberhasilan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Menurut Yuwono dkk. (2003: 31), dengan adanya rasio keuangan dapat ditentukan apakah kinerja keuangannya baik atau tidak. Kinerja keuangan perusahaan yang diukur menurut Munawir (2015: 31) meliputi empat aspek, yaitu : likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan akitivitas. Keempat aspek tersebut diukur dengan ratio keuangan.

Rasio keuangan merupakan angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu akun laporan keuangan dengan akun lainnya yang mempunyai hubungan relevan dan signifikan (Harahap, 2009: 297). Menurut Adiningsih (1998: 260), ratio keuangan adalah perbandingan antara dua elemen laporan keuangan yang menunjukkan suatu indikator keuangan pada waktu tertentu. Dapat dikatakan bahwa rasio keuangan menjadi alat ukur untuk mengukur kondisi keuangan

perusahaan sehingga dapat menjelaskan atau memberi gambaran tentang kondisi keuangan perusahaan kepada pemiliknya.

Analisis rasio keuangan merupakan cara penting untuk menyatakan hubungan-hubungan yang bermakna diantara komponen-komponen dalam laporan keuangan. Rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan tersebut terdiri dari rasio-rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan aktivitas (Munawir, 2015 : 31) atau rasio-rasio likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan aktivitas (Riyanto, 2014 : 331). Rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek yang harus dipenuhi pada saat ditagih, seperti hutang jangka pendek, kebutuhan bahan baku, upah buruh dan pemeliharaan mesin. Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen, atau mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban keuangannya seandainya perusahaan dilikuidasi. Rasio aktivitas adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber dananya, atau rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan dan mempertahankan usahanya agar tetap stabil. Rasio *leverage* adalah rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan dibelanjai dengan hutang (Ross et al, 2018).

Secara keseluruhan rasio keuangan sangat banyak. Mengenai penggunaan rasio keuangan ini, Prihadi (2008 : 8) mengemukakan bahwa setiap peneliti berhak menentukan rasio yang digunakan, dan tidak ada regulasi tentang penggunaan rasio tertentu. Rasio keuangan yang dapat digunakan oleh investor untuk memperoleh gambaran kinerja perusahaan dan tersedia informasinya secara terbuka meliputi laba per lembar saham (*Earning Per Share, EPS*), rasio harga/laba (*Price-Earning Ratio, PER*), nilai buku (*Book Value, BV*), rasio harga/nilai buku (*Price-Book Value Ratio, PBV*), rasio hutang/ekuitas (*Debt-Equity Ratio, DER*), imbalan atas asset (*Return on Assets, ROA*), imbalan atas ekuitas (*Return on Equity, ROE*), margin laba bersih (*Net Profit Margin, NPM*), dan margin laba operasi (*Operting Profit Margin, OPM*).

Menurut teori analisis fundamental perusahaan, kinerja perusahaan (khususnya kinerja keuangan yang tercermin pada rasio-rasio keuangan) merupakan faktor

fundamental yang mempengaruhi harga dan kuantitas keseimbangan saham (harga pasar dan volume transaksi). Ide dasar dari pendekatan fundamental ini adalah bahwa harga saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Apabila kinerja perusahaan baik maka nilai perusahaan akan tinggi. Dengan nilai perusahaan yang tinggi membuat para investor melirik perusahaan tersebut untuk menanamkan modalnya sehingga akan terjadi kenaikan harga saham. Sebaliknya apabila terdapat berita buruk mengenai kinerja perusahaan maka akan menyebabkan penurunan harga saham pada perusahaan tersebut. Dapat dikatakan bahwa harga dan imbalan saham merupakan fungsi dari nilai perusahaan, artinya kinerja perusahaan berpengaruh terhadap harga dan imbalan saham di pasar .

Data empiris menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI mempunyai kinerja yang berbeda-beda dan berfluktuasi dilihat dari rasio keuangannya (terutama profitabilitas), seperti terlihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 2.1. Profitabilitas 12 Perusahaan Tahun 2018 (Contoh)

No.	Perusahaan	Profitabilitas (ROE) (%)
1	Adaro Energy	11,81
2	AKR Corporindo	24,71
3	Aneka Tambang	2,98
4	Astra International	17,30
5	Barito Pacific	15,49
6	Bumi Serpong Damai	9,55
7	Charoen Pokphan Indonesia	24,94
8	Ciputra Development	4,98
9	XL Axiata	-7,31
10	Inofood CBP Sukses Makmur	23,16
11	Vale Indonesia	1,77
12	Inofood Sukses Makmur	9,62

Sumber: idx.co.id.

Tabel 2.2. Fluktuasi Profitabilitas 3 Perusahaan Tahun 2018 (Contoh)

Bulan	WSBP	PTPP	ICBP
Januari	19,04	11,94	20,45
Februari	19,04	11,94	20,45
Maret	13,67	12,10	17,43
April	26,11	5,58	22,28
Mei	26,11	5,58	22,28
Juni	26,11	5,58	22,28
Juli	19,03	8,59	22,46
Agustus	19,03	8,59	22,46
September	19,03	8,59	22,46
Oktober	15,83	9,80	21,62
Nopember	15,83	9,80	21,62
Desember	15,83	9,80	21,62

Sumber: idx.co.id.

Perbedaan kinerja antar perusahaan membuat daya tarik investasi perusahaan berbeda. Perbedaan daya tarik investasi yang dimiliki perusahaan membuat kekuatan permintaan-penawaran saham perusahaan yang bersangkutan berbeda. Perbedaan kekuatan permintaan-penawaran antar perusahaan membuat harga pasar dan imbalan saham individual perusahaan-perusahaan berbeda-beda. Dengan kata lain kinerja keuangan perusahaan berpengaruh terhadap harga dan imbalan saham di pasar. Oleh karena itu penting bagi investor untuk melakukan analisis perusahaan. Dengan analisis tersebut investor dapat mengetahui prospek perusahaan yang ada, kemudian memilih perusahaan yang potensial untuk berinvestasi saham.

Rasio keuangan yang biasa digunakan dalam analisis ini adalah laba per lembar saham (*Earning Per Share, EPS*), rasio harga/laba (*Price to Earning Ratio, PER*), nilai buku (*Book Value, BV*), rasio harga/nilai buku (*Price to Book Value Ratio, PBV*), rasio hutang/ekuitas (*Debt to Equity Ratio, DER*), imbalan atas aset (*Return on Assets, ROA*), imbalan atas ekuitas (*Return on Equity, ROE*), margin laba bersih (*Net Profit Margin, NPM*) dan margin laba operasi (*Operating Profit Margin, OPM*).

2.1.6. Risiko Investasi

Investor perlu memiliki tolok ukur agar dapat mengetahui apakah jika ia melakukan investasi pada suatu saham akan mendatangkan keuntungan ketika sahamnya dijual. Investor dapat menggunakan imbalan yang telah dihasilkan selama ini sebagai tolok ukur untuk memprediksi imbalan yang diharapkan (*Expected Return*). Tetapi dalam mengukur kinerja saham tidak hanya perlu melihat tingkat imbalan yang dihasilkan, melainkan juga harus memperhatikan faktor risiko.

Menurut Tandelilin (2015: 8) proses keputusan investasi merupakan proses yang berkesinambungan (*on going process*) yang meliputi lima tahap keputusan yang berjalan terus-menerus sampai tercapai keputusan investasi terbaik. Lima tahap keputusan tersebut adalah: penentuan tujuan investasi, penentuan kebijakan investasi, pemilihan strategi portofolio, pemilihan aset investasi, serta pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio.

Investor (calon) atau wakilnya datang ke pasar membawa harga dan kuantitas kesanggupan masing-masing yang disebut "*bid price and quantity*" bagi calon pembeli dan "*offer price and quantity*" bagi calon penjual. Untuk menetapkan harga dan kuantitas kesanggupan, pelaku pasar yang rasional terlebih dahulu melakukan analisis atas sekuritas yang diperdagangkan. Apa yang dimaksud dengan analisis sekuritas, dan apa pula pentingnya? Palepu et al (2006: 9-1) menyatakan sebagai berikut:

“Analisis sekuritas ekuitas adalah evaluasi sebuah perusahaan dan prospeknya dari sudut pandang investor atau calon investor pada saham perusahaan. Analisis sekuritas adalah suatu langkah dalam proses investasi yang lebih luas dan melibatkan : (1) penetapan tujuan investor, (2) pembentukan ekspektasi imbalan dan risiko sekuritas individual, dan (3) pengkombinasian sekuritas-sekuritas individual ke dalam portofolio untuk memaksimalkan progres ke arah sasaran investasi. Analisis sekuritas adalah pondasi bagi langkah ke dua, proyeksi imbalan masa depan dan pengukuran risiko. Analisis sekuritas dilakukan oleh investor sendiri, oleh analis di lembaga broker (analisis pihak-jual), dan oleh orang yang bekerja atas perintah manajer dana untuk berbagai lembaga (analisis pihak-beli)”.

Jadi menurut Palepu (2006) salah satu tahap dalam analisis sekuritas adalah pembentukan ekspektasi imbalan dan risiko sekuritas individual. Ekspektasi

imbangan dan risiko sekuritas individual dalam persepsi investor adalah kesesuaian antara imbalan yang diharapkan dan risiko yang dihadapi dari suatu investasi sekuritas. Dalam pembentukan ekspektasi imbalan yang diharapkan dan risiko yang dihadapi, kedua hal tersebut harus diperhatikan. Investor akan membeli saham yang dalam persepsinya terdapat kesesuaian (sepadan) antara risiko, imbalan dan harganya. Investor akan sanggup membeli saham dengan harga yang sesuai dengan imbalan yang akan diperoleh dan risiko yang harus dihadapi. Dengan demikian risiko investasi berpengaruh terhadap harga dan kuantitas yang disanggupi. Ketika harga dan kuantitas yang disanggupi pembeli tercapai kesepakatan dengan harga yang disanggupi penjual, maka terjadilah harga pasar dan kuantitas pasar. Jadi risiko investasi berpengaruh terhadap harga pasar dan volume transaksi.

Dalam berinvestasi, investor berharap memperoleh imbalan dari investasinya. Di pasar saham, saham yang menarik tentunya adalah saham yang mempunyai potensi imbalan besar. Namun imbalan investasi pada umumnya dibarengi dengan risiko secara linier, artinya semakin besar imbalan yang diharapkan semakin besar pula risiko yang harus ditanggung. Oleh karena itu imbalan menjadi motivator penting bagi investor dalam berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberaniannya menanggung risiko investasi yang dilakukan.

Risiko sendiri mempunyai beberapa pengertian. Banyak orang mengartikan risiko secara umum sebagai peluang terjadinya peristiwa yang tidak menguntungkan atau peluang terjadinya kerugian. Brigham and Ernhardt (2015) dan Besley and Brigham (2017) menyatakan: *“Risk can be define as the chance that some unfavourable event will occure”*. Keown et al (2015) mendefinisikan: *“Risk is the likely variability associated with expected revenue or income scream”*. Dalam kaitannya dengan risiko investasi, Weston et al (2016) menyatakan: *“Risk is the chance of receiving an actual return other than expected return, which simply means there is variability in the returns or outcomes from the investment”*. Reilly and Brown (2015) mengatakan: *“Risk is the uncertainty that an investment will earn its expected rate or return”*. Sharpe (2000) mengatakan: *“Risk is the thing for measuring of actual return deviation to expected return”*. Jones et al (2016) menyatakan: *“Risk is defined as the chance that actual return on investment will be different from the expected return”*.

Dari beberapa pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa Risiko Investasi adalah (1) kemungkinan memperoleh imbalan aktual dari investasi tidak sama/sesuai dengan imbalan yang diharapkan, (2) kemungkinan tidak tercapainya imbalan yang diharapkan. Dalam imbalan yang diterima investor terdapat variabilitas (kadang besar kadang kecil, bahkan negatif). Oleh karena keberadaan risiko ditunjukkan oleh adanya variabilitas imbalan, maka risiko diukur dari besarnya variabilitas tersebut. Ukuran baku dari risiko adalah Varians (*Variance*, σ^2 , dibaca Sigma kuadrat) (Weston et al, 2016) atau Deviasi Standar (*Standard Deviation*, σ , dibaca Sigma) (Bodie et al., 2018) sebagai Risiko Total.

Bodie et al (2018) menjelaskan tentang risiko investasi sebagai berikut: Risiko merupakan kemungkinan terjadinya perbedaan antara imbalan aktual (r_i) yang diterima dan imbalan yang diharapkan $\{E(r_i)\}$ dari suatu investasi, atau $r_i \neq E(r_i)$. Imbalan yang diharapkan $\{E(r_i)\}$ dari suatu investasi merupakan rata-rata imbalan investasi yang bersangkutan. Jika $r_i = E(r_i)$, maka tidak terdapat selisih, dan jika $r_i \neq E(r_i)$ maka terdapat selisih (deviasi). Berkaitan dengan r_i dan $E(r_i)$, Bodie et al merumuskan sebagai berikut:

$$r_i = E(r_i) + \beta_i R_M + e_i$$

Jika $r_i \neq E(r_i)$ maka terdapat Deviasi = $\beta_i R_M + e_i$

Risiko terjadinya selisih diukur dengan Varians (σ^2) atau Deviasi Standar (σ)

$$\sigma^2 = \beta_i^2 \sigma_M^2 + \sigma^2(e_i)$$

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2}$$

Dalam hal ini :

r_i = imbalan aktual

$E(r_i)$ = imbalan yang diharapkan (rata-rata imbalan)

R_M = σ_M^2

σ^2 = varians total antara r_i dan $E(r_i)$ ketika $r_i \neq E(r_i)$

$\beta_i^2 \sigma_M^2$ = komponen varians yang disebabkan ketidak-pastian (risiko) atas faktor ekonomi

β_i = koefisien sensitivitas/risiko terhadap perubahan faktor ekonomi

$\sigma^2(e_i)$ = komponen varians yang menunjukkan ketidak-pastian (risiko) atas faktor spesifik perusahaan

$\sigma^2(e_i) = \sigma^2 - \beta_i^2 \sigma_M^2$ = varians residual

Rumus imbalan di atas menjelaskan bahwa perbedaan (deviasi) antara imbalan aktual dan imbalan yang diharapkan dari suatu sekuritas terjadi karena faktor ekonomi makro dan faktor spesifik perusahaan. Dengan kata lain setiap sekuritas mempunyai dua sumber risiko, yaitu faktor ekonomi makro dan faktor spesifik perusahaan. Dengan demikian setiap sekuritas juga mengandung dua komponen risiko, yaitu komponen risiko yang berasal dari faktor ekonomi makro dan komponen risiko yang berasal dari faktor spesifik perusahaan. Deviasi/perbedaan antara imbalan aktual dan imbalan yang diharapkan dari suatu sekuritas merupakan Risiko Total. Deviasi yang timbul karena faktor ekonomi makro disebut Risiko Sistematis atau Risiko Umum, Risiko Pasar, Risiko Tak Terdiversifikasi (*Systematic/General/Market/Non-diversified Risk*). Deviasi yang timbul karena faktor spesifik perusahaan disebut Risiko Spesifik atau Risiko Tak Sistematis, Risiko Terdiversifikasi (*Specific/Unsystematic/ Diversified Risk*).

Risiko sistematis menunjukkan sensitivitas imbalan sekuritas terhadap kondisi ekonomi pada umumnya dan kondisi pasar saham khususnya. Apa yang terjadi dalam perekonomian nasional maupun internasional berpengaruh terhadap pasar saham termasuk imbalan saham yang beredar. Risiko sistematis berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan dan menimpa seluruh saham/perusahaan di pasar. Misalnya penurunan imbalan saham-saham secara umum yang disebabkan karena adanya perubahan kebijakan pemerintah. Perusahaan-perusahaan yang ada mempunyai sensitivitas yang berbeda-beda terhadap peristiwa ekonomi makro. Risiko spesifik menunjukkan sensitivitas imbalan sekuritas terhadap faktor kondisi internal perusahaan. Risiko spesifik perusahaan tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan, tetapi terkait dengan perubahan kondisi ekonomi mikro perusahaan/emiten, dan oleh karena itu dialami oleh masing-masing perusahaan yang mengalami perubahan kondisi mikronya. Misalnya penurunan imbalan saham suatu perusahaan karena adanya perubahan laba (Weston et al, 2016).

Bagaimana mengukur besarnya risiko sistematis/pasar? *“Market risk can be measured by evaluating the degree to which a given stock tends to move up and down with the market. The measure of a stock’s sensitivity to market fluctuations called its beta coefficient, and generally is designed with a Greek β ”*

(Weston et al, 2016). Jadi risiko sistematis dapat diukur dengan mengevaluasi tingkat kecenderungan pergerakan saham dengan pergerakan pasar.

Rumus di atas juga menunjukkan bahwa besarnya risiko investasi total diukur dengan Deviasi Standar (σ) imbalan, risiko sistematis diukur dengan koefisien *Beta* (β) saham, dan risiko spesifik atau varians residual diukur dengan $\sigma^2(e_i)$. Imbalan yang diharapkan *{Expected return, E(r)}* yang merupakan nilai rata-rata (X), varians (σ^2), deviasi standar (σ) dan *Beta* (β) adalah nilai-nilai statistik yang besarnya ditentukan berdasarkan fluktuasi imbalan saham selama beberapa periode pengamatan. Levin & Rubin (2015: 74, 114) merumuskan X , σ^2 , σ dan β sebagai berikut :

$$x = \frac{\sum x_i}{n}, \quad (2.10)$$

$$\sigma^2 = \frac{\sum (x_i - x)^2}{n-1} \quad (2.11)$$

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2} \quad (2.12)$$

Keterangan:

X_i = imbalan saham periode i

X = imbalan rata-rata atau imbalan yang diharapkan $\{E(r)\}$

n = banyaknya periode yang diamati

Berbeda dengan X , σ dan σ^2 yang nilainya ditentukan berdasarkan fluktuasi imbalan saham sendiri (tidak ada hubungannya dengan variabel lain), nilai β ditentukan berdasarkan pola hubungan antara imbalan saham individual (saham suatu perusahaan) dan imbalan saham pasar. β menunjukkan besarnya perubahan imbalan saham individual ketika imbalan saham pasar berubah selama periode pengamatan. Oleh karena itu Levin & Rubin (2015: 664) dan Bodie et al (2018) merumuskan β sebagai berikut:

$$\beta = \frac{n \sum XY - (\sum X)(\sum Y)}{n \sum X^2 - (\sum X)^2} \quad (2.13)$$

Keterangan:

X = imbalan saham pasar

Y = imbalan saham individual

Jadi besarnya risiko investasi total, risiko sistematis dan risiko spesifik masing-masing saham diukur melalui hasil pengamatan imbalan saham individual dan imbalan saham pasar selama beberapa periode. Risiko spesifik dapat diminimalisir dengan cara diversifikasi (*Diversified Risk*) investasi (portofolio) dan memilih saham perusahaan yang berkinerja baik. Semakin baik kinerja perusahaan yang dipilih dalam portofolio dan semakin banyak jenis saham dalam portofolio semakin kecil risiko spesifiknya. Jadi risiko spesifik dapat dikendalikan (*controllable*) oleh investor. Risiko sistematis tidak dapat diminimalisir dengan cara diversifikasi (*Undiversified Risk*) dan berada diluar kendali investor (*uncontrollable*) karena berkaitan dengan kondisi pasar atau ekonomi makro. Oleh karena risiko spesifik dapat diminimalisir dan dapat dikendalikan (*controllable*), sedangkan risiko total dan risiko sistematis tidak dapat diminimalisir dan berada diluar kendali investor (*uncontrollable*), maka investor lebih banyak memperhatikan risiko total dan risiko sistematis saham (Bodie et al., 2018).

Investor yang rasional mempertimbangkan faktor risiko dalam berinvestasi. F.S. Mishkin (2015) mengatakan bahwa terdapat empat faktor penting yang menentukan permintaan akan suatu aset investasi, dan salah satunya adalah faktor risiko. Data empiris menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI mempunyai risiko investasi yang berbeda-beda, baik dalam risiko total maupun risiko sistematis. Perbedaan risiko investasi membuat daya tarik investasi saham perusahaan berbeda. Perbedaan daya tarik investasi yang dimiliki perusahaan membuat kekuatan permintaan-penawaran saham perusahaan berbeda. Perbedaan kekuatan permintaan-penawaran antar perusahaan membuat harga pasar dan volume transaksi saham perusahaan-perusahaan yang ada berbeda. Dengan kata lain faktor risiko investasi berpengaruh terhadap harga pasar dan volume transaksi saham di pasar. Oleh karena itu penting bagi investor untuk melakukan analisis risiko guna menentukan besarnya risikonya. Dengan analisis tersebut investor dapat mengetahui saham perusahaan apa yang mempunyai risiko investasi sepadan dengan imbalan yang akan diperoleh, kemudian memilihnya untuk

berinvestasi. Faktor risiko investasi menggunakan indikator *Standard Deviation* imbalan saham, Koefisien Variasi imbalan saham dan *Beta* saham (*SD*, *KV* dan *Beta*).

2.2. Penelitian Terdahulu

Banyak penelitian telah dilakukan berkaitan dengan kinerja keuangan, kinerja saham, risiko saham, indeks dan keuntungan modal saham, baik menyangkut saham perusahaan individual maupun saham sektoral. Hasil-hasil penelitian tersebut menunjukkan :

1. Kepentingan investor terhadap profitabilitas, indeks, imbalan, dan risiko investasi saham.
2. Seringnya/pentingnya profitabilitas, indeks, imbalan, dan risiko investasi saham digunakan sebagai faktor pertimbangan utama dalam keputusan investasi saham.
3. Pentingnya melakukan analisis fundamental dan analisis teknikal dalam analisis saham.

Beberapa hasil penelitian terdahulu disajikan secara ringkas pada tabel di bawah ini:

Tabel 2.3. Hasil Penelitian-penelitian Terdahulu

NO.	PENELITI, TAHUN, JUDUL	TUJUAN, METODOLOGI DAN HASIL PENELITIAN
1	Ika, S.R. dan N. Abdullah, 2011: <i>A Comparative Study of Financial Performance of Islamic Banks and Conventional Banks In Indonesia.</i>	The paper compared and examined financial performance of Islamic banks against conventional banks before and after the enactment of Indonesia's Islamic Banking Act No. 21/2008. Mann-Whitney was employed to compare the performances. The study found no major difference in financial performance between Islamic banks and conventional banks, except in terms of its liquidity. This indicated that Islamic banks are generally more liquid as compared to conventional ones.
2	Chazi, Abdelaziz and L.A.M. Syed, 2010: <i>Risk exposure during the global financial crisis: the</i>	The purpose of this paper is to examine the way Islamic financial institutions dealt with the recent financial problems in terms of risk management. The paper shows that Islamic banks are maintaining better capital ratios than to their conventional counterparts. The paper presents a

	<i>case of Islamic banks.</i>	new approach to the comparative performance of Islamic and conventional banks in terms of risk management.
3	Martani, Dwi; Mulyono; Rahfiani Khairurizka, Jun 2009: <i>The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return.</i>	The objective of this study is to examine the value relevance of accounting information in explaining stock return. The study uses profitability, liquidity, leverage, market ratio, size and cash flow as proxies of accounting information. The study finds that profitability, turnover and market ratio has significant impact to the stock return.
4	Fama, E.F. and K.R. French, 2006: <i>Profitability, investment and average returns.</i>	The objective of this research is to prove that expected stock returns are related to three variables: the book-to market equity ratio (Bt/Mt), expected profitability, and expected investment. Given Bt/Mt and expected profitability, higher expected rates of investment imply lower expected returns. The result tends to confirm these predictions. Specifically our cross-section regressions say that lagged profitability, asset growth, and accruals, used as simple proxies for expected profitability and investment, are related to average returns.
5	Jawadi, F., Nabila Jawadi and Waël Louhichi, 2014: <i>Conventional and Islamic stock price performance: An empirical investigation.</i>	The present paper studies the financial performance of Islamic and conventional indexes for three major regions: Europe, the USA and the World in the period 2000–2011. To this end, we computed different performance ratios and estimated the CAPM-GARCH model to take into account the financial risk time-variation in order to provide precise performance evaluations. First, while conventional investments seemed promising before the crisis and during periods of calmness, Islamic funds have out performed them since the sub prime crisis began and in turbulent times, but this result is specific to the region under consideration and to the performance criterion. Second, the heterogeneous conclusions interm soft performance may reflect the different states of development of the Islamic finance industry in these regions. Third, we show that the impact of the 2008–2009 global financial crisis on Islamic markets is less significant than for conventional markets, suggesting that by keeping their eye on Islamic finance products,

		investors can expect some interesting investment opportunities.
6	El Alaoui, A.K.O., G. Diwandaru, S. Al Azhar and M. Masih, 2014 : <i>Linkages and Co-movement between international stock market returns: Case of Dow Jones Islamic Dubai Financial Market Index,</i>	This paper is the first attempt to investigate the comovement dynamics at different time scales or horizons of Islamic Dubai Financial Market (DFM-UAE) index returns with their counterpart regional Islamic indices returns such as, GCC index, ASEAN index, Developing Countries index, Emerging Countries Index, and the Global Sukuk. Finally, we examine the impact of the LIBOR on the Islamic DFM-UAE return. The first finding is that the two markets (DFM_UAE and GCC & Saudi) are converging, in the long run, to the same level of risk and volatility with the Global Sukuk index. Finally, this study sheds further light on the important leading impact of the overnight LIBOR on the returns of Islamic stock indices especially during the big changes or under shocks indicating policy implications for portfolio diversification for the international investors.
7	Wen-Shiung Lee, W-S., A.Y.H. Huang, Y-Y. Chang, and C-M. Cheng, 2011: <i>Analysis of decision making factors for equity investment by DEMATEL and Analytic Network Process.</i>	This paper objective is to provide the first analysis on the interactive relationships among the factors in incorporating the methods of Decision Making Trial and Evaluation Laboratory (DEMATEL) and Analytic Network Process (ANP). The empirical results show that factors from the existing analytical methodologies have significant interactive and self-feedback dynamics. Among the key factors, profitability is the most important one affecting investment decision, followed by growth and trading volume. In addition, due to the complexity of the ANP, this study proposes a new methodology to simplify the process, and empirical evidences indicate that the approach is effective and efficient.
8	John G. Gallo, Vincent P. Apilado, and James W. Kolari, 1996: <i>Commercial bank mutual funds activities: implications for bank risk and profitability.</i>	This paper examines the risk structure of bank holding companies and the effects of mutual fund activities on bank risk and profitability over the period 1987-1994. Confirmatory Factor Analytic Model implemented to analyse. Mutual fund activities moderated bank industry systematic risk, increased the profitability of banks, represent a productive avenue of expansion for bank holding companies.

9	Narayan, P.K. and D. Bannigidadmath, 2015: <i>Does Financial News Predict Stock Returns? New Evidence from Islamic and Non-Islamic Stocks.</i>	The paper extends the time-series financial news data set constructed by Garcia (2013) and uses it to examine whether financial news predicts returns of Islamic stocks differently compared to non-Islamic (conventional) stocks. First, while both positive and negative worded news predict most Islamic and conventional stock returns, positive words have a larger impact on both types of stock returns. Second, shock to returns from financial news reverses only in part for some stocks. Third, for a mean-variance investor, investing in Islamic stocks is relatively more profitable than investing in the corresponding conventional stocks. Fourth, profits are robust to a range of time-series risk factors (market risk, size-based risk, and momentum-induced risk).
10	Narayan, P.K., D.H.B. Phan, S.S. Sharma and J. Westerlund, 2016: <i>Are Islamic Stock Returns Predictable? A Global Perspective.</i>	The research objective is to discover strong evidence of both in-sample and out-of-sample return predictability. Using the sharia-compliant measures, we compile a data set that spans January 1981 to December 2014 and contains 2,577 Islamic stocks. There is robust evidence of predictability only when U.S. stock returns are used as a predictor. We find that investing in regional (industry) portfolios offers on average, across the 12 predictors. Investing in a portfolio of Islamic stocks belonging to emerging markets and a portfolio of Islamic stocks belonging to the consumer goods sector offer the most returns amongst regions and industries, respectively.
11	Saniman Widodo, 2007 : Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Pasar Terhadap Return Saham Syariah Dalam Kelompok Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2003 – 2005,	Penelitian ini bertujuan mengungkapkan bagaimana pengaruh rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio pasar terhadap return saham syariah dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode 2003–2005. Penelitian ini menggunakan <i>Multy Shapes Purpose Sampling</i> , berdasarkan ketersediaan data sekunder, dan metode analisa model regresi liner berganda. TATO, ROA, ROE dan EPS masing-masing mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap return saham syariah, ITO tidak berpengaruh signifikan, dan PBV mempunyai pengaruh negatif signifikan. Model regresi yang terbentuk dengan variabel independen TATO, ITO, ROA, ROE, EPS dan PBV dapat digunakan untuk memprediksi return saham syariah dalam Jakarta Islamic Index (JII).

12	Albaity, Mohamed and R. Ahmad, 2008: <i>Performance of Syariah and Composite Indices: Evidence From Bursa Malaysia.</i>	This study provides new evidence on the risk and return performance of the Kuala Lumpur Syariah Index (KLSI) and the Kuala Lumpur Composite Index (KLCI). We also employ the causality and Johansen cointegration tests to examine their short- and long-run relationships. Besides a significant short-run presence of bidirectional causality, the long-term equilibrium indicates that both indices move intandem. This suggests that the movement in KLCI gives a good indication as to where KLSI will move in the short-run and long-run. Therefore, prediction of one based on the other is constructive.
13	Setiawan, Andre, 2018: Pengaruh profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.	This study aims to analyze influence of profitability, investment decision, funding decision, and dividend policy on firm value listed in Jakarta Islamic Index. Sample on this research are 26 companies selected by using purposive sampling method and use multiple linier regression in this analysis. The result showed that profitability as measured by ROA has a positive and significant impact on firm value, investment decision as measured by PPEMVA has a positive and significant impact on firm value, then funding decision as measured by DER has a positive and significant impact on firm value, and dividend policy as measurec by DPR does not effect on firm value listed in Jakarta Islamic Index.
14	Anhar, 2018: The Rating of Sectoral Stoks Based on Their Capital Gain.	Ada perbedaan signifikan keuntungan modal saham antar sektor.
15	Anhar, 2015: Direct and Indirect Influences of Company Performance, Investors' Ex-pectations, and Invest-ment Risks on Indivi-dual Stock Price Index at Indonesia Stock Exchange.	Ada pengaruh langsung dan tak langsung dari kinerja perusahaan, harapan investor, dan risiko investasi terhadap indeks harga saham individual.
16	Anhar, 2015 : The Anomaly of Funda-mental, Technical and Risk Factors,	Ada anomali di pasar saham di Indonesia dalam hal hubungan antara faktor fundamental, teknikal, risiko investasi, indeks harga saham dan keuntungan modal.

	and Their Relations to Stock Indices and Capital Gains at Indonesia Stock Exchange.	
17	Anhar, 2017: The Financial Performance, Stock Performance and Risk Factors, and Their Influences on Index and Capital Gains of Shariah Stocks in Indonesia.	Ada pengaruh kinerja perusahaan, kinerja saham, risiko investasi terhadap indeks dan keuntungan modal dalam investasi saham syariah di Indonesia.
18	Anhar, 2017: The Past Index, Return and Risk as Signals of Future Index and Return of Sharia Stocks in Indonesia.	Indeks, imbalan, dan risiko investasi di masa lalu memberikan sinyal akan indeks dan imbalan investasi di masa depan dalam investasi saham syariah.
19	Eljelly & Alghurair, 2001 : <i>Performance Measures and Wealth Creation in An Emerging Market: The Case of Saudi Arabia.</i>	Profitabilitas yang diukur dengan EPS merupakan variabel yang signifikan dalam menjelaskan perubahan imbalan saham.
20	Bauman, 1996 : <i>A Review of Fundamental Analysis Research in Accounting.</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Model fundamental berimplikasi bahwa prediksi peluang masa depan merupakan tugas kunci dalam penilaian perusahaan, dan laporan keuangan berisi informasi yang bermanfaat untuk tugas itu. • Angka laba historis cukup mampu memperkirakan laba masa depan jangka panjang.
21	Bamber & Cheon, 1995 : <i>Differential Price and Volume Reactions to Accounting Earnings Announcements</i>	Volume perdagangan dan harga saham bereaksi terhadap kinerja perusahaan yang diumumkan.
22	Cheung & Sami, 2000: <i>Price and Trading Volume Reaction : The Case of Hongkong</i>	Volume perdagangan dan harga saham bereaksi terhadap pengumuman laba.

	<i>Companies' Earning Announcement</i>	
23	Kim & Verrecchia, 1991 : <i>Trading Volume and Price Reactions to Public Announcements</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Terjadi perubahan harga saham perusahaan yang disebabkan oleh adanya pengumuman kinerja. • Volume abnormal berkorelasi positif dengan imbalan abnormal mutlak.
24	Bhandhari, 1998 : <i>D/E Ratio and Expected CS Returns : Empirical Evidence</i>	Hubungan rasio <i>D-E</i> dan <i>Beta</i> saham dengan imbalan positif dan signifikan.
25	Healy & Palepu, 1990: <i>Earnings and Risk Changes Surrounding Primary Stock Offers</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Rata-rata peningkatan <i>Beta</i> ekuitas konsisten dengan reaksi harga saham rata-rata terhadap pengumuman penawaran. • Informasi risiko spesifik perusahaan dimuat dalam penawaran ekuitas ketika perusahaan-perusahaan lain dalam industri yang sama tidak mengalami perubahan risiko dan perubahan <i>leverage</i> serupa. • Investor menafsirkan sendiri pengumuman penawaran dan merevisi <i>Beta</i> ekuitas dan aset ke depan menghasilkan reaksi pasar negatif.
26	Haugen & Baker, 1996 : <i>Commonality in the Determinants of Expected Stock Returns</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Saham-saham dengan imbalan besar merupakan saham yang lebih rendah risiko daripada saham dengan imbalan kecil. • Tidak ada bukti dari perbedaan karakteristik fundamental perusahaan atau sifat distribusi imbalan antara imbalan tinggi dan imbalan rendah, bahwa perbedaan imbalan aktual berhubungan dengan risiko. • Perbedaan imbalan saham yang terealisasi tidak berkaitan dengan risiko, melainkan lebih disebabkan oleh bias dalam penetapan harga pasar.
27	Lui et al, 2007 : <i>What Makes a Stock Risky ? : Evidences from Sell-Side Analysts' Risk Rating</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Analisis keuangan mengumpulkan dan memproses informasi tentang risiko investasi dalam meningkatkan peringkat risiko. • Peringkat risiko mempunyai kandungan informasi tambahan tentang volatilitas masa depan. • Investor dapat menggunakan peringkat risiko untuk memperbaiki ramalannya tentang perbedaan volatilitas <i>cross-sectional</i> masa depan.

		<ul style="list-style-type: none"> • Analisis benar-benar memerankan peranan penting sebagai penyedia informasi tentang risiko investasi.
28	Duffee, 1995 : <i>Stock Returns and Volatility A Firm-level Analysis</i>	Hubungan antara imbalan saham dan volatilitas (risiko) adalah lemah.
29	Shin, 2006 : <i>Disclosure Risk and Price Drift</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Risiko berpengaruh terhadap harga saham. • Pengungkapan risiko memutuskan ketidakpastian, tetapi naiknya arus informasi juga menimbulkan risiko selama periode pengungkapan. • Jika pengungkapan risiko dan imbalan aset dimodelkan bersama-sama, akan memberikan manfaat dalam kaitannya dengan revisi dini terhadap pengungkapan risiko masa depan.
30	Han & Wild, 1991: <i>Stock Price Behavior Associated With Manager's Earnings and Revenue Forecasts</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Ramalan laba yang diungkapkan lebih informatif terhadap harga daripada ramalan pendapatan. • Ramalan pendapatan memberikan informasi tambahan melebihi informasi dalam ramalan laba. • Ramalan laba dan pendapatan lebih informatif bagi perusahaan besar.
31	Sadka, 2007 : <i>Understanding Stock Price Volatility : The Role of Earnings</i>	<p>Variabel : dividen, keuntungan modal, imbalan, dan harga saham.</p> <p>Hasil penelitian :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Investor pada level agregat cenderung lebih tertarik pada ukuran arus kas masa depan (keuntungan modal) daripada dividen. • Investor lebih tertarik pada laba dan keuntungan modal daripada arus kas bebas (pendapatan bersih). • Variasi kecil dalam faktor-faktor yang mempengaruhi imbalan dan laba akan menyebabkan variasi harga pasar secara signifikan. • Imbalan saham yang diharapkan berkorelasi negatif dengan laba yang diharapkan.
32	Klein, 2001 : <i>The Capital Gain Lock-in Effect and Long-Horizon Return Reversal</i>	Imbalan saham cross-section jangka panjang dipengaruhi terutama oleh keuntungan modal, bukan dividen.

2.3. Hubungan Antar Variabel Penelitian

2.3.1. Kinerja Keuangan dan Imbalan Saham Sektoral

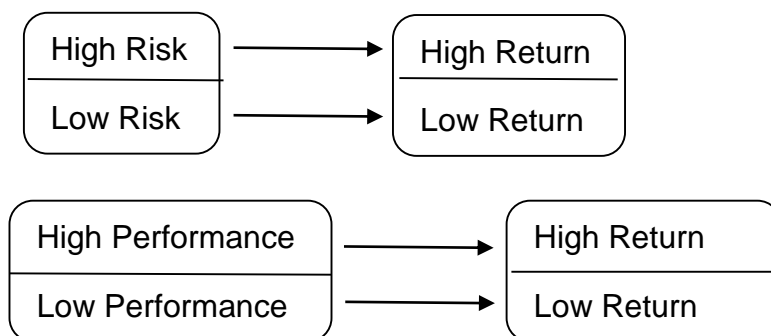
Kinerja perusahaan terutama kinerja keuangan tercermin pada ratio-ratio keuangan perusahaan yang menjadi indikatornya. Jika ratio-ratio keuangannya baik maka kinerja perusahaan dinilai baik. Kinerja perusahaan yang baik membuat saham perusahaan yang bersangkutan menarik, sehingga permintaan tinggi. Permintaan yang tinggi akan membuat harga/indek harga saham tinggi, dan selanjutnya imbalan saham pun tinggi.

2.3.2. Risiko Saham dan Imbalan Saham Sektoral

Risiko investasi saham dapat dilihat pada risiko total (standar deviasi keuntungan modal) dan risiko relatif (koefisien variasi keuntungan modal), sebagai indikatornya. Bagi investor yang berkarakter “Risk Taker” risiko yang tinggi justru menarik, karena adanya aksioma “high risk - high return”. Bagi investor yang berkarakter “Risk Avoider” risiko rendahlah yang menarik, meskipun disadari bahwa imbalannya juga rendah. Ketika dari segi risiko saham itu menarik, maka permintaan tinggi. Permintaan yang tinggi akan membuat harga/indek saham tinggi, dan selanjutnya imbalan saham pun tinggi.

2.4. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan teori-teori yang ada dan hasil-hasil penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan pada halaman berikut :



Dalam kerangka pemikiran tersebut digambarkan hubungan antara risiko dan imbalan investasi saham, serta hubungan antara kinerja keuangan perusahaan dan imbalan investasi saham. Hubungan tersebut menunjukkan:

1. Saham dengan imbalan tinggi mengandung risiko tinggi, demikian pula sebaliknya.
2. Saham dari perusahaan yang berkinerja keuangan tinggi memperoleh imbalan investasi yang tinggi, demikian pula sebaliknya.

2.5. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian hubungan antar variabel penelitian di atas dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H1: Saham syariah yang memperoleh imbalan investasi tinggi mengandung risiko investasi total yang tinggi, demikian pula sebaliknya.
- H2: Saham syariah yang memperoleh imbalan investasi tinggi mengandung risiko sistematis yang tinggi, demikian pula sebaliknya.
- H3: Saham syariah yang memperoleh imbalan investasi tinggi mengandung risiko spesifik yang tinggi, demikian pula sebaliknya.
- H4: Saham syariah dari perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan tinggi memperoleh imbalan investasi yang tinggi, demikian pula sebaliknya.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini mengambil data dari Pusat Referensi Pasar Modal yang beralamat di Gedung Bursa Efek Indonesia, Menara 2, Lantai 1, Jalan Jenderal Sudirman Kaveling 52-53, Jakarta Selatan 12190. Penelitian dilaksanakan dari bulan April sampai dengan Agustus 2019, dengan periode data Desember 2017 s/d Januari 2019.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi adalah sekelompok individu atau obyek tertentu yang mempunyai satu atau lebih karakteristik umum yang menjadi pusat perhatian dalam suatu penelitian. Populasi penelitian ini adalah seluruh saham syariah yang terdaftar di BEI pada bulan Januari 2019, yaitu sebanyak 250 saham perusahaan. Adapun sampelnya adalah saham syariah dari 30 saham yang termasuk dalam Jakarta Islamic Index. Data saham yang diperlukan meliputi data bulanan periode Januari 2018 s/d Januari 2019.

3.3. Rancangan Penelitian

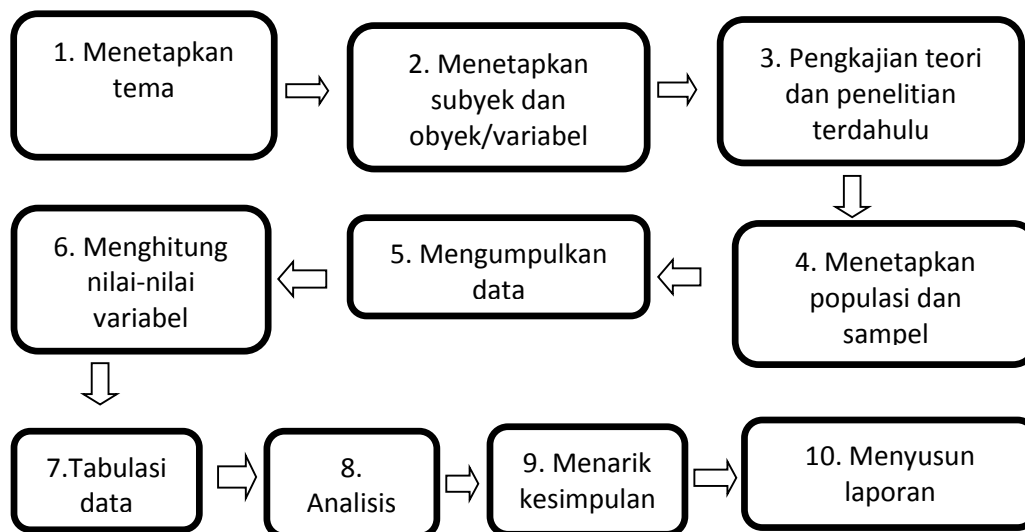
Penelitian ini dirancang sebagai sebuah penelitian kuantitatif-komparatif. Penelitian komparatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk membuktikan adanya perbedaan nyata nilai variabel/obyek antara dua subyek atau lebih. Dalam penelitian ini hendak dibuktikan adanya perbedaan imbalan, risiko investasi total, risiko sistematis, risiko spesifik, dan kinerja keuangan perusahaan (khususnya profitabilitas) dari saham syariah.

Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif karena metode ini efektif untuk jenis penelitian yang bersifat komparatif. Selain itu metode kuantitatif dapat diselesaikan dalam waktu lebih cepat dan menghasilkan informasi yang relevan (Levin and Rubin, 2015). Metode kuantitatif dalam penelitian ini digunakan untuk menguji perbedaan peringkat (ranking) saham dalam aspek

imbangan investasi, risiko investasi (risiko Total, risiko Sistematis, dan risiko Spesifik), dan kinerja keuangan perusahaan dari saham syariah.

3.4. Tahapan Penelitian

Penelitian ini akan dilakukan dengan tahapan sebagai berikut :



1. Tahap pertama adalah menetapkan tema. Tema penelitian ini adalah perbandingan peringkat imbalan investasi, risiko investasi, dan kinerja keuangan perusahaan dari saham syariah.
2. Tahap ke dua adalah menetapkan subyek dan obyek/variabel penelitian. Subyek penelitian ini adalah saham-saham syariah yang tercatat di BEI, sedangkan obyek/variabelnya adalah kinerja keuangan (profitabilitas), indeks, imbalan investasi, dan risiko investasi.
3. Tahap ke tiga adalah mempelajari teori-teori dan hasil-hasil penelitian terdahulu (artikel jurnal) yang terkait dengan tema dan variabel-variabel penelitian.
4. Tahap ke empat adalah menetapkan populasi dan sampel. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI pada bulan Desember 2017 s/d Januari 2018. Sampel ditetapkan dengan *Purposive Sampling*, yaitu saham syariah yang termasuk dalam kategori unggulan dengan kriteria tertentu.
5. Tahap ke lima adalah mengumpulkan data yang diperlukan, yaitu data indeks harga saham individual, indeks harga saham gabungan (IHSG), dan profitabilitas perusahaan Desember 2016 s/d Januari 2018 .

6. Tahap ke enam adalah menghitung nilai-nilai variabel keuntungan modal saham, risiko investasi, dan peringkat saham syariah.
7. Tahap ke tujuh adalah melakukan pengolahan dan tabulasi nilai-nilai variabel yang telah diperoleh.
8. Tahap ke delapan adalah melakukan analisis data (pengujian hipotesis) dan pembahasan.
9. Tahap ke sembilan adalah menarik kesimpulan berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan.
10. Tahap terakhir adalah membuat laporan penelitian.

3.5. Variabel Penelitian dan Operasionalisasi

Penelitian ini menggunakan 5 variabel mandiri, yaitu profitabilitas, keuntungan modal, risiko total, risiko sistematis, dan risiko spesifik. Terhadap masing-masing variabel dilakukan perbandingan peringkat antar saham syariah.

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan *Return on Equity (ROE)*. Ratio ini menunjukkan besarnya persentase laba (earning) yang diperoleh perusahaan dibanding ekuitas yang digunakan. Bagi pemegang saham ROE merupakan besarnya laba yang menjadi haknya dibanding modal saham yang dimilikinya. ROE dirumuskan sebagai:

$$ROE = \frac{\text{Return}}{\text{Equity}} \quad (3.1)$$

Keterangan:

Return = Laba bersih

Equity = Ekuitas (nilai saham)

Imbalan investasi saham syariah dalam penelitian ini diukur dengan keuntungan modal saham (*Capital gain/loss*). *Capital gain/loss* (keuntungan/kerugian modal) merupakan selisih harga investasi sekarang relatif dengan harga periode lalu (Jogiyanto, 2016). Keuntungan modal saham merupakan imbalan investasi jangka pendek saham. Keuntungan modal saham adalah imbalan saham yang berasal dari kenaikan harga pasarnya. Keuntungan modal saham

individual (R_i) dan keuntungan modal saham gabungan (R_m) dirumuskan oleh Jogiyanto (2016: 282) sebagai berikut:

$$R_i = \frac{IHSI_t - IHSI_{t-1}}{IHSI_{t-1}} \quad (3.2)$$

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \quad (3.3)$$

Indek harga saham individual adalah perbandingan harga pasar saham perusahaan pada suatu periode dengan harga pasar pada periode dasar atau harga perdana. Indek harga saham adalah perbandingan antara harga pasar saham pada suatu periode dan harga pasar pada periode dasarnya atau harga perdana. Tinggi/rendahnya indek menunjukkan tinggi/rendahnya harga relatif saham. IHSG merupakan gabungan indeks harga saham seluruh perusahaan yang tercatat (listing) di pasar modal (BEI).

Hamzah (2006: 20) merumuskan indek harga saham individual (IHSI) dan gabungan (IHSG) sebagai berikut:

$$IHSI = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100 \quad (3.4)$$

Keterangan:

Nilai pasar = jumlah saham x harga pasar terakhir saham suatu perusahaan

Nilai dasar = jumlah saham x harga perdana saham suatu perusahaan

$$IHSG = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100 \quad (3.5)$$

Keterangan:

Nilai pasar = jumlah saham x harga pasar terakhir seluruh saham yang ada di pasar

Nilai dasar = jumlah saham x harga perdana seluruh saham yang ada di pasar

Risiko investasi saham terdiri dari Risiko Total, Risiko Sistemik, dan Risiko Spesifik. Risiko Total diukur dengan Coefficient of Variation (Koefisien Variasi) imbalan, Risiko Sistemik diukur dengan Koefisien Beta, dan Risiko Spesifik diukur dengan nilai selisih antara Risiko Total dan Risiko Sistemik. Levin & Rubin (2015: 74, 114) merumuskan koefisien variasi (KV) dan koefisien Beta sebagai berikut :

$$\bar{x} = \frac{\sum x_i}{n} \quad \sigma^2 = \frac{\sum (x_i - \bar{x})^2}{n-1} \quad \sigma = \sqrt{\sigma^2} \quad (3.6)$$

Keterangan:

X_i = imbalan saham periode i

\bar{X} = imbalan rata-rata atau imbalan yang diharapkan $\{E(r)\}$

n = banyaknya periode yang diamati

Berbeda dengan \bar{X} , σ dan σ^2 yang nilainya ditentukan berdasarkan fluktuasi imbalan saham sendiri (tidak ada hubungannya dengan variabel lain), nilai β ditentukan berdasarkan pola hubungan antara imbalan saham individual (saham suatu perusahaan) dan imbalan saham pasar. β menunjukkan besarnya perubahan imbalan saham individual ketika imbalan saham pasar berubah selama periode pengamatan. Oleh karena itu Levin & Rubin (2015: 664) dan Bodie et al (2018) merumuskan β sebagai berikut:

$$\beta = \frac{n \sum XY - (\sum X)(\sum Y)}{n \sum X^2 - (\sum X)^2} \quad (3.7)$$

Keterangan:

X = imbalan saham pasar

Y = imbalan saham individual

Untuk Risiko Spesifik (Risiko Residual) Bodie et al. merumuskan sebagai berikut:

$$r_i = E(r_i) + \beta_i R_M + e_i$$

Jika $r_i \neq E(r_i)$ maka terdapat Deviasi = $\beta_i R_M + e_i$

Risiko terjadinya selisih diukur dengan Varians (σ^2) atau Deviasi Standar (σ)

$$\sigma^2 = \beta_i^2 \sigma_M^2 + \sigma^2(e_i)$$

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2}$$

dalam hal ini :

r_i = imbalan aktual

$E(r_i)$ = imbalan yang diharapkan (rata-rata imbalan)

R_M = σ_M^2

σ^2 = varians total antara r_i dan $E(r_i)$ ketika $r_i \neq E(r_i)$

$\beta_i^2 \sigma_M^2$ = komponen varians yang disebabkan ketidak-pastian (risiko) atas faktor ekonomi β_i = koefisien sensitivitas/risiko terhadap perubahan faktor ekonomi $\sigma^2(e_i)$ = komponen varians yang menunjukkan ketidak-pastian (risiko) atas faktor spesifik perusahaan $\sigma^2(e_i) = \sigma_i^2 - \beta_i^2 \sigma_M^2$ = varians residual

Dengan demikian operasionalisasi variabel-variabel dalam penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut:

Tabel 3.1. Operasionalisasi Variabel

VARIABEL	UKURAN	SKALA PENGUKURAN
Kinerja keuangan (Profitabilitas)	Return on Equity	Ratio
Imbalan investasi	Capital Gain	Ratio
Risiko Total	Standar Deviasi	Ratio
Risiko Sistemik	Koefisien Beta	Ratio
Risiko Spesifik	Risiko Residual	Ratio

3.6. Pengumpulan Data

Untuk mendukung penelitian dan analisis terhadap masalah yang diteliti maka diperlukan data yang relevan yang berasal dari sumber yang benar dan dapat dipercaya. Penelitian ini menggunakan data masa lalu (*expost facto*) yaitu data saham individual dari BEI. Sesuai dengan jenis data yang diperlukan (data sekunder), maka metode pengumpulan data digunakan dengan teknik dokumentasi yang didasarkan pada data bulanan yang dipublikasikan oleh BEI.

3.7. Pengolahan Data dan Analisis

Pengolahan data dan analisisnya meliputi :

1. Perhitungan nilai-nilai variabel
2. Analisis Statistik Deskriptif
3. Pengujian hipotesis perbedaan peringkat saham antar variabel (uji χ^2)

3.7.1. Perhitungan Nilai Varabel

Perhitungan nilai-nilai variabel sebagai berikut (rumus-rumusnya telah dikemukakan di bagian depan) :

ROE dihitung dari perbandingan antara laba bersih dan total ekuitas.

Keuntungan modal dihitung dari fluktuasi Indek Harga Saham Individual (IHSI).

Risiko Total dihitung dari selisih keuntungan modal rata-rata dengan keuntungan modal tiap bulan.

Risiko Sistemik dihitung dari keuntungan modal saham individual dan keuntungan modal saham pasar.

Risiko Spesifik dihitung dari selisih antara risiko Total dan risiko Sistemik.

Keuntungan modal pasar dihitung dari fluktuasi Indek Harga Saham Gabungan (IHSG).

3.7.2. Analisis Statistik Deskriptif

Dalam analisis ini akan diuraikan makna nilai rata-rata, minimal, dan maksimal dari variabel-variabel kinerja keuangan, imbalan, risiko total, risiko sistemik dan risiko spesifik saham syariah.

3.7.3. Pengujian Hipotesis Beda Peringkat

Uji hipotesis dilakukan untuk menguji hipotesis tentang perbedaan rank imbalan, risiko, dan profitabilitas saham syariah. Prosedur pengujiannya adalah sebagai berikut:

Rumusan hipotesis:

H₀: Tidak ada perbedaan antara rank dan rank saham syariah.

H_{1a}: Ada perbedaan antara rank dan rank saham syariah.

Tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05.

Kriteria pengujian: T dan W Mann-Whitney

$$T = \sum R_x - \{n(n+1)/2\}$$

$$W_1 = (nm/2)$$

$$W_2 = Z \{nm (n+m+1)\}/12$$

H₀ diterima (tidak ada perbedaan rank) jika $W_1 \leq T \text{ hitung} \leq W_2$

H_a diterima (ada perbedaan rank) jika $T \text{ hitung} < W_1$ atau $T \text{ hitung} > W_2$.

Jumlah saham = 30, berarti $n_1 = 30$ dan $n_2 = 30$

Karena T hitung $>/<$ W tabel, maka H_a diterima/ditolak.

Kesimpulan: Ada/tidak ada perbedaan yang signifikan antara rank dan rank saham syariah.

3.8. Hipotesis Statistik

Di bagian depan (Bab II) telah dikemukakan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H_1 : Saham syariah yang memperoleh imbalan investasi tinggi mengandung risiko investasi total yang tinggi, demikian pula sebaliknya.

H_2 : Saham syariah yang memperoleh imbalan investasi tinggi mengandung risiko sistematis yang tinggi, demikian pula sebaliknya.

H_3 : Saham syariah yang memperoleh imbalan investasi tinggi mengandung risiko spesifik yang tinggi, demikian pula sebaliknya.

H_4 : Saham syariah dari perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan tinggi memperoleh imbalan investasi yang tinggi, demikian pula sebaliknya.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan peringkat perusahaan-perusahaan antara peringkat imbalan dan peringkat risiko (Uji Beda Peringkat). Jika peringkat antara imbalan dan risiko sama maka dapat diartikan bahwa saham syariah yang memperoleh imbalan investasi tinggi mengandung risiko investasi yang tinggi, demikian pula sebaliknya.

Untuk kepentingan pengujian, hipotesis penelitian di atas dirumuskan menjadi hipotesis statistik sebagai berikut:

Hipotesis 1	<p>H_{1o}: Tidak ada perbedaan antara peringkat imbalan dan peringkat risiko total</p> <p>H_{1a}: Ada perbedaan antara peringkat imbalan dan peringkat risiko total</p>
Hipotesis 2	<p>H_{2o}: Tidak ada perbedaan antara peringkat imbalan dan peringkat risiko sistematis</p> <p>H_{2a}: Ada perbedaan antara peringkat imbalan dan peringkat risiko sistematis</p>

Hipotesis 3	H3 _o : Tidak ada perbedaan antara peringkat imbalan dan peringkat risiko spesifik
	H3 _a : Tidak ada perbedaan antara peringkat imbalan dan peringkat risiko spesifik
Hipotesis 4	H4 _o : Tidak ada perbedaan antara peringkat profitabilitas dan peringkat imbalan
	H4 _a : Ada perbedaan antara peringkat profitabilitas dan peringkat imbalan

3.9. Jadwal Kegiatan dan Biaya Penelitian

Penelitian ini direncanakan untuk diselesaikan dalam waktu 12 minggu dengan biaya total Rp 4.500.000 seperti dikemukakan dalam tabel di bawah ini.

Tabel 3.2. Jadwal Pelaksanaan Kegiatan Penelitian

No	Kegiatan	Minggu											
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1	Persiapan Studi	■	■										
2	Mencari Literatur			■	■								
3	Pengumpulan Data					■	■						
4	Mengolah Data							■	■				
5	Menganalisis Data									■	■		
6	Menyusun Laporan											■	■

Tabel 3.3. Anggaran Biaya Penelitian

No	Jenis Pengeluaran	Biaya (Rp)	Persentase
1	Gaji dan Upah	1.250.000	27,78%
2	Kertas dan alat tulis	1.000.000	22,22%
3	Perjalanan	1.250.000	27,78%
4	Penyusunan Proposal dan Laporan	1.000.000	22,22%
	Jumlah	4.500.000	100%

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Pasar Saham Syariah di Indonesia

Pasar/bursa saham syariah di Indonesia merupakan bagian dari Bursa Efek Indonesia (BEI). BEI didirikan dengan visi menjadi bursa kelas dunia yang kredibel dan acknowledge. Adapun misinya adalah menciptakan pasar yang kompetitif untuk menarik investor dan perusahaan-perusahaan terdaftar melalui pemberdayaan para anggota dan partisipan pasar saham, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya, dan implementasi tata kelola yang baik.

Sekuritas saham yang beredar di bursa efek meliputi saham konvensional, saham syariah, obligasi, derivatif, mutual fund, dan jasa. Di pasar saham Indonesia saat ini terdapat 627 saham yang terdaftar dan diperdagangkan secara resmi, 624 emiten, nilai kapitalisasi Rp 7.415.933.688.057.700,-. Dari jumlah itu terdapat 414 (66,03%) saham syariah (ISSI), 407 (65,22%) emiten, dengan nilai kapitalisasi ISSI Rp 3.861.714.080.000.000,- (52,07%), dan nilai kapitalisasi JII Rp 2.376.039.140.000.000 (32,04%) (idx.co.id. per Januari 2019).

Populasi penelitian ini adalah saham-saham syariah yang terdaftar di BEI, yaitu 414 saham syariah. Sedangkan sampelnya adalah 30 saham yang termasuk dalam kelompok saham syariah Jakarta Islamic Index (JII). Alasan penggunaan saham kelompok JII sebagai sampel adalah karena kelompok saham tersebut merupakan kelompok saham syariah unggulan yang menjadi indikator pasar dari saham syariah. Tiga puluh saham kelompok JII ini diseleksi secara ketat dengan kriteria keunggulan sebagai berikut :

- Saham syariah yang masuk dalam konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) telah tercatat selama 6 bulan terakhir.
- Dipilih 60 saham berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama 1 tahun terakhir.
- Dari 60 saham tersebut, kemudian dipilih 30 saham berdasarkan rata-rata nilai transaksi harian di pasar regular tertinggi.
- 30 saham yang tersisa merupakan saham terpilih.

4.2. Data Nilai-nilai Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Imbalan, dan Risiko, masing menggunakan indikator *Capital Gain (CG)*, *sistematik Risk (TR, σ)*, *Systematic Risk (SR, β)*, *Residual Risk (RS, $\sigma - \beta$)* dan Profitabilitas (*Return on Equity, ROE*) saham syariah. Data nilai variabel-variabel tersebut tersaji pada tabel 4.1 di bawah ini.

4.3. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah analisis yang dilakukan untuk mendiskripsikan/menguraikan sekumpulan data dalam bentuk nilai minimum, maksimum, dan *mean* (rerata) Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini menjelaskan nilai minimum, maksimum, dan *mean* (rerata) dari imbalan, risiko-risiko investasi saham syariah dan profitabilitas emiten saham syariah.

Dari tabel 4.1 di bawah ini dapat dideskripsikan sebagai berikut :

1. Imbalan saham syariah mempunyai nilai minimum -4,73 yang dicapai oleh saham PT. Pembangunan Perumahan, nilai maksimum 20,30 yang dicapai oleh PT. Surya Citra Media, nilai median -0,18 yang dicapai oleh PT. Waskita Beton Precast, dan rerata 0,62. Rerata imbalan 0,62 artinya saham-saham syariah dalam tahun 2018 memperoleh imbalan rata-rata 0,62% per bulan.
2. Risiko total investasi saham syariah mempunyai nilai minimum 3,82 yang dihadapi oleh saham PT. Telkom Indonesia, nilai maksimum 99,41 yang dihadapi oleh saham PT. Surya Citra Media, nilai median 11,97 yang dihadapi oleh saham PT. XL Axiata, dan rerata 15,01. Rerata risiko total 15,01 artinya saham-saham syariah dalam tahun 2018 menghadapi risiko diperolehnya imbalan 15,01% lebih rendah dari imbalan yang diharapkan.
3. Risiko relatif (Koefisien variasi imbalan) saham syariah mempunyai nilai minimum -198,20 yang terjadi pada saham PT. Indofood Sukses Makmur, nilai maksimum 74,6 yang terjadi pada saham PT. Astra Internasional, nilai median 4,76 yang terjadi pada PT. Adaro Energy, dan rerata 1,92. Rerata koefisien variasi 1,92 artinya saham-saham syariah dalam tahun 2018 menghadapi risiko relatif diperolehnya imbalan 1,92% lebih rendah dari imbalan rata-ratanya.

Tabel 4.1. Nilai Return, sistematik Risk, Relative TR, Systematic Risk,

Residual Risk, dan Profitability

No.	Kode	Return	TR (σ)	RTR (CV)	SR (β)	RR (σ - β)	Prof. ROE
1	ADRO	-2,75	13,09	4,76	1,52	11,57	11,81
2	AKRA	-2,91	8,12	2,79	1,40	6,72	24,71
3	ANTM	3,04	18,14	5,96	3,04	15,10	2,98
4	ASII	0,08	5,79	74,60	1,07	4,72	17,30
5	BRPT	0,95	10,31	10,88	1,78	8,53	15,49
6	BSDE	-2,07	9,87	4,76	1,22	8,65	9,55
7	CPIN	7,88	8,25	1,05	1,69	6,56	24,94
8	CTRA	-0,75	11,72	15,70	2,09	9,62	4,98
9	EXCL	-2,61	11,97	4,59	0,76	11,21	-7,31
10	ICBP	1,44	4,52	3,14	0,69	3,83	23,16
11	INCO	2,06	15,16	7,37	2,13	13,03	1,77
12	INDF	-0,03	6,08	-198,2	1,05	5,03	9,62
13	INDY	-4,04	17,92	-4,43	2,30	15,62	19,02
14	INTP	-0,58	13,47	-23,37	2,41	11,06	5,34
15	ITMG	1,08	18,02	16,75	2,84	15,17	27,24
16	JSMR	-3,08	6,80	-2,20	1,05	5,75	12,44
17	KLBF	-0,21	11,33	53,84	0,43	10,90	15,34
18	LPPF	-2,60	21,06	8,11	0,59	20,47	89,21
19	PGAS	2,98	18,64	6,25	2,67	15,98	8,50
20	PTBA	5,47	13,19	2,41	1,37	11,82	39,51
21	PTPP	-4,73	22,19	-4,69	-1,32	23,51	9,99
22	SCMA	20,30	99,41	4,90	-0,57	99,98	34,54
23	SMGR	2,23	15,04	6,75	3,28	11,76	6,10
24	SMRA	-0,36	15,17	-41,79	2,56	12,61	5,10
25	TLKM	-0,81	3,82	-4,71	0,42	3,40	29,91
26	TPIA	0,19	8,35	43,38	1,04	7,31	18,44
27	UNTR	-1,77	8,62	-4,86	0,43	8,19	22,13
28	UNVR	-1,59	5,25	-3,30	0,59	4,66	129,24
29	WIKA	1,98	18,61	9,38	4,93	13,68	8,06
30	WSBP	-0,18	10,52	57,75	2,68	7,85	21,14
	Mean	0,62	15,01	1,92	1,54	13,48	21,34
	Min	-4,73	3,82	-198,2	-1,32	3,40	-7,31
	Max	20,30	99,41	74,60	4,93	99,98	129,24

4. Risiko sistematis investasi saham syariah mempunyai nilai minimum -1,32 yang dihadapi oleh saham PT. Pembangunan Perumahan, nilai maksimum 4,93 yang dihadapi oleh PT. Wijaya Karya, nilai median 1,40 yang dihadapi oleh saham PT. AKR Cororindo, dan rerata 1,54. Rerata risiko sistematis 1,54

1	ADRO	26	14	15	14	13	18
2	AKRA	27	24	19	15	23	8
3	ANTM	4	6	13	3	7	28
4	ASII	13	27	1	18	27	14
5	BRPT	11	19	7	12	19	15
6	BSDE	23	20	16	17	18	21
7	CPIN	2	23	21	13	24	7
8	CTRA	19	16	6	11	17	27
9	EXCL	25	15	17	22	14	30
10	ICBP	9	29	18	23	29	9
11	INCO	7	10	10	10	9	29
12	INDF	14	26	30	20	26	20
13	INDY	29	8	24	9	5	12
14	INTP	18	12	28	8	15	25
15	ITMG	10	7	5	4	6	6
16	JSMR	28	25	22	19	25	17
17	KLBF	16	17	3	27	16	16
18	LPPF	24	3	9	25	3	2
19	PGAS	5	4	12	6	4	22
20	PTBA	3	13	20	16	11	3
21	PTPP	30	2	25	30	2	19
22	SCMA	1	1	14	29	1	4
23	SMGR	6	11	11	2	12	24
24	SMRA	17	9	29	7	10	26
25	TLKM	20	30	26	28	30	5
26	TPIA	12	22	4	21	22	13
27	UNTR	22	21	27	26	20	10
28	UNVR	21	28	23	24	28	1
29	WIKA	8	5	8	1	8	23
30	WSBP	15	18	2	5	21	11

$$W_1 = (nm/2)$$

$$W_2 = Z \{nm (n+m+1)\}/12$$

H_0 diterima (tidak ada perbedaan rank) jika $W_1 \leq T \text{ hitung} \leq W_2$

H_a diterima (ada perbedaan rank) jika $T \text{ hitung} < W_1$ atau $T \text{ hitung} > W_2$.

Jumlah saham = 30, berarti $n_1 = 30$ dan $n_2 = 30$

Karena $T \text{ hitung} > / < W$ tabel, maka H_a diterima/ditolak.

Kesimpulan : Ada/tidak ada perbedaan yang signifikan antara rank dan rank saham syariah.

4.4.1. Uji Hipotesis Perbedaan Rank Antara Imbalan dan Risiko Total

Tabel di bawah ini memberikan gambaran rank imbalan dan rank risiko total dari 30 saham perusahaan sampel.

Rumusan hipotesis :

H_{1o} : Tidak ada perbedaan antara rank imbalan dan rank risiko total saham syariah.

H_{1a} : Ada perbedaan antara rank imbalan dan rank risiko total saham syariah.

Tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05.

Kriteria pengujian : T dan W Mann-Whitney

H_o diterima (tidak ada perbedaan rank) jika $W_1 \leq T \text{ hitung} \leq W_2$

H_a diterima (ada perbedaan rank) jika $T \text{ hitung} < W_1$ atau $T \text{ hitung} > W_2$.

Jumlah saham = 30, berarti $n_1 = 30$ dan $n_2 = 30$

$$T = \sum R_x - \{n(n+1)/2\}$$

$$T = 465 - \{(30)(31)/2\} = 465 - 465 = 0$$

$$W_1 = (nm/2)$$

$$W_1 = \{(30)(30)/2\} = 450$$

$$W_2 = Z \{nm (n+m+1)\}/12$$

$$W_2 = 1,96 \{(30)(30)(30+30+1)/12\} = 4575$$

Karena $T \text{ hitung} < W_1$, maka H_o ditolak dan H_a diterima.

Kesimpulan : Ada perbedaan signifikan antara rank imbalan dan rank risiko total saham syariah.

Tabel 4.3. Nilai Rank Imbalan dan Rank Risiko Total Saham Syariah

No	Kode	Nama Perusahaan	Rank Return	Rank σ
----	------	-----------------	-------------	---------------

1	ADRO	Adaro Energy	26	14
2	AKRA	AKR Corporindo	27	24
3	ANTM	Aneka Tambang	4	6
4	ASII	Astra International	13	27
5	BRPT	Barito Pacific	11	19
6	BSDE	Bumi Serpong Damai	23	20
7	CPIN	Charoen Pokphan Indonesia	2	23
8	CTRA	Ciputra Development	19	16
9	EXCL	XL Axiata	25	15
10	ICBP	Inofood CBP Sukses Makmur	9	29
11	INCO	Vale Indonesia	7	10
12	INDF	Inofood Sukses Makmur	14	26
13	INDY	Indika Energy	29	8
14	INTP	Inocement Tunggal Perkasa	18	12
15	ITMG	Indo Tambangraya Megah	10	7
16	JSMR	Jasa Marga	28	25
17	KLBF	Kalbe Farma	16	17
18	LPPF	Matahari Department Store	24	3
19	PGAS	Perusahaan Gas Negara	5	4
20	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam	3	13
21	PTPP	Pembangunan Perumahan	30	2
22	SCMA	Surya Citra Media	1	1
23	SMGR	Semen Indonesia	6	11
24	SMRA	Sumarecon Agung	17	9
25	TLKM	Telkom Indonesia	20	30
26	TPIA	Candra Asri Petrochemical	12	22
27	UNTR	United Tractors	22	21
28	UNVR	Unilever Indonesia	21	28
29	WIKA	Wijaya Karya	8	5
30	WSBP	Waskita Beton Precast	15	18
			465	465

4.4.2. Uji Hipotesis Perbedaan Rank Antara Imbalan dan Risiko Relatif

Tabel di bawah ini memberikan gambaran rank imbalan dan rank risiko relatif dari 30 saham perusahaan sampel.

Tabel 4.4. Nilai Rank Imbalan dan Rank Risiko Relatif Saham Syariah

No	Kode	Nama Perusahaan	Rank Return	Rank CV
----	------	-----------------	-------------	---------

1	ADRO	Adaro Energy	26	15
2	AKRA	AKR Corporindo	27	19
3	ANTM	Aneka Tambang	4	13
4	ASII	Astra International	13	1
5	BRPT	Barito Pacific	11	7
6	BSDE	Bumi Serpong Damai	23	16
7	CPIN	Charoen Pokphan Indonesia	2	21
8	CTRA	Ciputra Development	19	6
9	EXCL	XL Axiata	25	17
10	ICBP	Inofood CBP Sukses Makmur	9	18
11	INCO	Vale Indonesia	7	10
12	INDF	Inofood Sukses Makmur	14	30
13	INDY	Indika Energy	29	24
14	INTP	Inocement Tunggal Perkasa	18	28
15	ITMG	Indo Tambangraya Megah	10	5
16	JSMR	Jasa Marga	28	22
17	KLBF	Kalbe Farma	16	3
18	LPPF	Matahari Department Store	24	9
19	PGAS	Perusahaan Gas Negara	5	12
20	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam	3	20
21	PTPP	Pembangunan Perumahan	30	25
22	SCMA	Surya Citra Media	1	14
23	SMGR	Semen Indonesia	6	11
24	SMRA	Sumarecon Agung	17	29
25	TLKM	Telkom Indonesia	20	26
26	TPIA	Candra Asri Petrochemical	12	4
27	UNTR	United Tractors	22	27
28	UNVR	Unilever Indonesia	21	23
29	WIKA	Wijaya Karya	8	8
30	WSBP	Waskita Beton Precast	15	2
			465	465

Rumusan hipotesis :

H_{1o} : Tidak ada perbedaan antara rank imbalan dan rank risiko relatif saham syariah.

H_{1a} : Ada perbedaan antara rank imbalan dan rank risiko relatif saham syariah.

Tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05.

Kriteria pengujian : T dan W Mann-Whitney

H_0 diterima (tidak ada perbedaan rank) jika $W_1 \leq T \text{ hitung} \leq W_2$

H_a diterima (ada perbedaan rank) jika $T \text{ hitung} < W_1$ atau $T \text{ hitung} > W_2$.

Jumlah saham = 30, berarti $n_1 = 30$ dan $n_2 = 30$

$$T = \sum R_x - \{n(n+1)/2\}$$

$$T = 465 - \{(30)(31)/2\} = 465 - 465 = 0$$

$$W_1 = (nm/2)$$

$$W_1 = \{(30)(30)/2\} = 450$$

$$W_2 = Z \{nm (n+m+1)\}/12$$

$$W_2 = 1,96 \{(30)(30)(30+30+1)/12\} = 4575$$

Karena $T \text{ hitung} < W_1$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Kesimpulan : Ada perbedaan signifikan antara rank imbalan dan rank risiko relatif saham syariah.

4.4.3. Uji Hipotesis Perbedaan Rank Antara Imbalan dan Risiko Sistemik

Tabel di bawah ini memberikan gambaran rank imbalan dan rank risiko sistemik dari 30 saham perusahaan sampel.

Rumusan hipotesis :

H_{2o} : Tidak ada perbedaan antara rank imbalan dan rank risiko sistemik saham syariah.

H_{2a} : Ada perbedaan antara rank imbalan dan rank risiko sistemik saham syariah.

Tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05.

Kriteria pengujian : T dan W Mann-Whitney

H_0 diterima (tidak ada perbedaan rank) jika $W_1 \leq T \text{ hitung} \leq W_2$

H_a diterima (ada perbedaan rank) jika $T \text{ hitung} < W_1$ atau $T \text{ hitung} > W_2$.

Jumlah saham = 30, berarti $n_1 = 30$ dan $n_2 = 30$

$$T = \sum R_x - \{n(n+1)/2\}$$

$$T = 465 - \{(30)(31)/2\} = 465 - 465 = 0$$

Tabel 4.5. Nilai Rank Imbalan dan Rank Risiko Sistemik Saham Syariah

No	Kode	Nama Perusahaan	Rank	Rank
----	------	-----------------	------	------

			Return	β
1	ADRO	Adaro Energy	26	14
2	AKRA	AKR Corporindo	27	15
3	ANTM	Aneka Tambang	4	3
4	ASII	Astra International	13	18
5	BRPT	Barito Pacific	11	12
6	BSDE	Bumi Serpong Damai	23	17
7	CPIN	Charoen Pokphan Indonesia	2	13
8	CTRA	Ciputra Development	19	11
9	EXCL	XL Axiata	25	22
10	ICBP	Inofood CBP Sukses Makmur	9	23
11	INCO	Vale Indonesia	7	10
12	INDF	Inofood Sukses Makmur	14	20
13	INDY	Indika Energy	29	9
14	INTP	Inocement Tunggal Perkasa	18	8
15	ITMG	Indo Tambangraya Megah	10	4
16	JSMR	Jasa Marga	28	19
17	KLBF	Kalbe Farma	16	27
18	LPPF	Matahari Department Store	24	25
19	PGAS	Perusahaan Gas Negara	5	6
20	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam	3	16
21	PTPP	Pembangunan Perumahan	30	30
22	SCMA	Surya Citra Media	1	29
23	SMGR	Semen Indonesia	6	2
24	SMRA	Sumarecon Agung	17	7
25	TLKM	Telkom Indonesia	20	28
26	TPIA	Candra Asri Petrochemical	12	21
27	UNTR	United Tractors	22	26
28	UNVR	Unilever Indonesia	21	24
29	WIKA	Wijaya Karya	8	1
30	WSBP	Waskita Beton Precast	15	5
			465	465

$$W_1 = (nm/2)$$

$$W_1 = \{(30)(30)/2\} = 450$$

$$W_2 = Z \{nm (n+m+1)\}/12$$

$$W_2 = 1,96 \{(30)(30)(30+30+1)/12\} = 4575$$

Karena $T \text{ hitung} < W_1$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Kesimpulan : Ada perbedaan signifikan antara rank imbalan dan rank risiko sistematis saham syariah.

4.4.4. Uji Hipotesis Perbedaan Rank Antara Imbalan dan Risiko Residual

Tabel di bawah ini memberikan gambaran rank imbalan dan rank risiko residual dari 30 saham perusahaan sampel.

Rumusan hipotesis :

H_0 : Tidak ada perbedaan antara rank imbalan dan rank risiko residual saham syariah.

H_a : Ada perbedaan antara rank imbalan dan rank risiko residual saham syariah.

Tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05.

Kriteria pengujian : T dan W Mann-Whitney

H_0 diterima (tidak ada perbedaan rank) jika $W_1 \leq T \text{ hitung} \leq W_2$

H_a diterima (ada perbedaan rank) jika $T \text{ hitung} < W_1$ atau $T \text{ hitung} > W_2$.

Jumlah saham = 30, berarti $n_1 = 30$ dan $n_2 = 30$

$$T = \sum R_x - \{n(n+1)/2\}$$

$$T = 465 - \{(30)(31)/2\} = 465 - 465 = 0$$

$$W_1 = (nm/2)$$

$$W_1 = \{(30)(30)/2\} = 450$$

$$W_2 = Z \{nm (n+m+1)/12\}$$

$$W_2 = 1,96 \{(30)(30)(30+30+1)/12\} = 4575$$

Karena $T \text{ hitung} < W_1$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Kesimpulan : Ada perbedaan signifikan antara rank imbalan dan rank risiko residual saham syariah.

Tabel 4.6. Nilai Rank Imbalan dan Rank Risiko Residual Saham Syariah

No	Kode	Nama Perusahaan	Rank Return	Rank σ -6
1	ADRO	Adaro Energy	26	13
2	AKRA	AKR Corporindo	27	23
3	ANTM	Aneka Tambang	4	7
4	ASII	Astra International	13	27
5	BRPT	Barito Pacific	11	19
6	BSDE	Bumi Serpong Damai	23	18
7	CPIN	Charoen Pokphan Indonesia	2	24
8	CTRA	Ciputra Development	19	17
9	EXCL	XL Axiata	25	14
10	ICBP	Inofood CBP Sukses Makmur	9	29
11	INCO	Vale Indonesia	7	9
12	INDF	Inofood Sukses Makmur	14	26
13	INDY	Indika Energy	29	5
14	INTP	Inocement Tunggal Perkasa	18	15
15	ITMG	Indo Tambangraya Megah	10	6
16	JSMR	Jasa Marga	28	25
17	KLBF	Kalbe Farma	16	16
18	LPPF	Matahari Department Store	24	3
19	PGAS	Perusahaan Gas Negara	5	4
20	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam	3	11
21	PTPP	Pembangunan Perumahan	30	2
22	SCMA	Surya Citra Media	1	1
23	SMGR	Semen Indonesia	6	12
24	SMRA	Sumarecon Agung	17	10
25	TLKM	Telkom Indonesia	20	30
26	TPIA	Candra Asri Petrochemical	12	22
27	UNTR	United Tractors	22	20
28	UNVR	Unilever Indonesia	21	28
29	WIKA	Wijaya Karya	8	8
30	WSBP	Waskita Beton Precast	15	21
			465	465

4.4.5. Uji Hipotesis Perbedaan Rank Antara Imbalan dan Profitabilitas

Tabel di bawah ini memberikan gambaran rank imbalan dan rank profitabilitas dari 30 saham perusahaan sampel.

Tabel 4.7. Nilai Rank Imbalan dan Rank Profitabilitas Saham Syariah

No	Kode	Nama Perusahaan	Rank Return	Rank ROE
1	ADRO	Adaro Energy	26	18
2	AKRA	AKR Corporindo	27	8
3	ANTM	Aneka Tambang	4	28
4	ASII	Astra International	13	14
5	BRPT	Barito Pacific	11	15
6	BSDE	Bumi Serpong Damai	23	21
7	CPIN	Charoen Pokphan Indonesia	2	7
8	CTRA	Ciputra Development	19	27
9	EXCL	XL Axiata	25	30
10	ICBP	Inofood CBP Sukses Makmur	9	9
11	INCO	Vale Indonesia	7	29
12	INDF	Inofood Sukses Makmur	14	20
13	INDY	Indika Energy	29	12
14	INTP	Inocement Tunggal Perkasa	18	25
15	ITMG	Indo Tambangraya Megah	10	6
16	JSMR	Jasa Marga	28	17
17	KLBF	Kalbe Farma	16	16
18	LPPF	Matahari Department Store	24	2
19	PGAS	Perusahaan Gas Negara	5	22
20	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam	3	3
21	PTPP	Pembangunan Perumahan	30	19
22	SCMA	Surya Citra Media	1	4
23	SMGR	Semen Indonesia	6	24
24	SMRA	Sumarecon Agung	17	26
25	TLKM	Telkom Indonesia	20	5
26	TPIA	Candra Asri Petrochemical	12	13
27	UNTR	United Tractors	22	10
28	UNVR	Unilever Indonesia	21	1
29	WIKA	Wijaya Karya	8	23
30	WSBP	Waskita Beton Precast	15	11
			465	465

Rumusan hipotesis :

H_{4o} : Tidak ada perbedaan antara rank imbalan saham syariah dan rank profitabilitas emiten.

H_{4a} : Ada perbedaan antara rank imbalan saham syariah dan rank profitabilitas emiten.

Tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05.

Kriteria pengujian : T dan W Mann-Whitney

H_0 diterima (tidak ada perbedaan rank) jika $W_1 \leq T \text{ hitung} \leq W_2$

H_a diterima (ada perbedaan rank) jika $T \text{ hitung} < W_1$ atau $T \text{ hitung} > W_2$.

Jumlah saham = 30, berarti $n_1 = 30$ dan $n_2 = 30$

$$T = \sum R_x - \{n(n+1)/2\}$$

$$T = 465 - \{(30)(31)/2\} = 465 - 465 = 0$$

$$W_1 = (nm/2)$$

$$W_1 = \{(30)(30)/2\} = 450$$

$$W_2 = Z \{nm (n+m+1)/12\}$$

$$W_2 = 1,96 \{(30)(30)(30+30+1)/12\} = 4575$$

Karena $T \text{ hitung} < W_1$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Kesimpulan : Ada perbedaan signifikan antara rank imbalan dan rank profitabilitas emiten saham syariah.

Hasil uji hipotesis yang telah dilakukan dapat dikemukakan secara ringkas sebagai berikut :

H	Hipotesis	T hitung		W_1 tabel	Kesimpulan
H1 _a	Rank imbalan berbeda dengan rank risiko total	0	<	450	H_a diterima (rank berbeda)
H2 _a	Rank imbalan berbeda dengan rank risiko sistematis	0	<	450	H_a diterima (rank berbeda)
H3 _a	Rank imbalan berbeda dengan rank risiko residual	0	<	450	H_a diterima (rank berbeda)
H4 _a	Rank imbalan berbeda dengan rank profitabilitas	0	<	450	H_a diterima (rank berbeda)

Sumber : Hasil Analisis

Tabel ringkasan hasil uji hipotesis menunjukkan hasil sebagai berikut :

1. Ada perbedaan signifikan antara rank imbalan dan rank risiko total saham syariah.

2. Ada perbedaan signifikan antara rank imbalan dan rank risiko sistematis saham syariah
3. Ada perbedaan signifikan antara rank imbalan dan rank risiko residual saham syariah
4. Ada perbedaan signifikan antara rank imbalan saham syariah dan rank profitabilitas emiten.

4.5. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Dari Bursa Efek Indonesia (BEI, idx.co.id. per Januari 2019) diperoleh informasi bahwa di pasar saham Indonesia saat ini terdapat 627 saham yang terdaftar dan diperdagangkan secara resmi, 624 emiten, 5.153.742.007.983 lembar saham, nilai kapitalisasi Rp 7.415.933.688.057.700, dengan IHSG 6.532,969 dan imbalan (return) 5,46%. Dalam jumlah-jumlah itu terdapat 414 (63,80%) saham syariah (ISSI), 407 (64,10%) emiten, dengan nilai kapitalisasi Rp 3.861.714.080.000.000,-. Dari seluruh saham syariah, 30 saham diantaranya termasuk dalam kelompok saham syariah unggulan Jakarta Islamic Index (JII) dengan nilai kapitalisasi Rp 2.376.039.140.000.000. JII merupakan kelompok unggulan saham syariah yang diseleksi dengan kriteria yang ketat dan menjadi “penentu arah” saham syariah di Indonesia.

4.5.1. Rank imbalan saham syariah berbeda dengan rank risiko totalnya.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara rank imbalan saham syariah dengan rank risiko totalnya. Hal ini berarti saham yang memperoleh imbalan tinggi tidak selalu menghadapi risiko total yang lebih tinggi dibanding saham yang memperoleh imbalan rendah, dan saham yang memperoleh imbalan rendah tidak selalu menghadapi risiko total yang lebih rendah dibanding saham yang memperoleh imbalan tinggi. Dengan kata lain saham yang memperoleh imbalan tinggi bisa saja menghadapi risiko total yang rendah. Demikian pula sebaliknya saham yang memperoleh imbalan rendah bisa saja menghadapi risiko total yang tinggi. Jadi dapat dikatakan aksioma “High risk-high return, low risk-low return” tidak terjadi di pasar saham syariah di Indonesia. Hal

ini merupakan fenomena yang tidak biasa, bertentangan dengan aksioma/kaidah umum “Risk and Return Trade-off”.

Imbalan investasi saham syariah kelompok JII tertinggi sebesar 20,30% dicapai oleh PT. Surya Citra Media, imbalan terendah -4,73% dicapai oleh PT. Pembangunan Perumahan, median imbalan sebesar -0,18% dihadapi oleh PT. Waskita Beton Precast, dan rata-rata imbalan sebesar 0,62%. Sedangkan risiko total tertinggi sebesar 99,41% dihadapi PT. Surya Citra Media, risiko total terendah sebesar 3,82% dihadapi oleh PT. Telkom Indonesia, median risiko total sebesar 11,97% dihadapi oleh PT. XL Axiata, dan rata-rata risiko total 15,01%.

Risiko total sendiri menunjukkan potensi diperolehnya imbalan tidak sesuai dengan imbalan yang diharapkan. Imbalan rata-rata 0,62% dengan risiko sistematis 15,01% berarti saham-saham syariah mengandung risiko diperolehnya imbalan negatif (kerugian modal) 14,39% ($= 0,62\% - 15,01\%$).

4.5.2. Rank imbalan saham syariah berbeda dengan rank risiko relatifnya.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara rank imbalan saham syariah dengan rank risiko relatifnya. Hal ini berarti saham yang memperoleh imbalan tinggi tidak selalu menghadapi risiko relatif yang lebih tinggi dibanding saham yang memperoleh imbalan rendah, dan saham yang memperoleh imbalan rendah tidak selalu menghadapi risiko relatif yang lebih rendah dibanding saham yang memperoleh imbalan tinggi. Dengan kata lain saham yang memperoleh imbalan tinggi bisa saja menghadapi risiko relatif yang rendah. Demikian pula sebaliknya saham yang memperoleh imbalan rendah bisa saja menghadapi risiko relatif yang tinggi. Jadi dapat dikatakan aksioma “High risk-high return, low risk-low return” tidak terjadi di pasar saham syariah di Indonesia. Hal ini merupakan fenomena yang tidak biasa, bertentangan dengan aksioma/kaidah umum “Risk and Return Trade-off”.

Imbalan investasi saham syariah kelompok JII tertinggi sebesar 20,30% dicapai oleh PT. Surya Citra Media, imbalan terendah -4,73% dicapai oleh PT. Pembangunan Perumahan, median imbalan sebesar -0,18% dihadapi oleh PT. Waskita Beton Precast, dan rata-rata imbalan sebesar 0,62%. Sedangkan risiko relatif tertinggi sebesar 74,60% dihadapi PT. Astra International, risiko relatif

terrendah sebesar -198,2 dihadapi oleh PT. Indofood Sukses Mamur, median risiko relatif sebesar 4,76 dihadapi oleh PT. Adaro Energy, dan rata-rata risiko relatif 1,92. Risiko relatif sendiri menunjukkan potensi diperolehnya imbalan tidak sesuai dengan imbalan yang diharapkan disbanding imbalan rata-ratanya.

4.5.3. Rank imbalan saham syariah berbeda dengan rank risiko sistematisnya.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara rank imbalan saham syariah dengan rank risiko sistematisnya. Hal ini berarti saham yang memperoleh imbalan tinggi tidak selalu menghadapi risiko sistematis yang lebih tinggi dibanding saham yang memperoleh imbalan rendah, dan saham yang memperoleh imbalan rendah tidak selalu menghadapi risiko sistematis yang lebih rendah dibanding saham yang memperoleh imbalan tinggi. Dengan kata lain saham yang memperoleh imbalan tinggi bisa saja menghadapi risiko sistematis yang rendah. Demikian pula sebaliknya saham yang memperoleh imbalan rendah bisa saja menghadapi risiko sistematis yang tinggi. Jadi dapat dikatakan aksioma “High risk-high return, low risk-low return” tidak terjadi di pasar saham syariah di Indonesia. Hal ini merupakan fenomena yang tidak biasa, bertentangan dengan aksioma/kaidah umum “Risk and Return Trade-off”.

Risiko sistematis investasi saham syariah tertinggi sebesar 4,93% dihadapi oleh saham PT. Wijaya Karya, risiko sistematis terrendah sebesar -1,32 dihadapi oleh saham PT. Pembangunan Perumahan, median risiko sistematis sebesar 1,40% dihadapi oleh PT. AKR Corporindo, dan risiko sistematis rata-rata sebesar 1,54%. Risiko sistematis sendiri menunjukkan potensi turunnya imbalan yang diperoleh ketika imbalan saham pasar (saham-saham pada umumnya) turun. Risiko sistematis rata-rata 1,54% artinya pada saham syariah terkandung potensi penurunan imbalan 1,54% ketika saham pasar pada umumnya hanya turun 1%.

4.5.4. Rank imbalan saham syariah berbeda dengan rank risiko residualnya.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara rank imbalan saham syariah dengan rank risiko residualnya. Hal ini berarti saham yang memperoleh imbalan tinggi tidak selalu menghadapi risiko residual

yang lebih tinggi dibanding saham yang memperoleh imbalan rendah, dan saham yang memperoleh imbalan rendah tidak selalu menghadapi risiko residual yang lebih rendah dibanding saham yang memperoleh imbalan tinggi. Dengan kata lain saham yang memperoleh imbalan tinggi bisa saja menghadapi risiko residual yang rendah. Demikian pula sebaliknya saham yang memperoleh imbalan rendah bisa saja menghadapi risiko residual yang tinggi. Jadi dapat dikatakan aksioma “High risk-high return, low risk-low return” tidak terjadi di pasar saham syariah di Indonesia. Hal ini merupakan fenomena yang tidak biasa, bertentangan dengan aksioma/kaidah umum “Risk and Return Trade-off”.

Risiko residual sendiri secara matematis merupakan risiko sisa, yaitu sisa risiko yang ada setelah risiko total dikurangi dengan risiko sistematis. Risiko residual sering diidentikkan dengan risiko spesifik, yaitu risiko yang menunjukkan potensi diperolehnya imbalan tidak sesuai dengan imbalan yang diharapkan ketika kinerja keuangan perusahaan menurun. Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dari ratio-ratio keuangannya.

Risiko residual tertinggi sebesar 99,98% dihadapi oleh saham PT. Surya Citra Media, risiko residual terendah sebesar 3,40% dihadapi oleh PT. Telkom Indonesia, median risiko residual sebesar dihadapi oleh PT. Indocement Tunggul Perkasa, dan risiko residual rata-rata sebesar 13,48%.

Oleh karena risiko residual diidentikkan dengan risiko spesifik, maka risiko residual rata-rata 13,48% berarti pada saham syariah pada umumnya terdapat potensi penurunan imbalan 13,48% ketika kinerja keuangan perusahaan menurun.

4.5.5. Rank imbalan saham syariah berbeda dengan rank profitabilitas emitennya.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara rank imbalan saham syariah dengan rank profitabilitas emitennya. Hal ini berarti saham dari perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi tidak selalu memperoleh imbalan yang lebih tinggi dibanding saham dari perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah, dan saham dari perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah tidak selalu memperoleh imbalan yang lebih rendah dibanding saham dari perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi. Dengan kata lain saham

dari perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi bisa saja memperoleh imbalan yang rendah. Demikian pula sebaliknya saham dari perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah bisa saja memperoleh imbalan yang tinggi. Jadi dapat dikatakan bahwa aksioma “High performance-high return, low performance-low return” tidak terjadi di pasar saham syariah di Indonesia. Hal ini merupakan fenomena yang tidak biasa, bertentangan dengan kaidah umum dalam analisis saham fundamental.

Profitabilitas sendiri menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, dan profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan Return on Equity (ROE). ROE tertinggi sebesar 129,24% dicapai oleh PT. Unilever Indonesia, ROE terendah sebesar -7,31% dicapai oleh PT. PT. XL Axiata, median ROE sebesar 15,49% dicapai oleh PT. Barito Pacifik, dan ROE rata-rata sebesar 21,43%. ROE rata-rata 21,43 % menunjukkan bahwa emiten-emiten saham syariah pada umumnya memperoleh laba bersih 21,43% dari modal saham yang ditanamkan di perusahaan.

4.5.6. Temuan Lain

Selain temuan yang berasal dari uji hipotesis, juga terdapat temuan dari data yang ada bahwa sampai saat ini indeks dan imbalan saham syariah (JII) pada umumnya masih lebih rendah daripada indeks dan imbalan saham konvensional.

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Dari analisis dan diskusi yang telah diuraikan di bagian sebelumnya dapat disampaikan kesimpulan berikut :

1. Rank imbalan saham syariah di Indonesia berbeda signifikan dengan rank risiko totalnya. Hal ini berarti saham yang memperoleh imbalan tinggi tidak selalu mengandung risiko total yang tinggi pula, demikian pula sebaliknya. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa aksioma “Risk and return trade-off” atau “High risk-high return, low risk-low return” tidak terjadi di pasar saham syariah di Indonesia. Dengan demikian calon investor dapat memilih saham syariah yang mempunyai “expected return” tinggi tetapi mengandung risiko total rendah untuk berinvestasi di saham syariah.
2. Rank imbalan saham syariah di Indonesia berbeda signifikan dengan rank risiko relatifnya. Hal ini berarti saham yang memperoleh imbalan tinggi tidak selalu mengandung risiko relatif yang tinggi pula, demikian pula sebaliknya. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa aksioma “Risk and return trade-off” atau “High risk-high return, low risk-low return” tidak terjadi di pasar saham syariah di Indonesia. Dengan demikian calon investor dapat memilih saham syariah yang mempunyai “expected return” tinggi tetapi mengandung risiko relatif rendah untuk berinvestasi di saham syariah.
3. Rank imbalan saham syariah di Indonesia berbeda signifikan dengan rank risiko sistematiknya. Hal ini berarti saham yang memperoleh imbalan tinggi tidak selalu mengandung risiko sistematis yang tinggi pula, demikian pula sebaliknya. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa aksioma “Risk and return trade-off” atau “High risk-high return, low risk-low return” tidak terjadi di pasar saham syariah di Indonesia. Dengan demikian calon investor dapat memilih saham syariah yang mempunyai “expected return” tinggi tetapi mengandung risiko sistematis rendah untuk berinvestasi di saham syariah.

4. Rank imbalan saham syariah di Indonesia berbeda signifikan dengan rank risiko residualnya. Hal ini berarti saham yang memperoleh imbalan tinggi tidak selalu mengandung risiko residual yang tinggi pula, demikian pula sebaliknya. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa aksioma “Risk and return trade-off” atau “High risk-high return, low risk-low return” tidak terjadi di pasar saham syariah di Indonesia. Dengan demikian calon investor dapat memilih saham syariah yang mempunyai “expected return” tinggi tetapi mengandung risiko residual rendah untuk berinvestasi di saham syariah.
5. Rank imbalan saham syariah di Indonesia berbeda signifikan dengan rank profitabilitas emitennya. Hal ini berarti saham yang memperoleh imbalan tinggi tidak selalu terjadi pada saham dari perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi. Demikian pula sebaliknya saham yang memperoleh imbalan rendah tidak selalu terjadi pada saham dari perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa fenomena “High performance-high return, low performance-low return” tidak terjadi di pasar saham syariah di Indonesia. Dengan demikian calon investor dapat memilih saham syariah yang mempunyai “expected return” tinggi dari emiten yang memiliki profitabilitas tinggi pula.
6. Selain kesimpulan-kesimpulan tersebut di atas diperoleh pula kesimpulan bahwa indeks dan imbalan saham syariah (JII) pada umumnya lebih rendah daripada indeks dan imbalan saham konvensional (IHSG).

5.2. Saran-saran

5.2.1. Saran untuk kepentingan Akademik

Pihak-pihak yang berkepentingan dalam pengembangan pengetahuan dalam kaitannya dengan investasi saham syariah perlu memperhatikan hal-hal berikut :

- a. Fenomena “High risk-high return, low risk-low return” yang melatar-belakangi adanya aksioma “Risk and return trade-off” dalam investasi tidak terjadi di pasar saham syariah di Indonesia, baik untuk risiko total, risiko relatif, risiko sistematis, maupun risiko residual. Saham dengan imbalan tinggi tidak selalu menghadapi risiko tinggi, dan saham dengan imbalan rendah tidak selalu

menghadapi risiko rendah pula. Hal ini perlu mendapat perhatian, karena tidak sesuai dengan teori investasi yang selalu menekankan adanya aksioma “Risk and return trade-off” atau fenomena “High risk-high return, low risk-low return”

- b. Fenomena “perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan memperoleh imbalan saham yang tinggi pula” juga tidak terjadi di pasar saham syariah di Indonesia. Saham dari perusahaan dengan profitabilitas tinggi tidak selalu memperoleh imbalan investasi yang tinggi, dan saham dari perusahaan dengan profitabilitas rendah tidak selalu memperoleh imbalan investasi yang rendah. Hal ini perlu mendapat perhatian, karena tidak sesuai dengan teori analisis saham fundamental yang selalu menekankan bahwa perusahaan yang mencapai profitabilitas tinggi lebih menarik perhatian investor sehingga permintaan sahamnya tinggi, harga sahamnya tinggi, dan imbalannya juga tinggi.

5.2.2. Saran untuk penelitian berikutnya

Bagi pihak-pihak yang berkepentingan dengan penelitian saham, penelitian ini dapat dikembangkan lebih lanjut dengan perubahan sebagai berikut :

- a. Menambah atau mengganti variabel dan indikator.
- b. Menggunakan sampel saham yang berbeda, bukan kelompok saham JII.
- c. Menggunakan metode penelitian yang berbeda, misalnya metode sampling dan penentuan ukuran sampel.
- d. Menggunakan metode analisis yang berbeda.

5.2.3. Saran untuk pemangku kepentingan pasar saham syariah

Dengan adanya temuan bahwa indeks dan imbalan saham syariah (JII) pada umumnya lebih rendah daripada indeks dan imbalan saham konvensional (IHSG), maka para pemangku kepentingan pasar saham syariah hendaknya berusaha agar indeks dan imbalan saham syariah bisa ditingkatkan sehingga tidak kalah dengan saham konvensional. Hal ini mengingat pasar saham syariah terus tumbuh baik jumlah emiten, jumlah lembar saham, nilai kapitalisasi, maupun jumlah pemegang sahamnya.

PENUTUP

Demikian laporan penelitian ini dibuat dengan harapan dapat memberikan manfaat bagi semua pihak. Namun demikian penelitian ini bukan tanpa kekurangan.

Oleh karena itu peneliti mengharapkan kritik dan saran yang membangun agar penelitian berikutnya menjadi lebih baik.

Jakarta, 29 September 2019

Dr. M. Anhar, M.Si.,Ak.,CA.
Faris Faruqi, SE.,M.M.

DAFTAR REFERENSI

- Albaity, M. and R. Ahmad, 2008, Performance Of Syariah And Composite Indices: Evidence From Bursa Malaysia, *Asian Academy Of Management Journal Of Accounting And Finance*, Vol. 4, No. 1, pp. 23-43.
- Anhar, Muhammad, 2018 : The Rating of Sectoral Stocks Based on Their Capital Gain, *Advances in Economics, Business and Management Research* : Proceedings of the 5th Annual International Conferences on Management Research 2018, Volume 74, Atlantis Press.
- Bamber, L.S. and Y.S. Cheon, July 1995 : Differential Price and Volume Reactions to Accounting Earnings Announcements, *The Accounting Review*, Vol. 70 No. 3, pp 417-441.
- Bauman, M.P., 1996 : A Review of Fundamental Analysis Research in Accounting, *Journal of Accounting Literature*, Vol. 15, pp 1-33.
- Bernardin and Russel, 2015 : *Human Resource Management – An Experiential Approach*, 2nd Edition, McGraw-Hill.
- Besley and Brigham, 2017 : *Essentials of Managerial Finance*, 14th Edition, Orlando, Harcourt Inc.
- Bhandari, L.C., June 1998 : D/E Ratio and Expected CS Return : Empirical Evidence, *Journal of Finance*, No. 63.
- Bodie, Kane and Marcus, 2018 : *Investment*, 7th Edition, USA, McGraw Hill.
- Brigham, E.F. and Michael C. Enhardt, 2015 : *Financial Management Theory and Practice*, 11th edition, International Student Edition, Ohio, Thomson Southwestern.
- Chazi, A. and L.A.M. Syed, 2010 : Risk exposure during the global financial crisis: the case of Islamic banks, *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, Vol. 3 No. 4, pp. 321-333, © Emerald Group Publishing Limited.
- Cheung, D.K.C. and Sami, H., 2000 : Price and Trading Volume Reaction : The Case of Hong Kong Companies' Earning Announcements, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 9(10) 19-42.
- Claude et al., 2016 : *Political Risk, Economic Risk and Financial Risk*
- Corrado, C.J. and Jordan, B.D., 2015 : *Fundamentals of Investment Analysis*, 5th Edition, Singapore, McGraw-Hill.
- David S.K dan Kurniawan I., 2016 : *Manajemen Investasi - Pendekatan Teknikal dan Fundamental Untuk Analisis Saham*, Yogyakarta, Graha Ilmu.
- Donnelly, Gibson and Ivancevich, 1994 dalam *dwiiba.wordpress.com.*, diunduh 10/11/2013.

- Duffee, G.R, 1995 : “Stock Returns and Volatility A Firm-level Analysis”, *Journal of Financial Economics*, 37 (1995) 399-420.
- El Alaoui, A.K.O., G. Diwandaru, S.A. Azhar and M. Masih, 2014 : Linkages and Co-movement between international stock market returns: - Case of Dow Jones Islamic Dubai Financial Market Index, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* (2014), pp.1-31, Science Direct.
- Eljelly & Alghurair, 2001 : *Performance Measures and Wealth Creation in An Emerging Market: The Case of Saudi Arabia*.
- Endri, 2008 : Analisis Teknikal dan Fundamental Saham : Aplikasi Model Data Panel, *Akuntabilitas*, September 2008, hal 90-96.
- Fakhrudin, M. dan Hadianto, M., 2016 : *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*, Jakarta, Gramedia.
- Frederick S. Mishkin : “The Economics of Money, Banking, and Financial Markets” dalam *darmanachmad.wordpress.com.*, diunduh 10/11/2013.
- Fama, E.F. and K.R. French, 2006 : Profitability, investment and average returns, *Journal of Financial Economics*, 82 (2006) pp. 491–518, Science Direct.
- Gallo, J.G.; V.P. Apilado, and J.W. Kolari, 1996 : Commercial bank mutual funds activities: implications for bank risk and profitability, *Journal of Banking and Finance* 20 (1996) pp. 1775-1791, Elsevier.
- Gitman, L.J., 2018 : *Principle of Managerial Finance*, 11th Edition, USA, Pearson Addison Wesley.
- Hamzah, A., Desember 2006 : Analisis Kinerja Saham Perbankan Sebelum dan Sesudah Reverse Stock Split di BEJ, *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, Vol. 4 No. 8, hlm. 14-68.
- Harahap, 2009 dalam *fadhilanalisis.blogspot.com.*, diunduh 10/11/2013.
- Han, J.C.Y. and Wild, J.J. (2), Spring 1991 : Stock Price Behavior Associated With Manager’s Earnings and Revenue Forecasts, *Journal of Accounting Research*, Vol. 29 No. 1, USA.
- Haugen, R.A. and Baker, N.L., 1996 : Commonality in the Determinants of Expected Stock Returns, *Journal of Financial Economics*, No. 41, 401-439.
- Healy, P.M. and Palepu, K.G., Spring 1990 : Earnings and Risk Changes Surrounding Primary Stock Offers, *Journal of Accounting Research*, Vol. 28 No. 1, USA.
- Ika, S.R. dan N. Abdullah, August 2011 : A Comparative Study Of Financial Performance Of Islamic Banks and Conventional Banks In Indonesia, *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 2 No. 15, pp. 199-207, © Centre for Promoting Ideas, USA.

- Jawadi, F., N. Jawadi and W. Louhichi, 2014 : Conventional and Islamic stock price performance: An empirical investigation, *International Economics* 137 (2014) pp. 73–87, Science Direct.
- Jogiyanto, 2016 : *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 3, Yogyakarta, BPFE.
- Jones, C.P., Shamsuddin, A. and Nauman, K., 2016 : *Investment Analysis and Management*, 2nd Edition, Australia, John Willey & Sons, Inc.
- Kaplan, R.S. and A.A. Atkinson, 2015 : *Advanced Management Accounting*, 3rd Edition, New Jersey, Prentice Hall Inc.
- Keown, A.J., Martin, J.D., Petty, J., Scott Jr., W. and David, F., 2015 : *Financial Management Principles and Applications*, 11th Edition, New Jersey, Prentice-Hall.
- Kim, O. and Verrechia, R.E., Autumn 1991: Trading Volume and Price Reactions to Public Announcements, *Journal of Accounting Research*, Vol. 29 No. 2, USA.
- Klein, P., 2001 : The Capital Gain Lock-in Effect and Long-Horizon Return Reversal, *Journal of Financial Economics*, No. 59, 33-62.
- Lee, Wen-Shiung; A.Y. Huang, Y.Y. Chang, and C.M. Cheng, 2011 : Analysis of decision making factors for equity investment by DEMATEL and Analytic Network Process, *Expert Systems with Applications* 38 (2011) pp. 8375–8383, Elsevier.
- Lev, B. and Thiagarajan, S.R., Autumn 1993 : Fundamental Information Analysis, *Journal of Accounting Research*, Vol. 31 No. 2, USA.
- Levin, R.I. and Rubin, D.S., 2015 : *Statistics for Management*, 7th Edition, USA, New Jersey, Prentice-Hall International, Inc.
- Levy, R.A., 2016 : Conceptual Foundation of Technical Analysis, *Financial Analyst Journal* 22, No. 4.
- Lui, D., Markov, S. and Tamayo, A., March 2007 : What Makes a Stock Risky? Evidence from Sell-Side Analysts' Risk Rating, *Journal of Accounting Research*, Vol. 45 No. 1, USA.
- Mangiring, Boniarga. 2014 : Style Analysis: Asset Allocation & Performance Evaluation of Indonesian Equity Funds, April 2004–March 2009. *Indonesian Capital Market Review*, 2014 - journal.ui.ac.id
- Martani, D., Mulyono, R. Khairurizka, Jun 2009 : The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return, *Chinese Business Review*, Volume 8, o.6 (Serial o.72), pp. 44-55, ISSN 1537-1506, USA.
- Mishkin, F.S., (2015) : The Economics of Money, Banking, and Financial Markets”

- Munawir, 2015 : Analisis Laporan Keuangan, Edisi 4, Yogyakarta, Penerbit Liberty.
- Narayan, P.K. and D. Bannigidadmath, 2015 : Does Financial News Predict Stock Returns? New Evidence from Islamic and Non-Islamic Stocks, *Pacific-Basin Finance Journal* xxx (2015) xxx–xxx, pp. 1-22, Elsevier.
- Narayan, P.K.; D.H.B. Phan, S.S. Sharma and J. Westerlund, 2016 : Are Islamic Stock Returns Predictable? A Global Perspective, *Pacific-Basin Finance Journal* (2016), pp 1-41. Elsevier.
- Natarsyah, S., 2012 : *Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham – Bunga Rampai Kajian Teori Keuangan*, Yogyakarta, BPFE.
- Palepu, Healy and Bernard, 2016 : *Business Analysis and Valuation*, 3rd Edition.
- Payaman Simanjuntak, 2005 dalam *rumpuiliar.com.*, diunduh 10/11/2013.
- Prawirosentono, 1999 dalam *www.lontar.ui.ac.id.*, diunduh 10/11/2013.
- Prihadi, 2008 dalam *fadhilanalisis.blogspot.com.*, diunduh 10/11/2013.
- Purwanto, Arief dan Kurniati, Etty, Agustus 2005 : Analisis Fundamental dan Teknikal Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Pada Perusahaan Telekomunikasi yang Go Public di BEJ, *Jurnal Manajemen, Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 3 No. 2.
- Reilly, F.H. and Brown, K.C., 2015 : *Investment Analysis and Portfolio Management*, 10th Edition, Florida, The Dryden Press.
- Riyanto, Bambang, 2014 : *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*, Yogyakarta, BPFE.
- Ross, A.S., Westerfield, P.W. and Jordan, B.D. : *Corporate Finance Fundamentals*, 6th Edition, New York, McGraw-Hill, 2018.
- Sadka, G. : Undersatnding Stock Price Volatility, March 2007 : The Role of Earnings, *Journal of Accounting Research*, Vol. 45 No. 1, USA.
- Sharpe, W., 2016 : *Investment*, 3rd Edition, New Jersey, Prentice Hall.
- Shin, H.S., May 2006 : Disclosure Risk and Price Drift, *Journal of Accounting Research*, Vol. 44 No. 2, USA.
- Schermerhorn, Hunt and Osborn, 1991 dalam *dwiiba.wordpress.com.*, diunduh 10/11/2013.
- Siamat, 2000 dalam *Ariekristanto.files.wordpress.com.*, diunduh 10/11/2013.
- Srimindarti, Ceacilia, Fokus Ekonomi, 2004, dalam *eprints.undip.ac.id.* diunduh 10/11/2013.

- Stolovitch and Keeps, 1992 dalam *dwiiba.wordpress.com.*, diunduh 10/11/2013.
- Sudarto, Khrisnoe dan Tohir, 1999 : Analisis Return Saham dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya, *JERA* Vol. 1 No. 1, 43-51.
- Supranto, Johanes, 2015 : *Statistik Teori dan Aplikasi*, Edisi 7, Jilid I dan II, Jakarta, Erlangga.
- Susanto, D. dan Agus Sabardi, 2015 : *Analisis Teknikal di Bursa Efek*, Yogyakarta, UPP STIM YKPN.
- Tandelillin, E., 2015 : *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta, BPFE.
- Van Horne, J.C. and Wachowicz, Jr., J.M., 2015 : *Fundamental of Financial Management*, 11th Edition, USA, New Jersey, Prentice-Hall International.
- Weston, J.F., Besley and Brigham, 2016 : *Essentials of Managerial Finance*, 11th Edition, USA, The Dryden Press.
- Widodo, Saniman, 2007, Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Pasar Terhadap *Return Saham Syariah* Dalam Kelompok *Jakarta Islamic Index (JII)* Tahun 2003 – 2005, Tesis, *Repository*, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Wild, Jan and Diggines, Collin, 2016 : *Marketing Research*, 1st Published, South Africa, Juta and Co., Ltd.
- Williams, R. Richard, 2015 : *Managing Employee Performance : Design and Implementation in Organizations*, London, Thomson Learning.
- Yuwono, Sukarno dan Ichsan, 2003 dalam *fadhilanalisis.blogspot.com.*, diunduh 10/11/2013.
- Zulbahnidar dan Jontus, 2002. : Pengaruh Risiko dan Leverage Keuangan Riau-Pekanbaru Terhadap Tingkat Keuntungan Dalam Sektor Properti dan Real Estat di BEJ, *Jurnal Penelitian Riset Akuntansi IX*, FE.
- Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-51/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996.
- SK Menteri Keuangan RI No. 740/KMK 00/1989 tanggal 28 Juni 1989.
- Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995.
- <http://www.idx.co.id>.

LAMPIRAN

DATA PENELITIAN DAN ANALISIS

	IHSG	CG Pasar	(ki -k) ²
Desember '17	6355,65		
Januari '18	6605,63	3,9331	16,8358
Februari	6597,22	-0,1274	0,0018
Maret	6188,99	-6,1879	36,2154
April	5994,60	-3,1409	8,8264
Mei	5983,59	-0,1836	0,0002
Juni	5779,24	-3,4152	10,5312
Juli	5936,44	2,7202	8,3532
Agustus	6018,46	1,3816	2,4074
September	5976,55	-0,6963	0,2770
Oktober	5831,65	-2,4245	5,0829
Nopember	6056,12	3,8492	16,1543
Desember	6194,50	2,2849	6,0263
Total		-2,0068	110,7119
Ave (k)		-0,1672	
σ			3,1725
CV		18,9700	-18,9700

1 ADRO ADARO ENERGY

Bulan	ROA	ROE	Indeks	CG (ki)	(ki -k) ²	
Desember '17	8,05	13,58	169,091			
Januari '18	8,05	13,58	222,727	31,72	1188,1946	3
Februari	8,05	13,58	213,636	-4,08	1,7734	-0
Maret	7,87	13,11	193,636	-9,36	43,7148	-6
April	5,18	8,42	166,818	-13,85	123,2033	-3
Mei	#####	5,18	164,773	-1,23	2,3220	-0
Juni	5,18	8,42	162,727	-1,24	2,2758	-3
Juli	5,18	8,42	173,182	6,42	84,1783	2
Agustus	6,61	10,76	169,545	-2,10	0,4224	1
September	6,61	10,76	166,818	-1,61	1,3032	-0

Oktober		6,56	10,90	150,000	-10,08	53,7530	-2
Nopember		6,56	10,90	116,818	-22,12	375,2486	3
Desember		6,56	10,90	110,454	-5,45	7,2781	2
Total		85,64	141,75		-32,97	1883,6674	-2
Ave (k)	-2,7479	7,14	11,81			171,2425	
σ	#####					2018,4186	
δ	1,5193						
$\sigma\text{-}\delta$	#####					1328,5419	
CV	-4,7622	4,7622					

2 AKRA AKR CORPORINDO

Bulan		ROA	ROE	Indeks	CG (ki)	(ki -k) ²	
Desember '17		8,75	17,11	5.060,93			
Januari '18		8,75	17,11	4.961,31	-1,97	0,8864	3
Februari		8,75	17,11	4.861,68	-2,01	0,8135	-0
Maret		7,75	14,45	4.522,96	-6,97	16,4610	-6
April		19,44	36,91	3.905,29	-13,66	115,4846	-3
Mei	#####	19,44	36,91	3.666,19	-6,12	10,3198	-0
Juni		19,44	36,91	3.427,09	-6,52	13,0446	-3
Juli		11,44	22,37	3.355,36	-2,09	0,6674	2
Agustus		11,44	22,37	2.877,16	-14,25	128,6359	1
September		11,44	22,37	2.924,98	1,66	20,9037	-0
Oktober		8,20	17,62	2.757,61	-5,72	7,9079	-2
Nopember		8,20	17,62	3.108,29	12,72	244,1962	3
Desember		8,20	17,62	3.419,12	10,00	166,6683	2
Total		151,24	296,48		-34,93	725,9894	-2
Ave (k)	-2,9110	12,60	24,71			65,9990	
σ	8,1240					1862,4725	
δ	1,4019						
$\sigma\text{-}\delta$	6,7221					1328,5419	
CV	-2,7908	2,7908					

3 ANTM ANEKA TAMBANG

Bulan	ROA	ROE	Indeks	CG (ki)	(ki -k) ²	
Desember '17	-1,44	-2,45	412,08			
Januari '18	-1,44	-2,45	603,28	46,40	1880,0127	3
Februari	-1,44	-2,45	629,66	4,37	1,7745	-0
Maret	0,45	0,74	510,98	-18,85	479,0876	-6
April	3,15	5,25	557,13	9,03	35,9075	-3
Mei	#####	3,15	571,97	2,66	0,1424	-0
Juni	3,15	5,25	586,80	2,59	0,1993	-3
Juli	3,15	5,25	603,28	2,81	0,0534	2
Agustus	3,15	5,25	573,61	-4,92	63,3286	1
September	2,20	3,65	557,13	-2,87	34,9699	-0
Oktober	2,20	3,65	448,34	-19,53	509,2535	-2
Nopember	2,56	4,40	405,49	-9,56	158,7291	3
Desember	2,56	4,40	504,39	24,39	455,8327	2
Total	21,40	35,74		36,53	3619,2910	-2
Ave (k)	3,0445	1,78	2,98		329,0265	
σ	#####				4033,0306	
β	3,0357					
$\sigma\text{-}\beta$	#####				1328,5419	
CV	5,9580					

4 ASII ASTRA INTERNATIONAL

Bulan	ROA	ROE	Indeks	CG (ki)	(ki -k) ²	
Desember '17	7,97	15,60	5.935,48			
Januari '18	7,97	15,60	6.078,51	2,41	5,4272	3
Februari	7,84	14,82	5.774,58	-5,00	25,8065	-0
Maret	7,84	14,82	5.220,36	-9,60	93,6542	-6
April	8,27	15,52	5.113,10	-2,05	4,5574	-3
Mei	139,84	8,27	4.916,44	-3,85	15,4147	-0
Juni	8,27	15,52	4.719,78	-4,00	16,6464	-3
Juli	8,53	16,30	5.113,10	8,33	68,1175	2

Agustus		8,53	16,30	5.184,61	1,40	1,7387	1
September		8,53	16,30	5.256,12	1,38	1,6882	-0
Oktober		8,61	17,08	5.649,44	7,48	54,8043	-2
Nopember		8,61	17,08	6.114,26	8,23	66,3874	3
Desember		8,61	17,08	5.881,85	-3,80	15,0635	2
Total		107,85	207,54		0,93	369,3061	-2
Ave (k)	0,0777	8,99	17,30			33,5733	
σ	5,7942					1427,5558	
δ	1,0745						
$\sigma\text{-}\delta$	4,7197					1328,5419	
CV	#####						

5 BRPT BARITO PACIFIC

Bulan	ROA	ROE	Indeks	CG (ki)	(ki -k) ²	
Desember '17	9,00	14,85	176,99			
Januari '18	9,00	14,85	206,75	16,81	251,6647	3
Februari	9,00	14,85	205,18	-0,76	2,9154	-0
Maret	7,68	13,88	180,91	-11,83	163,3888	-6
April	7,68	13,88	193,44	6,93	35,7226	-3
Mei	#####	7,68	174,25	-9,92	118,1361	-0
Juni	11,38	33,72	155,06	-11,01	143,0716	-3
Juli	6,56	11,38	142,14	-8,33	86,1823	2
Agustus	6,56	11,38	134,31	-5,51	41,7324	1
September	6,56	11,38	144,10	7,29	40,1857	-0
Oktober	4,29	10,62	146,84	1,90	0,9066	-2
Nopember	4,29	10,62	165,24	12,53	134,1764	3
Desember	4,29	10,62	187,17	13,27	151,7713	2
Total	93,97	185,91		11,37	1169,8539	-2
Ave (k)	0,9476	7,83	15,49		106,3504	
σ	#####				2371,3502	
δ	1,7849					
$\sigma\text{-}\delta$	8,5277				1328,5419	
CV	#####					

6 BSDE BUMI SERPONG DAMAI

Bulan	ROA	ROE	Indeks	CG (ki)	(ki -k) ²		
Desember '17	7,54	12,30	333,00				
Januari '18	7,53	12,30	356,51	7,06	83,3345	3	
Februari	11,24	17,70	379,08	6,33	70,5549	-0	
Maret	11,24	17,70	348,67	-8,02	35,4028	-6	
April	11,24	17,70	331,05	-5,06	8,9163	-3	
Mei	510,51	4,11	6,73	318,80	-3,70	2,6513	-0
Juni	4,11	6,73	306,56	-3,84	3,1340	-3	
Juli	2,26	3,90	264,44	-13,74	136,1416	2	
Agustus	2,26	3,90	235,06	-11,11	81,7440	1	
September	2,26	3,90	226,25	-3,75	2,8213	-0	
Oktober	2,23	3,90	215,47	-4,76	7,2471	-2	
Nopember	2,23	3,90	264,44	22,73	614,9016	3	
Desember	2,23	3,90	245,84	-7,04	24,6714	2	
Total	70,48	114,56		-24,90	1071,5209	-2	
Ave (k)	-2,0747	5,87	9,55		97,4110		
σ	9,8697				1619,2221		
$\bar{\sigma}$	1,2188						
$\sigma-\bar{\sigma}$	8,6509				1328,5419		
CV	-4,7571	4,7571					

7 CPIN CHAROEN POKPAND

Bulan	ROA	ROE	Indeks	CG (ki)	(ki -k) ²		
Desember '17	10,57	16,99	13.663,07				
Januari '18	10,57	16,99	15.712,53	15,00	50,6944	3	
Februari	10,57	16,99	15.666,99	-0,29	66,7466	-0	
Maret	10,18	15,90	15.712,53	0,29	57,5975	-6	
April	15,48	23,84	16.760,03	6,67	1,4722	-3	
Mei	21,957	15,48	23,84	16.760,03	0,00	62,0944	-0

Juni		15,48	23,84	16.760,03	0,00	62,0944	-3
Juli		18,37	28,25	20.585,69	22,83	223,3855	2
Agustus		18,37	28,25	22.680,69	10,18	5,2762	1
September		18,37	28,25	23.113,36	1,91	35,6692	-0
Oktober		17,34	25,36	25.048,96	8,37	0,2444	-2
Nopember		17,34	25,36	27.098,42	8,18	0,0911	3
Desember		17,34	25,36	32.905,22	21,43	183,5638	2
Total		195,46	299,22		94,56	748,9295	-2
Ave (k)	7,8802	16,29	24,94			68,0845	
σ	8,2513					2245,0151	
δ	1,6898						
$\sigma\text{-}\delta$	6,5615					1328,5419	
CV	1,0471						

8 CTRA CIPUTRA DEVELOPMENT

Bulan		ROA	ROE	Indeks	CG (ki)	(ki -k) ²	
Desember '17		2,6	5,57	265,32			
Januari '18		2,6	5,57	304,50	14,77	240,7999	3
Februari		2,6	5,57	288,82	-5,15	19,3324	-0
Maret		3,21	6,59	263,08	-8,91	66,6635	-6
April		1,82	3,78	246,28	-6,38	31,7301	-3
Mei	446,64	1,82	3,78	237,33	-3,64	8,3316	-0
Juni		1,82	3,78	228,37	-3,77	9,1426	-3
Juli		1,37	2,91	222,78	-2,45	2,8928	2
Agustus		1,37	2,91	189,19	-15,08	205,2142	1
September		1,37	2,91	195,91	3,55	18,4933	-0
Oktober		2,61	5,48	183,59	-6,29	30,6486	-2
Nopember		2,61	5,48	236,21	28,66	864,8919	3
Desember		2,61	5,48	226,13	-4,27	12,3602	2
Total		28,41	59,81		-8,96	1510,5012	-2
Ave (k)	-0,7463	2,37	4,98			137,3183	
σ	#####					2782,2285	
δ	2,0942						
$\sigma\text{-}\delta$	9,6241					1328,5419	
CV	#####	15,7020					

9 EXCL XL AXIATA

Bulan	ROA	ROE	Indeks	CG (ki)	(ki -k) ²		
Desember '17	0,60	1,48	150,22				
Januari '18	0,89	2,31	151,75	1,01	13,1322	3	
Februari	0,67	1,73	149,72	-1,34	1,6186	-0	
Maret	0,67	1,73	127,89	-14,58	143,1938	-6	
April	0,11	0,29	107,59	-15,87	175,9010	-3	
Mei	1.970.414	0,11	0,29	117,74	9,43	145,0528	-0
Juni	0,11	0,29	127,89	8,62	126,1251	-3	
Juli	-0,29	-0,76	139,57	9,13	137,7626	2	
Agustus	-0,29	-0,76	161,39	15,64	332,9065	1	
September	-0,29	-0,76	140,07	-13,21	112,3045	-0	
Oktober	-0,32	-0,9	132,97	-5,07	6,0634	-2	
Nopember	-0,32	-0,9	103,53	-22,14	381,3065	3	
Desember	-0,32	-0,9	100,49	-2,94	0,1103	2	
Total	1,33	-87,69		-31,31	1575,4773	-2	
Ave (k)	-2,6096	0,11	-7,31		143,2252		
σ	#####				1005,5041		
ϕ	0,7568						
σ-ϕ	#####				1328,5419		
CV	-4,5861	4,5861					

10 ICBP INDOFOOD CBP SUKSES MAKMUR (5.51.10)

Bulan	ROA	ROE	Indeks	CG (ki)	(ki -k) ²	
Desember '17	13,11	20,45	329,94			
Januari '18	13,11	20,45	323,45	-1,97	11,6018	3
Februari	13,11	20,45	332,72	2,87	2,0308	4
Maret	11,21	17,43	306,77	-7,80	85,3622	5

April		13,6	22,28	321,59	4,83	11,5169	6
Mei	#####	13,6	22,28	324,84	1,01	0,1860	7
Juni		13,6	22,28	328,08	1,00	0,1948	8
Juli		13,32	22,46	323,45	-1,41	8,1365	9
Agustus		13,32	22,46	321,59	-0,57	4,0530	10
September		13,32	22,46	327,16	1,73	0,0836	11
Oktober		14,01	21,62	330,86	1,13	0,0942	12
Nopember		14,01	21,62	365,15	10,36	79,6403	13
Desember		14,01	21,62	387,40	6,09	21,6357	14
Total		173,33	277,86		17,27	224,5358	113
Ave (k)	1,4394	14,44	23,16			20,4123	
σ	4,5180					1175,8297	
δ	0,6852						
$\sigma\text{-}\delta$	3,8328					1716,0000	
CV	3,1388						

11 INCO VALE INDONESIA

Bulan	ROA	ROE	Indeks	CG (ki)	(ki -k) ²		
Desember '17	-1,21	-1,44	1.179,59				
Januari '18	-1,21	-1,44	1.530,61	29,76	767,1652	3	
Februari	-0,70	-0,84	1.383,67	-9,60	135,9560	-0	
Maret	-0,70	-0,84	1.138,78	-17,70	390,4201	-6	
April	1,27	1,5	1.289,80	13,26	125,4760	-3	
Mei	#####	1,27	1,5	1.469,39	13,92	140,7560	-0
Juni	1,27	1,5	1.648,98	12,22	103,2709	-3	
Juli	2,72	3,18	1.783,67	8,17	37,3109	2	
Agustus	2,72	3,18	1.551,02	-13,04	228,1151	1	
September	2,72	3,18	1.514,29	-2,37	19,6105	-0	
Oktober	3,37	3,93	1.191,84	-21,29	545,3999	-2	
Nopember	3,37	3,93	1.236,74	3,77	2,9143	3	
Desember	3,37	3,93	1.330,61	7,59	30,5888	2	
Total	18,26	21		24,69	2526,9836	-2	
Ave (k)	2,0573	1,52	1,77		229,7258		
σ	#####				2823,3677		
δ	2,1252						

σ - δ	#####	1328,5419
CV	7,3675	

12 1NDF INDOFOOD SUKSES MAKMUR

Bulan	ROA	ROE	Indeks	CG (ki)	(ki -k) ²	
Desember '17	6,52	12,52	1.305,23			
Januari '18	6,52	12,52	1.326,62	1,64	2,7856	3
Februari	6,52	12,52	1.296,67	-2,26	4,9630	-0
Maret	5,85	11,00	1.232,47	-4,95	24,2140	-6
April	6,27	11,96	1.193,96	-3,13	9,5792	-3
Mei	#####	6,27	1.166,14	-2,33	5,2890	-0
Juni	6,27	11,96	1.138,32	-2,39	5,5477	-3
Juli	5,2	10,32	1.086,97	-4,51	20,0819	2
Agustus	5,2	10,32	1.091,25	0,39	0,1796	1
September	5,2	10,32	1.009,94	-7,45	55,0711	-0
Oktober	4,97	9,83	1.022,78	1,27	1,6930	-2
Nopember	4,97	9,83	1.129,77	10,46	110,0467	3
Desember	4,97	9,83	1.275,27	12,88	166,6364	2
Total	59,82	115,40		-0,37	406,0870	-2
Ave (k)	-0,0307	4,99	9,62		36,9170	
σ	6,0759				1389,1963	
δ	1,0457					
σ - δ	5,0303				1328,5419	
CV	-198,17	#####				

13 INDY INDIKA ENERGY

Bulan	ROA	ROE	Indeks	CG (ki)	(ki -k) ²	
Desember '17	5,25	12,35	103,73			
Januari '18	5,25	12,35	151,53	46,08	2511,7899	3

Februari		5,25	12,35	146,44	-3,36	0,4689	-0
Maret		8,85	28,85	119,66	-18,29	202,9835	-6
April		7,00	22,19	115,59	-3,40	0,4101	-3
Mei	#####	7,00	22,19	115,76	0,15	17,5279	-0
Juni		7,00	22,19	115,93	0,15	17,5261	-3
Juli		7,00	22,19	122,03	5,26	86,5538	2
Agustus		4,86	15,06	110,85	-9,17	26,2873	1
September		4,86	15,06	94,92	-14,37	106,7702	-0
Oktober		4,72	14,5	75,93	-20,00	254,7216	-2
Nopember		4,72	14,5	61,02	-19,64	243,4403	3
Desember		4,72	14,5	53,73	-11,94	62,4766	2
Total		76,48	228,28		-48,53	3530,9563	-2
Ave (k)	-4,0446	6,37	19,02			320,9960	
σ	#####					3049,2362	
$\bar{6}$	2,2952						
$\sigma\text{-}\bar{6}$	#####					1328,5419	
CV	-4,4297	4,4297					

14 INTP INDOCEMENT TUNGGAL PERKASA

Bulan	ROA	ROE	Indeks	CG (ki)	(ki -k) ²	
Desember '17	6,83	7,77	878,00			
Januari '18	6,83	7,77	872,00	-0,68	0,0107	3
Februari	6,83	7,77	879,00	0,80	1,9120	-0
Maret	6,44	7,57	640,00	-27,19	708,0915	-6
April	3,70	4,26	709,00	10,78	129,0780	-3
Mei	2.500	3,70	627,50	-11,50	119,1386	-0
Juni	3,70	4,26	546,00	-12,99	153,9597	-3
Juli	2,68	3,18	565,00	3,48	16,4824	2
Agustus	2,68	3,18	709,00	25,49	679,4742	1
September	2,68	3,18	740,00	4,37	24,5258	-0
Oktober	3,09	3,64	692,00	-6,49	34,8866	-2
Nopember	3,09	3,64	764,00	10,40	120,6620	3
Desember	3,09	3,64	738,00	-3,40	7,9701	2
Total	55,34	64,12		-6,92	1996,1915	-2
Ave (k)	-0,5765	4,61	5,34		181,4720	
σ	#####				3198,4911	

6	2,4075	
σ -6	#####	1328,5419
CV	#####	23,3653

15 ITMG INDO TAMBANGRYA MEGAH (2.21.15)

Bulan	ROA	ROE	Indeks	CG (ki)	(ki -k) ²		
Desember '17	17,04	23,38	147,86				
Januari '18	17,04	23,38	216,43	46,38	2051,8402	3	
Februari	18,60	26,37	220,00	1,65	0,3249	-0	
Maret	18,60	26,37	203,57	-7,47	73,0636	-6	
April	16,93	26,61	168,93	-17,02	327,5072	-3	
Mei	14.000	16,93	26,61	164,37	-2,70	14,2590	-0
Juni	16,93	26,61	159,82	-2,77	14,8287	-3	
Juli	16,93	26,61	203,39	27,26	685,5912	2	
Agustus	15,65	22,82	202,14	-0,61	2,8716	1	
September	15,65	22,82	184,68	-8,64	94,4577	-0	
Oktober	15,65	22,82	177,86	-3,69	22,7803	-2	
Nopember	17,84	26,23	151,79	-14,66	247,6719	3	
Desember	17,84	26,23	144,46	-4,83	34,9168	2	
Total	221,63	326,86		12,91	3570,1130	-2	
Ave (k)	1,0755	18,47	27,24		324,5557		
σ	#####				3777,6254		
6	2,8434						
σ -6	#####				1328,5419		
CV	#####						

16 JSMR JASA MARGA

Bulan	ROA	ROE	Indeks	CG (ki)	(ki -k) ²
Desember '17	3,57	13,82	377,40		

Januari '18		2,64	11,4	336,12	-10,94	61,7426	3
Februari		2,64	11,4	315,49	-6,14	9,3654	-0
Maret		2,64	11,4	270,00	-14,42	128,5385	-6
April		2,65	11,84	257,70	-4,56	2,1827	-3
Mei	#####	2,65	11,84	252,09	-2,17	0,8210	-0
Juni		2,65	11,84	246,49	-2,22	0,7358	-3
Juli		2,22	10,06	276,57	12,20	233,5044	2
Agustus		2,22	10,06	267,13	-3,41	0,1099	1
September		2,22	10,06	263,59	-1,32	3,0820	-0
Oktober		2,96	11,87	244,72	-7,16	16,6365	-2
Nopember		2,96	11,87	243,54	-0,48	6,7508	3
Desember		2,96	11,87	252,39	3,63	45,0483	2
Total		34,98	149,33		-36,99	508,5180	-2
Ave (k)	-3,0827	2,92	12,44			46,2289	
σ	6,7992					1395,4953	
δ	1,0504						
$\sigma-\delta$	5,7488					1328,5419	
CV	-2,2056	2,2056					

17 KLBF KALBE FARMA

Bulan	ROA	ROE	Indeks	CG (ki)	(ki - k) ²	
Desember '17	18,22	14,89	16482,98			
Januari '18	18,22	14,89	16239,15	-1,48	1,6111	3
Februari	18,22	14,89	15605,19	-3,90	13,6449	-0
Maret	17,66	14,76	14629,86	-6,25	36,4817	-6
April	16,48	13,82	14678,63	0,33	0,2952	-3
Mei	16,48	13,82	10253,00	-30,15	896,4133	-0
Juni	16,48	13,82	11898,96	16,05	264,4985	-3
Juli	17,66	13,79	12630,45	6,15	40,4184	2
Agustus	17,66	13,79	13118,11	3,86	16,5731	1
September	17,66	13,79	13459,48	2,60	7,9086	-0
Oktober	16,77	13,95	13361,94	-0,72	0,2648	-2
Nopember	16,77	13,95	14873,70	11,31	132,7996	3
Desember	16,77	13,95	14824,93	-0,33	0,0139	2
Total	225,05	184,11		-2,52	1410,9231	-2
Ave (k)	-0,2104	18,75	15,34		128,2657	

σ	#####		568,7760
δ	0,4281		
σ - δ	#####		1328,5419
CV	#####	53,8351	

18 LPPF MATAHARI DEPT STORE

Bulan	ROA	ROE	Indeks	CG (ki)	(ki -k) ²		
Desember '17	47,08	103,10	226,60				
Januari '18	47,08	103,10	252,07	11,24	191,5869	3	
Februari	35,14	81,92	241,33	-4,26	2,7632	-0	
Maret	35,14	81,92	248,11	2,81	29,2578	-6	
April	18,23	38,33	234,51	-5,48	8,2916	-3	
Mei	#####	18,23	38,33	216,95	-7,49	23,8918	-0
Juni	18,23	38,33	199,39	-8,09	30,1840	-3	
Juli	40,08	115,05	181,83	-8,81	38,5246	2	
Agustus	40,08	115,05	109,94	-39,54	1364,5239	1	
September	40,08	115,05	156,61	42,45	2029,7621	-0	
Oktober	39,84	80,13	109,89	-29,83	741,4427	-2	
Nopember	39,84	80,13	107,63	-2,06	0,2894	3	
Desember	39,84	80,13	126,89	17,89	420,0194	2	
Total	458,89	1070,57		-31,16	4880,5375	-2	
Ave (k)	-2,5970	38,24	89,21		443,6852		
σ	#####				786,2296		
δ	0,5918						
σ - δ	#####				1328,5419		
CV	-8,1109	8,1109					

19 PGAS PERUSAHAAN GAS NEGARA

Bulan	ROA	ROE	Indeks	CG (ki)	(ki -k) ²
-------	-----	-----	--------	------------	----------------------

Desember '17		2,15	4,31	583,33			
Januari '18		2,15	4,31	870,00	49,14	2131,0172	3
Februari		2,15	4,31	890,00	2,30	0,4640	-0
Maret		2,35	4,64	766,67	-13,86	283,5061	-6
April		5,01	9,93	661,67	-13,70	278,0772	-3
Mei	#####	5,01	9,93	663,33	0,25	7,4427	-0
Juni		5,01	9,93	665,00	0,25	7,4462	-3
Juli		5,01	9,93	566,67	-14,79	315,6634	2
Agustus		4,53	9,01	713,33	25,88	524,5117	1
September		4,53	9,01	750,00	5,14	4,6666	-0
Oktober		4,53	9,01	740,00	-1,33	18,6048	-2
Nopember		4,93	8,82	651,67	-11,94	222,5137	3
Desember		4,93	8,82	706,67	8,44	29,8104	2
Total		52,29	101,96		35,80	3823,7240	-2
Ave (k)	2,9831	4,36	8,50			347,6113	
σ	#####					3544,4143	
$\bar{\sigma}$	2,6679						
$\sigma\text{-}\bar{\sigma}$	#####					1328,5419	
CV	6,2501						

20 PTBA TAMBANG BATUBARA B.A.

Bulan	ROA	ROE	Indeks	CG (ki)	(ki -k) ²	
Desember '17	18,22	27,52	2.139,13			
Januari '18	18,22	27,52	2.956,52	38,21	1072,0007	3
Februari	18,22	27,52	2.756,52	-6,76	149,6880	-0
Maret	20,68	32,95	2.556,52	-7,26	161,9389	-6
April	24,95	38,96	2.817,39	10,20	22,4113	-3
Mei	24,95	38,96	3.115,00	10,56	25,9415	-0
Juni	24,95	38,96	3.452,17	10,82	28,6675	-3
Juli	25,39	40,45	3.895,65	12,85	54,4104	2
Agustus	25,39	40,45	3.521,74	-9,60	227,0511	1
September	40,45	49,78	3.756,52	6,67	1,4320	-0
Oktober	25,39	40,45	3.695,69	-1,62	50,2584	-2
Nopember	23,70	35,29	3.495,65	-5,41	118,4351	3
Desember	23,70	35,29	3.739,13	6,97	2,2355	2
Total	314,21	474,1		65,63	1914,4705	-2

Ave (k)	5,4692	26,18	39,51	174,0428
σ	#####			1825,3864
δ	1,3740			
$\sigma\text{-}\delta$	#####			1328,5419
CV	2,4121			

21 PTPP PEMBANGUNAN PERUMAHAN (6.62.10)

Bulan	ROA	ROE	Indeks	CG (ki)	(ki -k) ²	
Desember '17	4,22	11,94	496,24			
Januari '18	4,22	11,94	588,35	18,56	542,4492	3
Februari	4,22	11,94	582,71	-0,96	14,2246	4
Maret	4,13	12,10	490,60	-15,81	122,6866	5
April	1,94	5,58	456,77	-6,90	4,6943	6
Mei	1,94	5,58	532,00	16,47	449,4723	7
Juni	1,94	5,58	375,00	-29,51	614,1117	8
Juli	2,87	8,59	390,98	4,26	80,8297	9
Agustus	2,87	8,59	357,14	-8,65	15,3955	10
September	2,87	8,59	286,65	-19,74	225,2158	11
Oktober	3,08	9,80	250,00	-12,79	64,9078	12
Nopember	3,08	9,80	348,68	39,47	1953,9583	13
Desember	3,08	9,80	205,13	-41,17	1327,9321	14
Total	40,46	119,83		-56,76	5415,8778	113
Ave (k)	-4,7296	3,37	9,99		492,3525	
σ	#####				-2266,9301	
δ	-1,3211					
$\sigma\text{-}\delta$	#####				1716,0000	
CV	-4,6915					

22 SCMA SURYA CITRA MEDIA (9.95.13)

Bulan	ROA	ROE	Indeks	CG (ki)	(ki -k) ²		
Desember '17	25,97	31,39	1121,90				
Januari '18	25,97	31,39	1222,73	8,99	127,9868	3	
Februari	25,97	31,39	1299,29	6,26	197,0658	4	
Maret	24,47	29,91	1231,92	-5,19	649,5151	5	
April	24,47	29,91	1163,64	-5,54	667,8472	6	
Mei	220,00	24,79	30,22	220,00	-81,09	10280,6913	7
Juni	24,79	30,32	936,36	325,62	93220,3024	8	
Juli	27,03	35,41	931,82	-0,49	432,0368	9	
Agustus	27,03	35,41	954,64	2,45	318,6399	10	
September	27,03	35,41	852,27	-10,72	962,4501	11	
Oktober	25,63	31,28	713,64	-16,27	1337,1262	12	
Nopember	25,63	31,23	870,46	21,97	2,8044	13	
Desember	25,63	31,23	850,00	-2,35	513,0189	14	
Total	334,41	414,5		243,65	#####	113	
Ave (k)	#####	27,87	34,54		9882,6805		
σ	#####				-973,4266		
ϵ	-0,5673						
$\sigma-\epsilon$	#####				1716,0000		
CV	4,8962						

23 SMGR SEMEN INDONESIA

Bulan	ROA	ROE	Indeks	CG (ki)	(ki -k) ²		
Desember '17	4,23	6,64	3.444,92				
Januari '18	4,23	6,64	3.879,91	12,63	108,0985	3	
Februari	4,23	6,64	3.871,18	-0,22	6,0265	-0	
Maret	5,61	9,02	3.601,53	-6,97	84,5600	-6	
April	1,13	1,81	3.357,95	-6,76	80,8789	-3	
Mei	#####	1,13	1,81	2.918,63	-13,08	234,4850	-0
Juni	1,13	1,81	2.479,31	-15,05	298,6732	-3	
Juli	2,68	4,30	2.644,60	6,67	19,6838	2	
Agustus	2,68	4,30	3.288,35	24,34	488,9463	1	
September	2,68	4,30	3.453,64	5,03	7,8201	-0	
Oktober	5,40	8,66	3.131,76	-9,32	133,3997	-2	

Nopember		5,40	8,66	4.184,38	33,61	984,7728	3
Desember		5,40	8,66	4.011,70	-4,13	40,4104	2
Total		45,93	73,25		26,74	2487,7553	-2
Ave (k)	2,2281	3,83	6,10			226,1596	
σ	#####					4357,5297	
δ	3,2799						
$\sigma-\delta$	#####					1328,5419	
CV	6,7494						

24 SMRA SUMARECON AGUNG

Bulan	ROA	ROE	Indeks	CG (ki)	(ki - k) ²	
Desember '17	1,52	3,86	1.552,74			
Januari '18	1,52	3,86	1.840,29	18,52	356,3980	3
Februari	1,52	3,86	1.823,86	-0,89	0,2839	-0
Maret	2,46	6,37	1.487,02	-18,47	327,9173	-6
April	1,57	4,08	1.487,02	0,00	0,1296	-3
Mei	60,860	1,57	1.487,02	0,00	0,1296	-0
Juni	1,57	4,08	1.487,02	0,00	0,1296	-3
Juli	1,57	4,08	1.256,98	-15,47	228,3063	2
Agustus	1,57	4,08	1.084,46	-13,73	178,6307	1
September	1,75	4,79	1.076,24	-0,76	0,1580	-0
Oktober	2,28	6,01	985,87	-8,40	64,5934	-2
Nopember	2,28	6,01	1.347,36	36,67	1370,9793	3
Desember	2,28	6,01	1.322,71	-1,83	2,1588	2
Total	23,46	61,17		-4,35	2529,8146	-2
Ave (k)	-0,3629	1,96	5,10		229,9831	
σ	#####				3399,6610	
δ	2,5589					
$\sigma-\delta$	#####				1328,5419	
CV	#####	41,7870				

25 TLKM TELKOM INDONESIA

Bulan	ROA	ROE	Indeks	CG (ki)	(ki -k) ²	
Desember '17	18,21	31,37	1.183			
Januari '18	18,21	31,37	1.162	-1,78	0,9315	3
Februari	18,21	31,37	1.161	-0,09	0,5241	-0
Maret	16,48	29,16	1.057	-8,96	66,3866	-6
April	15,45	26,56	1.056	-0,09	0,5118	-3
Mei	15,45	26,56	1.009	-4,45	13,2551	-0
Juni	15,45	26,56	1.037	2,78	12,8524	-3
Juli	12,68	26,05	1.031	-0,58	0,0535	2
Agustus	12,68	26,05	1.036	0,48	1,6769	1
September	12,68	26,05	1.099	6,08	47,4870	-0
Oktober	13,46	25,95	1.059	-3,64	8,0070	-2
Nopember	13,46	25,95	1.081	2,08	8,3373	3
Desember	13,46	25,95	1.064	-1,57	0,5816	2
Total	195,88	358,95		-9,74	160,6048	-2
Ave (k)	-0,8114	16,32	29,91		14,6004	
σ	3,8211				558,6932	
δ	0,4205					
$\sigma\text{-}\delta$	3,4005				1328,5419	
CV	-4,7092	4,7092				

26 TPIA CHANDRA ASRI PETROCHEMICAL

Bulan	ROA	ROE	Indeks	CG (ki)	(ki -k) ²	
Desember '17	12,78	20,32	1.387,56			
Januari '18	12,78	20,32	1.508,97	8,75	110,6702	3
Februari	12,78	20,32	1.422,25	-5,75	15,8174	-0
Maret	10,63	19,12	1.439,59	1,22	8,9370	-6
April	10,63	19,12	1.399,12	-2,81	1,0841	-3
Mei	#####	10,63	1.347,09	-3,72	3,7987	-0
Juni	9,92	16,89	1.295,05	-3,86	4,3793	-3
Juli	9,92	16,89	1.156,30	-10,71	79,9995	2
Agustus	9,92	16,89	1.271,93	10,00	138,5315	1

September		7,71	13,32	1.137,80	-10,55	77,0081	-0
Oktober		7,60	12,99	1.112,36	-2,24	0,2170	-2
Nopember		7,60	12,99	1.231,46	10,71	155,6731	3
Desember		7,60	12,99	1.370,21	11,27	169,9779	2
Total		130,5	221,28		2,31	766,0937	-2
Ave (k)	0,1924	10,88	18,44			69,6449	
σ	8,3454					1381,0114	
β	1,0395						
$\sigma\text{-}\beta$	7,3059					1328,5419	
CV	#####						

27 UNTR UNITED TRACTORS

Bulan		ROA	ROE	Indeks	CG (ki)	(ki -k) ²	
Desember '17		9,87	17,05	42.142,86			
Januari '18		9,87	17,05	46.305,67	9,88	135,6724	3
Februari		9,33	16,14	42.380,95	-8,48	44,9659	-0
Maret		9,33	16,14	38.092,06	-10,12	69,7200	-6
April		12,69	21,11	40.591,86	6,56	69,4305	-3
Mei	84,007	12,69	21,11	39.103,88	-3,67	3,5936	-0
Juni		12,69	21,11	37.615,91	-3,81	4,1419	-3
Juli		12,93	22,24	41.960,79	11,55	177,4393	2
Agustus		12,93	22,24	40.948,97	-2,41	0,4113	1
September		12,93	22,24	39.282,44	-4,07	5,2889	-0
Oktober		11,68	23,06	39.877,63	1,52	10,7922	-2
Nopember		11,68	23,06	32.375,37	-18,81	290,4710	3
Desember		11,68	23,06	32.556,81	0,56	5,4309	2
Total		150,3	265,61		-21,29	817,3581	-2
Ave (k)	-1,7745	12,53	22,13			74,3053	
σ	8,6201					577,9078	
β	0,4350						
$\sigma\text{-}\beta$	8,1851					1328,5419	
CV	-4,8577	4,8577					

28 UNVR UNILEVER INDONESIA

Bulan	ROA	ROE	Indeks	CG (ki)	(ki -k) ²	
Desember '17	37,06	108,54	286.226			
Januari '18	37,06	108,54	278.503	-2,70	1,2284	3
Februari	37,05	135,40	275.985	-0,90	0,4705	-0
Maret	37,05	135,40	253.545	-8,13	42,7830	-6
April	36,34	104,91	237.291	-6,41	23,2411	-3
Mei	19,533	36,34	236.651	-0,27	1,7432	-0
Juni	36,34	104,91	236.011	-0,27	1,7413	-3
Juli	34,39	140,86	221.420	-6,18	21,0884	2
Agustus	34,39	140,86	224.492	1,39	8,8642	1
September	34,39	140,86	240.746	7,24	77,9794	-0
Oktober	48,69	108,56	221.292	-8,08	42,1306	-2
Nopember	48,69	108,56	216.301	-2,26	0,4431	3
Desember	48,69	108,56	232.427	7,46	81,8233	2
Total	506,48	1550,9		-19,12	303,5364	-2
Ave (k)	-1,5933	42,21	129,24		27,5942	
σ	5,2530				788,7623	
δ	0,5937					
$\sigma-\delta$	4,6593				1328,5419	
CV	-3,2970	3,2970				

29 WIKA WIJAYA KARYA

Bulan	ROA	ROE	Indeks	CG (ki)	(ki -k) ²	
Desember '17	2,54	7,72	398,40			
Januari '18	2,54	7,72	534,63	34,19	1037,7269	3
Februari	2,54	7,72	494,79	-7,45	88,9634	-0
Maret	2,97	9,27	431,82	-12,73	216,3015	-6
April	1,72	5,85	407,40	-5,65	58,2886	-3
Mei	1,72	5,85	389,05	-4,50	42,0349	-0
Juni	1,72	5,85	340,57	-12,46	208,5581	-3
Juli	2,61	2,34	398,40	16,98	225,0268	2

Agustus		2,34	8,45	398,40	0,00	3,9204	1
September		2,34	8,45	350,85	-11,94	193,6384	-0
Oktober		2,48	9,16	282,74	-19,41	457,6983	-2
Nopember		2,48	9,16	386,84	36,82	1213,6991	3
Desember		2,48	9,16	425,39	9,97	63,7879	2
Total		30,48	96,70		23,81	3809,6444	-2
Ave (k)	1,9843	2,54	8,06			346,3313	
σ	#####					6544,6485	
δ	4,9262						
$\sigma\text{-}\delta$	#####					1328,5419	
CV	9,3787						

30 WSBP WASKITA BETON PRECAST

Bulan		ROA	ROE	Indeks	CG (ki)	(ki -k) ²	
Desember '17		9,06	19,04	83,27			
Januari '18		9,06	19,04	96,74	16,18	267,5601	3
Februari		9,06	19,04	97,96	1,27	2,0889	-0
Maret		6,70	13,67	84,49	-13,75	184,1349	-6
April		14,02	26,11	82,45	-2,42	4,9982	-3
Mei	490,00	14,02	26,11	78,57	-4,70	20,4567	-0
Juni		6,24	26,11	74,69	-4,93	22,6100	-3
Juli		9,4	19,03	87,35	16,94	293,0869	2
Agustus		9,4	19,03	79,95	-8,47	68,6616	1
September		9,4	19,03	73,06	-8,62	71,2154	-0
Oktober		7,2	15,83	64,90	-11,17	120,8429	-2
Nopember		7,2	15,83	71,43	10,06	104,9290	3
Desember		7,2	15,83	76,74	7,43	57,8871	2
Total		117,96	253,70		-2,19	1218,4717	-2
Ave (k)	-0,1823	9,83	21,14			110,7702	
σ	#####					3560,0347	
δ	2,6797						
$\sigma\text{-}\delta$	7,8451					1328,5419	
CV	#####	57,75					

NILIAI-NILAI VARIABEL

No.	Kode	Return	TR (σ)	RTR (CV)	SR (β)	RR (σ - β)	Prof. ROE
1	ADRO	-2,75	13,09	4,76	1,52	11,57	11,81
2	AKRA	-2,91	8,12	2,79	1,40	6,72	24,71
3	ANTM	3,04	18,14	5,96	3,04	15,10	2,98
4	ASII	0,08	5,79	74,60	1,07	4,72	17,30
5	BRPT	0,95	10,31	10,88	1,78	8,53	15,49
6	BSDE	-2,07	9,87	4,76	1,22	8,65	9,55
7	CPIN	7,88	8,25	1,05	1,69	6,56	24,94
8	CTRA	-0,75	11,72	15,70	2,09	9,62	4,98
9	EXCL	-2,61	11,97	4,59	0,76	11,21	-7,31
10	ICBP	1,44	4,52	3,14	0,69	3,83	23,16
11	INCO	2,06	15,16	7,37	2,13	13,03	1,77
12	INDF	-0,03	6,08	-198,2	1,05	5,03	9,62
13	INDY	-4,04	17,92	-4,43	2,30	15,62	19,02
14	INTP	-0,58	13,47	-23,37	2,41	11,06	5,34
15	ITMG	1,08	18,02	16,75	2,84	15,17	27,24
16	JSMR	-3,08	6,80	-2,20	1,05	5,75	12,44
17	KLBF	-0,21	11,33	53,84	0,43	10,90	15,34
18	LPPF	-2,60	21,06	8,11	0,59	20,47	89,21
19	PGAS	2,98	18,64	6,25	2,67	15,98	8,50
20	PTBA	5,47	13,19	2,41	1,37	11,82	39,51
21	PTPP	-4,73	22,19	-4,69	-1,32	23,51	9,99
22	SCMA	20,30	99,41	4,90	-0,57	99,98	34,54
23	SMGR	2,23	15,04	6,75	3,28	11,76	6,10
24	SMRA	-0,36	15,17	-41,79	2,56	12,61	5,10
25	TLKM	-0,81	3,82	-4,71	0,42	3,40	29,91
26	TPIA	0,19	8,35	43,38	1,04	7,31	18,44
27	UNTR	-1,77	8,62	-4,86	0,43	8,19	22,13
28	UNVR	-1,59	5,25	-3,30	0,59	4,66	129,24
29	WIKA	1,98	18,61	9,38	4,93	13,68	8,06
30	WSBP	-0,18	10,52	57,75	2,68	7,85	21,14
	Mean	0,62	15,01	1,92	1,54	13,48	21,34
	Min	-4,73	3,82	-198,2	-1,32	3,40	-7,31
	Max	20,30	99,41	74,60	4,93	99,98	129,24

DATA RANK

No	Kode	Rank Return	Rank σ	Rank CV	Rank δ	Rank $\sigma\text{-}\delta$	Rank ROE
1	ADRO	26	14	15	14	13	18
2	AKRA	27	24	19	15	23	8
3	ANTM	4	6	13	3	7	28
4	ASII	13	27	1	18	27	14
5	BRPT	11	19	7	12	19	15
6	BSDE	23	20	16	17	18	21
7	CPIN	2	23	21	13	24	7
8	CTRA	19	16	6	11	17	27
9	EXCL	25	15	17	22	14	30
10	ICBP	9	29	18	23	29	9
11	INCO	7	10	10	10	9	29
12	INDF	14	26	30	20	26	20
13	INDY	29	8	24	9	5	12
14	INTP	18	12	28	8	15	25
15	ITMG	10	7	5	4	6	6
16	JSMR	28	25	22	19	25	17
17	KLBF	16	17	3	27	16	16
18	LPPF	24	3	9	25	3	2
19	PGAS	5	4	12	6	4	22
20	PTBA	3	13	20	16	11	3
21	PTPP	30	2	25	30	2	19
22	SCMA	1	1	14	29	1	4
23	SMGR	6	11	11	2	12	24
24	SMRA	17	9	29	7	10	26
25	TLKM	20	30	26	28	30	5
26	TPIA	12	22	4	21	22	13
27	UNTR	22	21	27	26	20	10
28	UNVR	21	28	23	24	28	1
29	WIKA	8	5	8	1	8	23
30	WSBP	15	18	2	5	21	11
		465	465	465	465	465	465

RANK 10 PERUSAHAAN

No	Nama Perusahaan	Rank Return	Rank σ	Rank CV	Rank (
1	Adaro Energy	9	2	5	
2	AKR Corporindo	10	8	9	
3	Aneka Tambang	2	1	4	
4	Astra International	5	9	1	
5	Barito Pacific	4	5	3	
6	Bumi Serpong Damai	7	6	6	
7	Charoen Pokphan Indonesia	1	7	10	
8	Ciputra Development	6	4	2	
9	XL Axiata	8	3	7	
10	Inofood CBP Sukses Makmur	3	10	8	

30 WSBP WASKITA BETON PRECAST

Bulan	ROE	Indeks	Return	Risk
Januari '18	19,04	96,74	16,18	16,36
Februari	19,04	97,96	1,27	1,45
Maret	13,67	84,49	-13,75	13,57
April	26,11	82,45	-2,42	2,24
Mei	26,11	78,57	-4,70	4,52
Juni	26,11	74,69	-4,93	4,75
Juli	19,03	87,35	16,94	17,12
Agustus	19,03	79,95	-8,47	8,29
September	19,03	73,06	-8,62	8,44
Oktober	15,83	64,90	-11,17	10,99
Nopember	15,83	71,43	10,06	10,24
Desember	15,83	76,74	7,43	7,61

21 PTPP PEMBANGUNAN PERUMAHAN (6.62.10)

Bulan	ROE	Indeks	Return	Risk
Januari '18	11,94	588,35	18,56	23,29
Februari	11,94	582,71	-0,96	3,77
Maret	12,10	490,60	-15,81	11,08
April	5,58	456,77	-6,90	2,17
Mei	5,58	532,00	16,47	21,20
Juni	5,58	375,00	-29,51	24,78

Juli	8,59	390,98	4,26	8,99
Agustus	8,59	357,14	-8,65	3,92
September	8,59	286,65	-19,74	15,01
Oktober	9,80	250,00	-12,79	8,06
Nopember	9,80	348,68	39,47	44,20
Desember	9,80	205,13	-41,17	36,44

10 ICBP INDOFOOD CBP SUKSES MAKMUR (5.51.10)

Bulan	ROE	Indeks	Return	Risk
Januari '18	20,45	323,45	-1,97	3,41
Februari	20,45	332,72	2,87	1,43
Maret	17,43	306,77	-7,80	9,24
April	22,28	321,59	4,83	3,39
Mei	22,28	324,84	1,01	0,43
Juni	22,28	328,08	1,00	0,44
Juli	22,46	323,45	-1,41	2,85
Agustus	22,46	321,59	-0,57	2,01
September	22,46	327,16	1,73	0,29
Oktober	21,62	330,86	1,13	0,31
Nopember	21,62	365,15	10,36	8,92
Desember	21,62	387,40	6,09	4,65

Bulan	ROE (%) 2018			RANK		
	WSBP	PTPP	ICBP	WSBP	PTPP	ICBP
Januari '18	19,04	11,94	20,45	4	1	10
Februari	19,04	11,94	20,45	5	2	11
Maret	13,67	12,1	17,43	12	3	12
April	26,11	5,58	22,28	1	10	4
Mei	26,11	5,58	22,28	2	11	5
Juni	26,11	5,58	22,28	3	12	6
Juli	19,03	8,59	22,46	6	7	1
Agustus	19,03	8,59	22,46	7	8	2
September	19,03	8,59	22,46	8	9	3
Oktober	15,83	9,8	21,62	9	4	7
Nopember	15,83	9,8	21,62	10	5	8
Desember	15,83	9,8	21,62	11	6	9

INDEKS HARGA SAHAM 2018

Bulan	WSBP	RANK	PTPP	RANK	ICBP	RANK
Januari '18	96,74	2	588,35	1	323,45	7
Februari	97,96	1	582,71	2	332,72	3
Maret	84,49	4	490,60	4	306,77	12
April	82,45	5	456,77	5	321,59	10
Mei	78,57	7	532,00	3	324,84	8
Juni	74,69	9	375,00	7	328,08	5
Juli	87,35	3	390,98	6	323,45	9
Agustus	79,95	6	357,14	8	321,59	11
September	73,06	10	286,65	10	327,16	6
Oktober	64,90	12	250,00	11	330,86	4
Nopember	71,43	11	348,68	9	365,15	2
Desember	76,74	8	205,13	12	387,40	1

RETURN SAHAM 2018

Bulan	WSBP	RANK	PTPP	RANK	ICBP	RANK
Januari '18	16,18	2	18,56	2	-1,97	11
Februari	1,27	5	-0,96	5	2,87	4
Maret	-13,75	12	-15,81	9	-7,80	12
April	-2,42	6	-6,90	6	4,83	3
Mei	-4,70	7	16,47	3	1,01	7
Juni	-4,93	8	-29,51	11	1,00	8
Juli	16,94	1	4,26	4	-1,41	10
Agustus	-8,47	9	-8,65	7	-0,57	9
September	-8,62	10	-19,74	10	1,73	5
Oktober	-11,17	11	-12,79	8	1,13	6
Nopember	10,06	3	39,47	1	10,36	1
Desember	7,43	4	-41,17	12	6,09	2

RISIKO SAHAM 2018

Bulan	WSBP	RANK	PTPP	RANK	ICBP	RANK
Januari '18	16,36	2	23,29	4	3,41	4
Februari	1,45	12	3,77	11	1,43	8
Maret	13,57	3	11,08	7	9,24	1
April	2,24	11	2,17	12	3,39	5
Mei	4,52	10	21,20	5	0,43	10
Juni	4,75	9	24,78	3	0,44	9
Juli	17,12	1	8,99	8	2,85	6
Agustus	8,29	6	3,92	10	2,01	7
September	8,44	7	15,01	6	0,29	12
Oktober	10,99	4	8,06	9	0,31	11
Nopember	10,24	5	44,20	1	8,92	2
Desember	7,61	8	36,44	2	4,65	3

RETURN ON EQUITY 2018

Bulan	WSBP	RANK	PTPP	RANK	ICBP	RANK
Januari '18	19,04	4	11,94	1	20,45	10
Februari	19,04	5	11,94	2	20,45	11
Maret	13,67	12	12,1	3	17,43	12
April	26,11	1	5,58	10	22,28	4
Mei	26,11	2	5,58	11	22,28	5
Juni	26,11	3	5,58	12	22,28	6
Juli	19,03	6	8,59	7	22,46	1
Agustus	19,03	7	8,59	8	22,46	2
September	19,03	8	8,59	9	22,46	3
Oktober	15,83	9	9,8	4	21,62	7
Nopember	15,83	10	9,8	5	21,62	8
Desember	15,83	11	9,8	6	21,62	9

INDEKS HARGA SAHAM 2018

Bulan	WSBP	RANK	PTPP	RANK	ICBP	RANK
Januari '18	96,74	2	588,35	1	323,45	7
Februari	97,96	1	582,71	2	332,72	3
Maret	84,49	4	490,60	4	306,77	12
April	82,45	5	456,77	5	321,59	10
Mei	78,57	7	532,00	3	324,84	8

Juni	74,69	9	375,00	7	328,08	5
Juli	87,35	3	390,98	6	323,45	9
Agustus	79,95	6	357,14	8	321,59	11
September	73,06	10	286,65	10	327,16	6
Oktober	64,90	12	250,00	11	330,86	4
Nopember	71,43	11	348,68	9	365,15	2
Desember	76,74	8	205,13	12	387,40	1

RETURN SAHAM 2018

Bulan	WSBP	RANK	PTPP	RANK	ICBP	RANK
Januari '18	16,18	2	18,56	2	-1,97	11
Februari	1,27	5	-0,96	5	2,87	4
Maret	-13,75	12	-15,81	9	-7,80	12
April	-2,42	6	-6,90	6	4,83	3
Mei	-4,70	7	16,47	3	1,01	7
Juni	-4,93	8	-29,51	11	1,00	8
Juli	16,94	1	4,26	4	-1,41	10
Agustus	-8,47	9	-8,65	7	-0,57	9
September	-8,62	10	-19,74	10	1,73	5
Oktober	-11,17	11	-12,79	8	1,13	6
Nopember	10,06	3	39,47	1	10,36	1
Desember	7,43	4	-41,17	12	6,09	2

RISIKO SAHAM 2018

Bulan	WSBP	RANK	PTPP	RANK	ICBP	RANK
Januari '18	16,36	2	23,29	4	3,41	4
Februari	1,45	12	3,77	11	1,43	8
Maret	13,57	3	11,08	7	9,24	1
April	2,24	11	2,17	12	3,39	5
Mei	4,52	10	21,20	5	0,43	10
Juni	4,75	9	24,78	3	0,44	9
Juli	17,12	1	8,99	8	2,85	6
Agustus	8,29	6	3,92	10	2,01	7
September	8,44	7	15,01	6	0,29	12
Oktober	10,99	4	8,06	9	0,31	11
Nopember	10,24	5	44,20	1	8,92	2

Desember	7,61	8	36,44	2	4,65	3
----------	------	---	-------	---	------	---

UJI BEDA RANK (MANN-WHITNEY)

Uji statistik : $T = \sum R_x - \{n(n+1)/2\}$

$n = 30 \rightarrow$ Batas kritis $W = (nm/2) + Z \{nm (n+m+1)\}/12 \dots \dots \dots$ (Suparman, 1990)

$$W = \{(30)(30)/2\} + 1,96 \{(30)(30)(30+30+1)/12\}$$

$$W = 4500$$

$$W = 5025$$

Ho diterima apabila $T > 5025$

1. Ho : Rank return saham syariah sama dengan rank risiko totalnya
Ha : Rank return saham syariah berbeda dengan rank risiko totalnya

$$T = 465 - \{(30)(31)/2\} = 465 - 465 = 0$$

Karena $T < 5025$ maka Ho ditolak, artinya rank return saham syariah berbeda dengan totalnya, dengan kata lain aksioma "HR-HR, LR-LR" tidak terjadi.

2. Ho : Rank return saham syariah sama dengan rank risiko sistematiknya
Ha : Rank return saham syariah berbeda dengan rank risiko sistematiknya

$$T = 465 - \{(30)(31)/2\} = 465 - 465 = 0$$

Karena $T < 5025$ maka Ho ditolak, artinya rank return saham syariah berbeda dengan sistematiknya, dengan kata lain aksioma "HR-HR, LR-LR" tidak terjadi.

3. Ho : Rank return saham syariah sama dengan rank risiko residualnya
Ha : Rank return saham syariah berbeda dengan rank risiko residualnya

$$T = 465 - \{(30)(31)/2\} = 465 - 465 = 0$$

Karena $T < 5025$ maka H_0 ditolak, artinya rank return saham syariah berbeda dengan residualnya, dengan kata lain aksioma "HR-HR, LR-LR" tidak terjadi.

4. H_0 : Rank return saham syariah sama dengan rank profitabilitasnya
 H_a : Rank return saham syariah berbeda dengan rank profitabilitasnya

$$T = 465 - \{(30)(31)/2\} = 465 - 465 = 0$$

Karena $T < 5025$ maka H_0 ditolak, artinya rank return saham syariah berbeda dengan profitabilitasnya, dengan kata lain aksioma "HP-HR, LP-LR" tidak terjadi.