

**ANALISIS RISIKO HARGA SAHAM SYARIAH MENGGUNAKAN
DAILY EARNING AT RISK (DEAR) TERHADAP MINAT
INVESTOR**

**(Studi pada harga saham harian di Bursa Efek Indonesia Saham
Jakarta Islamic Index Periode 2022)**

TESIS

**Diajukan Kepada Program Pascasarjana Universitas Islam Negeri
Raden Intan Lampung Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Guna Memperoleh Gelar Magister Ekonomi (M.E)**

Oleh :

**TRIA MEI DIANA
NPM (2060102019)**



Program Studi : Ekonomi Syariah

**PROGRAM PASCASARJANA (PPs)
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN
LAMPUNG
1445 H/2024 M**

**ANALISIS RISIKO HARGA SAHAM SYARIAH MENGGUNAKAN
DAILY EARNING AT RISK (DEAR) TERHADAP MINAT
INVESTOR**

**(Studi pada harga saham harian di Bursa Efek Indonesia Saham
Jakarta Islamic Index Periode 2022)**

TESIS

**Diajukan Kepada Program Pascasarjana Universitas Islam Negeri
Raden Intan Lampung Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Guna Memperoleh Gelar Magister Ekonomi (M.E)**



Pembimbing I : Dr. Madnasir, S.E., M.S.I
Pembimbing II : Dr. Syamsul Hilal, S.Ag., M.Ag

PROGRAM PASCASARJANA (PPs)
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN
LAMPUNG
1445 H/2024 M

ABSTRAK

Maraknya investasi di pasar modal mengakibatkan meningkatnya jumlah investor yang beralih dari sektor pasar modal dengan tujuan memperoleh *return* atas investasinya, berupa *dividen* dan *capital gain*. Namun pada tahun 2020 terjadi volatilitas dalam indeks saham syariah, tahun 2021 mulai membaik, namun disatu sisi tahun 2022 masih terdapat risiko dalam harga saham harian pada indeks saham syariah. Tujuan penelitian ini untuk melihat bagaimanakah Risiko Harga Saham Syariah Menggunakan *Daily Earning at Risk* terhadap jual-beli saham syariah di JII. Kemudian tujuan lainnya untuk melihat bagaimanakah pandangan Ekonomi Islam terkait Risiko Harga Saham Syariah menggunakan *Daily Earning at Risk*.

Penelitian ini menggunakan kuantitatif asosiatif dengan populasi seluruh daftar harga saham yang terdaftar di saham Jakarta Islamic Index periode 2022. Sampel yang digunakan PT. Perusahaan Gas Negara Tbk, PT. Adaro Energy Indonesia Tbk, PT. AKR Corporindo Tbk, PT. International Nickel Indonesia Tbk, dan PT. Indotambangraya Megah Tbk. Sehingga terdapat 5 sampel dalam penelitian ini.

Hasil penelitian menggunakan *daily earning at risk* (DEAR) menunjukkan bahwa tingkat keuntungan berdasarkan karakter risiko berpengaruh positif signifikan terhadap minat investor dalam jual beli saham syariah di Jakarta Islamic Index Periode 2022. Penelitian menunjukkan jika metode *Daily Earning at Risk* (DEAR) membantu investor dalam merencanakan keuangan dengan mempertimbangkan risiko harga saham yang sesuai dengan prinsip syariah. Perusahaan dan investor dapat menggunakan informasi dari *Daily Earning at Risk* (DEAR) untuk mengalokasikan dana dengan bijaksana, mengelola risiko, dan memastikan bahwa aktivitas investasi mereka tetap sesuai dengan nilai-nilai Islam.

Kata Kunci : Harga Saham Syariah, Daily Earning at Risk, Minat Investor.

ABSTRACT

The rise of investment in the capital market has resulted in an increasing number of investors switching from the capital market sector with the aim of obtaining a return on their investment, in the form of dividends and capital again. However, in 2020 there was volatility in the Islamic stock index, in 2021 it started to improve, but on the one hand in 2022 there is still a risk in the daily share price in the Islamic stock index. The purpose of this study is to see how the Risk of Islamic Stock Prices Using Daily Earning at Risk on buying and selling Islamic stocks in the JII. Then another goal is to see how Islamic Economics views the Risk of Islamic Stock Prices using Daily Earning at Risk.

This research uses associative quantitative with the population of the entire list of share prices listed on the Jakarta Islamic Index for the period 2022. The sample used is PT Perusahaan Gas Negara Tbk, PT Adaro Energy Indonesia Tbk, PT AKR Corporindo Tbk, PT International Nickel Indonesia Tbk, and PT Indotambangraya Megah Tbk. So there are 5 samples in this study.

The results of research using daily earnings at risk (DEAR) show that the level of profit based on risk character has a significant positive effect on investor interest in buying and selling Islamic stocks on the Jakarta Islamic Index 2022 period. Research shows that the Daily Earning at Risk (DEAR) method helps investors in financial planning by considering the risk of stock prices in accordance with sharia principles. Companies and investors can use information from Daily Earning at Risk (DEAR) to allocate funds wisely, manage risk, and ensure that their investment activities remain in accordance with Islamic values.

Keywords: Sharia Share Price, Daily Earning At Risk, Investor Interest

PERNYATAAN ORISINALITAS

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Tria Mei Diana
NPM : 2060102019
Program Studi : Ekonomi Syariah

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa tesis yang berjudul **ANALISIS RISIKO HARGA SAHAM SYARIAH MENGGUNAKAN DAILY EARNING AT RISK (DEAR) TERHADAP MINAT INVESTOR (studi pada Harga Saham Harian di Bursa Efek Indonesia Saham JII tahun 2022)** adalah benar karya asli saya, kecuali yang disebutkan sumbernya. Apabila terdapat kesalahan dan kekeliruan sepenuhnya menjadi tanggung jawab saya.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya.

Bandar Lampung, 10 Agustus 2023

Yang Menyatakan



Tria Mei Diana
NPM. 2060102019



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
PROGRAM PASCASARJANA

Alamat: Jl. Yulius Usman No. 121 Labuhan Ratu - Bandar Lampung Telp 0721-787392

PERSETUJUAN PEMBIMBING

**Judul Tesis : ANALISIS RISIKO HARGA SAHAM SYARIAH
MENGUNAKAN DAILY EARNING AT RISK
(DEAR) TERHADAP MINAT INVESTOR (studi pada
Harga Saham Harian di Bursa Efek Indonesia Saham
JII tahun 2022)**

Nama : Tria Mei Diana

NPM : 2060102019

Program Studi : Magister Ekonomi Syariah

Bandar Lampung, 10 Agustus 2023

MENYETUJUI

Telah disetujui untuk diajukan dalam Ujian Terbuka tesis pada Program Studi
Pascasarjana Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.

Pembimbing I

Dr. Madnasir, S.E., M.S.I.

NIP. 197504242002121001

Pembimbing II

Dr. Syamsul Hilal, S.Ag.

NIP. 196909272001121001

Mengetahui,

Ketua Program Studi Magister Ekonomi Syariah

Dr. Syamsul Hilal, S.Ag., M.Ag

NIP. 196909272001121001



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
PROGRAM PASCASARJANA

Alamat : Jl.ZA Pagar alam rabuan ratu, Kedaton, Kota Bandar Lampung 35132 Telp (0721) 5617070

PERSETUJUAN TIM PENGUJI

Tesis yang berjudul “ANALISIS RISIKO HARGA SAHAM SYARIAH MENGGUNAKAN DAILY EARNING AT RISK (DEAR) TERHADAP MINAT INVESTOR (studi pada Harga Saham Harian di Bursa Efek Indonesia Saham JII tahun 2022)” ditulis oleh Tria Mei Diana dengan NPM 2060102019. Telah diujikan dalam sidang tertutup pada tanggal 22 Juni 2023 dan disetujui untuk dilanjutkan sidang terbuka pada Program Pascasarjana Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.

TIM DEWAN PENGUJI

Ketua Sidang : Dr. Hj. Heni Noviarita, M.Si.

(.....)

Sekretaris : Dr. Muhammad Iqbal Fasa, M.E.I.

(.....)

Penguji I : Dr. Ridwansyah, M.Esy.

(.....)

Penguji II : Dr. Madnasir, M.S.I

(.....)

Penguji III : Dr. Syamsul Hilal, S.Ag., M.Ag.

(.....)

(.....)



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
PROGRAM PASCASARJANA

Alamat : JIZA Pagar alam rabuan ratu, Kedaton, Kota Bandar Lampung 35132 Telp (0721) 5617070

PENGESAHAN

Tesis yang berjudul “ANALISIS RISIKO HARGA SAHAM SYARIAH MENGGUNAKAN DAILY EARNING AT RISK (DEAR) TERHADAP MINAT INVESTOR (studi pada Harga Saham Harian di Bursa Efek Indonesia Saham JII tahun 2022)” di tulis oleh Tria Mei Diana NPM 2060102019. Telah di ujikan dalam Ujian Terbuka tanggal 15 September 2023 pada Program Pascasarjana (PPs) Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.

TIM DEWAN PENGUJI

Ketua Sidang : Dr. Hj. Heni Noviarita, M.Si.

(.....)

Sekretaris : Dr. Muhammad Iqbal Fasa, M.E.I.

(.....)

Penguji I : Dr. Ridwansyah, M.Esy.

(.....)

Penguji II : Dr. Madnasir, M.S.I

(.....)

Penguji III : Dr. Syamsul Hilal, S.Ag., M.Ag.

(.....)

Mengetahui
Direktur Pascasarjana
Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung



Prof. Dr. Ruslan Abdul Ghofur, M.S.I

NIP. 198008012003121

MOTTO

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَحَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا
إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا

“Orang-orang yang memakan riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan karena gila. Yang demikian itu karena mereka berkata bahwa jual beli sama dengan riba. Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba”

(Q.S. Al-Baqarah: 2. 275)



PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan rasa syukur kepada Allah SWT dan dari hati yang terdalam, penulisan tesis ini persembahkan kepada :

1. Kedua orang tuaku yang selalu memberikan doa, dukungan, dan semangat dengan penuh cinta dan kasih sayang, serta memberikan pengertian, perhatian, dan masukan kepada anak – anaknya dalam hal apapun.
2. Kakak, adikku dan suamiku tercinta serta seluruh keluarga besar yang telah memberikan dukungan dan doa sehingga penulisan tesis ini dapat diselesaikan dengan baik.
3. Sahabat seperjuangan Magister Ekonomi Syariah khususnya kelas A dan B angkatan tahun 2020 Program Pascasarjana Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung yang selalu mendukung dan menjadi inspirasi bagi penulis untuk dapat bersemangat dalam kegiatan perkuliahan khususnya dalam penulisan tesis ini.
4. Almamater tercinta Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.



RIWAYAT HIDUP

Tria Mei Diana lahir di Kotabumi pada tanggal 15 Mei 1998. Ia terlahir dari pasangan Bapak Hasanuddin dan Ibu Rabi'ah, orang tua yang begitu luar biasa dan sangat berarti dalam hidup. Tria Mei Diana memiliki 6 bersaudara, dengan kakak pertama bernama Widya Tiara, kakak kedua Tika Amalia, saudara kembar Tria Mei Diana, Tria Mei Diani, dan kedua adik Putri Ratika Lestari, M. Rizki Akbar yang sangat disayangi.

Berikut adalah daftar riwayat pendidikan penulis :

1. SDN 03 REJOSARI selesai pada 2010
2. SMPN 03 JATI AGUNG selesai pada 2013
3. SMAS YADIKA BANDAR LAMPUNG selesai pada 2016
4. Pendidikan S1 pada tahun 2016 di Universitas Negeri Raden Intan Lampung mengambil Program Studi Ekonomi Syariah dan lulus pada tahun 2020, kemudian melanjutkan Pendidikan Strata Dua (S2) di Pascasarjana Universitas Negeri Raden Intan Lampung mengambil Program Studi Ekonomi Syariah dimulai pada semester I tahun 2020.



KATA PENGANTAR

Dengan menyebut nama Allah *swt* yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, puji syukur kepada Allah *swt* yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya berupa ilmu pengetahuan, petunjuk, dan kesehatan sehingga dapat menyelesaikan penulisan tesis yang berjudul “ANALISIS RISIKO HARGA SAHAM SYARIAH MENGGUNAKAN DAILY EARNING AT RISK (DEAR) TERHADAP MINAT INVESTOR (studi pada Harga Saham Harian di Bursa Efek Indonesia Saham JII tahun 2022)” ini dengan baik. Salawat serta salam semoga tetap terlimpahkan kepada Nabi Muhammad *saw* dan juga keluarga, sahabat, serta para pengikut Beliau.

Tesis ini ditulis untuk melengkapi tugas dan memenuhi syarat guna memperoleh gelar Magister Ekonomi (M.E) dalam Ekonomi Syariah Pascasarjana Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.

Keberhasilan dalam penyusunan tesis ini tidak lepas dari andil dan partisipasi sebagai pihak yang turut membantu. Secara rinci penulis ungkapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Ruslan Abdul Ghofur, M.S.I selaku Direktur Program Pascasarjana UIN Raden Intan Lampung;
2. Bapak Dr. Syamsul Hilal, S.Ag., M.Ag dan Dr. Muhammad Iqbal Pasa, M. E. Sy, selaku Ketua dan Sekretaris Prodi Ekonomi Syaria'ah yang senantiasa tanggap terhadap kesulitan-kesulitan para mahasiswa;
3. Bapak Dr. Madnasir, S.E., M.S.I selaku Pembimbing I yang dengan tulus telah meluangkan waktunya untuk membimbing dan mengarahkan sehingga tesis ini dapat terselesaikan;
4. Bapak Dr. Syamsul Hilal, S.Ag., M.Ag. selaku Pembimbing II yang dengan tulus telah meluangkan waktunya untuk membimbing dan mengarahkan sehingga tesis ini dapat terselesaikan;
5. Bapak dan Ibu Dosen dan segenap civitas akademika Fakultas Syariah Program Pascasarjana S2 UIN Raden Intan Lampung;
6. Rekan-rekan mahasiswa Prodi Ekonomi Syariah Pascasarjana UIN Raden Intan Lampung angkatan Tahun 2020.

Demikian penulisan tesis ini dapat diselesaikan. Dalam penulisan tesis ini penulis menyadari masih jauh dari kesempurnaan, masih terdapat kesalahan dan kekurangan. Untuk perbaikan yang akan datang, berharap

pembaca kiranya dapat memberikan masukan, saran-saran guna melengkapi dan lebih sempurnanya penulisan tesis ini. Semoga tesis ini dapat bermanfaat untuk penulis sendiri dan para pembaca umumnya. Aamiin.

Bandar Lampung,
Penulis,

Tria Mei Diana
NPM. 2060102019



PEDOMAN TRANSLITERASI

Konsonan

Arab	Latin	Arab	Latin
ا	-	ط	ṭ
ب	b	ظ	ẓ
ت	t	ع	‘
ث	ṣ	غ	g
ج	j	ف	f
ح	ḥ	ق	q
خ	kh	ك	k
د	d	ل	l
ذ	ẓ	م	m
ر	r	ن	n
ز	z	و	w
س	s	هـ	h
ش	sy	ء	'
ص	ṣ	ي	y
ض	ḍ		

Vokal Pendek	Vokal Panjang	Diftong
كَتَبَ = kataba	قَالَ = qāla	كَيْفَ = kaifa
سُئِلَ = su'ila	قِيلَ = qīla	حَوْلَ = ḥaula
يَذْهَبُ = yaẓhabu	يَقُولُ = yaqūlu	

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
ABSTRACT	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS	iv
PERSETUJUAN PEMBIMBING	v
PERSETUJUAN TIM PENGUJI	vi
PENGESAHAN	vii
MOTTO	viii
PERSEMBAHAN	ix
RIWAYAT HIDUP	x
KATA PENGANTAR	xi
PEDOMAN TRANSLITERASI	xiii
DAFTAR ISI	xiv
DAFTAR GRAFIK	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	13
C. Batasan Masalah.....	15
D. Rumusan Masalah	15
E. Tujuan Penelitian.....	15
F. Manfaat Penelitian.....	16
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	17
A. Signaling Theory	17
B. Teori Mitigasi (Dalam Pasar Modal atau Pasar Saham)	30
C. Khiyar Dalam Pasar Modal	39
D. Pasar Modal Syariah.....	42
1. Pengertian Pasar Modal Syariah.....	43
2. Peran dan Fungsi Pasar Modal Syariah	47
3. Landasan Pasar Modal Syariah	50
4. Instrumen Pasar Modal Syariah	59
E. Manajemen Risiko.....	65
1. Definisi Manajemen risiko	65
2. Hubungan Karakteristik Risiko dan Return	80
3. Risiko investasi saham	82
4. Mengukur risiko investasi saham	88
5. Manfaat manajemen risiko investasi	89
F. Harga Saham	90

G. Daily Earning at Risk	96
H. Hasil Penelitian Yang Relevan.....	109
I. Kerangka Pemikiran.....	113
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	117
A. Jenis dan Sifat Penelitian.....	117
1. Jenis Penelitian	117
2. Sifat Penelitian	117
B. Jenis dan Sumber Data	117
1. Jenis Data	117
2. Sumber Data.....	118
C. Populasi dan Sampel	119
1. Populasi	119
2. Sampel.....	20
D. Metode Pengumpulan Data	122
E. Definisi Oprasional Variabel.....	122
BAB IV PENGUJIAN DATA DAN ANALISIS DATA	125
A. Deskriptif Objek Penelitian	125
B. Hasil Penelitian.....	129
1. Analisis Risiko Harga Saham Syariah di Jakarta Islamic Indeks	129
C. Pembahasan.....	136
1. Analisis Risiko Harga Saham Syariah Dengan Daily Earning at Risk (DEAR).....	136
2. Analisis Risiko Harga Saham Syariah Dengan Daily Earning at Risk (DEAR) Menurut Perspektif Ekonomi Islam	147
BAB V PENUTUP	153
A. Kesimpulan.....	153
B. Saran.....	153
C. Rekomendasi	154
DAFTAR PUSTAKA	157
LAMPIRAN	169

DAFTAR GRAFIK

Grafik 4. 1 Saham PGAS Tahun 2022	129
Grafik 4. 2 Harga Saham ADRO 2022	131
Grafik 4. 3 Harga Saham AKRA 2022	132
Grafik 4. 4 Harga Saham INCO 2022	134
Grafik 4. 5 Harga Saham ITMG	135



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perkembangan investasi di Indonesia saat ini dilihat semakin baik, hal ini ditandainya dengan semakin tingginya keinginan masyarakat atas kepemilikan suatu saham yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI).¹ Banyaknya perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pasar modal tidak hanya konvensional, pasar modal yang berbasis syariah pun di Indonesia terus meningkat volume transaksinya, bahkan mayoritas pedagang saham, kapitalis pasar, jumlah saham, hingga frekuensi transaksi di Bursa Efek Indonesia saat ini di dominasi oleh saham-saham syariah. Pasar modal syariah pun memiliki tujuan yang sama dengan pasar modal konvensional, tetapi perbedaannya dengan pasar modal syariah menerapkan prinsip dan nilai-nilai keIslaman dan memiliki batasan-batasan dalam melakukan transaksinya yakni dilarang untuk melakukan *riba*, *maisir*, *haram*, *bathil* dan *gharar*. Sehingga dalam hal tersebut penting untuk melakukan investasi pada pasar modal berbasis syariah seperti Jakarta Islamic Indeks.

Jakarta Islamic Index didasarkan pada prinsip-prinsip syariah Islam yang melarang *riba* (bunga), judi, *gharar* (ketidakpastian atau spekulasi), dan aktivitas bisnis yang bertentangan dengan etika Islam. Bagi investor Muslim yang ingin berinvestasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, JII menyediakan pilihan yang sesuai dengan nilai-nilai agama mereka. Terlebih, JII mencakup sejumlah perusahaan yang beroperasi dalam sektor-sektor yang sesuai dengan syariah, seperti perbankan syariah, farmasi, makanan halal, properti, dan sektor-sektor lainnya. Selain itu, Indonesia sebagai negara dengan mayoritas penduduk Muslim yang besar menawarkan potensi pertumbuhan ekonomi yang kuat. JII dapat memberikan akses bagi investor untuk berpartisipasi dalam pertumbuhan pasar saham Indonesia yang berbasis syariah atau

¹ Filya Arum Pandasari, *Analisis Fundamental Terhadap Harga Saham, Accounting Analysis Journal AAJ 1 (1)*. Vol. 2, No. 1, April 2018. Hal 28.

dengan kata lain memungkinkan para investor Muslim untuk berinvestasi dengan lebih yakin karena sesuai dengan nilai-nilai etika dan prinsip-prinsip Islam.

Maraknya investasi di pasar modal mengakibatkan meningkatnya jumlah investor yang beralih dari sektor pasar modal. Tujuan utama investor dalam berinvestasi untuk memperoleh umbalan (*return*) atas investasinya, berupa deviden dan capital gain yaitu selisih harga pasar dan nominalnya. Tujuan perusahaan menerima investasi tersebut adalah memperoleh hasil yang diharapkan walaupun mungkin ada kemungkinan dihadapinya resiko.² Perkembangan kapitalisasi pasar modal syariah di Indonesia semakin meningkat. Pada awal tahun 2020, JII mengalami penurunan tajam bersamaan dengan pasar saham global sebagai respons terhadap penyebaran pandemi. Setelah koreksi awal, pasar saham Indonesia, termasuk JII, mengalami pemulihan seiring dengan langkah-langkah stimulus pemerintah dan kebijakan moneter yang menguntungkan. Banyak peristiwa yang terjadi di tahun 2020 menyebabkan ketidakpastian ekonomi dapat menyebabkan fluktuasi pasar yang signifikan. Namun, seiring dengan peningkatan kesadaran akan investasi berbasis syariah, JII tetap menjadi pilihan menarik bagi investor yang mencari alternatif investasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Hal ini terlihat ketika tahun 2020 tetap menjadi faktor yang mempengaruhi pasar saham Indonesia, termasuk JII. Kondisi pandemi, perubahan kebijakan kesehatan, dan dampaknya terhadap ekonomi global mempengaruhi sentimen pasar dan dapat menyebabkan volatilitas dalam indeks saham. Namun, di tahun 2021, JII telah menunjukkan performa yang relatif baik. Meskipun fluktuasi harian adalah hal biasa dalam pasar saham, JII memiliki potensi pertumbuhan yang menarik bagi investor yang mencari alternatif investasi syariah. Hal tersebut diharapkan akan menjadi lebih baik ditahun 2022 terkait minat investor dalam melakukan kegiatan investasinya dalam perdagangan saham harian baik menjual ataupun membeli saham di Jakarta Islamic Indeks.

² Filya Arum Pandasari, *Analisis Fundamental Terhadap Harga Saham, Accounting Analysis Journal AAJ 1 (I)*. Vol. 2, No. 1, April 2018. Hal 28.

Jakarta Islamic Index (JII) adalah indeks saham syariah yang terdiri dari 30 saham syariah paling likuid yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). BEI menentukan dan melakukan seleksi saham syariah yang menjadi konstituen JII berdasarkan konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi dan tingkat rata-rata nilai transaksi harian di pasar regular. Review saham syariah yang menjadi konstituen JII dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun yaitu pada bulan Mei dan November, mengikuti jadwal review Daftar Efek Syariah (DES) oleh OJK. Dari 30 konstituen JII, banyak saham yang keluar masuk indeks saham syariah ini setiap periodenya karena tidak lolos seleksi likuiditas JII ataupun keluar dari DES.³ Berikut beberapa daftar saham yang terdaftar di JII :

PT. Ace Hardware Indonesia Tbk - ACES	PT. XL Axiata Tbk - EXCL
PT. Adaro Energy Indonesia Tbk - ADRO	PT. Medikaloka Hermina Tbk - HEAL
PT. AKR Corporindo Tbk - AKRA	PT. Harum Energy Tbk - HRUM
PT. Bumi Resources Minerals Tbk - BRMS	PT. Indofood CBP Sukses Tbk - ICBP
PT. Bank Syariah Indonesia Tbk - BRIS	PT. Vale Indonesia Tbk - INCO
PT. Aneka Tambang Tbk - ANTM	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk - INDF
PT. Barito Pacific Tbk - BRPT	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk - INKP
PT. Charoen Pokphand Indo Tbk - CPIN	PT. Indoce Tunggal Prakarsa Tbk - INTP
PT. Indo Tambangraya	PT. Semen

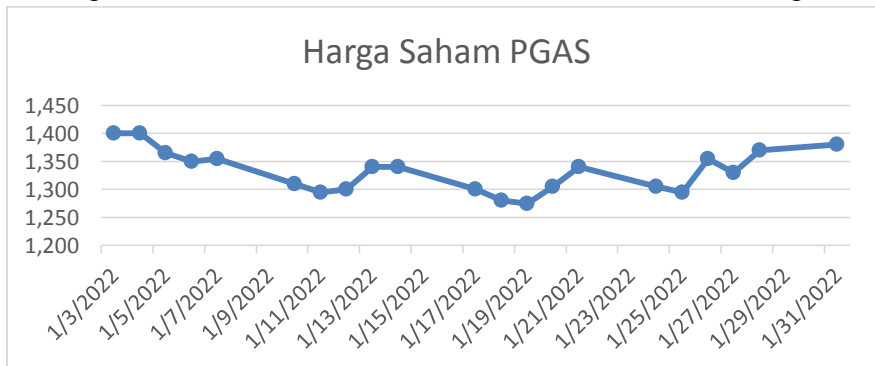
3

<https://idxislamic.idx.co.idhttps://idxislamic.idx.co.id/whats-on-idx-islamic/berita-dan-artikel/saham-yang-konsisten-masuk-jii-dalam-10-tahun-terakhir/>
diakses Sabtu, 25 Maret 2023 10.16 WIB

MegahTbk - ITMG	Indonesia(Persero)Tbk -SMGR
PT. Kalbe Farma Tbk - KLBF	PT. Timah Tbk - TINS
PT. Mitra Keluarga Karyasehat Tbk-MIKA	PT. Telkom Indonesia(Persero)Tbk-TLKM
PT. Dayamitra Telekomunikasi Tbk - MTE	PT. Chandra Asri PetrochemicalTbk-TPIA
PT. Perusahaan Gas Negara Tbk - PGAS	PT. United Tractors Tbk - UNTR
PT. Bukit Asam Tbk - PTBA	PT. Unilever Indonesia Tbk - UNVR
PT. Surya Citra Media Tbk - SCMA	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk - SIDO

Pada tahun 2022, pada Jakarta Islamic Indeks dan berdasarkan konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia terdapat lima perusahaan yaitu PT. Perusahaan Gas Negara Tbk, PT. Adaro Energy Indonesia Tbk, PT. AKR Corporindo Tbk, PT. International Nickel Indonesia Tbk, dan PT. Indotambangraya Megah Tbk. Kelima perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang ada pada Jakarta Islamic Indeks dan mengalami pergerakan harga saham yang setiap harinya tidak menentu sehingga dapat menyebabkan pengaruh pada minat investor dalam membeli atau menjual sahamnya. Seperti pada PT. Perusahaan Gas Negara Tbk dimana pada bulan Januari memperlihatkan pergerakan harga saham yang tidak stabil sebagaimana berikut:

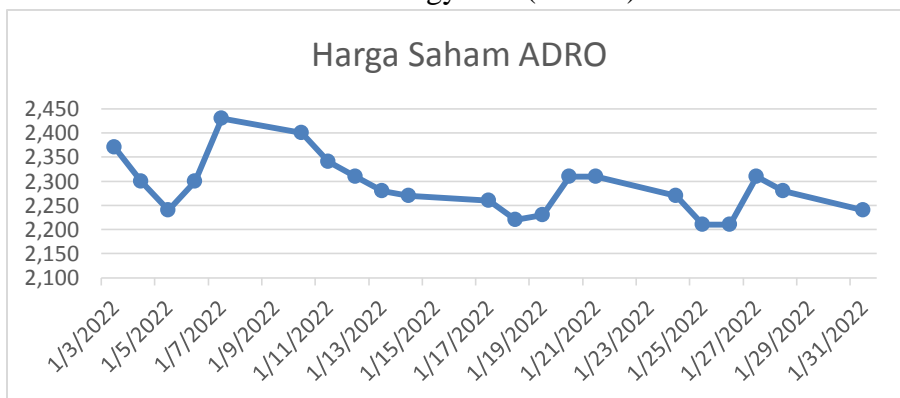
Grafik 1
 Harga Saham Harian Januari 2022 PT. Perusahaan Gas Negara Tbk



Sumber: data diolah peneliti berdasarkan data JII, 2023

Grafik diatas memperlihatkan bagaimana pergerakan harga saham harian PT. Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) dimana pada tanggal 11 Januari 2022, 19 Januari 2022, 25 Januari 2022, dan 27 Januari 2022 mengalami penurunan. Hal ini bisa menjadi dasar investor untuk menilai risiko harga saham dan membuat investor terpengaruh akan minatnya melakukan investasi. Keadaan demikian juga terjadi pada PT. Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO) dimana selama bulan Januari 2022 cenderung mengalami penurunan dibandingkan peningkatan sebagaimana dijelaskan berikut:

Grafik 2
 Harga Saham Harian Selama Bulan Januari 2022
 PT. Adaro Energy Tbk (ADRO)



Sumber: data diolah peneliti berdasarkan data JII, 2023

Grafik diatas memperlihatkan jika saham PT. Adaro Energy Tbk cenderung mengalami penurunan pada bulan Januari 2022 seperti pada tanggal 5 Januari 2022, 9 Januari 2022, 11 Januari 2022, 13 Januari 2022, 17 Januari 2022, 25 Januari 2022, 27 Januari 2022, dan 31 Januari 2022. Hal ini dapat berdampak pada minat investor apakah harus menjual atau membeli sahamnya. Hal ini karena terkait dengan risiko harga saham dimana investor cenderung akan bergerak ketika harga saham mengalami peningkatan atau penurunan.

Investasi sangat erat kaitanya dengan risiko karena perangkat investasi tidak selamanya lengkap dan di anggap sempurna. investor dalam mengambil keputusan investasi berusaha untuk meminimalisir berbagai risiko yang timbul baik yang bersifat jangka pendek maupun yang bersifat jangka panjang.⁴ Jika melihat terkait risiko harga saham harian atau terkait fluktuasi harga saham irip dengan risiko yang terkait dengan investasi dalam pasar saham secara umum. Risiko ini mencakup fluktuasi harga saham yang dapat terjadi setiap hari dan mempengaruhi nilai portofolio investasi.

Pada tahun 2021, harga saham dalam JII dapat mengalami fluktuasi harian yang signifikan. Volatilitas ini dapat disebabkan oleh berbagai faktor, termasuk berita ekonomi atau perusahaan, kinerja keuangan, peristiwa global, dan sentimen pasar secara keseluruhan. Tingginya volatilitas dapat menyebabkan nilai portofolio berfluktuasi dengan cepat dan dapat menyebabkan kerugian. Harga saham harian yang berfluktuasi dapat berdampak pada nilai portofolio investasi. Fluktuasi harga saham harian dapat menyebabkan nilai investasi mengalami perubahan yang cepat dan besar. Jika harga saham mengalami penurunan yang tajam, investor dapat mengalami kerugian besar. Dengan memahami risiko fluktuasi harga saham harian, investor dapat mengambil tindakan yang tepat untuk melindungi modal mereka.⁵

Pada Jakarta Islamic Indeks sepanjang tahun 2020, harga saham harian tidak stabil bahkan cenderung menurun. Di tahun

⁴ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal* (Bandung : Alfabeta, 2013), hal. 203.

⁵ *Ibid*, hal.203

2021, hal tersebut mulai mengalami perbaikan dan investor mulai melakukan investasi pada Jakarta Islamic Indeks dengan pertumbuhan yang membaik. Kemudian, ditahun 2022 risiko harga saham tentu masih ada karena saham harian sangat tergantung dengan berbagai faktor. Namun, investor dapat meminimalisirnya dengan memahami risiko fluktuasi harga saham harian, investor dapat mengelola risiko dengan lebih baik. Mereka dapat memutuskan seberapa banyak dana yang akan diinvestasikan dalam saham atau seberapa banyak risiko yang dapat mereka tanggung. Pengelolaan risiko yang efektif dapat membantu mengurangi potensi kerugian dan meningkatkan potensi keuntungan. Memahami risiko fluktuasi harga saham harian membantu investor dalam mengambil keputusan investasi yang bijaksana. Mereka dapat melakukan analisis risiko dan mempertimbangkan apakah tingkat risiko yang terkait dengan saham tertentu sesuai dengan tujuan dan toleransi risiko mereka.⁶

Risiko fluktuasi harga saham harian dapat mempengaruhi perencanaan keuangan jangka pendek dan jangka panjang investor. Dengan memperhitungkan fluktuasi harga saham dalam perencanaan, investor dapat membuat strategi investasi yang sesuai dengan kebutuhan dan tujuan keuangan mereka. seperti harus membeli atau menjual sahamnya.⁷ Risiko investasi merupakan risiko yang berhubungan dengan dinamika permintaan dan penawaran sekuritas, fluktuasi harga sekuritas, dan harapannya terhadap prospek perusahaan. Dalam dunia nyata, investasi harga saham syariah risiko tinggi dan mendapatkan *return* tinggi, harga saham yang rendah dengan risiko rendah menghasilkan keuntungan yang rendah, dan ada pula harga saham yg tinggi dengan risiko rendah menghasilkan keuntungan yg tinggi.⁸

Harga saham di pasar sering kali bergerak bersama-sama, yaitu turun bersama dan naik bersama walaupun tidak untuk

⁶ *Ibid*, hal. 204.

⁷ Amanda, and Wahyu A. Pratomo. "Analisis Fundamental Dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Perbankan Yang Terdaftar Pada Indeks Lq 45." *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, vol. 1, no. 3, 2013

⁸ Panji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal* (Jakarta : PT Rineka Cipta, 2008), hal 79.

keseluruhan jenis saham. sebagian jenis saham mungkin bergerak naik, sebagian lagi bergerak turun dan sebagian lagi stagnan (tidak berubah).⁹ Kemajuan dan kemunduran perusahaan akan direspon oleh pasar melalui perubahan harga saham, perubahan harga saham inilah yang membuat investor harus jeli menganalisis risiko investasinya dengan baik karena pergerakan saham yang setiap harinya dapat naik maupun turun sehingga investor sudah dapat mengantisipasi risiko yang akan didapatkannya. penggunaan metode pengukuran yang tepat dapat mengurangi, menghindari, mengelola maupun memindahkan risiko yang akan didapat.¹⁰

Minat dalam menjual ataupun membeli harga saham perlu melihat minat investor dengan menilai atau menganalisis risiko harga saham harian sehingga investor dalam melakukan pengambilan keputusan investasi dengan tepat. Pengambilan keputusan keuangan adalah pekerjaan yang luas yang banyak manusia sangat mementingkan hasilnya.¹¹ Salah satu yang menjadi banyak kajian keuangan adalah terkait pengambilan keputusan keuangan yang mana keputusan investasi termasuk di dalamnya. Setidaknya terdapat dua paradigma diwakili oleh Efficient Market Hypotesis, sedangkan irasional paradigma diwakili oleh Prospect Theory dan Behavioral Finance Theory.¹² Behaviour Finance adalah studi yang mempelajari bagaimana fenomena psikologi mempengaruhi tingkah laku keuangannya. Tingkah laku dari pemain tersebut dimana menyatakan tingkah laku para praktisi. Adanya faktor psikologi tersebut mempengaruhi investasi dan hasil yang akan dicapai. Oleh karenanya, analisis yang menggunakan ilmu psikologi dan ilmu keuangan dikenal dengan tingkah laku atau perilaku keuangan (Behaviour Finance). *Daily Earning at Risk* adalah suatu metode untuk mengukur tingkat keuntungan saham berdasarkan karakter risiko yang di dapat. Risiko tersebut dapat

⁹ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio Edisi 2* (Jakarta : Erlangga, 2015), hal. 384.

¹⁰ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal ...* hal.458.

¹¹ Hujra, A, I. And Rehman , Z. Factors affecting investasi decision mediated by risk aversion : A case of Pakistani Investor . International Journal Of Economics and Empirical Research, Vol 4 No. 4. Thn 2016, 169-181.

¹² Juruvecience, D., Ivanova, O. Behaviourak Finance; theory and survey., Science Future of Lithuania , Vol. 5, Th. 2015, Hal. 53-58

diukur berdasarkan pendapatan harian berisiko yang di dapat dari perubahan harga saham setiap harinya. Di dalam metode ini kita dapat mengetahui bagaimana pengukuran tingkat risiko dapat memberikan informasi kepada setiap investor yang akan membeli atau menjual saham nya di bursa efek saham JII. Terdapat beberapa konsep yang bisa dijabarkan dalam menganalisa pendapatan yang berisiko pada harga saham antara lain:

1. Konsep Pendapatan dan Risiko Investasi

Konsep pendapatan dari suatu investasi penting untuk di pahami, mengingat besar kecilnya pendapatan dan risiko yang di dapat di ukur dengan berbagai cara yg berbeda. prndapatan yang di peroleh dari suatu investasi dapat diukur dan dinyatakan dalam satuan rupiah atau dalam satuan relatif (presentase). Laba perusahaan, laba per-saham, deviden per-saham, atau *capital gain* yaitu selisih harga jual saham dengan harga beli saham, merupakan pendapatan investasi yang dinyatakan dalam satuan rupiah.¹³

Investor melakukan investasi dengan jangka waktu yang berbeda-beda, tergantung dari jenis investasinya atau motivasi investor dalam berinvestasi. Pendapatan investasi dalam kaitanya dengan jangka waktu investasi dikenal dengan *holding period return*. *Holding period return* dapat di hitung harian, mingguan, bulanan, kwartalan dan sebagainya.

Kerangka analisis risiko dan tingkat pendapatan sangat penting bagi seorang investor yang melakukan investasi. Dalam pengambilan keputusan investasi pada kondisi yang pasti investor cukup mempertimbangkan berapa hasil hasil atau pendapatan aktual investasi tersebut. sementara itu, dalam pengambilan keputusan investasi pada kondisi yang tidak pasti, investor perlu mempertimbangkan berapa hasil atau pendapatan dan berapa besar risiko investasi tersebut.

Dalam investasi berlaku prinsip bahwa semakin tinggi risiko semakin besar tingkat pendapatan yang di diharapkan. Tanpa mengetahui ukuran risiko, maka akan sangat sulit menentukan

¹³ Amanda dan Wahyu Ari Pratomo, *Analisis Fundamental dan Risiko Sistemik Terhadap Harga Saham Perbankan Yang Terdaftar Pada Indeks LQ45.....*, hal. 208.

tingkat keuntungan yang diharapkan. Dalam kondisi tidak pasti, yang dapat dilakukan investor dalam mengambil keputusan investasi adalah memperkirakan hasil atau pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan memperkirakan seberapa besar penyimpangan hasil sesungguhnya terhadap hasil yang diharapkan atau risiko (*risk*).

2. Pendapatan yang diharapkan (*Expected return*)

Expected return adalah besarnya hasil yang diharapkan diperoleh dari suatu investasi pada berbagai kemungkinan kondisi yang terjadi selama investasi dilakukan.

a. Pendapatan rata-rata hitung (*arithmetic average return*)

Menunjukkan pendapatan yang diperoleh secara rata-rata per periode tertentu selama beberapa periode. Misalnya pendapatan harian selama satu bulan atau pendapatan harian selama setahun.

b. Pendapatan rata-rata *geometric* (*geometric average return*)

Merupakan pendapatan rata-rata majemuk yang diperoleh per periode tertentu selama beberapa periode.

3. Perhitungan *Return dan Deviasi standard*.

Return saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam presentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi saham meliputi keuntungan jual beli saham.¹⁴

DEAR adalah salah satu alat atau metode yang digunakan dalam analisis fundamental untuk mengukur dan mengelola risiko investasi terkait dengan fluktuasi harga aset keuangan, seperti saham. Metode ini melibatkan penghitungan risiko berdasarkan fluktuasi pendapatan atau *earning* harian dari aset tersebut. Dalam DEAR, fluktuasi harga aset diukur menggunakan data historis pendapatan harian atau *earning* harian dari aset tersebut. Metode ini memberikan gambaran tentang risiko yang terkait dengan perubahan harian dalam pendapatan atau *earning*, dan membantu investor untuk mengidentifikasi dan memahami sejauh mana fluktuasi harga harian tersebut dapat mempengaruhi portofolio mereka. Sebagai metode dalam analisis fundamental, DEAR

¹⁴ Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2001), hal. 54.

digunakan untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam tentang risiko yang terkait dengan investasi pada suatu aset keuangan. Hal ini membantu para investor dan manajer portofolio dalam mengelola risiko mereka dan mengambil keputusan investasi yang lebih tepat berdasarkan analisis data fundamental yang lebih mendalam. Sebagai catatan, analisis fundamental dan analisis teknikal adalah dua pendekatan yang berbeda dalam menganalisis saham dan aset keuangan lainnya. Analisis fundamental berfokus pada data keuangan dan kinerja operasional perusahaan, sedangkan analisis teknikal berfokus pada pergerakan harga historis dan pola grafik untuk mencari sinyal beli atau jual.¹⁵

Cara untuk melakukan analisis fundamental diantaranya :

1. *Top-down*

Analisis *top-down* dilakukan dengan mengukur kondisi perusahaan melalui gambaran secara umum. Terdapat empat hal yang dianalisis, yaitu kondisi makro global, kondisi makro dalam negeri, prospek pertumbuhan sektor, dan fundamental perusahaan. Ketika semua hal tersebut menunjukkan hasil yang positif terhadap perusahaan, maka dapat diasumsikan bahwa saham perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik.

2. *Bottom-up*

Analisis *bottom-up* tidak memperhatikan kondisi ekonomi dan siklus pasar secara umum, melainkan hanya fokus pada perusahaan yang ingin dibeli sahamnya dengan mengidentifikasi kinerja keuangan, produk atau layanan, serta kondisi persaingan dengan kompetitor yang berdampak pada kondisi perusahaan. Pendekatan ini memiliki prinsip bahwa perusahaan dapat bertumbuh dan memiliki kinerja yang baik walaupun industrinya sedang turun.¹⁶

Daily Earning at Risk adalah suatu metode untuk mengukur tingkat keuntungan saham berdasarkan karakter risiko yang di dapat. Risiko tersebut dapat diukur berdasarkan pendapatan harian

¹⁵ Filya Arum Pandasari, *Analisis Fundamental Terhadap Harga Saham*, *Accounting Analysis Journal AAJ 1 (1)*. Vol. 2, No. 1, April 2018. Hal 60

¹⁶ Meidya Putri, Husni Shabri Al-bank: *Journal Islamic Banking and Finance Analisis Fundamental Dan Teknikal Saham Pt. Bank Btpn Syariah Tbk* Vol. 2 No. 1, Januari – Juni 2022 ,hal. 56

berisiko yang di dapat dari perubahan harga saham setiap harinya. Di dalam metode ini kita dapat mengetahui bagaimana pengukuran tingkat risiko dapat memberikan informasi kepada setiap investor yang akan membeli atau menjual saham nya di bursa efek saham III. Terdapat beberapa konsep yang bisa dijabarkan dalam menganalisa pendapatan yang berisiko pada harga saham antara lain:

a. Konsep Pendapatan dan Risiko Investasi

Konsep pendapatan dari suatu investasi penting untuk di pahami, mengingat besar kecilnya pendapatan dan risiko yang di dapat di ukur dengan berbagai cara yg berbeda. prndapatan yang di peroleh dari suatu investasi dapat diukur dan dinyatakan dalam satuan rupiah atau dalam satuan relatif (presentase). Laba perusahaan, laba per-saham, deviden per-saham, atau *capital gain* yaitu selisih harga jual saham dengan harga beli saham, merupakan pendapatan investasi yang dinyatakan dalam satuan rupiah.¹⁷

Investor melakukan investasi dengan jangka waktu yang berbeda-beda, tergantung dari jenis investasinya atau motivasi investor dalam berinvestasi. Pendapatan investasi dalam kaitanya dengan jangka waktu investasi dikenal dengan *holding period return*. *Holding period return* dapat di hitung harian, mingguan, bulanan, kuartalan dan sebagainya.

Kerangka analisis risiko dan tingkat pendapatan sangat penting bagi seorang investor yang melakukan investasi. Dalam pengambilan keputusan investasi pada kondisi yang pasti investor cukup mempertimbangkan berapa hasil hasil atau pendapatan aktual investasi tersebut. sementara itu, dalam pengambilan keputusan investasi pada kondisi yang tidak pasti, investor perlu mempertimbangkan berapa hasil atau pendapatan dan berapa besar risiko investasi tersebut.

Dalam investasi berlaku prinsip bahwa semakin tinggi risiko semakin besar tingkat pendapatan yang di diharapkan. Tanpa mengetahui ukuran risiko, maka akan sangat sulit menentukan

¹⁷ I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*(Jakarta: Erlangga,2015), hal. 80

tingkat keuntungan yang diharapkan. Dalam kondisi tidak pasti, yang dapat dilakukan investor dalam mengambil keputusan investasi adalah memperkirakan hasil atau pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan memperkirakan seberapa besar penyimpangan hasil sesungguhnya terhadap hasil yang diharapkan atau risiko (*risk*). Dengan menggunakan *Daily Earning At Risk* dapat mengetahui terkait harga saham tersebut perubahan pada harga di setiap hari yamenjadi wadah informasi untuk para investor ketika ingin menjual atau membeli saham yang ada di JII sehingga meminimalisir risiko yang akan didapat di kemudian hari.¹⁸ Tingkat kepercayaan (α) harus dapat menggambarkan probabilitas baku dari horizon waktu investasi dalam kondisi pasar normal dalam kurun waktu.¹⁹ Dan inipun menjadi wadah informasi tambahan untuk para investor meminimalisir risiko yang didapat para investor dengan menghitung serta melihat keuntungan dan kerugian yang didapat dikemudian hari ketika ingin menginvestasi saham di JII.

Dari uraian permasalahan diatas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Analisis Risiko Harga Saham Syariah Menggunakan *Daily Earning at Risk (DEAR)* Terhadap Minat Investor”** dikarenakan risiko adalah aspek yang sangat penting untuk di perhatikan dalam berinvestasi di saham.

B. Identifikasi Masalah

Seiring perkembangan zaman , Investasi saham saat ini masih menadi minat investor untuk menjadikan perusahaan lebih berkembang. Kemajuan dan kemunduran perusahaan akan di respon oleh pasar melalui perubahan harga saham, perubahan harga saham inilah yang membuat investor harus jeli menganalisis risiko investasinya dengan baik karena pergerakan saham yang setiap harinya dapat naik maupun turun sehingga investor sudah dapat mengantisipasi risiko yang akan di dapatkannya. penggunaan

¹⁸ P. Best, *Implementng Value at Risk*. West Sussex: John Wiley & Sons Inc, 1998. Hal. 78

¹⁹ P. Boyle, “Options: A Monte Carlo Approach,” *J. Financ. Econ.*, vol. 4, pp. 323–338, 1977 hal. 23

metode pengukuran yang tepat dapat mengurangi, menghindari, mengelola maupun memindahkan risiko yang akan di dapat.²⁰ Terkait hal ini pentingnya bagi Investor untuk memilih mana saham yang lebih beresikodan relevan berdasarkan data pada saham yang terdaftar di JII (Jakarta Islamic Index) serta untuk mengetahui bagaimana memprediksi risiko yang dapat di dalam saham syariah. Berdasarkan latar belakang masalah yang telah di uraikan diatas, maka dapatdiidentifikasi beberapa permasalahan sebagai berikut :

1. Analisis Risiko harga saham dapat menjadikan gambaran atau sumber investor untuk menjual atau membeli saham-saham syariah yang terdaftar di JII.
2. Analisis Risiko harga saham juga bisa memberikan sebuah informasi tambahan untuk investor dengan melihat data yang sudah ada , sehingga para investor dapat meminimalisirkan risiko yang didapat ketika ingin investasi di saham yang ada pada saham JII.
3. Meningkatnya jumlah investor yang tinggi pada saham syariah, akan mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasi. Investor akan dihadapkan dengan berbagai macam keadaan dan situasi yang dapat mempengaruhi keputusan dalam berinvestasi dalam resiko harga yang didapat.
4. Investor akan dapat menentukan pilihannya dalam berinvestasi bila didukung dengan ketersediaannya informasi yang baik, lengkap dan benar. Dengan menggunakan analisis fundamental dan daily earning at risk , kedua metode ini dapat memberikan informasi yang lengkap sehingga dapat menjadikan sumber informasi yang pas untuk para investor.
5. *Daily Earning At Risk* ialah metode yang digunakan untuk melihat sebuah perubahan harga dengan memberikan informasi untuk para investor ketika ingin menginvestasi saham di JII. Karena hal tersebut sangat penting untuk menjadikan keputusan investor untuk berinvestasi.

²⁰ Hujra, A, I. And Rehman , Z. Factors affecting investasi decision mediated by risk aversion : A case of Pakistani Investor . International Journal Of Economics and Empirical Research, Vol 4 No. 4. Thn 2016, Hal. 169-181.

C. Batasan Masalah

Dalam penelitian ini membahas mengenai terkait analisis fundamental dan risiko harga saham yang menggunakan *Daily Earning at Risk*.

Analisis Risiko Harga Saham Syariah Menggunakan *Daily Earning at Risk* sebagai variabel X yang diambil dari harga saham harian selama kurun waktu penelitian yang diambil dari harga penutupan.

Berpengaruh terhadap Minat Investor dalam Membeli atau Menjual Sahamnya di Saham JII Variabel Y dimana data ini juga diambil dari harga saham harian selama kurun waktu penelitian yang diambil dari harga penutupan.

D. Rumusan Masalah

Batasan penelitian dimaksudkan untuk memaparkan focus kajian dan mencegah terjadinya multitafsirserta membatasi ruang lingkup penelitian sebagaimana pokok permasalahan yang telah ditetapkan. Dalam penelitian ini membahas tentang Analisis Risiko harga saham berdasarkan metode yang digunakan ialah *Daily Earning At Risk*. Berdasarkan pemaparan diatas dapat diambil rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana Minat Investor Terhadap Jual-Beli Saham Syariah di JII Berdasarkan Risiko Harga Saham Syariah menggunakan *Daily Earning At Risk*?
2. Bagaimana pandangan Ekonomi Islam terkait Risiko Harga Saham Syariah menggunakan *Daily Earning At Risk*?

E. Tujuan Penelitian

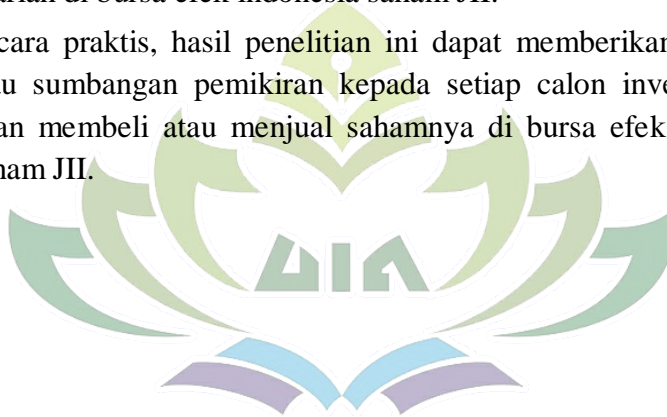
Adapun yang menjadi tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisa Risiko Haarga Saham Syariah menggunakan *Daily Earning At Risk* terhadap jual-beli saham syariah di JII.
2. Untuk mengetahui pandangan Ekonomi Islam terkait risiko harga saham syariah menggunakan *daily earning at risk*.

F. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian yang dimaksud dalam hal ini mencakup hal-hal sebagai berikut:

1. Secara subjektif penelitian ini sebagai sarana untuk melatih dan mengembangkan kemampuan berpikir ilmiah, sistematis dan kemampuan untuk menuliskannya dalam bentuk karya ilmiah berdasarkan kajian-kajian teori dan aplikasi yang diperoleh dari Saham JII
2. Secara Akademis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam dan para calon investor muda seperti mahasiswa maupun orang yang ingin mengembangkan bisnisnya dengan menjadi investor saham syariah di bursa efek Indonesia saham JII.
3. Secara praktis, hasil penelitian ini dapat memberikan masukan atau sumbangan pemikiran kepada setiap calon investor yang akan membeli atau menjual sahamnya di bursa efek Indonesia saham JII.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Signaling Theory

Signaling theory adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar seperti harga saham, obligasi, dan sebagainya. Sehingga akan memberikan pengaruh kepada pengambilan keputusan investor. Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif adalah sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut, seperti memburu saham yang dijual murah atau melakukan tindakan dalam bentuk tidak beraksi seperti “*wait and see*” atau tunggu dan lihat dulu perkembangan yang ada baru kemudian mengambil tindakan. Dan untuk dipahami keputusan *wait and see* bukan suatu yang tidak baik atau salah namun itu dilihat sebagai reaksi investor untuk menghindari timbulnya risiko yang lebih besar.²¹ Kaitan dengan penelitian ini ialah teori signaling merupakan teori yang mendasari penelitian ini untuk melihat apakah naik turunnya harga saham harian akan mempengaruhi keputusan investor.

Signaling theory mengatakan bahwa *stock split* memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan return masa depan yang *substansial*. Return yang meningkatkan dapat diprediksi dan merupakan sinyal tentang laba jangka pendek dan jangka panjang. Pengumuman *Stock Split* dianggap sebagai sinyal yang diberikan oleh manajemen kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek bagus dimasa depan. Analisis akan menangkap sinyal tersebut dan kemudian menggunakannya untuk memprediksi peningkatan earnings jangka panjang. Reaksi pasar terhadap *Stock Split* sebenarnya bukan terhadap tindakan pemecahan sahamnya (yang tidak memiliki nilai ekonomis) itu sendiri, melainkan terhadap prospek perusahaan dimasa depan yang disinyalkan oleh

²¹ Irham Fahmi, *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014). Hal 21

pemecahan saham tersebut.²² Teori ini menjadi teori dalam konsep konsep dalam keuangan yang digunakan untuk menjelaskan hubungan antara tindakan-tindakan perusahaan, seperti *stock split* (pemecahan saham), dan informasi yang dapat diberikan kepada investor dan pasar mengenai prospek perusahaan di masa depan.

Teori Singaling mengasumsikan bahwa perusahaan berusaha untuk berkomunikasi dengan para investor dan pasar modal melalui tindakan-tindakan tertentu. Dalam hal ini, *stock split* digunakan sebagai sarana komunikasi perusahaan kepada publik. *Stock split* adalah tindakan di mana perusahaan meningkatkan jumlah saham yang beredar dengan memecah saham yang ada menjadi lebih banyak saham dengan nilai nominal yang lebih rendah. Teori *Singaling* menyatakan bahwa *stock split* memberikan informasi penting kepada investor. Perusahaan yang memutuskan untuk melakukan *stock split* mengindikasikan keyakinan bahwa prospek perusahaan di masa depan adalah positif. Ini karena perusahaan percaya bahwa harga saham yang lebih rendah setelah *stock split* akan menarik lebih banyak investor, dan ini hanya akan dilakukan jika mereka yakin bahwa nilai perusahaan akan meningkat.²³ Investor akan mencoba untuk memprediksi peningkatan *return* masa depan berdasarkan tindakan *stock split* ini. Mereka berpendapat bahwa jika perusahaan memiliki prospek positif, maka harga sahamnya akan terus naik setelah *stock split*, sehingga mereka berharap mendapatkan keuntungan yang lebih besar. *Stock split* juga dianggap sebagai sinyal tentang kinerja perusahaan dalam jangka pendek dan jangka panjang. Hal ini menunjukkan bahwa tindakan pemecahan saham ini dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki laba yang kuat dalam waktu dekat (jangka pendek) dan bahwa mereka berencana untuk terus tumbuh dan menghasilkan keuntungan di masa depan (jangka panjang). Reaksi pasar terhadap *stock split* bukanlah terhadap pemecahan saham itu sendiri yang tidak memiliki nilai ekonomis, melainkan terhadap sinyal yang disampaikan oleh

²² Zainal Abidin Zein, Novita Indrawati dan Eka Hariyani, “ Pengaruh Stock Split Terhadap Harga dan Likuiditas Saham”. Jurnal Ekonomi. Vol 17 No. 2. 2009 Hal. 02

²³ *Ibid*, Hal. 02

perusahaan. Jika pasar percaya bahwa pemecahan saham adalah indikasi positif tentang prospek perusahaan, maka harga saham bisa naik setelah pengumuman stock split.

Teori sinyal atau *signaling theory* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori ini memberikan penjelasan mengenai alasan perusahaan memiliki dorongan untuk menyampaikan atau memberikan informasi terkait laporan keuangan perusahaan untuk pihak eksternal. Dorongan untuk menyampaikan atau memberikan informasi terkait laporan keuangan untuk pihak eksternal dilandasi pada terdapatnya asimetri informasi antar manajemen perusahaan dan pihak eksternal. Teori ini menciptakan dasar untuk memahami mengapa perusahaan merasa perlu untuk berkomunikasi dan memberikan informasi mengenai laporan keuangan mereka kepada pihak eksternal, seperti pemegang saham dan calon investor. Dalam inti dari teori ini terdapat asumsi tentang adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak eksternal.²⁴ Artinya, manajemen memiliki pengetahuan yang lebih mendalam tentang operasi perusahaan, proyeksi keuangan, dan rencana strategis yang mungkin tidak diketahui atau dipahami sepenuhnya oleh investor atau pihak eksternal lainnya. Oleh karena itu, perusahaan memiliki insentif untuk berusaha mengurangi asimetri informasi ini dan memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai kesehatan dan masa depan perusahaan.

Salah satu cara yang sering digunakan oleh perusahaan untuk melakukan komunikasi ini adalah melalui publikasi laporan keuangan yang transparan dan terinci. Laporan keuangan yang akurat dan informatif dapat menjadi sinyal positif kepada investor, menunjukkan bahwa manajemen memiliki keyakinan pada prospek perusahaan. Sebaliknya, jika ada kekhawatiran atau ketidakpastian tentang kondisi perusahaan, manajemen mungkin juga mengambil tindakan korektif atau memberikan sinyal melalui laporan

²⁴ Bergh, D. D., Connelly, B. L., Ketchen, D. J., & Shannon, L. M. (2014). Signalling theory and equilibrium in strategic management research: An assessment and a research agenda. *Journal of Management Studies*.. Hal. 67

keuangan yang mencerminkan upaya perbaikan. Dengan demikian, Teori *Sinyal* menjelaskan bahwa laporan keuangan dan tindakan perusahaan, seperti pembayaran dividen, pengumuman akuisisi, atau stock split, dapat dianggap sebagai sarana komunikasi antara perusahaan dan investor. Investor kemudian menggunakan informasi ini untuk membentuk persepsi mereka tentang risiko dan potensi imbal hasil investasi dalam perusahaan tersebut. Teori *Sinyal* membantu memahami bagaimana informasi dan tindakan perusahaan memainkan peran penting dalam hubungan antara manajemen dan pemegang saham serta dalam pengambilan keputusan investasi.

Isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor dalam bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sesuai dengan pernyataan tersebut, perusahaan dengan prospek masa depan yang menguntungkan akan mencoba untuk menghindari penjualan saham perusahaan melainkan mengusahakan pendapatan modal baru melalui cara lain seperti penggunaan hutang melebihi target struktur modal normal. Sebaliknya, perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung menjual saham perusahaannya. Dengan kata lain pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan merupakan suatu isyarat atau sinyal yang menandakan bahwa manajemen perusahaan memandang prospek perusahaan tersebut suram dan apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru dengan frekuensi yang lebih sering dari biasanya maka harga saham perusahaan tersebut akan menurun, hal ini diakibatkan karena dengan menerbitkan saham baru maka memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham.²⁵

Signaling theory mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada investor. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk merealisasikan keinginan calon

²⁵ Przepiorka, W., & Berger, J. (2017). Signaling theory evolving: Signals and signs of trustworthiness in social exchange. *Social Dilemmas, Institutions, and the Evolution of Cooperation*, January 2017, hal. 373–392.

investor, sinyal dapat berupa informasi atau promosi yang menyatakan perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan lain.²⁶

Urgensi teori *signaling* ialah sebagai :

1. Bagi investor dan pelaku bisnis, keberadaan informasi begitu penting karena akan menyajikan keterangan yang dibutuhkan. Informasi yang diperlukan adalah yang lengkap, akurat, dan relevan terhadap keputusan investor di pasar modal. Informasi signai ini bisa menjadi alat analisis agar investor bisa mengambil keputusan investasi yang tepat. Informasi yang diberikan berupa pengumuman yang dilakukan perusahaan. Adapun jika pengumuman tersebut bernilai positif, maka pasar akan bereaksi untuk menerimanya. Informasi sinyal, seperti yang diberikan oleh perusahaan melalui pengumuman, memiliki peran penting dalam membantu investor membuat keputusan investasi yang tepat. Informasi ini memungkinkan investor untuk mendapatkan pemahaman yang lebih baik tentang kondisi dan prospek perusahaan yang bisa memengaruhi nilai sahamnya di pasar. Pengumuman yang bernilai positif dari perusahaan adalah sinyal yang diantisipasi oleh investor, dan pasar akan merespons dengan mengambil tindakan yang sesuai. Misalnya, pengumuman tentang pertumbuhan laba yang kuat, akuisisi strategis, atau perubahan manajemen yang positif dapat memicu kenaikan harga saham. Sebaliknya, pengumuman yang negatif, seperti kerugian finansial atau masalah operasional, dapat menyebabkan penurunan harga saham. Oleh karena itu, informasi sinyal yang diberikan oleh perusahaan bukan hanya berfungsi sebagai alat analisis, tetapi juga sebagai pemicu tindakan investor dan reaksi pasar yang berdampak pada nilai aset dan keputusan bisnis secara keseluruhan.
2. *Signal theory* akan menggambarkan bagaimana sebuah perusahaan terdorong untuk menyampaikan informasi keuangan yang dialaminya ke pihak luar. Adapun dorongan tersebut terjadi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak eksternal. Tentunya, hal ini karena perusahaan lebih mengetahui

²⁶ Irham Fahmi, *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014). Hal 25

bagaimana prospek manajemennya di masa mendatang dibanding investor dan kreditor yang merupakan pihak luar. Disinformasi yang dialami pihak luar membuat mereka bersifat protektif dengan menawarkan harga rendah ke perusahaan. Ketika informasi sudah disampaikan, maka informasi tersebut akan diterima oleh semua pelaku pasar. Baik sinyal yang baik atau tidak, pengumuman tersebut merupakan informasi penting bagi para investor. Dengan demikian, para investor akan tertarik untuk melakukan transaksi perdagangan saham. Hal ini merupakan salah satu reaksi pasar yang tercermin dalam perubahan perdagangan saham.²⁷

Jenis-jenis model sinyal ada beberapa, yaitu :

1. Model Sinyal Berbasis Masa Jatuh Temponya Utang

Menurut model sinyal berbasis masa jatuh temponya utang manajer akan memilih lama atau pendeknya masa pembayaran atau jatuh tempo (*maturity date*) utang sebagai salah satu sinyal yang dapat menunjukkan bagus tidaknya suatu perusahaan. Manajer melakukan hal ini karena didorong oleh adanya ketimpangan informasi antara mereka dan investor (pihak luar). Pada model sinyal atas struktur jatuh temponya utang, sinyal ditunjukkan manakala perusahaan memiliki informasi privat tentang rating kredit di masa mendatang. Model sinyal berbasis masa jatuh tempo utang adalah salah satu pendekatan dalam teori keuangan yang menggambarkan bagaimana manajer perusahaan menggunakan struktur jatuh tempo utang sebagai sinyal kepada investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Dalam model ini, manajer perusahaan memiliki informasi lebih banyak tentang keadaan perusahaan daripada investor eksternal, menciptakan asimetri informasi yang mendasar. Oleh karena itu, manajer menggunakan masa jatuh tempo utang sebagai alat untuk mengkomunikasikan informasi

²⁷ Irham Fahmi, *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014). Hal 21

penting tentang perusahaan kepada pasar.²⁸ Manajer perusahaan memilih lama atau pendeknya masa jatuh tempo utang sesuai dengan keyakinan mereka tentang masa depan perusahaan. Jika manajer yakin bahwa perusahaan memiliki prospek yang cerah dan dapat membayar utang di masa mendatang dengan baik, mereka mungkin memilih jatuh tempo yang lebih lama, menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi finansial yang kuat. Sebaliknya, jika manajer memiliki kekhawatiran tentang kemampuan perusahaan untuk membayar utang di masa depan, mereka mungkin memilih jatuh tempo yang lebih pendek, mengirimkan sinyal bahwa perusahaan berusaha untuk mengurangi risiko dan memberikan prioritas pada likuiditas. Dengan demikian, model sinyal berbasis masa jatuh tempo utang mengilustrasikan bagaimana perusahaan menggunakan struktur utangnya sebagai sarana untuk berkomunikasi dengan investor mengenai pandangan internal mereka tentang kondisi dan prospek perusahaan.

2. Model Sinyal Investasi Korporasi

Investasi modal dapat dijadikan sebagai suatu model untuk menunjukkan tingkat keuntungan perusahaan kepada investor di pasar yang dikarakterisasi oleh ketimpangan informasi. Dalam hal ini manajer perusahaan yang bagus dapat memilih atau menetapkan untuk melakukan pengeluaran dana yang besar untuk investasi yang tidak dapat dengan mudah ditiru oleh perusahaan yang kurang bagus. Manajer perusahaan yang bagus bisa jadi mengorbankan keuntungan dengan harapan bahwa mereka mampu membedakan keunggulannya kepada investor. Investasi menunjukkan berita bagus kepada investor sementara penurunan investasi merupakan berita yang kurang bagus bagi investor. Dalam konteks ini, manajer perusahaan yang kompeten memiliki kemampuan untuk membuat keputusan

²⁸ Angelin S. Kiruba and S. Vasantha, "Determinants in Investment Behaviour During The COVID-19 Pandemic," *Indonesian Capital Market Review* 13, no.2 (2021): hal. 71–84.

investasi besar yang sulit ditiru oleh perusahaan yang kurang kompeten. Manajer yang baik dapat memilih untuk mengalokasikan dana secara signifikan untuk proyek investasi yang mereka yakini akan memberikan hasil positif di masa depan, bahkan jika itu mengorbankan keuntungan jangka pendek. Tindakan ini merupakan upaya untuk membedakan perusahaan mereka dari yang lain dan memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Investasi modal yang signifikan dapat dianggap sebagai berita baik bagi investor, karena mencerminkan keyakinan manajer dalam pertumbuhan perusahaan. Sebaliknya, penurunan investasi atau pengeluaran modal yang rendah dapat dianggap sebagai berita kurang baik bagi investor. Perusahaan yang enggan mengalokasikan sumber daya untuk investasi mungkin dianggap kurang berani atau kurang mampu untuk mengambil risiko, yang bisa merugikan citra perusahaan di mata investor. Akibatnya, hanya perusahaan yang relatif lebih berani dan memiliki komitmen yang kuat terhadap pertumbuhan yang akan lebih dihargai oleh investor, sedangkan perusahaan yang enggan atau tidak mampu melakukan investasi besar mungkin akan kurang diminati oleh pasar. Dengan demikian, investasi modal dapat menjadi alat komunikasi penting bagi manajer perusahaan untuk menyampaikan pandangan mereka tentang prospek dan keunggulan perusahaan kepada investor di tengah ketidakpastian informasi yang ada.²⁹

3. Model Sinyal Struktur Keuangan

Hipotesis dalam teori model sinyal struktur keuangan (signaling models of financial structure) masih bermuara pada ketimpangan informasi antara manajer dan investor (sebagaimana dalam *pecking order hypothesis*). Dalam model ini ditetapkan bahwa perusahaan berkualitas bagus akan

²⁹ Yusriadi Hala et al., -The Financial Behavior of Investment Decision Making Between Real and Financial Assets Sectors,|| *Journal of Asian Finance, Economics and Business* 7, no. 12 (2020): hal. 635–645.

menggunakan struktur modal dalam upaya untuk membedakan dirinya dari perusahaan yang berkualitas kurang bagus. Sinyal yang dipilih dalam konteks ini memang cukup berisiko (mahal), yaitu dengan memilih utang relatif tinggi dalam struktur modalnya. Hanya manajer perusahaan yang dapat mengatasi kemungkinan kegagalan keuangan (*financial distress*) yang berani mengambil risiko memilih sinyal ini. Oleh sebab itu, investor akan menghargai lebih bagus dan investor memiliki kemampuan untuk membedakan dengan cepat mana perusahaan yang bagus dan mana yang kurang bagus dari struktur modal suatu perusahaan. Dalam hal ini investor telah dapat melakukan pemisahan. Dengan katakata lain, keseimbangan pemisahan (*separating equilibrium*) dapat dicapai. model sinyal berbasis struktur modal cukup menarik, model-model yang ada tidak menjelaskan perilaku struktur modal yang ada dengan baik. Selain itu, bagian lain dari literatur keuangan menjelaskan perilaku struktur modal dari sudut pandang teori permainan (*game theory*). Dalam hal ini, literatur tersebut memodelkan industri riil sebagai bentuk oligopoli, yaitu suatu bentuk pasar yang menggambarkan bahwa beberapa perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan di pasar. Selanjutnya, teori tersebut menguji bagaimana perusahaan dapat menggunakan keputusan-keputusan struktur modalnya untuk bekerja sama dan berkomunikasi sesamanya sebagai langkah untuk memaksimalkan keseluruhan keuntungan industri dimana perusahaan-perusahaan tersebut beroperasi. Dalam hal ini, rasio leverage dapat mengkomunikasikan baik itu kemauan untuk bekerja sama ataupun komitmen untuk menekan perusahaan lain jika perusahaan-perusahaan tersebut mengambil tindakan yang berbeda.³⁰

³⁰ Gamze Özkoçak, -The Impact of Behavioral Economics on Investment Decision, *Jurnal Manajemen Dan Keuangan* 10, no. 1 (2021), hal. 121.

4. Model Sinyal Dividen

Model sinyal dividen (*signaling models of dividend*) didasarkan pada asumsi bahwa dividen perlu dibagikan dalam rangka untuk memberikan sinyal tentang adanya informasi positif (prospek bagus) perusahaan dari pihak internal (manajer) yang diyakini memiliki kelebihan informasi kepada pemegang saham di pasar yang dicirikan oleh adanya ketimpangan informasi. Asumsi dasarnya adalah bahwa manajer perusahaan, yang memiliki akses ke informasi internal yang lebih mendalam, akan memahami dengan baik kondisi perusahaan. Dalam situasi di mana manajer yakin akan pertumbuhan dan keuntungan yang kuat di masa depan, mereka memilih untuk membayar dividen yang lebih besar atau menaikkan dividen. Tindakan ini dianggap sebagai sinyal positif kepada pemegang saham bahwa perusahaan memiliki keyakinan pada prospeknya, sehingga dapat memengaruhi harga saham dan persepsi investor. Model ini mengasumsikan bahwa dalam pasar yang dicirikan oleh ketimpangan informasi, dividen menjadi alat komunikasi yang penting antara manajer dan investor untuk membantu mengurangi ketidakpastian dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Manajemen atau para pengelola perusahaan memiliki akses dan pengetahuan terhadap informasi lebih bagus dibandingkan dengan pemegang saham (calon pemegang saham). Perlu dicatat bahwa model sinyal dividen merupakan salah satu model sinyal yang paling banyak diteliti. Anggapan umum seakan sepakat bahwa pembagian dividen tunai tidak hanya diyakini sebagai sesuatu yang mahal bagi manajemen (perusahaan), tetapi juga bagi pemegang saham.³¹ Bagi perusahaan, pembagian dividen tunai merupakan bentuk pengorbanan manajemen (perusahaan), dimana sebenarnya bila perusahaan memerlukan dana untuk pengembangan (investasi), laba yang

³¹ Andi Kusuma Negara and Hendra Galuh Febrianto, -Pengaruh Kemajuan Teknologi Informasi Dan Pengetahuan Investasi Terhadap Minat Investasi Generasi Milenial Di Pasar Modal,| *Business Management Journal* 16, no. 2 (2020),hal. 81.

diperoleh tidak harus dalam jumlah besar dibagikan kepada pemegang saham. Bagi pemegang saham, penerimaan dividen tunai harus diimbangi dengan pembayaran pajak. Oleh karena itu, hanya perusahaan besar dan mapan saja yang memiliki kemungkinan lebih besar untuk mampu membayar dividen tunai dalam jumlah relatif besar. Artinya, perusahaan tersebut masih memiliki kelebihan dana untuk keperluan investasi walaupun sebagian keuntungan dari usahanya telah dibayarkan dalam bentuk dividen tunai kepada pemegang saham. Anggapan yang menyatakan bahwa tingkat keuntungan menentukan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen disamping juga kompetensi manajemennya tidaklah dapat dengan serta merta diterima. Namun demikian, tidak berarti bahwa bila kita mencoba mencermati ada tidaknya hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan merupakan upaya yang sia-sia. Setidaknya, jika kita mau meneliti pada kondisi apa sebenarnya kebijakan dividen mampu mempengaruhi persepsi pemegang saham (investor) atas suatu perusahaan atau bagaimana seharusnya manajer menetapkan kebijakan dividen, maka kita akan mendapatkan gambaran yang lebih nyata atas fenomena tersebut.³²

Teori Sinyal pada Industri Keuangan ialah Dalam literatur ekonomi dan keuangan, teori sinyal dimaksudkan untuk secara eksplisit mengungkapkan bukti bahwa pihak-pihak di dalam lingkungan perusahaan (corporate insiders, yang terdiri atas officers dan directors) umumnya memiliki informasi yang lebih bagus tentang kondisi perusahaan dan prospek masa depan dibandingkan dengan pihak luar, misalnya investor, kreditor, atau pemerintah, bahkan pemegang saham. Dengan kata lain, pihak perusahaan mempunyai kelebihan penguasaan informasi daripada pihak luar yang memiliki kepentingan dengan perusahaan. Kondisi dimana satu pihak memiliki kelebihan

³² Forker, J.J. 1984. Contract value accounting and the monitoring of managerial performance: An agency based proposal. *Accounting and Business Research*, 54,hal. 125-137.

informasi sementara pihak lain tidak dalam teori keuangan disebut dengan ketimpangan informasi (*information asymmetry*).

Dalam kondisi adanya ketimpangan informasi ini, adalah sangat sulit bagi investor untuk dapat secara objektif membedakan antara perusahaan yang berkualitas bagus (*high quality firms*) dan yang berkualitas jelek (*low quality firms*). Sementara itu, baik manajer perusahaan yang ‘bagus’ maupun yang ‘jelek’ akan mengklaim memiliki pertumbuhan yang menakjubkan (mengesankan) atau secara implisit menyiratkan bahwa perusahaan yang mereka kelola berkualitas bagus. Seringkali manajer juga mengklaim memiliki prospek perolehan laba (*profitability prospects*) yang menarik. Seiring dengan berlalunya waktu yang mampu untuk membuktikan mana yang memang bagus, perusahaan yang memiliki kualitas rendah akan mendapatkan keuntungan dengan membuat klaim-klaim yang tidak benar bilamana investor mempercayai klaim-klaim tersebut. Artinya, perusahaan yang sebenarnya tidak berkualitas bagus memperoleh manfaat dengan menyiratkan aksi atau tindakan tertentu.³³ Dalam situasi di mana ketimpangan informasi menjadi kendala, investor sering kali menghadapi kesulitan dalam membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan yang berkualitas rendah. Baik manajer perusahaan yang berkualitas baik maupun yang berkualitas rendah memiliki insentif untuk menggambarkan prospek perusahaan mereka sebagai sangat menjanjikan, menciptakan tantangan bagi investor yang harus memahami kebenaran di balik klaim-klaim tersebut. Oleh karena itu, dalam kondisi seperti ini, perusahaan yang sebenarnya berkualitas rendah dapat mengambil keuntungan dengan menyiratkan kualitas yang sebenarnya tidak mereka miliki, dan ini dapat menimbulkan risiko bagi investor yang mempercayai klaim-klaim tersebut tanpa penelitian yang cermat. Dengan demikian, penting bagi investor untuk melakukan analisis yang hati-hati dan berdasar fakta guna memahami lebih baik perusahaan yang mereka

³³ Forker, J.J. 1984. Contract value accounting and the monitoring of managerial performance: An agency based proposal. *Accounting and Business Research*, 54, hal. 125-137.

investasikan dan menghindari potensi manipulasi informasi yang dapat merugikan mereka dalam pengambilan keputusan investasi.

Hipotesis dalam teori model sinyal struktur keuangan (signaling models of financial structure) masih bermuara pada ketimpangan informasi antara manajer dan investor (sebagaimana dalam pecking order hypothesis). Dalam model ini ditetapkan bahwa perusahaan berkualitas bagus akan menggunakan struktur modal dalam upaya untuk membedakan dirinya dari perusahaan yang berkualitas kurang bagus. Sinyal yang dipilih dalam konteks ini memang cukup berisiko (mahal), yaitu dengan memilih utang relatif tinggi dalam struktur modalnya. Hanya manajer perusahaan yang dapat mengatasi kemungkinan kegagalan keuangan (financial distress) yang berani mengambil risiko memilih sinyal ini. Oleh sebab itu, investor akan menghargai lebih bagus dan investor memiliki kemampuan untuk membedakan dengan cepat mana perusahaan yang bagus dan mana yang kurang bagus dari struktur modal suatu perusahaan. Dalam hal ini investor telah dapat melakukan pemisahan. Dengan kata-kata lain, keseimbangan pemisahan (separating equilibrium) dapat dicapai. Walaupun model sinyal berbasis struktur modal cukup menarik, model-model yang ada tidak menjelaskan perilaku struktur modal yang ada dengan baik. Selain itu, bagian lain dari literatur keuangan menjelaskan perilaku struktur modal dari sudut pandang teori permainan (game theory). Dalam hal ini, literatur tersebut memodelkan industri riil sebagai bentuk oligopoli, yaitu suatu bentuk pasar yang menggambarkan bahwa beberapa perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan di pasar.³⁴ Selanjutnya, teori tersebut menguji bagaimana perusahaan dapat menggunakan keputusan-keputusan struktur modalnya untuk bekerja sama dan berkomunikasi sesamanya sebagai langkah untuk memaksimalkan keseluruhan keuntungan industri dimana perusahaan-perusahaan tersebut beroperasi. Dalam hal ini, rasio leverage dapat mengkomunikasikan baik itu kemauan untuk bekerja sama ataupun komitmen untuk menekan

³⁴Maksimovic, V. dan J. Zechner, 1991. debt, agency costs, and industry equilibrium. *Journal of Finance*, 46 (4). Hal. 1619-1644.

perusahaan lain jika perusahaan-perusahaan tersebut mengambil tindakan yang berbeda.

Sejumlah penelitian telah dilakukan dalam upaya untuk menguji hipotesis ini. Misalnya, Brander dan Lewis (1986), Maksimovic (1988), dan Maksimovic dan Zechner (1991) menunjukkan bukti bahwa tingkat leverage perusahaan dapat mengkomunikasikan baik keinginan untuk bekerja sama (*cooperate*) atau komitmen untuk menghukum perusahaan lain bilamana perusahaan yang kurang mampu berani mengambil atau mencontoh apa yang dilakukan oleh perusahaan yang relatif lebih bagus kualitasnya. Dalam hal ini rasio leverage dapat dijadikan sebagai patokan untuk menilai bagus tidaknya perusahaan.³⁵ Keadaan demikian menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat leverage yang lebih tinggi dapat menggunakan pengaruhnya untuk merangsang kerjasama antara perusahaan lain. Misalnya, perusahaan yang memiliki kualitas yang lebih baik atau posisi pasar yang kuat dapat berusaha untuk bekerja sama dengan perusahaan lain yang memiliki kompetensi yang berbeda, dengan harapan bahwa kemitraan tersebut akan saling menguntungkan.

B. Teori Mitigasi (Dalam Pasar Modal atau Pasar Saham)

Teori mitigasi mengacu pada upaya untuk mengurangi dampak atau risiko dari suatu peristiwa atau situasi yang merugikan. Tujuan utama dari mitigasi adalah untuk mencegah atau mengurangi potensi kerugian, kerusakan, atau dampak negatif yang dapat timbul akibat berbagai jenis risiko, seperti risiko alam, risiko lingkungan, risiko keamanan, dan sebagainya. Teori mitigasi risiko transaksi di pasar modal berkaitan dengan upaya untuk mengurangi atau mengelola risiko yang terkait dengan transaksi dan investasi di pasar modal. Pasar modal adalah tempat di mana sekuritas seperti saham, obligasi, dan instrumen keuangan lain diperdagangkan antara investor dan pihak yang membutuhkan modal. Dalam

³⁵ Myers, S.C., dan N.S., Majluf, 1984. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13. Hal.187-221.

konteks ini, mitigasi risiko transaksi bertujuan untuk melindungi investor dan pelaku pasar dari risiko yang mungkin muncul selama proses transaksi atau investasi di pasar modal.³⁶

Berikut adalah beberapa aspek dan strategi terkait teori mitigasi risiko transaksi di pasar modal:

1. **Diversifikasi Portofolio:** Diversifikasi adalah salah satu strategi utama untuk mengurangi risiko investasi. Dengan memiliki portofolio yang terdiri dari berbagai jenis sekuritas dan instrumen keuangan dari berbagai sektor dan industri, investor dapat mengurangi risiko spesifik yang terkait dengan satu jenis investasi atau perusahaan. Ketika investor hanya memiliki satu jenis investasi atau konsentrasi dalam satu sektor atau perusahaan tertentu, mereka sangat rentan terhadap risiko spesifik yang dapat mempengaruhi kinerja investasi mereka secara signifikan. Namun, dengan diversifikasi, potensi kerugian dari satu aset atau sektor dapat seimbangkan oleh kinerja yang baik dari aset atau sektor lainnya dalam portofolio, sehingga membantu menjaga stabilitas dan potensi keuntungan dalam jangka panjang. Selain mengurangi risiko, diversifikasi juga membantu meningkatkan potensi untuk mencapai tujuan keuangan jangka panjang. Ini karena dengan memiliki beragam aset, investor dapat mencapai campuran risiko dan imbal hasil yang sesuai dengan toleransi risiko dan tujuan investasi mereka.³⁷ Dengan demikian, diversifikasi memungkinkan investor untuk menciptakan portofolio yang seimbang antara pertumbuhan dan perlindungan modal. Meskipun diversifikasi tidak dapat menghilangkan risiko sepenuhnya, ia tetap menjadi salah satu alat yang paling efektif untuk mengelola risiko dalam investasi dan memaksimalkan peluang keberhasilan investasi jangka panjang.
2. **Penilaian Risiko Sekuritas:** Sebelum memutuskan untuk melakukan investasi, langkah pertama yang sangat penting

³⁶ Fitriani Jamaludin, "Mitigasi Risiko", *Jurnal Al-Amwal: Journal of Islamic Economic Law* Vol. 3, No. 1, April 2018, hal. 91-93

³⁷ Chaterine Aritonang, Gukmauti Munthe, dan Wina Monalisa, "Analisis Risiko Investasi Melalui Diversifikasi Portofolio Secara Domestik dan International", *Jurnal Kajian Ekonomi dan Bisnis Islam* Vol 4, No.5, 2023, hal. 130

adalah melakukan analisis risiko terhadap sekuritas yang akan dibeli. Analisis risiko ini melibatkan identifikasi, evaluasi, dan pemahaman terhadap berbagai faktor yang dapat memengaruhi kinerja dan nilai sekuritas tersebut. Salah satu aspek kunci dalam analisis risiko adalah mengidentifikasi risiko-risiko spesifik yang terkait dengan perusahaan yang menerbitkan sekuritas tersebut. Ini mencakup berbagai jenis risiko, seperti risiko operasional, yang melibatkan masalah dalam proses produksi atau pengelolaan perusahaan; risiko keuangan, yang terkait dengan kondisi keuangan perusahaan; serta risiko industri, yang berkaitan dengan perkembangan ekonomi dan perubahan tren di sektor industri yang relevan. Dengan memahami risiko-risiko ini, investor dapat mengambil keputusan yang lebih terinformasi dan merancang portofolio investasi yang sesuai dengan toleransi risiko mereka. Analisis risiko ini juga membantu investor untuk mengukur potensi kerugian dan keuntungan yang dapat dihadapi selama masa investasi. Dalam melibatkan diri dalam investasi, sangat penting untuk menyadari bahwa setiap investasi memiliki tingkat risiko yang berbeda-beda, dan risiko-risiko tersebut harus dikelola secara bijak. Dengan mengidentifikasi risiko-risiko spesifik yang mungkin terkait dengan perusahaan penerbit sekuritas, investor dapat mengambil tindakan pencegahan, seperti diversifikasi portofolio atau penggunaan instrumen keuangan yang dapat melindungi dari potensi kerugian. Secara keseluruhan, analisis risiko adalah langkah yang sangat penting dalam proses pengambilan keputusan investasi, yang membantu investor menghadapi tantangan risiko dengan lebih baik dan mengoptimalkan peluang untuk mencapai tujuan keuangan mereka.

3. Analisis Fundamental: Melakukan analisis fundamental tentang perusahaan yang menerbitkan sekuritas adalah penting untuk memahami kinerja, prospek, dan risiko yang terkait dengan investasi. Analisis fundamental adalah suatu proses penting dalam evaluasi investasi yang memungkinkan investor untuk mendapatkan pemahaman mendalam tentang perusahaan yang

menerbitkan sekuritas. Analisis ini melibatkan beberapa aspek yang harus diperhatikan dengan cermat. Pertama, analisis laporan keuangan adalah langkah awal yang krusial. Hal ini mencakup pemeriksaan laporan pendapatan, laba rugi, neraca, dan arus kas perusahaan untuk mengevaluasi kinerja keuangan dan stabilitasnya. Selanjutnya, analisis manajemen adalah aspek lain yang sangat relevan. Ini melibatkan penelitian tentang keahlian dan rekam jejak manajemen perusahaan, serta kebijakan dan strategi bisnis yang mereka implementasikan. Analisis industri adalah langkah penting lainnya, yang melibatkan pemahaman tentang dinamika sektor industri tempat perusahaan beroperasi, tren pasar, dan persaingan yang ada. Selain itu, faktor-faktor makroekonomi juga harus dipertimbangkan. Hal ini termasuk perubahan dalam kondisi ekonomi makro, seperti tingkat suku bunga, inflasi, dan faktor-faktor geopolitik yang dapat memengaruhi perusahaan secara keseluruhan. Analisis fundamental membantu investor mengidentifikasi risiko dan peluang yang terkait dengan investasi tersebut. Dengan demikian, dengan memahami secara menyeluruh tentang kinerja, prospek, dan risiko perusahaan, investor dapat membuat keputusan investasi yang lebih terinformasi, yang dapat meningkatkan peluang untuk meraih keuntungan yang baik dan menghindari kerugian yang tidak diinginkan. Analisis fundamental adalah alat penting yang digunakan oleh investor untuk membantu mereka mengambil keputusan yang cerdas dalam dunia investasi yang kompleks.³⁸

4. Analisis Teknis: Penggunaan analisis teknis membantu investor mengidentifikasi tren dan pola harga di pasar. Meskipun lebih fokus pada pergerakan harga daripada fundamental perusahaan, analisis teknis dapat membantu investor mengambil keputusan berdasarkan data historis dan tren pasar. Dalam analisis teknis, terdapat keyakinan bahwa harga saham dan aset lainnya mencerminkan semua informasi yang tersedia tentang

³⁸ Annisa Masruri Zaimsyah, Sri Herianingrum, dan Najiatun, "Analisis Fundamental Harga Saham di Jakarta Islamic Indeks", *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* Vol. 5, No.2, 2019, hlm.113-119

perusahaan dan pasar, sehingga investor dapat menggunakan data historis ini untuk memprediksi arah harga di masa depan. Para analis teknis menggunakan berbagai alat seperti moving averages, support dan resistance levels, dan oscillator untuk mengidentifikasi tren dan titik masuk atau keluar yang potensial dalam perdagangan atau investasi. Meskipun analisis teknis lebih berfokus pada pergerakan harga daripada fundamental perusahaan, itu tidak berarti analisis teknis mengabaikan aspek-aspek lain yang penting dalam pengambilan keputusan investasi. Sebagai penggabungan antara ilmu statistik dan psikologi pasar, analisis teknis membantu investor mengidentifikasi level harga yang signifikan, potensi titik balik tren, dan tingkat dukungan atau resistensi yang kuat. Dengan demikian, analisis teknis dapat menjadi alat yang berguna dalam memperkirakan pergerakan harga dan memberikan wawasan tambahan kepada investor yang memungkinkan mereka mengambil keputusan investasi yang lebih terinformasi. Namun, penting untuk diingat bahwa analisis teknis tidak selalu akurat, dan ada risiko yang terlibat dalam penggunaannya, seperti dengan semua metode analisis pasar. Oleh karena itu, banyak investor menggabungkan analisis teknis dengan analisis fundamental untuk membuat keputusan investasi yang lebih baik.

5. **Pengelolaan Ukuran Posisi:** Investor harus mempertimbangkan seberapa besar posisi yang akan diambil dalam suatu investasi. Menghindari mengalokasikan terlalu banyak dana ke satu investasi tunggal dapat membantu mengurangi risiko yang terkait dengan fluktuasi harga. Pertimbangan alokasi posisi adalah prinsip kunci dalam manajemen risiko investasi yang bijak. Ini berarti investor harus memperhatikan seberapa besar dana yang akan dialokasikan ke suatu investasi tertentu dalam portofolio mereka. Tujuan utamanya adalah untuk meminimalkan risiko yang terkait dengan fluktuasi harga dan kerugian potensial. Dengan mengalokasikan terlalu banyak dana ke satu investasi tunggal, investor bisa menjadi sangat rentan terhadap perubahan harga yang tajam atau potensi

kerugian yang signifikan jika investasi tersebut mengalami kinerja yang buruk. Oleh karena itu, diversifikasi dalam alokasi posisi adalah kunci untuk mengurangi risiko dan menjaga stabilitas portofolio. Investor yang bijak akan mendiversifikasi portofolio mereka dengan cara mengalokasikan dana ke berbagai jenis investasi atau aset yang berbeda, seperti saham, obligasi, real estate, dan instrumen keuangan lainnya. Dengan cara ini, mereka dapat menyebar risiko mereka secara efektif, sehingga jika satu investasi mengalami penurunan nilai, dampaknya akan lebih terkendali karena masih ada berbagai komponen lain yang mungkin berkinerja baik. Alokasi posisi yang seimbang juga dapat membantu mencapai tujuan investasi jangka panjang dengan risiko yang lebih terkendali. Dalam dunia investasi, prinsip ini menggambarkan pentingnya tidak hanya mempertimbangkan potensi keuntungan dari suatu investasi, tetapi juga risiko yang terkait dengannya. Dengan melakukan alokasi posisi yang bijak, investor dapat melindungi modal mereka dan mengoptimalkan peluang meraih keuntungan yang stabil.

6. Penggunaan Instrumen Derivatif: Instrumen derivatif, seperti opsi atau kontrak berjangka, menjadi alat yang penting dalam manajemen risiko investasi. Salah satu cara utama di mana investor menggunakan derivatif adalah melalui penggunaan opsi pelindung, yang juga dikenal sebagai *put options*. Opsi pelindung memberikan hak kepada pemegangnya untuk menjual aset yang mendasari (biasanya saham) dengan harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Hal ini dapat digunakan untuk melindungi portofolio investasi terhadap risiko jatuhnya harga saham yang dimiliki. Misalnya, jika seorang investor memiliki saham dalam suatu perusahaan dan khawatir bahwa harga saham tersebut mungkin turun dalam jangka pendek, dia dapat membeli opsi pelindung. Dengan melakukan ini, jika harga saham turun, ia dapat menjual sahamnya dengan harga yang lebih tinggi sesuai dengan harga yang telah ditentukan dalam opsi pelindung, sehingga mengurangi potensi kerugian. Selain itu, kontrak berjangka (*futures*) juga dapat digunakan

oleh investor untuk melindungi portofolio mereka terhadap risiko pergerakan harga yang tidak diinginkan. Kontrak berjangka mengikat pihak yang terlibat untuk membeli atau menjual aset yang mendasarinya dengan harga tertentu pada tanggal yang telah ditentukan di masa depan. Ini dapat membantu investor mengunci harga aset saat ini untuk menghindari fluktuasi harga yang mungkin terjadi. Misalnya, seorang petani yang ingin melindungi diri dari fluktuasi harga komoditas pertanian dapat menggunakan kontrak berjangka untuk menjual hasil panennya dengan harga yang telah ditentukan sebelumnya. Dengan cara ini, dia dapat melindungi diri dari potensi penurunan harga di pasar komoditas. Sehingga instrumen derivatif seperti opsi dan kontrak berjangka dapat menjadi alat yang efektif dalam manajemen risiko investasi, memungkinkan investor untuk melindungi portofolio mereka dari perubahan harga yang merugikan.

7. Penggunaan Informasi dan Sumber Terpercaya: Mendapatkan informasi dari sumber yang andal dan berkualitas tinggi merupakan langkah penting untuk menghindari kesalahan informasi yang dapat berdampak pada keputusan investasi. Sumber informasi yang andal dapat termasuk laporan keuangan resmi perusahaan, publikasi keuangan independen, laporan analis keuangan terkemuka, atau data pasar yang diverifikasi secara cermat. Dengan mengandalkan sumber-sumber ini, investor dapat memiliki keyakinan bahwa informasi yang mereka gunakan sebagai dasar untuk keputusan investasi adalah benar dan terkini. Kesalahan informasi atau sumber yang tidak andal dapat berdampak serius pada keputusan investasi. Sebuah informasi yang salah atau tidak akurat dapat menyebabkan investor membuat keputusan yang salah, mengarah pada kerugian finansial yang signifikan. Selain itu, berita palsu atau informasi yang tidak valid juga dapat memicu volatilitas pasar yang tidak stabil, yang dapat memengaruhi secara negatif performa investasi. Oleh karena itu, investor yang bijak selalu melakukan penelitian yang cermat dan kritis terhadap sumber informasi yang mereka gunakan,

memverifikasi informasi, dan memastikan bahwa sumber tersebut memiliki reputasi yang baik dalam menyediakan data yang akurat dan dapat dipercaya. Dengan cara ini, mereka dapat meningkatkan peluang keberhasilan dalam investasi mereka dan menghindari dampak buruk yang mungkin disebabkan oleh informasi yang salah atau tidak dapat dipercaya.

8. Pemahaman Terhadap Regulasi dan Kebijakan Pasar Modal: Memahami peraturan dan regulasi yang mengatur pasar modal membantu investor menghindari risiko terkait pelanggaran hukum atau manipulasi pasar. Pemahaman terhadap peraturan dan regulasi yang mengatur pasar modal adalah langkah penting dalam memastikan bahwa investor dapat beroperasi dengan aman dan sesuai dengan hukum. Pasar modal sering kali memiliki peraturan yang ketat yang mengatur transparansi, pengungkapan, dan perilaku pelaku pasar. Hal mencakup peraturan tentang pengungkapan informasi perusahaan, perdagangan insider, dan manipulasi pasar. Dengan memahami peraturan ini, investor dapat menghindari risiko terkait pelanggaran hukum yang dapat berdampak pada reputasi mereka dan mendatangkan konsekuensi hukum yang serius. Selain itu, pemahaman tentang peraturan juga membantu investor untuk mengenali tindakan atau praktik yang mencurigakan atau ilegal, sehingga mereka dapat menghindari investasi yang dapat merugikan. Selain itu, pemahaman tentang peraturan juga membantu investor untuk melindungi diri mereka sendiri dalam situasi di mana mereka mungkin menjadi korban manipulasi pasar atau tindakan yang merugikan. Misalnya, jika seorang investor menemukan bukti tindakan manipulatif yang mempengaruhi harga sahamnya, pemahaman tentang peraturan dapat membantu mereka untuk melaporkan hal tersebut kepada otoritas yang berwenang untuk menyelidiki lebih lanjut. Sehingga pemahaman tentang peraturan dan regulasi pasar modal tidak hanya membantu investor mematuhi hukum, tetapi juga memberikan perlindungan bagi mereka dan membantu memelihara

integritas pasar yang sehat dan adil. Dalam investasi, kepatuhan terhadap peraturan adalah kunci untuk memastikan bahwa aktivitas investasi berjalan lancar dan aman, sehingga memberikan perlindungan bagi investor dan menjaga kepercayaan dalam sistem pasar modal.

9. **Pengelolaan Emosi dan Perilaku Investor:** Investor juga harus memahami bagaimana emosi mereka dapat memengaruhi keputusan investasi. Pengambilan keputusan yang terlalu emosional bisa mengakibatkan risiko yang tidak diinginkan. Pemahaman terhadap peran emosi dalam pengambilan keputusan investasi adalah kunci untuk menghindari risiko yang tidak diinginkan. Emosi seperti ketakutan dan keserakahan dapat mempengaruhi cara investor mengevaluasi risiko dan peluang, sering kali mengarah pada keputusan impulsif yang merugikan. Misalnya, ketika pasar mengalami volatilitas yang tinggi dan harga aset turun, investor yang terlalu takut mungkin cenderung menjual saham mereka tanpa pertimbangan yang matang, dengan demikian menderita kerugian yang tidak perlu. Sebaliknya, keserakahan dapat membuat investor terlalu terpaku pada potensi keuntungan besar, menyebabkan mereka mengabaikan risiko yang sesungguhnya terkait dengan investasi tertentu. Oleh karena itu, pemahaman terhadap emosi dan kemampuan untuk menjaga keseimbangan emosional saat membuat keputusan investasi adalah penting untuk mencapai tujuan finansial jangka panjang dan mengelola risiko dengan bijak. Investor yang cerdas menyadari bahwa emosi dapat memengaruhi keputusan investasi mereka, dan mereka berusaha untuk mengikuti pendekatan yang lebih objektif dan terencana dalam menghadapi fluktuasi pasar. Hal ini dapat melibatkan pembuatan rencana investasi yang cermat, menetapkan tujuan yang realistis, dan mematuhi strategi investasi yang telah direncanakan sebelumnya. Selain itu, investor yang bijak sering menggunakan analisis risiko dan manajemen risiko untuk membantu mereka mengambil keputusan berdasarkan fakta dan data, bukan emosi semata. Dengan demikian, mereka

dapat mengurangi potensi pengaruh negatif emosi dalam pengambilan keputusan investasi dan menjaga ketenangan pikiran saat menghadapi fluktuasi pasar yang normal.

Penting untuk diingat bahwa risiko tidak dapat dihilangkan sepenuhnya dalam investasi di pasar modal. Namun, dengan menerapkan strategi mitigasi risiko yang tepat, investor dapat mengurangi kemungkinan dampak negatif yang mungkin terjadi. Setiap investor harus merencanakan dan melaksanakan strategi yang sesuai dengan tujuan keuangan dan toleransi risikonya.

C. **Khiyar Dalam Pasar Modal**

Khiyar adalah istilah dalam hukum Islam yang merujuk pada hak pilihan atau hak pilih. Dalam konteks perdagangan dan transaksi, *khiyar* memberikan hak kepada salah satu pihak untuk memilih apakah akan melanjutkan atau membatalkan transaksi setelah transaksi itu dilakukan. Ini adalah salah satu prinsip yang diatur dalam hukum kontrak Islam. Terdapat beberapa jenis *Khiyar* seperti *Khiyar Aib*, *Khiyar Syarat*, dan *Khiyar Majlis*. *Khiyar aib* atau disebut juga sebagai *khiyar cacat* merujuk pada hak pilihan pembeli untuk memilih antara melanjutkan atau membatalkan transaksi jika barang yang dibelinya ternyata cacat atau tidak sesuai dengan yang dijanjikan sedangkan pada *khiyar syarat* merujuk pada hak pilihan yang diberikan kepada salah satu pihak (pembeli atau penjual) untuk memilih antara melanjutkan atau membatalkan transaksi jika syarat tertentu tidak terpenuhi. Selanjutnya yaitu *khiyar majlis* dimana merujuk pada hak pilihan yang diberikan kepada salah satu pihak untuk membatalkan transaksi selama pertemuan atau "majlis" pembelian atau penjualan. Setelah majlis berakhir, hak ini tidak berlaku lagi.³⁹

Dalam konteks pasar modal, istilah "*Khiyar*" tidak memiliki konotasi atau penggunaan yang sama seperti dalam hukum Islam atau transaksi konvensional. Dalam pasar modal, istilah yang lebih relevan adalah "*Option*" atau "*Put Option*" dalam bahasa Inggris.

³⁹ Muhammad Izazi Nurjaman, Januri, dan Neni Nuraeni, "Eksistensi *Khiyar* Dalam Perkembangan Transaksi Jual Beli", *Itizam Journal of Shariah Economics Research* Vol.5, No.1, Juni 2021, hal. 63-73

Namun, jika Anda ingin mengetahui lebih banyak tentang "*Option*" atau "*Put Option*" dalam pasar modal, saya dapat memberikan penjelasan lebih lanjut. Beberapa ulama berpendapat bahwa instrumen keuangan seperti *Put Option* dapat diterima jika mereka memenuhi kriteria-kriteria tertentu, seperti menghindari unsur spekulasi berlebihan, tidak melanggar prinsip-prinsip keadilan, dan tidak bertentangan dengan nilai-nilai Islam. Mereka berpendapat bahwa opsi, jika digunakan secara bijaksana dan untuk tujuan yang sah, seperti melindungi portofolio atau mengurangi risiko, bisa jadi merupakan alat yang berguna dalam perdagangan. Dalam hukum Islam, *Khiyar* mengacu pada hak seseorang untuk membatalkan atau menerima suatu kontrak dalam jangka waktu tertentu. Namun, dalam konteks pasar modal, istilah ini tidak digunakan sebagaimana dalam hukum Islam atau transaksi konvensional. Sebaliknya, istilah yang lebih relevan adalah "*Option*" atau "*Put Option*" dalam bahasa Inggris. *Put Option* adalah kontrak keuangan yang memberikan pemegangnya hak (bukan kewajiban) untuk menjual aset tertentu dengan harga tertentu dalam jangka waktu yang telah ditentukan. Dalam konteks pasar modal konvensional, *Put Option* digunakan sebagai salah satu alat manajemen risiko, yang memungkinkan investor melindungi portofolio mereka dari penurunan harga aset atau saham tertentu.⁴⁰ Dalam Islam, pandangan tentang penggunaan instrumen keuangan seperti *Put Option* dapat bervariasi. Beberapa ulama berpendapat bahwa instrumen tersebut dapat diterima jika mereka memenuhi syarat-syarat tertentu yang tidak melanggar prinsip-prinsip keadilan dan tidak memiliki unsur spekulasi berlebihan. Mereka berpendapat bahwa opsi, jika digunakan secara bijaksana untuk melindungi portofolio atau mengurangi risiko, dapat menjadi alat yang sah dalam perdagangan. Namun, pandangan ini dapat berbeda di antara ulama, dan ada variasi dalam pandangan hukum Islam tentang instrumen keuangan kompleks seperti opsi. Oleh karena itu, dalam praktiknya, banyak investor Muslim yang memilih untuk berkonsultasi dengan ahli hukum Islam atau otoritas

⁴⁰ Imam Buchori, "Transaksi Derivatif Dalam Perspektif Hukum Islam", *Jurnal AL-Qanun Vol.12, No.2*, Desember 2019, hlm. 131-139

keagamaan sebelum menggunakan instrumen keuangan tertentu dalam investasi mereka untuk memastikan bahwa tindakan mereka sesuai dengan nilai-nilai dan prinsip-prinsip Islam.

Option atau *Put Option* adalah instrumen keuangan yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menjual (*put option*) suatu aset ke pihak lain dengan harga yang telah disepakati (*harga strike*) dalam periode waktu tertentu. *Put option* umumnya digunakan untuk melindungi pemegangnya dari penurunan harga aset yang mendasarinya. Dalam hal ini, pemegang *put option* memiliki hak, bukan kewajiban, untuk menjual aset dengan harga tertentu meskipun harga pasar saat ini lebih rendah.

Put option memberikan fleksibilitas kepada pemegangnya untuk menjual aset pada harga tertentu tanpa harus berurusan dengan fluktuasi harga yang tidak menguntungkan. Namun, penting untuk diingat bahwa pembelian *put option* memerlukan pembayaran premi, yang merupakan biaya yang harus dibayarkan di muka dan tidak dapat dikembalikan. Jika harga aset tidak turun atau bahkan naik, pemegang *put option* mungkin tidak akan menggunakan opsi dan premi yang dibayarkan akan menjadi kerugian.

Pilihan dan opsi perdagangan adalah strategi yang lebih kompleks dalam pasar modal dan biasanya melibatkan pemahaman yang lebih mendalam tentang bagaimana opsi berfungsi dan bagaimana mereka dapat digunakan untuk melindungi portofolio atau mencari peluang investasi. Sebelum terlibat dalam perdagangan opsi, sangat penting untuk memahami risiko, karakteristik, dan mekanisme yang terlibat. Opsi digunakan untuk berbagai tujuan, termasuk melindungi portofolio dari penurunan harga aset, meningkatkan potensi keuntungan, atau mengurangi risiko. Namun, sebelum terlibat dalam perdagangan opsi, investor harus memiliki pemahaman yang mendalam tentang cara opsi berfungsi dan risiko yang terkait. Opsi memiliki karakteristik unik, seperti tanggal jatuh tempo dan harga pelaksanaan, yang memengaruhi cara mereka diperdagangkan dan bagaimana mereka memengaruhi hasil investasi. Selain itu, opsi memiliki beberapa

jenis, termasuk opsi panggilan (*call options*) dan opsi jual (*put options*), yang memiliki kegunaan dan karakteristik yang berbeda.

Saat mempertimbangkan perdagangan opsi, investor juga harus menyadari risiko yang terkait. Salah satu risiko utama adalah risiko kehilangan premi yang dibayarkan untuk membeli opsi jika opsi tersebut tidak digunakan. Selain itu, perdagangan opsi dapat sangat spekulatif dan berpotensi menghasilkan kerugian besar jika tidak digunakan dengan bijak. Oleh karena itu, sebelum memulai perdagangan opsi, investor harus melakukan riset yang cermat, memahami mekanisme opsi, dan mungkin berkonsultasi dengan profesional keuangan atau ahli opsi. Dengan pemahaman yang mendalam tentang opsi dan risiko yang terkait, investor dapat memanfaatkan strategi perdagangan opsi dengan lebih baik dan mengintegrasikannya ke dalam portofolio mereka dengan cara yang sesuai dengan tujuan dan toleransi risiko mereka.

D. Pasar Modal Syariah

Pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal (*emiten*) sehingga mereka berusaha menjual efek-efek di pasar modal. Sedangkan pembeli (*investor*) adalah pihak yang ingin membeli modal di perusahaan yang menurut mereka menguntungkan. Pasar modal dikenal dengan nama bursa efek dan di Indonesia dewasa ini ada dua buah Bursa Efek yaitu Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya dengan memberikan kebermanfaatan dalam sisi ekonomi.⁴¹ Dengan demikian, pasar modal menjadi perantara yang penting antara perusahaan yang memerlukan modal dan investor yang mencari peluang investasi. Melalui pasar modal, sumber daya ekonomi dialokasikan dengan lebih efisien, mendukung pertumbuhan bisnis, dan memberikan kesempatan bagi masyarakat untuk berpartisipasi dalam pertumbuhan ekonomi secara lebih luas. Sebagaimana dapat dijelaskan lebih detail berikut ini:

⁴¹ Khasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya* (Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada, 2014), hal. 182.

1. Pengertian Pasar Modal Syariah

Berkembangnya pasar modal di Indonesia memiliki regulasi secara pesat, dilihat dari lahirnya pasar modal syariah. Pasar modal syariah menyuguhkan instrumen berupa produk syariah yang berlandaskan Al-Qur'an dan Hadist. Yang terdapat pada ayat suci Al-Quran di Q.S. Al-Baqarah: 2. 275:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَخْبِطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِّن رَّبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

Artinya : “Orang-orang yang memakan riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan karena gila. Yang demikian itu karena mereka berkata bahwa jual beli sama dengan riba. Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba⁴²

Kegiatan pasar modal syariah dalam perekonomian terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti halnya terbebas dari *riba*, *gharar*, *maisir*, *haram* dan *dzalim*.⁴³

Pasar modal syariah saat ini sudah banyak mengalami perkembangan dilihat berdasarkan saham-saham yang dipasarkan di Indonesia sudah banyak. Berdasarkan Perkembangan Pasar Modal Syariah mencapai tonggak sejarah baru dengan disahkannya UU Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) pada tanggal 7 Mei 2008. Undang-undang ini diperlukan sebagai landasan hukum untuk penerbitan surat berharga syariah negara atau sukuk negara. Sedangkan POJK tentang pasar

⁴² Kementerian Agama Republik Indonesia, *Al-Qur'an dan terjemahannya dilengkapi tajwid warna* (Jakarta: Sahifa, 2014), hal. 47.

⁴³ Sinta Ayu Purnamasari, *Kompilasi Pasar Modal Konvensional dan Pasar Modal Syariah* (Bandar Lampung : Modul Pasar Modal, 2016), hal.46.

modal syariah terdapat pada POJK Nomor 15/POJK.04/2015 yang berisi tentang prinsip-prinsip pasar modal syariah.⁴⁴

Saham yang *ter-listing* di syariah tersebut harus memenuhi aturan-aturan yang baku dalam ketentuan Dewan Syariah Nasional (DSN) selain aturam dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK).⁴⁵

Nabi Muhammad SAW juga menekankan umatnya untuk melakukan upaya kerja produktif dan pengembangan harta kekayaan dengan berinvestasi. Berbagai macam sarana investasi yang sesuai syariah telah berkembang dalam kegiatan ekonomi saat ini, salah satunya melalui pasar modal syariah. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang biasa di perjual belikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Pasar modal juga merupakan sarana pendanaan untuk perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah) dan sarana kegiatan untuk berinvestasi. Dengan demikian pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.⁴⁶

Pasar modal syariah adalah kegiatan yang berhubungan dengan perdagangan efek syariah perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga profesi yang berkaitan dengannya, dimana semua produk dan mekanisme operasionalnya berjalan tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Pasar modal syariah merupakan suatu segmen dari pasar keuangan yang mengoperasikan prinsip-prinsip syariah dalam perdagangan efek dan instrumen keuangan. Prinsip-prinsip syariah adalah aturan-aturan Islam yang mengatur aspek keuangan dan ekonomi, termasuk larangan atas riba (bunga), spekulasi berlebihan, dan investasi dalam bisnis yang dilarang oleh syariah, seperti alkohol dan perjudian. Dalam pasar modal syariah, semua produk dan mekanisme operasionalnya harus berjalan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah ini. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang ingin

⁴⁴ <https://ojk.go.id/pojk.pasarmodalsyariah> di akses Jumat, 3 Maret 2023 Pukul 23.05 WIB

⁴⁵ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah* (Jakarta : Sinar Grafika, 2011), hal.71.

⁴⁶ Sinta Ayu Purnamasari, *Kompilasi Pasar Modal Konvensional dan Pasar Modal Syariah* (Bandar Lampung : Modul Pasar Modal, 2016), hal. 91

terdaftar di pasar modal syariah harus memastikan bahwa bisnis mereka dan sumber pendapatan mereka tidak bertentangan dengan ajaran Islam. Selain itu, instrumen keuangan yang diperdagangkan dalam pasar modal syariah harus sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, seperti sukuk (obligasi syariah) yang tidak mengandung bunga tetap. Pasar modal syariah muncul sebagai respons terhadap permintaan investor Muslim yang ingin berinvestasi sesuai dengan keyakinan dan nilai-nilai agama mereka. Ini memberikan alternatif yang sah untuk pasar modal konvensional dan memungkinkan investor untuk berpartisipasi dalam kegiatan ekonomi yang mematuhi prinsip-prinsip syariah. Selain itu, pasar modal syariah juga mempromosikan konsep keuangan yang lebih etis dan berkelanjutan dengan membatasi praktik-praktik yang dapat merugikan masyarakat dan lingkungan. Meskipun pasar modal syariah memiliki kriteria yang ketat, pertumbuhan dan popularitasnya terus meningkat di seluruh dunia, terutama di negara-negara dengan mayoritas penduduk Muslim. Hal ini mencerminkan pentingnya pendekatan ekonomi yang sesuai dengan syariah dalam memahami dan mengatasi tantangan ekonomi modern dengan tetap mematuhi nilai-nilai agama.⁴⁷

Pasar modal syariah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang, seperti : riba, perjudian, spekulasi, dan lain-lain. Pasar modal syariah dapat diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus Pasar Modal Syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus Pasar Modal Syariah yaitu

⁴⁷ *Ibid.* h 15

bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Penerapan prinsip syariah di pasar modal tentunya bersumberkan pada Al Quran sebagai sumber hukum tertinggi dan Hadits Nabi Muhammad SAW. Selanjutnya, dari kedua sumber hukum tersebut para ulama melakukan penafsiran.⁴⁸ Pasar modal syariah memastikan bahwa produk dan mekanisme transaksinya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah yang diterapkan dalam Al-Quran dan Hadits Nabi Muhammad SAW. Untuk memastikan kesesuaian dengan prinsip syariah, para ulama dan ahli hukum Islam melakukan penafsiran dan memberikan panduan tentang produk dan praktik yang diperbolehkan dalam pasar modal syariah. Hal ini mencerminkan upaya untuk menyediakan solusi investasi yang sesuai dengan keyakinan dan nilai-nilai agama Islam bagi investor Muslim.

Pasar modal syariah merupakan pasar modal yang diharapkan mampu menjalankan fungsi yang sama dengan pasar modal konvensional, namun dengan kekhususan syariahnya yaitu mencerminkan keadilan dan pemerataan distribusi keuntungan. Setiap kegiatan pasar modal syariah berhubungan dengan perdagangan efek syariah, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga profesi yang berkaitan dengannya, dimana produk dan mekanisme operasionalnya berjalan tidak bertentangan dengan hukum muamalat islamiah. Setiap transaksi surat berharga di pasar modal syariah dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syariat Islam. Pasar modal syariah idealnya dikarakterisasi oleh ketiadaan transaksi berbasis bunga, transaksi meragukan dan saham perusahaan yang berbisnis pada aktivitas dan barang haram, serta adanya upaya yang sistematis menjadikan produk syariah sebagai sarana mewujudkan tujuan syariah di bidang ekonomi dan keuangan.⁴⁹ Keadaan demikian menunjukkan jika pasar modal syariah muncul sebagai alternatif yang memungkinkan

⁴⁸ Dini Selasi, - PERKEMBANGAN PASAR MODAL SYARIAH DI INDONESIA,|| *Syntax Literate : Jurnal Ilmiah Indonesia* 2507, no. February (2020): hal. 1-9.

⁴⁹ Aista Wisnu Putra et al., -Online Dispute Resolution (Odr) Dalam Sengketa Investasi Pasar Modal Syariah Di Indonesia,|| *Jurnal Usm Law Review* 3, no. 2 (2020): hal. 235.

individu dan perusahaan untuk berinvestasi sesuai dengan prinsip-prinsip ekonomi Islam yang mengedepankan keadilan dan kepatuhan terhadap hukum muamalat. Hal ini menciptakan lingkungan yang lebih etis dan sesuai dengan nilai-nilai agama bagi para pelaku pasar. Sebagai hasilnya, pasar modal syariah menjadi alat yang dapat mendukung pertumbuhan ekonomi yang inklusif dan berkelanjutan sesuai dengan ajaran Islam.

2. Peran dan Fungsi Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah merupakan kegiatan pasar modal yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di Pasar Modal. Secara teoritis pasar modal menjalankan dua fungsi simultan, yaitu fungsi intermediasi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi intermediasi ekonomi pasar modal dijalankan dengan mewujudkan pertemuan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang memerlukan dana. Adapun fungsi keuangan pasar modal dilaksanakan dengan memberikan kemungkinan dan kesempatan untuk memperoleh imbalan bagi pemilik dana melalui investasi. Kedua fungsi pasar modal ini penting dalam memobilisasi tabungan ke dalam investasi dan membantu mencapai kemungkinan terbaik dalam penggunaan sumber daya ekonomi. Pasar modal syariah memiliki 2 (dua) peran penting, yaitu⁵⁰:

- a. Sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan untuk pengembangan usahanya melalui penerbitan efek syariah. Pasar modal syariah berperan penting sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan yang ingin mengembangkan usaha mereka melalui penerbitan efek syariah. Dalam konteks ini, efek syariah mengacu pada instrumen keuangan yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam. Bagi perusahaan yang beroperasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, pasar modal syariah adalah saluran yang ideal untuk mengakses modal yang dibutuhkan untuk pertumbuhan dan ekspansi. Menerbitkan efek syariah dapat

⁵⁰Hamdan Fathoni and Gina Sakinah, -Peran Pasar Modal Syariah Dalam Laju Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia,| *Khazanah Multidisiplin* 2, no. 1 (2021), hal 33 44, <https://journal.uinsgd.ac.id/index.php/kl%0APERAN>. Jumat, 01 September 2023, 08.15 WIB

mencakup penerbitan sukuk syariah (obligasi syariah), saham syariah, atau instrumen keuangan lain yang sesuai dengan aturan-aturan syariah. Investor yang berpartisipasi di pasar modal syariah bersedia berinvestasi dalam perusahaan yang mematuhi prinsip-prinsip syariah Islam, sehingga perusahaan dapat mengakses dana yang diperlukan untuk mengembangkan operasi mereka tanpa melanggar prinsip-prinsip agama. Selain menjadi sumber pendanaan, pasar modal syariah juga berperan dalam mempromosikan praktik bisnis yang sesuai dengan nilai-nilai Islam. Dalam hal ini, perusahaan yang ingin mendapatkan dana melalui pasar modal syariah harus memastikan bahwa operasi mereka mematuhi prinsip-prinsip syariah, seperti larangan atas riba, perjudian, dan investasi dalam bisnis yang dilarang oleh syariah, seperti alkohol atau perjudian. Dengan demikian, pasar modal syariah mendorong praktik bisnis yang lebih etis dan berkelanjutan sesuai dengan ajaran Islam. Ini menciptakan lingkungan investasi yang sesuai dengan nilai-nilai agama bagi investor Muslim dan memberikan perusahaan akses ke modal yang mereka butuhkan untuk pertumbuhan dan pengembangan usaha mereka.

b. Sebagai sarana investasi efek syariah bagi investor.

Pasar modal syariah bersifat universal, dapat dimanfaatkan oleh siapapun tanpa melihat latar belakang suku, agama, dan ras tertentu. Peranan mendasar pasar modal secara umum bagi perekonomian antara lain:⁵¹

- a. Memberikan kesempatan bagi penabung untuk berpartisipasi secara penuh dalam usaha bisnis. Dalam konteks ini, penabung dapat berinvestasi dalam instrumen keuangan seperti saham syariah atau sukuk syariah, yang memberikan mereka kepemilikan dan potensi keuntungan dari usaha bisnis yang patuh terhadap aturan-aturan syariah. Ini memungkinkan penabung untuk menjadi pemegang saham atau pemegang obligasi dalam perusahaan yang mematuhi prinsip-prinsip syariah, sehingga

⁵¹ Mohammad Yusuf, Reza Nurul Ichsan, and Saparuddin, -Determinasi Investasi Dan Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia,| *Jurnal Kajian dan Kebijakan Publik* 6,no. 1 (2021): hal. 397–401

mereka dapat berbagi dalam keuntungan dan pertumbuhan perusahaan tersebut tanpa melanggar keyakinan agama mereka. Dengan demikian, pasar modal syariah memberikan mekanisme yang memungkinkan penabung untuk berinvestasi dengan cara yang sesuai dengan nilai-nilai Islam, sambil tetap berpartisipasi secara aktif dalam pertumbuhan ekonomi dan bisnis.

- b. Memungkinkan pemegang saham dan obligasi memperoleh likuiditas dengan menjual saham dan obligasi mereka di pasar sekunder. Pasar modal syariah memungkinkan pemegang saham dan obligasi untuk memperoleh likuiditas dengan menjual saham dan obligasi mereka di pasar sekunder. Dalam pasar sekunder, pemegang saham dan obligasi memiliki kemampuan untuk menjual instrumen keuangan mereka kepada investor lain, yang memungkinkan mereka untuk mendapatkan akses kepada dana tunai jika dibutuhkan. Ini menciptakan fleksibilitas bagi pemegang saham dan obligasi dalam mengelola investasi mereka, karena mereka tidak terikat dalam jangka waktu tertentu dan dapat menjual investasi mereka jika ada kebutuhan mendesak atau jika mereka ingin merealisasikan keuntungan. Dengan demikian, pasar sekunder dalam pasar modal syariah memberikan sarana yang penting untuk meningkatkan likuiditas investasi, yang merupakan salah satu faktor yang penting bagi investor dalam pengelolaan portofolio mereka.
- c. Memberikan kesempatan bagi pengusaha untuk menghimpun dana eksternal untuk kebutuhan ekspansi aktivitas ekonomi dan perusahaan mereka. Melalui penerbitan saham atau obligasi di pasar modal, perusahaan dapat mengakses dana dari investor yang berminat untuk berpartisipasi dalam pertumbuhan dan keberhasilan bisnis tersebut. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk membiayai proyek-proyek besar, peningkatan kapasitas produksi, penelitian dan pengembangan, atau akuisisi bisnis lainnya. Dengan cara ini, pasar modal berperan sebagai saluran utama untuk menghubungkan antara perusahaan yang membutuhkan modal dengan investor yang mencari peluang investasi yang menjanjikan. Dalam prosesnya, pasar modal tidak hanya memberikan dana tambahan bagi pengusaha, tetapi juga

menciptakan peluang bagi investor untuk mendiversifikasi portofolio mereka dan berpotensi mendapatkan keuntungan dari pertumbuhan perusahaan yang mereka dukung.

- d. Memberikan kesempatan bagi pengusaha memisahkan operasi bisnis dan ekonomi dengan aktivitas keuangan. Perusahaan yang mematuhi aturan-aturan syariah harus memisahkan secara jelas antara bisnis operasional mereka dan aktivitas keuangan, seperti pendanaan atau pembiayaan. Hal ini menghindari praktik-praktik yang dilarang oleh Islam, seperti penggunaan bunga atau praktik riba dalam kegiatan keuangan perusahaan. Pengusaha dapat memanfaatkan pasar modal syariah untuk mendapatkan pendanaan eksternal yang tidak melibatkan bunga atau riba, seperti melalui penerbitan sukuk syariah atau saham syariah. Dengan demikian, pasar modal syariah memberikan kerangka kerja yang memungkinkan pengusaha untuk menjalankan operasi bisnis mereka sesuai dengan prinsip-prinsip syariah sambil tetap memenuhi kebutuhan keuangan mereka melalui mekanisme yang sesuai dengan ajaran Islam.

3. Landasan Pasar Modal Syariah

Berdasarkan ajaran Islam, kegiatan investasi dapat dikategorikan sebagai kegiatan ekonomi yang termasuk kegiatan muamalah, yaitu suatu kegiatan yang mengatur hubungan antar sesama manusia sementara itu dalam kaidah fiqihnya disebutkan bahwa hukum asal kegiatan muamalah adalah mubah (boleh), kecuali yang jelas ada larangannya dalam Al-Qur'an dan Hadist.⁵²

a. Undang-Undang dan Peraturan OJK Terkait Pasar Modal

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 mengatur kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Bursa Efek Syariah. Kemudian dijelaskan dalam POJK Nomor 15/POJK.04/2015 POJK tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal. Peraturan tersebut merupakan kerangka kerja dan

⁵² Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah* (Jakarta : Sinar Grafika, 2011. hal.116.

pedoman untuk mengembangkan dan mengoperasikan pasar modal yang sesuai dengan prinsip-prinsip keuangan Islam atau syariah. POJK ini mengamankan bahwa semua kegiatan di pasar modal syariah harus sesuai dengan prinsip-prinsip keuangan Islam, termasuk tetapi tidak terbatas pada larangan atas riba (bunga), gharar (ketidakpastian berlebihan), maysir (perjudian), dan larangan investasi dalam sektor-sektor tertentu yang diharamkan oleh syariah. Selain itu, POJK ini mengatur tentang perusahaan atau emitennya yang ingin menerbitkan instrumen keuangan syariah. Emiten syariah harus mematuhi prinsip-prinsip syariah dalam operasionalnya, dan aturan-aturan ini meliputi persyaratan yang harus dipenuhi untuk dianggap sebagai emiten syariah. Sehingga dalam POJK terdapat panduan terkait jenis-jenis instrumen keuangan syariah yang dapat diterbitkan dan diperdagangkan di pasar modal syariah, termasuk sukuk (obligasi syariah), saham syariah, reksa dana syariah, dan lainnya.⁵³

Kemudian pada POJK Nomor 18/POJK.04/2015 POJK tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk dimana merupakan kerangka kerja dan pedoman bagi penerbitan dan penyelenggaraan sukuk yang sesuai dengan prinsip-prinsip keuangan Islam. Peraturan tersebut menyediakan definisi resmi untuk sukuk, menjelaskan bahwa sukuk adalah instrumen keuangan syariah yang mewakili kepemilikan dalam suatu aset atau proyek dan memiliki karakteristik yang sesuai dengan prinsip-prinsip keuangan Islam dan memberikan pedoman tentang berbagai struktur sukuk yang dapat diterbitkan, seperti sukuk mudharabah, sukuk musharakah, dan lainnya. Selain itu dalam peraturan tersebut mengatur tentang proses penawaran umum dan penempatan sukuk kepada investor, serta persyaratan yang harus dipenuhi.⁵⁴ Peraturan ini memberikan landasan yang jelas dan pedoman untuk penerbitan dan penyelenggaraan sukuk yang sesuai dengan prinsip-prinsip keuangan Islam. Salah satu hal utama yang diatur dalam peraturan ini adalah definisi resmi untuk sukuk, yang mengidentifikasi sukuk sebagai instrumen keuangan syariah

⁵³ POJK Nomor 15/POJK.04/2015 POJK tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal

⁵⁴ POJK Nomor 18/POJK.04/2015 POJK tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk

yang mencerminkan kepemilikan dalam suatu aset atau proyek dan harus mematuhi karakteristik yang sesuai dengan prinsip-prinsip keuangan Islam. Peraturan ini juga memberikan panduan tentang berbagai struktur sukuk yang dapat diterbitkan, seperti sukuk mudharabah (bagian dari keuntungan dan kerugian) dan sukuk musharakah (bersama dalam kepemilikan dan keuntungan). Selain itu, POJK ini mengatur proses penawaran umum dan penempatan sukuk kepada investor, serta menguraikan persyaratan yang harus dipenuhi oleh perusahaan yang ingin menerbitkan sukuk. Dengan demikian, POJK Nomor 18/POJK.04/2015 memberikan kerangka kerja yang penting dan mendukung perkembangan pasar modal syariah di Indonesia, memungkinkan pengembangan instrumen keuangan syariah yang lebih beragam dan mematuhi prinsip-prinsip keuangan Islam.

Peraturan lainnya ada pada POJK Nomor 17/POJK.04/2015 POJK tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Syariah Berupa Saham oleh Emiten Syariah atau Perusahaan Publik Syariah. Peraturan ini ditujukan untuk mengatur penerbitan dan persyaratan efek syariah berupa saham oleh emiten syariah atau perusahaan publik syariah di pasar modal Indonesia. Efek syariah berupa saham adalah saham yang diterbitkan dan diperdagangkan sesuai dengan prinsip-prinsip keuangan Islam. Emiten atau perusahaan publik syariah diwajibkan untuk menyusun prospektus yang berisi informasi lengkap tentang perusahaan, tujuan penerbitan saham, laporan keuangan, risiko, struktur kepemilikan, dan informasi relevan lainnya. Prospektus ini akan diajukan kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebelum penerbitan saham. OJK memiliki peran dalam mengawasi dan memastikan bahwa penerbitan dan pengelolaan efek syariah berjalan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dan ketentuan yang diatur dalam peraturan ini. Emitter juga diharuskan untuk melaporkan informasi secara teratur kepada OJK.⁵⁵

⁵⁵ POJK Nomor 17/POJK.04/2015 POJK tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Syariah Berupa Saham

b. Ayat Al-Quran

Dilihat dari sisi syariah Islam, pasar modal adalah salah satu produk muamalah. Transaksi di dalam pasar modal menurut prinsip syariah tidak dilarang (*dibolehkan*) sepanjang tidak terdapat transaksi uang bertentangan dengan ketentuan yang telah digariskan oleh syariah Islam. Di antara yang dilarang oleh syariah Islam dalam melakukan transaksi bisnis adalah transaksi yang mengandung riba sebagaimana yang disebutkan dalam Al-Qur'an surat al-Baqarah 276 dan 261 yang menyatakan bahwa Allah SWT. Menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Oleh karena itu, semua transaksi di pasar modal yang terdapat di dalamnya unsur riba, maka transaksi itu dilarang. Sebagaimana firman Allah SWT., dalam QS. Al-Baqarah: 2: 276:

يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُرِي الْأَصْدَقَاتِ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ

Artinya: “Allah memusnahkan riba dan menyuburkan sedekah. Allah tidak menyukai setiap orang yang tetap dalam kekafiran dan bergelimang dosa.”⁵⁶

Syariah Islam juga melarang transaksi yang di dalamnya terdapat spekulasi dan mengandung *gharar* atau ketidakjelasan, yaitu transaksi yang didalamnya dimungkinkan terjadi penipuan, karena itu *gharar* termasuk dalam pengertian memakan harta orang lain secara batil atau tidak sah. Termasuk dalam pengertian ini adalah penawaran palsu, karena itu Rasulullah SAW. Melarang transaksi yang dilakukan melalui penawaran palsu. Demikian juga transaksi atas barang yang belum dimiliki (*short selling*) atau *bai'u maalaisa bimamluk*, demikian juga transaksi atas segala sesuatu yang belum jelas. Juga transaksi yang dilarang adalah transaksi yang didapatkan melalui informasi yang menyesatkan atau memakai informasi orang dalam bentuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya. Oleh karena itu investasi di pasar modal tidak selalu sesuai dengan ketentuan syariah Islam, maka berinvestasi di pasar modal harus dilakukan dengan sangat selektif dan dengan sangat hati-hati,

⁵⁶ Kementerian Agama Republik Indonesia, *Al-Qur'an dan terjemahannya dilengkapi tajwid warna* (Jakarta: Sahifa, 2014), hal. 47.

sehingga tidak masuk dalam investasi yang bertentangan dengan syariah.⁵⁷ Hal ini berdasarkan QS. Al-Baqarah: 2: 261 :

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلَ فِي كُلِّ
سُنْبُلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ وَاللَّهُ يُضَعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ

Artinya: Perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah[166] adalah serupa dengan sebutir benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap-tiap bulir seratus biji. Allah melipat gandakan (ganjaran) bagi siapa yang dia kehendaki. dan Allah Maha luas (karunia-Nya) lagi Maha Mengetahui. (QS Al-Baqarah:261)⁵⁸

Interpretasi pada Surah Al-Baqarah ayat 261 bahwa sangat beruntungnya orang yang mau menafkahkan hartanya di jalan Allah, secara implisit memberi informasi untuk orang yang mau berinvestasi di jalan Allah akan mendapatkan keuntungan yang berlipat ganda. Orang yang kaya secara finansial kemudian menginfakkan hartanya untuk kepentingan masyarakat yang kurang mampu melalui usaha produktif, maka sesungguhnya ia telah menolong orang miskin untuk tujuan produktif.⁵⁹ Ketika seseorang menanam sahamnya di pasar modal syariah dengan tujuan menafkahkan hartanya semata-mata karena Allah, maka hal tersebut bernilai ibadah seperti yang tercantum pada tafsir ayat di atas. Karena dengan diinvestasikan dan mendapatkan hasil maka orang tersebut akan mudah untuk menyalurkan hartanya untuk kebaikan terutama di jalan Allah.⁶⁰ Penginvestasian saham di pasar modal syariah dengan niatan ikhlas untuk menafkahkan hasilnya

⁵⁷ Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal syariah Indonesia* (Jakarta: Kencana, 2009), hal. 221.

⁵⁸ Kementerian Agama Republik Indonesia, *Al-Qur'an dan terjemahannya dilengkapi tajwid warna* (Jakarta: Sahifa, 2014)

⁵⁹ Asyari Hasan, Muhammad Raja, and Perkasa Alam, -Sharia Investment as an Islamic Microeconomic Strategy Investasi Syariah Sebagai Strategi Mikro Ekonomi Islaml I, no. 2 (2021).

⁶⁰ Mohammad Yusuf, Reza Nurul Ichsan, and Saparuddin, -Determinasi Investasi Dan Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia, | *Jurnal Kajian dan Kebijakan Publik* 6, no. 1 (2021): hal. 397–401.

demikian kemaslahatan umat, memperlihatkan konsep penting dalam pandangan Islam, yakni penggabungan antara aspek ekonomi dan spiritual. Dalam perspektif ini, investasi dalam pasar modal syariah bukan hanya sekadar upaya mencapai keuntungan finansial, tetapi juga menjadi wujud ibadah yang memiliki nilai lebih. Hasil investasi tersebut dapat digunakan untuk beramal, menyumbang pada amal sosial, atau mendukung proyek-proyek yang bermanfaat bagi masyarakat. Dengan cara ini, pasar modal syariah memungkinkan individu untuk menjalankan prinsip-prinsip keuangan Islam sambil menjalankan tugas spiritualnya dalam memberikan bagi mereka yang membutuhkan, menciptakan sinergi antara aspek ekonomi dan nilai-nilai agama.

c. Hadits

عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ قَالَ: إِنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ: إِذَا مَاتَ الْإِنْسَانُ انْقَطَعَ عَنْهُ عَمَلُهُ إِلَّا مِنْ ثَلَاثَةٍ: صَدَقَةٍ جَارِيَةٍ أَوْ عِلْمٍ يُنْتَفَعُ بِهِ أَوْ وَلَدٍ صَالِحٍ يَدْعُو لَهُ (رواه مسلم)

Artinya: Dari Abu Hurairah ra., berkata: Rasulullah SAW., bersabda: Apabila salah seorang manusia meninggal dunia, maka terputuslah segala amalannya kecuali tiga perkara; sedekah jariyah, ilmu yang bermanfaat baginya dan anak shalih yang selalu mendoakannya." (HR. Muslim no. 1631)

Pada hadits tersebut secara eksplisit menerangkan bahwa melakukan sedekah jariyah, ilmu yang bermanfaat, dan anak shalih yang selalu mendoakannya merupakan investasi. Sedekah jariyah dan anak shalih yang selalu mendoakannya merupakan investasi yang bersifat ukhrowiyah artinya hal tersebut bisa dirasakan ketika sudah meninggal, sementara ilmu yang bermanfaat merupakan investasi yang bersifat dunia maupun akhirat, karena ilmu yang bermanfaat akan menjadi investasi bagi orang yang telah mengamalkan ilmunya dan akan mendatangkan pahala bagi yang

mengajarkan di dunia maupun di akhirat kelak.⁶¹ Dalam pandangan Islam, investasi dalam hal-hal ini memiliki dampak positif yang berkelanjutan di dunia dan di akhirat, membentuk warisan baik yang akan terus memberikan manfaat dan berkah.

عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ قَالَ: إِنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ يَقُولُ
أَنَا تَالِثُ الشَّرِيكَيْنِ مَا لَمْ يَخُنْ أَحَدُهُمَا صَاحِبَهُ فَإِذَا خَانَ خَانَهُ خَرَجْتُ مِنْ بَيْنَهُمَا (رواه
أبو داود)

Artinya: Dari Abu Hurairah ra., berkata: Rasulullah SAW., bersabda: Allah telah berfirman: “Aku menemani dua orang yang bermitrasusaha selama salah seorang dari keduanya tidak mengkhianati yang lain. Bila salah seorang berkhianat, maka Aku akan keluar dari kemitrasusahaan mereka”.(HR. Abu Daud)

Dari hadits tersebut dapat kita ketahui bahwa Rasulullah Saw. Pernah melakukan transaksi investasi antar sesama mitra usaha untuk melakukan investasi. Dalam kasus tersebut investasi yang dilakukan adalah syirkah yang mana antara mitra yang satu dengan yang lain bekerjasama untuk melakukan usaha. Dalam hadits tersebut dikatakan bahwa apabila di antara mitra usaha ada yang melakukan pengkhianatan maka kerjasama tersebut tidak dilanjutkan atau gagal. Begitu juga di pasar modal syari'ah, antara investor dan pengelola modal harus saling percaya agar proses mampu berjalan dengan baik.⁶² Hal ini memperlihatkan bahwa dari hadits tersebut maka dapat mengambil pelajaran bahwa kepercayaan dan kerja sama antara investor dan pengelola modal adalah kunci keberhasilan dalam pasar modal syari'ah, sebagaimana dalam konsep syirkah dalam Islam. Ketika kepercayaan terjaga, maka investasi dan transaksi di pasar modal syari'ah dapat berjalan lancar dan sesuai

⁶¹ Novi Nur Sholihat, -Analisis Investasi Saham Dalam Sistem Hukum Ekonomi Syariah: Sebuah Syarah Hadis Pendekatan Isu Kontemporer,| *Jurnal Riset Agama* 1, no. April (2021): 2013–2015. Hal. 45

⁶²D Selasi, -Ekonomi Islam; Halal Dan Haramnya Berinvestasi Saham Syaria,|*Maro: Jurnal Ekonomi syariah dan Bisnis* 1, no.(2018):87–6,<http://www.jurnal.unma.ac.id/index.php/Mr/article/view/1055>. Jumat, 1 september 2023. 08.15 WIB

dengan prinsip-prinsip syariah. Oleh karena itu, kepatuhan terhadap nilai-nilai Islam dan integritas menjadi landasan yang penting dalam aktivitas pasar modal syariah.

d. DSN MUI

Pasar modal syariah memiliki beberapa landasan dalam penerapannya. Landasan ini dijadikan sebagai rujukan ditetapkannya efek syariah sebagai Fatwa DSN No 40/DSN-MUI/X/2003 Tahun 2003 , yang berbunyi :

1. Efek Syariah mencakup Saham Syariah, Obligasi Syariah, Reksa Dana Syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA) Syariah, dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan Prinsip-prinsip Syariah.
2. Saham Syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria sebagaimana tercantum dalam pasal 3, dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa.
3. Obligasi Syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan Prinsip Syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.
4. Reksa Dana Syariah adalah Reksa Dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip Syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (shahib al-mal/rabb al-mal) dengan Manajer Investasi, begitu pula pengelolaan dana investasi sebagai wakil shahib al-mal, maupun antara Manajer Investasi sebagai wakil shahib al-mal dengan pengguna investasi.
5. Efek Beragun Aset Syariah adalah Efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA Syariah yang portofolio-nya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan yang timbul di kemudian hari, jual beli pemilikan aset fisik oleh lembaga keuangan, Efek bersifat investasi yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan

investasi/ arus kas serta aset keuangan setara, yang sesuai dengan Prinsip-prinsip Syariah.

6. Surat berharga komersial Syariah adalah surat pengakuan atas suatu pembiayaan dalam jangka waktu tertentu yang sesuai dengan Prinsip-prinsip syariah .

Untuk menetapkan prinsip prinsip syariah yang dapat di tetapkan di pasar modal. Prinsip-prinsip hukum Islam dalam kegiatan di bidang Pasar Modal berdasarkan fatwa DSN-MUI, baik fatwa yang ditetapkan dalam peraturan OJK mapun fatwa yang telah di terbitkan sebelum ditetapkan peraturan ini, sepanjang fatwa yang dimaksud tidak bertentangan dengan peraturan ini dan atau peraturan OJK yang di dasarkan pada fatwa DSN-MUI (Peraturan OJK No.IX.A1 tentang Penerbitan Efek Syariah).⁶³

Berikut fatwa Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia(DSN-MUI) yang mengatur regulasi pasar modal yaitu:⁶⁴

- 1) Fatwa No. 20/DSN-MUI/IX/2001 Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah
- 2) Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah
- 3) Fatwa No. 33/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah Mudharabah
- 4) Fatwa No. 40/DSN-MUI/IX/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip-Prinsip Syariaiah di Bidang Pasar Modal
- 5) Fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah, Fatwa No. 65/DSN-MUI/V/2007 Tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah,
- 6) Fatwa No. 66/DSN-MUI/III/2008 Tentang Waran Syariah.
- 7) fatwa Dewan Syariah Nasional MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011 Tentang transaksi saham yang halal.

⁶³ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), (On-line), tersedia di : www.ojk.go.id, diunduh 2 Februari 2018.

⁶⁴ B Heradhyaska and P I Pamesti, -Regulasi Dewan Pengawas Syariah Pasar Modal Syariah Di Indonesia, | *Jurnal Hukum Ekonomi Islam* 5, no. 1 (2021): hal. 77–94, <https://jhei.appheisi.or.id/index.php/jhei/article/view/85>. Jumat, 1 september 2023. 08.15 WIB

4. Instrumen Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah memiliki beberapa instrumen yang diperjualbelikan yang dimana dapat memenuhi kriteria instrumen syariah.

Instrumen-instrumen tersebut antara lain :

1) Saham Syariah

Saham Syariah adalah surat bukti pemilikan bagian modal peseroan terbatas yang memberi hak atas deviden dan lain-lain menurut besar kecilnya modal yang disetor. Sedangkan saham syariah menurut fatwa DSN-MUI dijadikan sebagai rujukan ditetapkannya efek syariah sebagai Fatwa DSN No 40/DSN-MUI/X/2003 Tahun 2003 .

Saham merupakan sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah.⁶⁵ Bagi investor muslim, investasi pada saham (*equity investment*) memang sudah semestinya menjadi preferensi untuk menggantikan investasi pada sertifikat deposito, walaupun jika kemudian dinyatakan oleh fiqih klasik bahwa ekuiti tidak bisa dipersamakan dengan instrumen keuangan syariah, seperti kontrak *mudharabah* dan *musyarakah*. Ekuiti dapat di jual kapan saja pada pasar sekunder tanpa memerlukan persetujuan dari perusahaan yang mengeluarkan saham. Sementara *Mudharabah* dan *musyarakah* ditetapkan berdasarkan persetujuan *shahibul maal* (investor) dan perusahaan sebagai *mudharib* untuk suatu periode tertentu. Untuk menetapkan prinsip prinsip syariah yang dapat di tetapkan di pasar modal. Prinsip-prinsip hukum Islam dalam kegiatan di bidang Pasar Modal berdasarkan fatwa DSN-MUI, sepanjang fatwa yang dimaksud tidak bertentangan dengan peraturan ini dan atau Peraturan OJK No.IX.A1 tentang Penerbitan Efek Syariah.⁶⁶

⁶⁵ Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Hal. 78

⁶⁶ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), (On-line), tersedia di : www.ojk.go.id, diakses Jumat 01 September 2023,) pukul 08.32 WIB

Pandangan fiqih modern tentang saham syariah sekuritas saham dipandang sebagai penyertaan dalam *Mudharabah partnership* yang merefleksikan kepemilikan suatu perusahaan, bukan saham penyertaan pribadi. Kepemilikan perusahaan ini kemudian disamakan dengan kepemilikan terhadap aset perusahaan. Setelah membuat asosiasi ini, perdagangan saham dapat di lakukan bukan sebagai model patungan usaha (*Sharika' aqd*), namun sebagai bentuk *sharika milk* atau kepemilikan bersama atas aset perusahaan. Pandangan fiqih modern tentang saham syariah menggambarkan saham sebagai bentuk penyertaan dalam *mudharabah partnership* yang mencerminkan kepemilikan dalam suatu perusahaan, daripada hanya sebagai saham penyertaan pribadi dalam perusahaan. Dalam perspektif ini, kepemilikan saham tersebut dianggap setara dengan kepemilikan atas aset dan bisnis perusahaan secara keseluruhan. Dengan pemahaman ini, perdagangan saham tidak dianggap sebagai bentuk patungan usaha (*Sharika' aqd*), tetapi sebagai bentuk *sharika milk*, yaitu kepemilikan bersama atas aset perusahaan itu sendiri. Hal ini penting dalam konteks pasar modal syariah karena mengubah pandangan saham sebagai bagian integral dari perusahaan, yang diperdagangkan sebagai instrumen keuangan yang mewakili kepemilikan nyata dalam bisnis, bukan sekadar sekuritas yang diperdagangkan di pasar. Pandangan ini memastikan bahwa saham syariah mematuhi prinsip-prinsip keuangan Islam, termasuk larangan riba dan spekulasi berlebihan, sehingga memungkinkan investor untuk berpartisipasi dalam pasar modal sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Berdasarkan arahan Dewan Syariah Nasional tentang Penerbitan Efek Syariah.⁶⁷ Jenis utama suatu badan usaha yang dinilai tidak memenuhi syarat syariah Islam adalah usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang, menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli risiko yang mengandung unsur gharar dan maysir. Selain itu usaha yang dilarang lainnya yaitu memproduksi,

⁶⁷ Peraturan Dewan Syariah Nasional dan Bapepam No. 9A.13 Tentang Penerbitan Efek Syariah.

mendistribusikan, memperdagangkan atau menyediakan barang atau jasa yang haram karena zatnya yang ditetapkan oleh DSN-MUI, serta barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat. Kemudian, melakukan investasi pada perusahaan yang saat transaksi memiliki tingkat hutang kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya, kecuali investasi tersebut dinyatakan kesyariahnya oleh DSN-MUI.

Kriteria saham yang masuk dalam kategori syariah adalah sebagai berikut:

- a) Tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana diuraikan diatas.
- b) Tidak melakukan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang atau jasa dan perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu.
- c) Tidak melebihi rasio : total hutang berbasis bunga dibandingkan dengan ekuitas tidak lebih dari 82% (hutang berbasis bunga dibandingkan total ekuitas tidak lebih dari 45% : 55%). Dan total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal dibandingkan dengan total pendapatan tidak lebih dari 10%.

2) Obligasi Syariah

Obligasi syariah sesuai fatwa DSN-MUI No.32/DSN-MUI/IX/2002 adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil, marjin, atau berupa fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.⁶⁸ Obligasi ini berfungsi sebagai surat berharga yang diberikan kepada pemegang obligasi syariah dengan berbagai persyaratan tertentu. Salah satu karakteristik utama dari obligasi syariah adalah kewajiban emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah, yang dapat berupa bagi hasil, marjin, atau fee sesuai dengan ketentuan

⁶⁸I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*(Jakarta: Erlangga,2015), hal.42.

yang disepakati. Selain itu, emiten juga diwajibkan untuk mengembalikan dana obligasi pada saat jatuh tempo, sehingga pemegang obligasi syariah dapat mendapatkan kembali pokok investasinya. Dengan demikian, obligasi syariah memungkinkan perusahaan atau entitas untuk mendapatkan pendanaan jangka panjang sesuai dengan prinsip-prinsip keuangan Islam, yang menghindari bunga atau riba, dan sekaligus memberikan peluang bagi pemegang obligasi untuk mendapatkan penghasilan yang halal berdasarkan bagi hasil atau mekanisme lain yang sesuai dengan syariah.

3) Reksadana Syariah

Reksadana syariah adalah reksadana yang pengelolaannya dan kebijakan investasinya mengacu pada syariat Islam. Reksadana tidak menginvestasikan dananya pada instrumen investasi dari perusahaan yang pengelolaan atau produknya bertentangan dengan syariat Islam, misalnya pabrik minuman beralkohol, industri peternakan babi, jasa keuangan yang melibatkan sistem riba dalam operasionalnya serta bisnis hiburan yang berbau maksiat. Kebijakan investasi reksadana syariah mengacu pada syariat Islam dan menghindari instrumen investasi yang dianggap haram atau bertentangan dengan prinsip-prinsip Islam. Ini mencakup penghindaran investasi dalam perusahaan atau sektor yang terlibat dalam kegiatan yang dianggap haram, seperti produksi minuman beralkohol, industri peternakan babi, jasa keuangan yang menggunakan sistem riba dalam operasionalnya, atau bisnis hiburan yang berbau maksiat. Dengan kata lain, reksadana syariah berusaha untuk menjauhi segala bentuk kegiatan ekonomi yang bertentangan dengan prinsip-prinsip Islam. Selain itu, dalam reksadana syariah, dana yang diinvestasikan harus dipertahankan sesuai dengan prinsip bagi hasil, sehingga keuntungan yang diperoleh dari investasi tersebut harus bersumber dari usaha produktif yang halal dan mematuhi syariat Islam.⁶⁹

Reksadana syariah juga melibatkan manajer investasi yang memiliki pengetahuan dan keahlian khusus dalam memilih

⁶⁹ *Ibid.* hal 50

instrumen investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Manajer investasi bertanggung jawab untuk memastikan bahwa portofolio reksadana syariah selalu mematuhi panduan syariat Islam, dan mereka melakukan pemantauan terus-menerus terhadap perusahaan yang dimiliki dalam portofolio reksadana. Dalam hal ini, investor dapat berpartisipasi dalam pasar modal dengan yakin bahwa investasi mereka sesuai dengan keyakinan agama, dan mereka tidak akan terlibat dalam kegiatan ekonomi yang melanggar prinsip-prinsip Islam. Reksadana syariah juga memberikan diversifikasi dan manajemen risiko yang terkelola dengan baik, menjadikannya pilihan investasi yang menarik bagi mereka yang ingin berinvestasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Adapun Efek syaria'ah dalam fatwa DSN MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syaria'ah di Pasar Modal adalah:⁷⁰

- 1) Efek Syariah mencakup Saham Syariah, Obligasi Syariah, Reksa Dana Syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA) Syariah, dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan Prinsip-Prinsip Syariah. Saham Syariah mewakili kepemilikan dalam perusahaan yang beroperasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, serta Obligasi Syariah, yang merupakan surat berharga jangka panjang yang mematuhi ketentuan-ketentuan syariah dalam hal pembayaran pendapatan dan pengembalian dana. Selain itu, ada juga Reksa Dana Syariah, yang merupakan bentuk investasi kolektif yang mengikuti prinsip-prinsip syariah dalam pengelolaannya. Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA) Syariah dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah juga termasuk dalam kategori ini. Secara keseluruhan, Efek Syariah memberikan beragam pilihan investasi bagi individu dan entitas yang ingin berinvestasi sesuai dengan prinsip-prinsip keuangan Islam, memastikan bahwa dana mereka digunakan

⁷⁰ Fikry Ramadhan Suhendar, -Konsep Pasar Modal Syariah Beserta Perkembanganya Di Indonesia, *Angewandte Chemie International Edition*, 6(11), 951–952. 1, no. 4 (2020): hal. 5–24.

dalam cara yang halal dan sesuai dengan keyakinan agama.

- 2) Saham Syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria prinsip syari'ah, dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa. Saham ini terbit dari perusahaan yang menjalankan bisnisnya sesuai dengan ketentuan-ketentuan syariah Islam, dan oleh karena itu, saham-saham ini dianggap halal oleh hukum Islam. Kriteria prinsip syari'ah yang harus dipenuhi oleh perusahaan termasuk penghindaran dari aktivitas atau bisnis yang dianggap haram, seperti produksi minuman beralkohol atau industri perjudian. Selain itu, Saham Syariah juga tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa atau preferensial yang dapat mengakibatkan ketidakadilan dalam pembagian keuntungan atau kontrol atas perusahaan. Dengan demikian, Saham Syariah memberikan investor kesempatan untuk berinvestasi dalam perusahaan yang mematuhi prinsip-prinsip syariah, menjaga agar investasi mereka sesuai dengan keyakinan agama, dan menghindari investasi dalam perusahaan yang terlibat dalam kegiatan yang bertentangan dengan ajaran Islam.
- 3) Obligasi Syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan Prinsip Syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.
- 4) Reksa Dana Syariah adalah Reksa Dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip Syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (shahib al-mal/rabb al-mal) dengan Manajer Investasi, begitu pula pengelolaan dana investasi sebagai wakil shahibal-mal, maupun antara Manajer Investasi sebagai wakil shahib al-mal dengan pengguna investasi.
- 5) Surat berharga komersial Syariah adalah surat pengakuan atas suatu pembiayaan dalam jangka waktu tertentu yang sesuai dengan Prinsip-prinsip syariah. Dapat dikatakan juga sebagai instrumen keuangan yang mewakili pengakuan atas suatu

pembiayaan dalam jangka waktu tertentu, yang diatur sesuai dengan Prinsip-prinsip Syariah dalam Islam. Instrumen ini memungkinkan perusahaan atau entitas untuk mendapatkan pembiayaan dengan mematuhi ketentuan-ketentuan syariah, seperti menghindari pembayaran atau penerimaan bunga (riba) dan memastikan bahwa penggunaan dana tersebut sesuai dengan prinsip bagi hasil atau prinsip-prinsip keuangan Islam lainnya. Surat Berharga Komersial Syariah juga mencakup aturan-aturan yang mengatur proses pembayaran, pengembalian dana, dan mekanisme lain yang sesuai dengan panduan syariah. Dengan demikian, instrumen ini memberikan alternatif pembiayaan yang sesuai dengan nilai-nilai Islam, memungkinkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan finansial mereka sambil tetap mematuhi prinsip-prinsip keuangan syariah yang melarang riba dan praktek-praktek haram lainnya.⁷¹

E. Manajemen Risiko

1. Definisi Manajemen risiko

Risiko ada dimana-mana, bisa datang kapan saja dan sulit dihindari. Jika risiko itu menimpa suatu organisasi atau investor maka hal tersebut dapat mengakibatkan kerugian yang signifikan. Karena itu risiko penting untuk dikelola. Manajemen risiko adalah suatu sistem pengelolaan risiko, memonitor dan mengendalikan risiko yang di terima. Manajemen risiko bertujuan untuk mengelola risiko tersebut sehingga kita dapat memperoleh hasil yang optimal.

Ada banyak pendapat yang berbeda tentang pengertian risiko namun mengacu pada makna yang sama. Berikut pengertian risiko menurut beberapa ahli:⁷²

Pengertian resiko menurut H. Abbas Salim adalah ketidak pastian atau uncertainly yang mungkin melahirkan kerugian. Tidak jauh berbeda dengan pendapat diatas Ferdinand Silalahi

⁷¹ Ferry N. Indroes. Manajemen Risiko Perbankan: Pemahaman Pendekatan 3 Pilar Kesepakatan Basel II Terkait AplikasiRegulasi dan Pelaksanaannya di Indonesia (Jakarta: Rajawali Pers, 2008), hal. 5.

⁷² Husaini Usman, Manajemen Teori Dan Riset Pendidikan, (Jakarta: Bumi Aksara, 2009), hal. 437.

mengartikan resiko adalah penyimpangan hasil aktual dari yang diharapkan atau hasil yang berbeda dengan yang diharapkan.⁷³ Begitu pula dengan pendapat Kasidi yang menyebutkan bahwa risiko adalah kemungkinan terjadinya penyimpangan dari harapan yang dapat menimbulkan kerugian. Hal ini mencerminkan kemungkinan terjadinya penyimpangan atau ketidakpastian dari harapan yang dapat mengakibatkan kerugian. Dalam konteks investasi, risiko merujuk pada kemungkinan bahwa hasil investasi akan berbeda dari yang diharapkan. Risiko ini dapat berasal dari berbagai sumber, termasuk perubahan pasar, ketidakpastian ekonomi, perubahan regulasi, atau bahkan faktor-faktor internal seperti manajemen perusahaan. Investasi selalu melibatkan tingkat risiko, dan tingkat risiko ini dapat bervariasi tergantung pada jenis investasi dan kondisi pasar. Pentingnya memahami risiko dalam investasi adalah untuk membantu investor membuat keputusan yang bijak dan memilih instrumen investasi yang sesuai dengan toleransi risiko mereka. Dengan memahami risiko yang terkait dengan setiap investasi, investor dapat mengambil langkah-langkah untuk mengelola atau mengurangi risiko tersebut, seperti diversifikasi portofolio atau penggunaan instrumen keuangan derivatif. Risiko juga merupakan bagian integral dari proses pengambilan keputusan investasi, dan pengelolaan risiko yang efektif dapat membantu investor mencapai tujuan keuangan mereka sambil menjaga kerugian yang potensial tetap terkendali.⁷⁴ Oleh karena itu, pemahaman yang baik tentang risiko adalah kunci untuk mengelola investasi dengan bijak dan menghadapinya dengan kesadaran akan potensi kerugian yang mungkin terjadi.

Atau suatu metode logis dan sistematis dalam identifikasi, kuantifikasi, menentukan sikap, menetapkan solusi, serta melakukan monitor dan pelaporan risiko yang berlangsung pada setiap aktivitas atau proses.⁷⁵ Pengelolaan risiko tersebut agar

⁷³ Abbas Salim, *Asuransi dan Manajemen Resiko*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada 1998). Hlm. 4

⁷⁴ Kasidi, *Manajemen Risiko*, (Bogor: Ghalia Indonesia, 2010), hal.4

⁷⁵ Ferry N. Indroes. *Manajemen Risiko Perbankan: Pemahaman Pendekatan 3 Pilar Kesepakatan Basel II Terkait AplikasiRegulasi dan Pelaksanaannya di Indonesia* (Jakarta: Rajawali Pers, 2008), hal. 5.

suatu organisasi ataupun investor dapat bertahan atau mengoptimalakan risiko.⁷⁶

a. Identifikasi risiko

Identifikasi risiko dilakukan untuk mengidentifikasi risiko-risiko apa saja yang akan dihadapi oleh investor. Identifikasi risiko adalah langkah awal yang krusial dalam proses manajemen risiko dalam dunia investasi. Proses ini melibatkan pengenalan dan pencatatan semua potensi risiko yang dapat memengaruhi hasil investasi. Identifikasi risiko memungkinkan investor untuk lebih memahami ancaman potensial yang mungkin muncul selama periode investasi mereka. Risiko dapat berasal dari berbagai sumber, seperti fluktuasi pasar, perubahan kondisi ekonomi, perubahan regulasi, atau bahkan faktor internal seperti manajemen perusahaan. Dengan mengidentifikasi risiko secara terperinci, investor dapat mempersiapkan strategi yang tepat untuk menghadapi risiko-risiko ini.

Selain itu, identifikasi risiko juga membantu investor untuk mengklasifikasikan risiko-risiko tersebut berdasarkan tingkat keparahannya. Beberapa risiko mungkin bersifat ringan dan dapat diterima, sementara yang lain mungkin sangat berpotensi merugikan. Dengan memahami sumber dan tingkat risiko yang ada, investor dapat memutuskan apakah mereka akan mengambil risiko tersebut atau mencari cara untuk mengelolanya. Identifikasi risiko juga merupakan dasar bagi langkah-langkah selanjutnya dalam manajemen risiko, seperti evaluasi risiko, pengembangan strategi mitigasi, dan pengawasan risiko selama periode investasi. Dengan kata lain, proses identifikasi risiko adalah fondasi yang penting dalam perencanaan investasi yang cermat dan efektif.

⁷⁶ Mamduh M. Hanafi, *Risiko, Proses Manajemen Risiko, dan Enterprise Risk Manajemen*, (Modul Risiko, Proses Manajemen Risiko dan Enterprise Risk Manajemen : di akases 18 Maret 2017). Hal. 50

b. Evaluasi dan pengukuran risiko

Mengukur risiko tersebut dan mengevaluasi risiko tersebut. Tujuan evaluasi risiko adalah untuk memahami karakteristik risiko dengan lebih baik. Jika kita memperoleh pemahaman yang lebih baik, maka risiko akan lebih mudah dikendalikan. Hal ini melibatkan penilaian secara kuantitatif dan kualitatif terhadap risiko-risiko yang telah diidentifikasi sebelumnya. Pengukuran risiko dilakukan dengan tujuan untuk memberikan gambaran yang lebih jelas tentang seberapa besar dampak risiko tersebut terhadap hasil investasi. Ini melibatkan analisis data historis, perhitungan statistik, dan model matematis untuk mengestimasi potensi kerugian atau fluktuasi yang dapat dihadapi. Selanjutnya, evaluasi risiko digunakan untuk memahami karakteristik risiko dengan lebih baik. Ini termasuk penilaian terhadap seberapa sering risiko tersebut mungkin terjadi, seberapa besar dampaknya, dan seberapa cepat dampak tersebut dapat dirasakan. Dengan pemahaman yang lebih mendalam tentang risiko, investor dapat mengambil keputusan yang lebih baik tentang bagaimana mereka akan menghadapi dan mengelola risiko tersebut. Evaluasi risiko juga memungkinkan investor untuk mengidentifikasi risiko yang paling signifikan dan fokus pada upaya mitigasi yang paling relevan. Dengan demikian, pengukuran dan evaluasi risiko merupakan tahap penting dalam mengembangkan strategi manajemen risiko yang efektif dalam dunia investasi.

c. Pengelolaan risiko

Setelah analisis dan evaluasi risiko langkah berikutnya adalah mengelola risiko. Risiko harus dikelola jika suatu investor gagal mengelola risiko maka konsekuensi risiko yang diterima cukup serius misal kerugian yang cukup besar. Risiko bisa dikelola dengan berbagai cara seperti penghindaran, ditahan, diversifikasikan atau dialihkan ke pihak lain. Risiko dalam pasar modal mencakup berbagai aspek, termasuk risiko

pasar, risiko kredit, risiko likuiditas, dan banyak lagi. Pengelolaan risiko dalam pasar modal menjadi sangat penting karena investor harus menjaga portofolio mereka dari potensi kerugian yang signifikan jika risiko tidak dikelola dengan baik. Risiko dapat dikelola dengan berbagai cara dalam konteks pasar modal. Salah satu pendekatan adalah dengan penghindaran, yaitu menghindari instrumen atau entitas yang memiliki risiko tinggi dan memilih investasi yang lebih aman. Selain itu, risiko dapat ditahan atau diterima sejauh itu sesuai dengan toleransi risiko investor. Diversifikasi juga merupakan strategi yang umum digunakan, di mana investor membagi portofolio mereka ke berbagai jenis investasi untuk mengurangi risiko konsentrasi. Selain itu, beberapa risiko dapat dialihkan ke pihak lain melalui instrumen derivatif atau asuransi. Dengan pengelolaan risiko yang tepat, investor dapat meminimalkan potensi kerugian dan mencapai tujuan investasi mereka dengan lebih baik di dalam pasar modal yang penuh tantangan.

Berdasarkan proses-proses dalam manajemen risiko dapat dilihat hasil penerapan manajemen yang menjadi acuan atau dasar bagi investor untuk mengambil keputusan investasi yang akan dilakukannya.

Konsep dasar Manajemen Risiko Risiko dapat dikatakan merupakan akibat atau penyimpangan realisasi dan rencana yang mungkin terjadi secara tak terduga. Walaupun suatu kegiatan telah direncanakan sebaik mungkin, namun tetap mengandung ketidakpastian bahwa nanti akan berjalan sepenuhnya sesuai dengan rencana itu. Orang sering mengatakan bahwa setiap kegiatan mengandung risiko atau lebih umum lagi dikatakan bahwa hidup kita ini penuh dengan risiko. Jadi apa yang akan terjadi dimasa yang akan datang, kita tidak dapat mengetahui secara pasti. Walaupun demikian, orang harus dapat mengantisipasi segala kemungkinan itu dengan menyediakan beberapa tindakan alternatif untuk menghadapi ketidakpastian itu. Dengan kata lain, risiko harus dimanajemen dengan sebaik mungkin, agar efektivitas perusahaan tidak

terganggu.⁷⁷ Pendekatan sistematis mengenai manajemen risiko dibagi menjadi 3 (tiga) stage utama, yaitu:

1. Identifikasi risiko

Identifikasi risiko dalam pasar modal sangat penting karena membantu investor dan pelaku pasar untuk memahami potensi ancaman yang dapat memengaruhi hasil investasi mereka. Identifikasi risiko memungkinkan investor untuk mengidentifikasi potensi kerugian atau fluktuasi nilai portofolio mereka. Dengan mengetahui risiko-risiko yang mungkin terjadi, investor dapat mengambil langkah-langkah proaktif untuk melindungi investasi mereka. Misalnya, jika mereka mengidentifikasi risiko pasar yang tinggi, mereka mungkin memilih untuk diversifikasi portofolio mereka atau mengambil perlindungan dengan instrumen derivatif. Selain itu, hal ini menjadi langkah awal dalam pengembangan strategi dalam manajemen risiko yang efektif karena dengan mengetahui risiko-risiko yang ada, investor dapat merancang rencana untuk mengelola, mengurangi, atau menghindari risiko-risiko tersebut. Ini membantu mereka menghadapi potensi ancaman dengan lebih baik dan meminimalkan kerugian yang mungkin terjadi. Tidak hanya itu, identifikasi risiko dapat membantu investor mengenali bagaimana peristiwa atau faktor-faktor tertentu dapat mempengaruhi harga dan kinerja aset keuangan. Dengan pemahaman yang lebih baik tentang risiko yang ada, investor dapat membuat keputusan yang lebih terinformasi dan merencanakan strategi investasi yang lebih sukses.

2. Analisis dan evaluasi risiko

Analisis dan evaluasi risiko adalah dua komponen penting dalam proses manajemen risiko yang berkaitan dengan identifikasi, penilaian, dan pengendalian risiko. Pentingnya analisis dan evaluasi risiko tidak dapat diabaikan dalam berbagai aspek kehidupan, termasuk di pasar modal, bisnis, atau perencanaan keuangan pribadi.

⁷⁷I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*(Jakarta: Erlangga,2015), hal.42.

Pertama-tama, analisis risiko membantu individu atau organisasi untuk memahami sumber-sumber risiko yang mungkin memengaruhi tujuan dan aktivitas mereka. Dengan mengidentifikasi dan menganalisis risiko-risiko yang potensial, mereka dapat mengidentifikasi peluang yang terkait dengan risiko tersebut dan mengambil tindakan yang sesuai untuk mengambil keuntungan dari peluang tersebut. Selain itu, analisis risiko memberikan pemahaman yang lebih baik tentang tingkat risiko yang mungkin terjadi, sehingga membantu dalam menilai apakah risiko tersebut dapat diterima atau perlu dihindari.

Kedua, evaluasi risiko adalah langkah berikutnya yang membantu dalam menilai dampak dan probabilitas risiko. Dengan menggabungkan informasi dari analisis risiko, evaluasi risiko membantu individu atau organisasi untuk mengukur sejauh mana risiko tersebut dapat memengaruhi tujuan mereka. Ini memungkinkan mereka untuk mengalokasikan sumber daya dan mengembangkan strategi yang sesuai untuk mengelola risiko tersebut. Selanjutnya, evaluasi risiko juga membantu dalam memprioritaskan risiko-risiko yang paling signifikan dan mengidentifikasi area-area yang memerlukan perhatian lebih dalam manajemen risiko. Dengan demikian, analisis dan evaluasi risiko merupakan alat penting dalam pengambilan keputusan yang efektif, perencanaan strategi, dan manajemen risiko yang efisien dalam berbagai konteks.

3. Respons atau reaksi untuk mengulangi risiko tersebut⁷⁸

Respon atau reaksi untuk mengulangi risiko dalam pasar modal merujuk pada tindakan yang diambil oleh investor atau pelaku pasar setelah mengidentifikasi dan menghadapi risiko tertentu. Hal ini adalah bagian penting dari strategi manajemen risiko yang bertujuan untuk mengatasi atau mengurangi risiko yang ada atau yang mungkin timbul dalam investasi mereka di pasar modal.

⁷⁸ Ferry N. Indroes. Manajemen Risiko Perbankan: Pemahaman Pendekatan 3 Pilar Kesepakatan Basel II Terkait Aplikasi Regulasi dan Pelaksanaannya di Indonesia (Jakarta: Rajawali Pers, 2008), hal. 5.

Secara umum ada 4 (empat) tujuan risk management dalam perusahaan, diantaranya adalah :⁷⁹

1. Melindungi Perusahaan

Memberikan perlindungan terhadap perusahaan dari tingkat risiko signifikan yang bisa menghambat proses pencapaian tujuan perusahaan. Risiko-risiko ini dapat beragam, termasuk risiko finansial seperti fluktuasi pasar atau perubahan suku bunga, risiko operasional seperti kegagalan sistem atau kesalahan manusia, serta risiko hukum atau regulasi yang dapat memengaruhi aktivitas perusahaan. Dengan menerapkan manajemen risiko yang efektif, perusahaan dapat mengidentifikasi risiko-risiko ini dengan lebih baik, menilai potensi dampaknya, dan mengembangkan strategi untuk mengelolanya. Ini berarti perusahaan dapat lebih siap untuk menghadapi perubahan dalam lingkungan bisnis dan menghindari atau merespons dengan cepat terhadap risiko-risiko yang muncul. Perlindungan yang diberikan oleh manajemen risiko ini membantu perusahaan untuk menjaga stabilitas keuangan, menjaga reputasi mereka, dan mencegah risiko-risiko yang signifikan menghambat pencapaian tujuan perusahaan, seperti pertumbuhan, profitabilitas, atau keberlanjutan operasi bisnis. Dengan kata lain, manajemen risiko adalah alat penting yang membantu perusahaan untuk tetap berada di jalur menuju keberhasilan jangka panjangnya.

2. Membantu Pembuatan Kerangka Kerja

Membantu dalam proses pembuatan kerangka kerja manajemen risiko yang konsisten atas risiko yang ada pada proses bisnis dan fungsi-fungsi di dalam sebuah perusahaan. Manajemen risiko memainkan peran penting dalam menyusun kerangka kerja yang konsisten untuk mengidentifikasi, menilai, dan mengelola risiko-risiko yang ada dalam proses bisnis dan berbagai fungsi di dalam sebuah perusahaan. Dengan memiliki kerangka kerja yang terstruktur, perusahaan dapat

⁷⁹Mamduh M. Hanafi, *Risiko, Proses Manajemen Risiko, dan Enterprise Risk Manajemen*, (Modul Risiko, Proses Manajemen Risiko dan Enterprise Risk Manajemen : diakses Jumat 01 September 2023,) pukul 08.32 WIB

mengintegrasikan pemahaman tentang risiko ke dalam seluruh aspek operasi mereka. Ini memungkinkan perusahaan untuk memahami dengan lebih baik risiko yang mungkin terkait dengan setiap aspek bisnis mereka, dari produksi hingga pemasaran, keuangan, dan kebijakan internal. Kerangka kerja manajemen risiko yang konsisten juga membantu dalam pembuatan keputusan yang lebih baik dan lebih terinformasi. Dengan memahami risiko-risiko yang ada, perusahaan dapat mengembangkan strategi dan langkah-langkah mitigasi yang sesuai untuk mengurangi atau mengelola risiko tersebut. Selain itu, kerangka kerja ini juga memudahkan komunikasi dan pemahaman bersama di seluruh organisasi, sehingga semua pemangku kepentingan memiliki pemahaman yang seragam tentang risiko dan bagaimana mereka akan ditangani. Dengan demikian, manajemen risiko membantu perusahaan untuk beroperasi dengan lebih efisien dan efektif, sambil mengurangi kemungkinan risiko yang dapat memengaruhi pencapaian tujuan mereka.

3. Mendorong Manajemen Agar Proaktif

Mendorong manajemen agar bertindak proaktif dalam mengurangi potensi risiko, dan menjadikan manajemen risiko sebagai sumber keunggulan bersaing dan kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan jika perusahaan tidak hanya menangani risiko ketika mereka sudah terjadi, tetapi juga berusaha untuk mencegah risiko-risiko tersebut atau mereduksi dampaknya sejak awal. Dengan pendekatan proaktif ini, manajemen dapat merencanakan langkah-langkah yang lebih baik dalam menghadapi ketidakpastian dan mengambil tindakan yang sesuai untuk mengurangi risiko atau memanfaatkannya sebagai peluang sehingga dapat membantu perusahaan untuk menjadikan manajemen risiko sebagai alat strategis yang dapat meningkatkan kinerja dan keunggulan bersaing. Manajemen risiko juga dapat menjadi sumber keunggulan bersaing dan kinerja perusahaan. Perusahaan yang mampu mengelola risiko dengan baik cenderung lebih stabil dalam lingkungan bisnis yang penuh ketidakpastian. Keadaan demikian dapat

memberikan kepercayaan kepada pemangku kepentingan seperti investor dan klien. Selain itu, perusahaan yang memiliki reputasi baik dalam manajemen risiko cenderung lebih menarik bagi pemegang saham dan mitra bisnis potensial. Dengan demikian, manajemen risiko bukan hanya sebagai alat untuk menghindari kerugian, tetapi juga sebagai sarana untuk meningkatkan reputasi perusahaan, kepercayaan pemangku kepentingan, dan kinerja jangka panjang.

4. Sebagai Peringatan untuk Berhati-Hati

Mendorong semua individu dalam perusahaan agar bertindak hati-hati dalam menghadapi risiko perusahaan demi tercapainya tujuan yang diinginkan bersama. Keadaan demikian akan menciptakan budaya perusahaan yang sadar akan risiko di semua tingkatan, dari manajemen eksekutif hingga karyawan tingkat bawah. Dengan memotivasi setiap anggota tim untuk memahami dan menghormati risiko yang ada, perusahaan dapat menciptakan lingkungan di mana kehati-hatian dan pemikiran strategis menjadi bagian dari kebiasaan sehari-hari. Dengan demikian, setiap orang dalam organisasi akan memiliki kesadaran yang lebih baik tentang bagaimana tindakan mereka dapat memengaruhi risiko dan dampaknya terhadap pencapaian tujuan perusahaan. Selain itu, manajemen risiko juga mendorong kolaborasi dan komunikasi yang lebih baik di antara anggota tim. Dengan mengakui bahwa risiko adalah tanggung jawab bersama, individu-individu dalam perusahaan akan cenderung lebih terbuka untuk berbagi informasi dan pandangan mereka tentang risiko-risiko yang ada. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk mengidentifikasi risiko dengan lebih baik, mengambil tindakan yang diperlukan, dan merumuskan strategi yang lebih efektif untuk mengelola risiko. Dalam esensi, mendorong semua individu untuk bertindak hati-hati dalam menghadapi risiko adalah langkah kunci dalam membangun fondasi yang kuat untuk manajemen risiko yang efektif di seluruh organisasi.

Pendekatan manajemen risiko (management risk) perusahaan memastikan bahwa perusahaan selalu mengkaji semua risiko dari

setiap kegiatan yang dilakukan untuk melindungi dan mencapai kepentingan perusahaan. Selain itu, manajemen risiko juga memungkinkan perusahaan mengidentifikasi dan mengelola risiko-risikonya dengan cara membangun sistem pengawasan dan pengelolaan, sehingga bisa meningkatkan kemampuan perusahaan dalam mencapai visi, misi dan tujuan strategisnya.⁸⁰ Pendekatan manajemen risiko (risk management) dalam perusahaan merupakan landasan penting yang memastikan bahwa risiko dari setiap kegiatan yang dilakukan selalu dievaluasi dan dikelola dengan baik sehingga menghadapi beragam tantangan di pasar global yang penuh ketidakpastian, manajemen risiko memungkinkan perusahaan untuk melindungi dan mencapai kepentingan mereka dengan lebih baik. Perusahaan yang menerapkan sistem pengawasan dan pengelolaan risiko yang efektif, perusahaan dapat memaksimalkan potensi peluang sambil mengurangi kemungkinan kerugian. Keadaan demikian akan membantu perusahaan untuk tetap fokus pada visi, misi, dan tujuan strategis mereka, dan pada akhirnya, meningkatkan kemampuan mereka untuk mencapai keberhasilan jangka panjang. Artinya, manajemen risiko bukan hanya sebagai alat untuk menghindari kerugian, tetapi juga sebagai pendorong utama dalam mencapai tujuan perusahaan dan memberikan nilai tambah kepada pemangku kepentingan.

Mengidentifikasi Risiko ialah manajemen risiko adalah tahap identifikasi risiko. Identifikasi risiko merupakan suatu proses yang secara sistematis dan terus menerus dilakukan untuk mengidentifikasi kemungkinan timbulnya risiko atau kerugian terhadap kekayaan, hutang, dan personil perusahaan. Proses identifikasi risiko ini mungkin adalah proses yang terpenting, karena dari proses inilah, semua risiko yang ada atau yang mungkin terjadi pada suatu proyek, harus diidentifikasi. menurut Darmawi (2008) proses identifikasi harus dilakukan secara cermat dan komprehensif, sehingga tidak ada risiko yang terlewatkan atau tidak teridentifikasi.

⁸⁰ Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*(Jakarta: Erlangga,2015), hal.42.

Dalam pelaksanaannya, identifikasi risiko dapat dilakukan dengan beberapa teknik, antara lain:⁸¹

- a. Brainstorming : Suatu bentuk metode diskusi untuk menghimpun gagasan, pendapat dan pengalaman peserta. Metode ini adalah teknik mengajar dengan cara melontarkan suatu masalah ke peserta, kemudian peserta menjawab, menyatakan pendapat, ata memberi komentar sehingga memungkinkan masalah tersebut berkembang menjadi masalah baru.
- b. Questionnaire : Analisis Risiko Kuesioner ini dirancang untuk membantu manajer menilai risiko dari kerusakan, kehilangan dan cedera di gedung mereka. Hal ini dimaksudkan untuk menyoroti area mana saja yang membutuhkan tindakan atau nasihat.
- c. Industry benchmarking : suatu upaya dalam mengukur kebijakan perusahaan, produk atau layanan, strategi, program dan lain-lain dengan membandingkan ke perusahaan kompetitor yang bergerak di industri yang sama sebagai standar baku yang umum.
- d. Scenario analysis : Analisis skenario dapat menggambarkan dengan jelas mengenai bagaimana organisasi Anda dapat menghadapi risiko tertentu. Terutama dalam menggambarkan penyebab suatu risiko, peristiwa risiko, dan konsekuensi dari risiko tersebut
- e. Risk assessment workshop : Penilaian Risiko atau Risk Assessment adalah penilaian suatu risiko dgn cara membandingkannya terhadap tingkat atau kriteria risiko yang telah ditetapkan

Adapun cara – cara pelaksanaan identifikasi risiko secara nyata dalam sebuah proyek adalah :

- a. Membuat daftar bisnis yang dapat menimbulkan kerugian.
- b. Membuat daftar kerugian potensial. Dalam checklist ini dibuat daftar kerugian dan peringkat kerugian yang terjadi.
- c. Membuat klasifikasi kerugian.

⁸¹ Ferry N. Indroes. Manajemen Risiko Perbankan: Pemahaman Pendekatan 3 Pilar Kesepakatan Basel II Terkait AplikasiRegulasi dan Pelaksanaannya di Indonesia (Jakarta: Rajawali Pers, 2008), hal. 13.

Langkah selanjutnya adalah mengidentifikasi risiko potensial yang terdapat pada proyek properti yang akan dikerjakan. Risiko potensial dapat diidentifikasi melalui analisis risiko. Ukuran risiko harus diasosiasikan pada keberadaan risiko potensial. Ukuran risiko meliputi:

- a. probabilitas kerugian yang dapat terjadi,
- b. akibat dari kerugian,
- c. kemampuan memprediksi kerugian.

Pengukuran memiliki peran penting dalam manajemen risiko karena merupakan landasan untuk pengambilan keputusan yang efektif dan strategi pengelolaan risiko yang baik. Pertama, pengukuran memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang risiko yang dihadapi oleh suatu entitas atau perusahaan. Ini memungkinkan perusahaan untuk mengidentifikasi, mengkategorikan, dan mengkuantifikasi risiko-risiko tersebut. Dengan pemahaman yang lebih baik tentang sifat dan dampak risiko, perusahaan dapat merencanakan tindakan mitigasi risiko yang sesuai, seperti pengurangan risiko, diversifikasi portofolio, atau pembelian asuransi. Pengukuran dalam manajemen risiko ialah:

- a. Pendekatan Konservatif Prinsip dasar teknik ini sangat sederhana, yaitu memilih estimasi yang tinggi pada *beaya (cash outflows)* dan mengevaluasinya dengan discount rate yang relatif tinggi. Pendekatan konservatif merupakan pendekatan yang didasarkan pada prinsip sederhana, yaitu memilih estimasi yang tinggi pada pengeluaran kas (*cash outflows*) dan kemudian mengevaluasinya dengan menggunakan tingkat diskonto yang relatif tinggi. Meskipun pendekatan ini mungkin tampak aman karena cenderung mempertimbangkan berbagai kemungkinan kerugian, namun sebenarnya pendekatan ini tidak memasukkan suatu ukuran risiko yang sistematis dalam analisis. Akibatnya, pendekatan ini dapat menghasilkan proyeksi yang terlalu pesimistis, yang dapat menghambat potensi pengembalian investasi yang sebenarnya. Dengan kata lain, meskipun pendekatan konservatif dapat memberikan tingkat keamanan, ia juga dapat menghasilkan penyimpangan yang berlebihan dan

menghambat kemampuan perusahaan untuk mengambil risiko yang wajar dalam pengambilan keputusan investasi.

- b. *Risk-Adjusted Discount Rate* Cara kerja metode ini adalah dengan menentukan sebuah *risk-adjusted net present value* (NPV) dari suatu investasi properti dengan menggunakan *risk-adjusted discount rate* (RADR). *Risk-adjusted NPV* dapat ditentukan dengan menggandakan adjusted discount rate dan besarnya modal (beaya) yang dibutuhkan untuk mewujudkan proyek itu. Pendekatan Kepastian Ekivalen (*Risk Free Discount Rate*) Metode *Risk-Free Discount Rate* (RFDR) merupakan alternatif, di samping metode RADR, untuk merefleksikan risiko dan arus kas. Prinsip dasar teknik ini adalah dengan mengkonversikan arus kas yang tidak pasti ke arus kas ekivalen yang lebih pasti dari proyek yang dianalisis dengan menggunakan koefisien kepastian ekivalen. *Risk-Adjusted Discount Rate* (RADR) dan Pendekatan Kepastian Ekivalen (*Risk-Free Discount Rate* - RFDR) adalah dua pendekatan yang digunakan dalam analisis investasi dan manajemen risiko. Metode RADR mengintegrasikan risiko ke dalam perhitungan *net present value* (NPV) dari suatu investasi properti dengan mengatur discount rate secara proporsional terhadap tingkat risiko yang dihadapi. Dengan cara ini, semakin tinggi risiko suatu investasi, semakin tinggi pula *discount rate* yang digunakan, sehingga NPV akan mencerminkan risiko secara lebih akurat. Metode ini memungkinkan perusahaan atau investor untuk mempertimbangkan risiko dalam pengambilan keputusan investasi dan mengidentifikasi apakah proyek properti menghasilkan return yang sesuai dengan tingkat risiko yang diambil. Sementara itu, Pendekatan Kepastian Ekivalen (RFDR) mencoba mengkonversi arus kas yang tidak pasti menjadi arus kas yang lebih pasti atau "ekivalen." Hal ini dilakukan dengan menggunakan koefisien kepastian ekivalen yang mengukur sejauh mana arus kas dari proyek properti memiliki tingkat kepastian. Semakin besar koefisien kepastian ekivalen, semakin tinggi tingkat kepastian arus kas, dan sebaliknya. Pendekatan ini membantu dalam mengukur dampak risiko terhadap arus kas

proyek dan memungkinkan perusahaan atau investor untuk membuat perbandingan lebih baik antara proyek dengan tingkat kepastian yang berbeda. Kedua metode ini dapat digunakan sesuai dengan karakteristik investasi dan preferensi perusahaan atau investor dalam mengelola risiko properti mereka.

d. *Decision Trees Teknik* ini merupakan satu dari sedikit metode yang memungkinkan pengambil keputusan membawa seluruh kemungkinan hasil dari sebuah proyek ke dalam lingkungan yang tidak pasti. Analisis dengan metode ini tidak menghasilkan suatu keputusan “melanjutkan” atau “menolak” proyek investasi. Investor harus mengambil keputusan itu dengan pertimbangan yang lebih bersifat subyektif dari skema decision trees. Namun, perlu dicatat bahwa metode ini tidak memberikan keputusan final "melanjutkan" atau "menolak" proyek investasi secara otomatis. Sebaliknya, decision trees memberikan kerangka kerja visual yang memungkinkan pengambil keputusan untuk mempertimbangkan berbagai skenario yang mungkin terjadi dan menganalisis implikasi serta risiko yang terkait dengan setiap skenario tersebut. Oleh karena itu, keputusan akhir tetap merupakan hasil dari pertimbangan subyektif yang didasarkan pada informasi yang diperoleh dari analisis decision trees.

f. Analisis Probabilitas Dibandingkan dengan cara sebelumnya, analisis probabilitas (probability analysis) merupakan metode yang lebih rumit, tetapi merupakan metode yang baik dan banyak digunakan dalam analisis proyek properti. Analisis probabilitas, tidak seperti analisis kepekaan, dapat dievaluasi secara langsung dengan menggabungkan probabilitas seluruh proses yang dapat terjadi selama periode investasi proyek properti. Analisis ini membutuhkan seperangkat data yang harus ditentukan dari distribusi probabilitas untuk membuat sebuah model probabilistik. Komputerisasi dibutuhkan untuk menghasilkan distribusi probabilitas kumulatif.⁸²

⁸² Abbas Salim, Asuransi dan Manajemen Risiko, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada 1998). Hal 18

Pemaparan yang telah disebutkan diatas memperlihatkan jika dalam angka mengevaluasi proyek investasi properti, terdapat berbagai pendekatan dan metode yang dapat digunakan. Pendekatan konservatif memberikan estimasi yang tinggi pada biaya dan menggunakan *discount rate* yang relatif tinggi, meskipun kurang mempertimbangkan risiko. Metode *risk-adjusted discount rate* (RADR) mencoba memasukkan risiko dengan menghitung *risk-adjusted NPV*, sementara pendekatan kepastian *ekivalen (Risk-Free Discount Rate)* mengkonversikan arus kas yang tidak pasti menjadi lebih pasti. Penggunaan *decision trees* memungkinkan pengambil keputusan untuk mempertimbangkan berbagai hasil yang mungkin dalam situasi ketidakpastian, meskipun keputusan akhir cenderung lebih subyektif. Kemudian pada analisis probabilitas, sementara lebih rumit, merupakan metode yang kuat dalam menggabungkan probabilitas berbagai peristiwa dalam analisis proyek properti. Dalam konteks ini, pemilihan metode tergantung pada kompleksitas proyek, data yang tersedia, dan tingkat ketidakpastian yang ingin diakomodasi.

2. Hubungan Karakteristik Risiko dan *Return*

Dalam pengambilan keputusan yang dilakukan, maka ada faktor yang mempengaruhinya yaitu karakteristik sang pengambil keputusan.⁸³ Karakteristik tersebut secara umum dibagi menjadi 3 yaitu :

a. Takut pada risiko (*Risk Avider*)

Karakteristik *risk avoider* di anggap menempati posisi yang aman dan jauh dari risiko sehingga mereka yang menempatkan diri pada posisi ini cenderung memiliki aset yang terjaga, karena ia tidak pernah ingin memasuki wilayah spekulasi. *Risk avoider* adalah tipe individu atau investor yang cenderung menghindari risiko sebanyak mungkin dalam pengambilan keputusan finansial mereka. Mereka memiliki preferensi untuk mengambil langkah-langkah yang aman dan konservatif dalam mengelola keuangan mereka. Karakteristik

⁸³I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*(Jakarta: Erlangga,2015), hal.42.

utama dari *risk avoider* adalah ketidaknyamanan terhadap ketidakpastian dan potensi kerugian. Mereka biasanya akan memilih untuk berinvestasi dalam instrumen keuangan yang dianggap lebih stabil dan kurang berisiko, seperti obligasi atau reksadana pasar uang, daripada berinvestasi dalam saham atau instrumen yang berisiko tinggi. Selain itu, *risk avoider* cenderung memiliki portofolio yang terdiversifikasi dengan baik untuk mengurangi risiko investasi mereka. Meskipun pendekatan ini mungkin menghasilkan pertumbuhan yang lebih lambat daripada pendekatan berisiko tinggi, *risk avoider* merasa nyaman dengan pemeliharaan nilai investasinya dan memprioritaskan perlindungan modal daripada mencari keuntungan besar. *Risk avoider* juga dapat terlihat dalam pengelolaan keuangan sehari-hari mereka, di mana mereka cenderung memiliki tabungan yang cukup besar untuk menghadapi situasi darurat atau ketidakpastian keuangan. Mereka akan menghindari utang yang berlebihan atau pengeluaran yang berisiko tinggi. Meskipun tindakan ini mungkin membuat pertumbuhan kekayaan mereka berjalan lebih lambat, *risk avoider* merasa nyaman dengan keamanan finansial yang mereka peroleh dari pengambilan keputusan konservatif mereka. Dalam banyak kasus, pendekatan ini dapat memberikan rasa keamanan dan ketenangan pikiran bagi *risk avoider*, meskipun pada saat yang sama, mereka mungkin melewatkan peluang investasi yang berisiko tinggi yang dapat menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi.

b. Hati-hati pada risiko (*Risk Indifference*)

Karakteristik ini adalah dimana sang investor sangat hati-hati atau begitu menghitung terhadap segala dampak yang akan terjadi jika keputusan tersebut dilakukan. Sikap netral terhadap risiko sebenarnya merupakan sikap antara dua sikap yang ekstrim yaitu sikap penghindar risiko dan pencari risiko. *Risk indifference* atau sikap hati-hati terhadap risiko terkait saham mengacu pada perilaku investor yang tidak terlalu peduli dengan risiko yang mereka hadapi dalam berinvestasi dalam saham. Mereka cenderung memiliki pandangan netral terhadap risiko dan pengembalian, dengan fokus pada tujuan investasi jangka panjang. Investor dengan sikap ini mungkin akan memilih portofolio yang seimbang antara saham dan

obligasi untuk mencapai keseimbangan antara potensi pengembalian dan perlindungan modal. Mereka akan mengambil risiko yang dianggap wajar dan dapat dikelola, tetapi tidak akan terlalu terlibat dalam spekulasi atau eksposur yang tinggi terhadap pergerakan pasar saham. Sikap hati-hati terhadap risiko ini dapat mencerminkan pendekatan yang lebih tenang dan konservatif dalam berinvestasi, dengan fokus pada pertumbuhan yang stabil dan perlindungan terhadap potensi kerugian yang signifikan.

c. **Suka pada risiko (*Risk Seeker*)**

Karakteristik seperti ini adalah tipe yang begitu suka pada risiko. karena baginya semakin tinggi risiko semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang akan diperolehnya. Karakteristik investor tersebut yang membuat perlunya manajemen risiko yang tepat agar terhindar dari kerugian yg lebih parah dalam pengambilan keputusan keputusan. Risiko investasi dapat di atasi, di antisipasi dan diterima. *Risk seeker* adalah tipe investor yang memiliki ketertarikan tinggi pada risiko dalam investasi di pasar saham. Mereka cenderung mencari peluang investasi yang berpotensi memberikan pengembalian yang tinggi, bahkan jika itu berarti mengambil risiko yang lebih besar. Investor seperti ini mungkin bersedia untuk mengalokasikan sebagian besar portofolio mereka ke dalam saham atau instrumen berisiko tinggi lainnya dalam upaya untuk mencapai keuntungan yang substansial dalam waktu singkat. Mereka dapat melihat risiko sebagai peluang dan bersedia menerima fluktuasi pasar yang signifikan sebagai bagian dari perjalanan investasi mereka. Pendekatan ini dapat menghasilkan hasil yang menguntungkan dalam jangka panjang jika dilakukan dengan cermat, tetapi juga dapat mengakibatkan kerugian yang besar jika risiko tidak dikelola dengan baik.

3. Risiko investasi saham

a. **Risiko investasi saham**

Investor dalam mengambil setiap keputusan investasi adalah selalu berusaha untuk meminimalisir berbagai risiko yang timbul, baik risiko yang bersifat jangka pendek maupun risiko yang

bersifat jangka panjang. Setiap perubahan berbagai kondisi mikro dan makro ekonomi akan turut mendorong terbentuknya berbagai kondisi yang mengharuskan seorang investor memutuskan apa yang harus dilakukan dan strategi apa yang diterapkan agar ia tetap memperoleh *return* yang di harapkan.

Setiap pilihan investasi akan berkaitan dengan dua hal, risiko dan return. Keduanya merupakan hubungan sebab akibat dan hubungan saling kontradiktif. Dalam teori investasi, dikenal istilah “*high risk high return, low risk low return*”. Sebuah rumus yang berbanding lurus. Secara umum, risiko investasi dibagi ke dalam dua jenis, Investasi berisiko rendah, yaitu investasi yang dianggap aman karena tingkat melencengnya penerimaan return yang relatif rendah. dan Investasi berisiko tinggi, yaitu investasi yang memiliki tingkat kegagalan tinggi terhadap return yang akan diperoleh. Investasi jenis ini sering disebut investasi spekulasi.⁸⁴ Sehingga dalam investasi, penting untuk memahami bahwa risiko dan return selalu saling terkait, dan keputusan investasi harus dilakukan dengan hati-hati sesuai dengan profil risiko dan tujuan keuangan individu. Semakin tinggi risiko yang diambil, semakin besar potensi returnnya, tetapi juga semakin besar potensi kerugian. Karena itu, investor perlu memahami dengan baik risiko dan belajar mengelolanya agar dapat mencapai tujuan investasi mereka. Terlepas dari jenis investasi yang dipilih, pengetahuan dan diversifikasi portofolio merupakan kunci untuk mencapai hasil investasi yang seimbang. Dalam berinvestasi risiko yang akan didapatkan antara lain :

1) Tidak ada pembagian deviden

Ini terjadi jika emiten tidak dapat membukukan laba pada tahun berjalan atau Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) memutuskan untuk tidak membagikan deviden kepada pemegang saham karena laba yang diperoleh akan digunakan untuk ekspansi usaha. Penyebab utama dari tidak adanya pembagian deviden bisa bervariasi, mulai dari kinerja perusahaan yang kurang baik hingga keputusan untuk menggunakan laba yang diperoleh untuk

⁸⁴ Mardhiyah Hayati, “Investasi Menurut Prespektif Ekonomi Islam”.*Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, Vol.1 No.1,(2016), hal.3.

ekspansi usaha dan pertumbuhan masa depan. Keputusan ini penting karena dapat memengaruhi persepsi dan harapan investor terhadap kinerja perusahaan serta tingkat pengembalian investasi mereka. Tidak adanya pembagian deviden dapat menjadi tanda bagi investor bahwa perusahaan fokus pada pertumbuhan jangka panjang, meskipun hal ini juga dapat mengecewakan bagi investor yang mengharapkan penerimaan deviden sebagai bagian dari pengembalian investasi mereka.

2) *Capital Loss*

Investor akan mengalami *capital loss*, jika harga beli saham lebih besar dari harga jual. *Capital loss* dalam pasar saham merujuk pada penurunan nilai pasar dari saham yang dimiliki oleh seorang investor dibandingkan dengan harga belinya. Hal ini bisa terjadi karena berbagai faktor, seperti fluktuasi pasar, kondisi ekonomi yang buruk, kinerja perusahaan yang mengecewakan, atau bahkan berita negatif yang memengaruhi persepsi investor terhadap saham tersebut. *Capital loss* adalah aspek penting yang harus dipertimbangkan oleh investor dalam mengelola portofolio saham mereka, karena dapat berdampak signifikan pada nilai investasi mereka. Untuk mengurangi risiko *capital loss*, investor sering menggunakan berbagai strategi, termasuk diversifikasi portofolio, analisis fundamental, dan analisis teknikal, serta mengikuti berita dan tren pasar dengan cermat.

3) Risiko likuidasi

Apabila perusahaan likuiditas, ada kemungkinan para pemegang saham tidak akan mendapatkan apa-apa karena aktiva perusahaan sudah digunakan untuk membayar kewajiban emiten. Risiko likuiditas dalam pasar saham merujuk pada ketidakmampuan untuk dengan cepat menjual atau membeli saham dengan harga yang wajar tanpa signifikan memengaruhi harga pasar. Hal ini terutama berlaku untuk saham yang memiliki volume perdagangan rendah atau kurang likuid. Risiko likuiditas dapat menjadi masalah jika seorang investor perlu segera menjual sahamnya tetapi tidak ada pembeli yang bersedia atau volume perdagangan sangat rendah, yang dapat

mengakibatkan harga saham turun drastis. Ini dapat mengakibatkan kerugian substansial bagi investor. Oleh karena itu, penting bagi investor untuk memperhitungkan risiko likuiditas saat memilih saham dan mempertimbangkan seberapa mudahnya untuk menjual atau membeli saham tersebut di pasar. Diversifikasi portofolio dan perencanaan investasi yang bijak adalah salah satu cara untuk mengurangi risiko likuiditas.

4) Saham *delisting* dari bursa

Dalam suatu kondisi dan alasan tertentu saham dapat dihapus pencatatannya dari bursa. Apabila ini terjadi, saham tersebut tidak dapat diperdagangkan. Untuk mengurangi risiko investasi, investor harus mengenal jenis risiko investasi. Jenis risiko investasi di kelompokkan dalam dua kelompok besar yaitu:

a) Risiko sistematis (*systematic risk*)

Risiko sistematis adalah risiko yang tidak bisa di diversifikasikan atau dengan kata lain risiko yang sifatnya mempengaruhi secara menyeluruh, apabila risiko sistematis muncul dan terjadi maka semua jenis saham akan terkena dampaknya, sehingga investasi pada satu jenis saham ataupun lebih tidak dapat mengurangi kerugian. Risiko sistematis adalah jenis risiko yang tidak dapat dihindari atau dieliminasi melalui diversifikasi portofolio karena risiko sistematis bersifat makro atau bersifat sistemik yang memengaruhi seluruh pasar saham atau bahkan seluruh ekonomi. Ketika saham *delisting*, terutama karena kinerja buruk atau masalah internal perusahaan, hal ini sering kali mencerminkan adanya risiko sistematis yang lebih besar dalam perekonomian atau industri yang bersangkutan. Investor yang memiliki saham yang mengalami *delisting* dapat menghadapi kerugian besar karena biasanya harga saham tersebut turun tajam atau bahkan menjadi tidak likuid. Ini adalah contoh nyata bagaimana risiko sistematis dapat berdampak negatif pada investasi di pasar saham, terlepas dari diversifikasi yang telah dilakukan dalam portofolio mereka. Oleh karena itu, investor perlu memahami

risiko sistematis dan mempertimbangkan cara untuk mengelolanya dalam strategi investasi mereka.⁸⁵

b) Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)

Risiko tidak sistematis adalah risiko yang dapat didiversifikasikan atau hanya berdampak terhadap suatu saham atau sektor tertentu, karena risiko tersebut dapat diatasi dengan cara melakukan diversifikasi produk. Investasi pada masalah ini harusnya tersebar ke dalam berbagai jenis saham dari berbagai sektor, sehingga jika satu jenis saham merugi, masih ada jenis saham lain yang menguntungkan.⁸⁶ Di sisi lain, risiko tidak sistematis adalah risiko yang dapat diatasi melalui diversifikasi. Dalam konteks saham delisting, risiko ini berkaitan dengan kondisi internal perusahaan yang menyebabkan delisting, seperti masalah manajemen, kinerja keuangan yang buruk, atau pelanggaran aturan bursa. Investor yang memiliki saham yang mengalami delisting akibat risiko tidak sistematis ini dapat mengurangi dampaknya dengan memiliki berbagai jenis saham dari berbagai sektor yang berbeda dalam portofolio mereka. Dengan melakukan diversifikasi, mereka dapat mengamankan investasi mereka dari risiko yang terkait dengan saham individu yang mengalami masalah. Oleh karena itu, pemahaman terhadap risiko sistematis dan tidak sistematis sangat penting bagi investor dalam mengelola portofolio mereka dan merespons situasi delisting saham dengan lebih baik.

b. Risiko Investasi Saham Syariah

Dalam bahasa Arab, *gharar* berarti risiko, kadang juga merujuk ketidapastian (*uncertainty*). Bisnis adalah pengambilan risiko, karena risiko karena selalu terdapat dalam aktivitas ekonomi. Ditambah lagi adanya prinsip dasar *no risk no return*, selain karena alasan riba, prinsip ini juga yang membawa implikasi penolakan terhadap bunga dalam pinjaman dan sekuritas yang dianggap *risk-free*. Kalau kemudian risiko ini

⁸⁵ *Ibid*, hal. 15

⁸⁶ Mardiyah Hayati, "Investasi Menurut Perspektif Ekonomi Islam". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, Vol.1 No.1,(2016), hal.3

secara sederhana disamakan dengan ketidakpastian adalah di anggap *gharar* dan dilarang.

Dalam literatur keuangan, umumnya risiko di ukur dengan *beta* atau *standard deviasi*. namun besaran ini tidak dapat memberikan mana yg *gharar* dan mana yang bukan. Oleh karena itu, dalam analisis ekonomi *gharar* dapat di jelaskan dengan ukuran obyektifnya. Dalam konteks analisis saham syariah, risiko *gharar* memegang peran penting karena prinsip-prinsip syariah menekankan pentingnya menghindari ketidakpastian yang tidak dapat diterima. Risiko *gharar* dapat muncul dalam beberapa aspek investasi saham syariah. Pertama, dalam memeriksa kepatuhan perusahaan terhadap prinsip-prinsip syariah, investor perlu memastikan bahwa perusahaan yang akan diinvestasikan tidak terlibat dalam aktivitas haram seperti riba, judi, atau produksi alkohol. Oleh karena itu, pemahaman mendalam tentang bisnis perusahaan dan praktik operasionalnya menjadi penting untuk menghindari risiko *gharar*.

Selain itu, risiko *gharar* juga terkait dengan perbandingan pendapatan yang berasal dari aktivitas yang halal dan haram dalam perusahaan. Investor harus memeriksa dengan cermat komposisi pendapatan perusahaan untuk memastikan bahwa sebagian besar pendapatannya berasal dari aktivitas yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Terakhir, transparansi dalam laporan keuangan juga menjadi faktor penting dalam mengidentifikasi risiko *gharar*. Investor harus memiliki akses yang cukup terhadap informasi perusahaan untuk menilai secara objektif tingkat kepatuhan dan risiko yang terkait. Dengan memahami risiko *gharar* dan cara mengidentifikasinya, investor saham syariah dapat membangun portofolio yang lebih sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, mengurangi risiko pelanggaran prinsip-prinsip tersebut, dan menghasilkan keuntungan yang sesuai dengan nilai-nilai etika syariah. Hal ini menciptakan landasan yang lebih kokoh untuk berinvestasi dalam saham syariah dengan keyakinan bahwa investasi tersebut sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dan menghindari risiko yang tidak diinginkan.

4. Mengukur risiko investasi saham

Risiko investasi sesungguhnya adalah ketidaksesuaian antara *expected return* (hasil yang diharapkan) dengan *return* (kembali) aktualnya. Artinya risiko merupakan penyimpangan dari fakta *return* yang diterima. Untuk itu, menghitung risiko investasi dapat ditentukan dari tingkat penyimpangan *return* yang diharapkan. Menentukan risiko investasi dapat diukur menggunakan :

a. *Standard deviation* (standar deviasi)

Standar deviasi digunakan untuk mengukur tingkat penyebaran (*dispersion*) atau variasi dari *return* (kembali) disekitar *return* rata-rata (*average return*) atau *expected return* (kembali yang diharapkan). Jika tingkat penyebaran berada jauh dari rata-rata *return*, maka berarti sekuritas yang diukur mempunyai risiko tinggi. Semakin tinggi standar deviasi atau instrumen investasi, berarti instrumen investasi tersebut semakin berisiko tinggi, demikian pula sebaliknya semakin kecil standard deviasi suatu instrumen investasi, maka semakin kecil tingkat risikonya.⁸⁷

Untuk mengetahui atau menghitung deviasi standar dapat digunakan rumus sebagai berikut :

$$SD = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (r_i - r)^2}{n - 1}}$$

Keterangan :

SD : Standard deviasi

$\sum_{i=1}^n$: nilai ke n

r_i : *actual return* dan *expected return*

Berdasarkan rumus diatas menunjukkan bahwa factor *return* ke i (r_i) dengan *return* actual (r). semakin besar selisih antara *actual return* dengan *expected return* maka suatu instrumen mengandung risiko yang tinggi.

⁸⁷ Nor Hadi, *Pasar Modal Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), h. 202.

b. Koefisien Variasi

Koefisien variasi adalah suatu statistik yang digunakan untuk mengukur penyebaran (*dispersion*) relative *return* (kembali) suatu sekuritas. Penggunaan koefisien variasi ini untuk membandingkan dua sekuritas atau lebih yang mempunyai tingkat *return* yang berbeda-beda.⁸⁸ Untuk mengukur koefisien variasi menggunakan rumus:

$$CV = \frac{SD}{r}$$

Keterangan :

CV = koefisien variasi

SD = Standar deviasi

r = *return* rata-rata atau *return* yang diharapkan.

5. Manfaat manajemen risiko investasi

Dalam penerepan manajemen risiko investasi akan didapatkan beberapa manfaat dimana dapat membantu mengurangi potensi kerugian karena dengan mengidentifikasi dan mengevaluasi risiko-risiko yang terkait dengan setiap investasi, investor dapat mengambil langkah-langkah yang diperlukan untuk mengelola atau mengurangi risiko tersebut. Ini dapat mencakup diversifikasi portofolio, penggunaan instrumen keuangan derivatif, atau pemilihan instrumen investasi yang sesuai dengan toleransi risiko individu. Selain itu, manajemen risiko juga membantu investor membuat keputusan investasi yang lebih baik. Jika memahami risiko yang terkait dengan setiap investasi, investor dapat membuat keputusan yang lebih rasional dan objektif. Mereka dapat menghindari keputusan impulsif atau emosional yang dapat mengakibatkan kerugian. Manajemen risiko juga membantu investor memahami hubungan antara risiko dan imbal hasil, sehingga mereka dapat memilih investasi yang sesuai dengan tujuan keuangan mereka. Secara keseluruhan, manajemen risiko investasi membantu meningkatkan kemungkinan kesuksesan

⁸⁸ *Ibid*, hal.203.

investor di pasar modal. Manfaat dengan di terapkannya manajemen risiko adalah antara lain:

- a. Investor memiliki ukuran kuat sebagai pijakan dalam mengambil setiap keputusan, sehingga para para menjadi lebih berhati-hati dan selalu menempatkan ukuran-ukuran dalam berbagai keputusan.
- b. Mampu memberi arah bagi investor dalam melihat pengaruh-pengaruh yang mungkin timbul baik secara jangka pendek dan jangka panjang
- c. Memungkinkan investor memperoleh risiko kerugian yang minimum.
- d. Dengan adanya konsep manajemen risiko yang dirancang secara detail maka artinya investor telah membangun arah dan mekanisme secara berkelanjutan.

F. Harga Saham

Harga saham adalah nilai suatu perusahaan yang nilai investasinya di tetapkan oleh suatu perusahaan. Ketika pertama kali saham dicatatkan di bursa efek pada pagi hari sebelum perdagangan di bursa di mulai saham tersebut sudah mempunyai harga, yaitu harga perdana. pada umumnya harga perdana tercantum dalam prospektus sebagai harga tetap yang harus di bayar oleh investor tanpa di tambah biaya transaksi.⁸⁹ Harga saham adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada waktu yang ditentukan oleh pelaku pasar serta oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan. Beberapa harga saham menurut jenis nya yakni antara lain :

1. Harga Nominal

Harga nominal merupakan harga yang tercatat dalam sertifikat saham yang telah ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang di keluarkan. Besarnya harga nominal memiliki arti penting, karena deviden yang dibayarkan atas saham biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal. Nilai

⁸⁹ I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*(Jakarta: Erlangga,2015), hal.42

nominal ini seringkali relatif rendah dan memiliki arti yang lebih simbolis daripada substansial dalam penilaian saham. Nilai nominal tidak mencerminkan nilai pasar aktual saham tersebut, yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran di pasar saham. Sebagai contoh, jika sebuah perusahaan memiliki saham dengan nilai nominal sebesar \$1, itu tidak berarti bahwa saham tersebut akan selalu diperdagangkan atau memiliki nilai pasar yang sama persis dengan \$1. Harga saham di pasar dapat naik atau turun, bahkan jauh melampaui nilai nominal, tergantung pada faktor-faktor seperti kinerja perusahaan, sentimen pasar, dan faktor eksternal lainnya. Oleh karena itu, harga nominal biasanya digunakan sebagai referensi hukum dan administratif dalam dokumen perusahaan, seperti dalam proses pembayaran dividen atau pemecahan saham, tetapi tidak mencerminkan nilai aktual atau harga pasar saham tersebut.

2. Harga Perdana

Harga perdana merupakan harga pada waktu saham dicatat di bursa efek dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana yang disebut dengan IPO (*Initial Public Offering*). Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan perusahaan public yang terdaftar di bursa.⁹⁰ Harga perdana ini ditentukan oleh perusahaan bersama dengan penasehat keuangan dan umumnya mencerminkan hasil dari proses penilaian dan analisis pasar yang cermat. Harga perdana adalah harga yang pertama kali diperdagangkan di pasar saham saat saham tersebut masuk ke bursa saham. Hal ini menjadi harga acuan bagi investor yang ingin membeli saham perusahaan tersebut saat IPO. Harga perdana dapat berfluktuasi seiring dengan permintaan dan penawaran dari investor, dan dapat mencerminkan ekspektasi pasar terhadap prospek perusahaan. Ini adalah salah satu aspek penting dalam proses IPO yang memiliki dampak signifikan pada penarikan dana perusahaan dan tingkat minat investor terhadap saham tersebut.

⁹⁰ *Ibid. hal.68*

3. Harga Pasar

Harga pasar adalah harga jual dari masing-masing investor yang lain. Harga ini terbentuk setelah saham di catatkan di bursa efek. Transaksi disini tidak lagi melibatkan emiten dan penjamin emisi. Harga ini disebut sebagai harga di pasar sekunder, dimana harga tersebut benar benar mewakili harga perusahaan penerbitnya. Harga yang setiap hari di umumkan di surat kabar atau media lain merupakan harga pasar yang tercatat pada waktu penutupan (*closing price*) aktivitas di Bursa Efek Indonesia yang akan digunakan sebagai harga saham pembukaan keesokan harinya saat pembukaan bursa.

Harga saham di pasar sering kali bergerak bersama-sama, yaitu turun bersama dan naik bersama walaupun tidak untuk keseluruhan jenis saham. sebagian jenis saham mungkin bergerak naik, sebagian lagi bergerak turun dan sebagian lagi stagnan (tidak berubah). Banyak faktor-faktor yang mempengaruhi antara lain faktor ekonomi, politik, hukum dan sosial yang dapat mendorong sentimen pelaku pasar untuk berperilaku secara emosional dalam proses tawar menawar harga saham. Pengertian ini mencerminkan kompleksitas pasar saham yang dipengaruhi oleh berbagai faktor dan perilaku emosional para pelaku pasar yang dapat memengaruhi harga saham secara keseluruhan.

Nilai sebuah perusahaan yang berarti nilai kinerja dan kesehatan perusahaan juga mempengaruhi harga sahamnya. Kesehatan perusahaan adalah jaminan investor untuk memprediksi keuntungan yang akan di terimanya dimasa yang akan datang. Apabila kinerja perusahaan baik tentu keuntungan investor dalam pembagian deviden akan bertambah dan harga sahamnya akan semakin tinggi. Investor melakukan penilaian terhadap harga saham dengan membandingkan nilai intrinsik perusahaan dengan harga saham. Sehingga di ketahui apakah harga saham *overvalued* atau *undervalued*.⁹¹

⁹¹ Beny Sinaga, *Kitab Suci Pemain Saham 2: Buku Saham Paling Fundamental* (Cibubur: Gramedia,2011), hal.27.

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham ialah :⁹²

Harga saham yang terjadi di pasar modal selalu berfluktuasi dari waktu ke waktu. Fluktuasi harga dari suatu saham tersebut akan ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan. Jika jumlah penawaran lebih besar dari jumlah permintaan pada umumnya, kurs harga saham akan turun. Sebaliknya jika jumlah permintaan lebih besar dari jumlah penawaran terhadap suatu efek maka harga saham cenderung akan naik. faktor-faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham yaitu:

1. Faktor Internal

- a. Pengumuman-pengumuman seperti pemasaran, produksi, dan penjualan mencakup informasi tentang strategi dan kinerja perusahaan yang dapat memengaruhi prospek keuangan perusahaan di masa depan. Contoh pengumuman internal meliputi rincian kontrak baru yang dapat meningkatkan pendapatan, perubahan harga produk yang dapat memengaruhi profitabilitas, penarikan produk baru yang dapat memengaruhi reputasi perusahaan, laporan produksi yang menggambarkan kapasitas produksi, laporan keamanan produk yang berhubungan dengan kepercayaan konsumen, dan laporan penjualan yang mencerminkan kinerja bisnis. Pengumuman-pengumuman ini dapat memiliki dampak signifikan pada harga saham karena para investor akan merespons informasi ini dengan cara yang mencerminkan penilaian mereka terhadap prospek perusahaan di masa depan.
- b. Pengumuman pendanaan, seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang. Hal ini dapat mencakup pengumuman terkait penawaran saham baru (emisi saham) atau penerbitan obligasi dan utang perusahaan (penerbitan obligasi). Pengumuman emisi saham baru menunjukkan bahwa perusahaan berencana untuk menjual lebih banyak saham kepada investor, yang dapat memengaruhi persediaan saham yang ada dan nilai

⁹² *Ibid*, hal. 53

kepemilikan pemegang saham saat ini. Di sisi lain, pengumuman penerbitan obligasi atau utang mencerminkan langkah perusahaan untuk mendapatkan dana melalui pinjaman, yang juga memiliki dampak pada struktur modal dan kewajiban perusahaan. Kedua jenis pengumuman ini penting bagi investor karena dapat mempengaruhi valuasi saham dan evaluasi risiko investasi dalam portofolio mereka.

- c. Pengumuman badan direksi manajemen (management board of director announcement) seperti perubahan dan penggantian direktur, manajemen dan struktur organisasi. Faktor-faktor ini penting bagi investor karena perubahan dalam kepemimpinan atau struktur organisasi perusahaan dapat memiliki dampak signifikan pada arah strategis dan kinerja jangka panjang perusahaan tersebut. Investor akan mencermati apakah pergantian kepemimpinan tersebut dapat membawa perubahan positif atau negatif dalam strategi bisnis, profitabilitas, atau nilai perusahaan. Oleh karena itu, pengumuman badan direksi manajemen menjadi salah satu aspek penting yang memengaruhi harga saham dan evaluasi risiko dalam pengambilan keputusan investasi.
- d. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, Earning Per Share (EPS), Diveden Per Share (DPS), Price Earning Ratio, Net Profit Margin, Return On Asset dll.

2. Faktor Eksternal

- a. Pengumuman dari pemerintah yang memengaruhi pasar saham mencakup pengumuman-pengumuman dari pemerintah yang dapat berdampak signifikan terhadap kondisi ekonomi secara keseluruhan. Ini termasuk perubahan dalam suku bunga tabungan dan deposito yang dapat memengaruhi tingkat pengembalian alternatif bagi investor, pergerakan kurs valuta asing yang dapat memengaruhi daya saing ekspor dan impor perusahaan, serta tingkat inflasi yang dapat mempengaruhi daya beli dan

biaya produksi. Selain itu, berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah dapat memengaruhi perusahaan secara langsung, seperti perubahan peraturan pajak, regulasi sektor industri tertentu, atau kebijakan fiskal dan moneter yang dapat memengaruhi likuiditas pasar dan kepercayaan investor. Oleh karena itu, pengumuman-pengumuman dari pemerintah ini menjadi penting dalam analisis fundamental pasar saham dan pengambilan keputusan investasi.

- b. Pengumuman hukum, seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya. Pengumuman-pengumuman ini dapat memiliki dampak signifikan terhadap harga saham perusahaan yang bersangkutan, karena investor akan mengevaluasi potensi dampak hukum terhadap kinerja dan reputasi perusahaan. Tuntutan hukum yang signifikan dapat mengakibatkan kerugian finansial yang substansial atau mengganggu operasional perusahaan, yang pada gilirannya dapat memengaruhi harga sahamnya di pasar. Oleh karena itu, pengumuman-pengumuman hukum merupakan faktor eksternal yang perlu diperhatikan oleh investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar saham.
- c. Pengumuman industri sekuritas, seperti laporan pertemuan tahunan, insider trading, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan penundaan trading Laporan dari pertemuan tahunan yang mencerminkan kinerja industri, aktivitas insider trading yang dapat mengindikasikan kepercayaan dari pihak dalam industri terhadap prospeknya, serta data terkait volume atau harga saham perdagangan yang mencerminkan aktivitas pasar secara keseluruhan. Selain itu, pengumuman pembatasan penundaan trading yang dikeluarkan oleh bursa atau regulator juga dapat memengaruhi pasar. Pengumuman-pengumuman ini memberikan gambaran tentang kondisi dan tren industri sekuritas yang bisa mempengaruhi harga saham secara

kolektif. Oleh karena itu, investor memantau dengan cermat pengumuman-pengumuman ini untuk mengambil keputusan investasi yang lebih baik..⁹³

Faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kondisi fundamental emiten, permintaan dan penawaran, tingkat suku bunga, valuta asing, dana asing dan indeks harga saham gabungan. Berdasarkan kesimpulan diatas dapat disimpulkan bahwa faktor-faktor yang menentukan perubahan harga saham sangat beragam seperti pengumuman dari pemerintah, pengumuman hukum, dan pengumuman industri sekuritas merupakan faktor eksternal yang memiliki dampak signifikan pada harga saham di pasar modal. Pengumuman-pengumuman pemerintah memengaruhi kondisi ekonomi secara keseluruhan dan regulasi yang berlaku, sementara pengumuman hukum memengaruhi kinerja dan reputasi perusahaan secara langsung. Pengumuman industri sekuritas mencerminkan kondisi dan tren industri yang mempengaruhi harga saham secara kolektif. Oleh karena itu, pemantauan dan pemahaman terhadap faktor-faktor eksternal ini menjadi penting dalam analisis fundamental pasar saham dan pengambilan keputusan investasi. Namun yang paling utama adalah kekuatan pasar itu sendiri. Sesuai dengan hukum ekonomi semakin tinggi permintaan akan saham tersebut maka harga saham akan naik.

G. Daily Earning at Risk

Daily Earning at Risk adalah suatu metode untuk mengukur tingkat keuntungan saham berdasarkan karakter risiko yang di dapat. Risiko tersebut dapat diukur berdasarkan pendapatan harian berisiko yang di dapat dari perubahan harga saham setiap harinya. Di dalam metode ini kita dapat mengetahui bagaimana pengukuran tingkat risiko dapat memberikan informasi kepada setiap investor yang akan membeli atau menjual saham nya di bursa efek saham JII.

⁹³ Beny Sinaga, *Kitab Suci Pemain Saham 2: Buku Saham Paling Fundamental* (Cibubur: Gramedia,2011), hal.27.

1. Kelebihan Metode Daily Earning at Risk

Metode *daily earning at risk* dalam penilaian risiko harga saham memiliki beberapa kelebihan yang membuatnya menjadi pilihan yang relevan dan berguna bagi para investor dan manajer portofolio. Beberapa kelebihan utama dari metode *Daily Earning at Risk* yaitu:⁹⁴

a. Perhitungan Lebih Realistis

Daily earning at risk mencerminkan risiko harga saham dengan mempertimbangkan fluktuasi harga harian yang sebenarnya. Dalam banyak kasus, pergerakan harga saham dalam satu hari dapat lebih signifikan daripada pergerakan dalam periode waktu yang lebih lama. Dengan menggunakan DEAR, investor dapat lebih akurat dalam memodelkan risiko dan menangkap volatilitas harga saham secara lebih realistis. DEAR juga memberikan gambaran yang lebih realistis tentang bagaimana volatilitas harian dapat mempengaruhi portofolio investasi. Ini membantu investor untuk merencanakan tindakan yang sesuai dengan tingkat risiko harian yang mereka hadapi. Sebagai contoh, jika DEAR menunjukkan risiko harian yang tinggi, seorang investor mungkin memilih untuk lebih berhati-hati dalam melakukan perdagangan harian atau mempertimbangkan diversifikasi portofolio untuk mengurangi paparan terhadap perubahan harga yang signifikan. Dengan demikian, DEAR adalah alat yang berharga dalam membantu investor untuk mengelola risiko harian dengan lebih baik dan membuat keputusan investasi yang lebih terinformasi.

b. Fokus Pada Komponen Earning (Pendapatan)

Metode DEAR berfokus pada earning atau pendapatan harian. Dengan demikian, metode ini menilai risiko berdasarkan fluktuasi pendapatan yang terjadi setiap

⁹⁴ Arief Gunawan dan Rodoni, *Analisis Penggunaan Metode Daily Earning at Risk Dalam Menghitung Risiko Harga Saham: Studi Kasus Perusahaan Yang Bergerak Dibidang Industri Bahan Bangunan dan Tambang Yang Termasuk Saham JII*, Jurnal Ekonomi Sosial 2018 Vol. 8 No. 1, hal. 1-12

hari. Hal ini penting karena pergerakan harga saham seringkali terkait dengan berita atau peristiwa spesifik yang mempengaruhi pendapatan perusahaan. Sehingga DEAR membantu mengidentifikasi risiko yang berkaitan dengan faktor-faktor fundamental perusahaan. Pendekatan ini menggambarkan risiko dengan cara yang lebih terkait dengan kinerja fundamental perusahaan, mengingat bahwa fluktuasi harga saham seringkali dipengaruhi oleh berita, peristiwa, atau laporan pendapatan perusahaan. Dengan memeriksa fluktuasi pendapatan harian, investor dapat lebih akurat mengukur risiko yang terkait dengan faktor-faktor ini. Metode DEAR membantu memahami bagaimana berbagai berita atau kejadian dapat memengaruhi pendapatan harian suatu perusahaan dan, akibatnya, potensi dampaknya terhadap harga saham. Selain itu, metode DEAR memungkinkan investor untuk mengidentifikasi risiko harian yang lebih spesifik. Ini memungkinkan investor untuk lebih memahami potensi kerugian yang dapat terjadi dalam satu hari perdagangan, yang dapat membantu dalam perencanaan strategi manajemen risiko yang lebih tepat. Dengan demikian, metode DEAR memberikan wawasan yang lebih mendalam tentang risiko harian dalam investasi saham dan membantu investor untuk membuat keputusan investasi yang lebih terinformasi dan berdasarkan fundamental perusahaan.

c. Tidak Bergantung Pada Distribusi Asumsi Nnormal

Metode DEAR tidak mengasumsikan distribusi normal untuk pergerakan harga saham. Sebaliknya, metode ini berdasarkan pada simulasi monte carlo yang memodelkan distribusi harga saham berdasarkan data historis yang sebenarnya. Pendekatan ini lebih fleksibel dan dapat menangkap distribusi harga saham yang lebih kompleks dan asimetris, yang lebih sesuai dengan perilaku pasar sebenarnya. Pendekatan ini memberikan fleksibilitas yang lebih besar dalam memodelkan risiko, karena memungkinkan investor untuk memasukkan berbagai

variabel dan asumsi yang sesuai dengan kondisi pasar yang kompleks dan beragam. Dengan demikian, metode DEAR membantu investor untuk mendekati pengukuran risiko dengan cara yang lebih realistis, mengingat perilaku harga saham yang seringkali tidak sesuai dengan distribusi normal. Dengan demikian, metode DEAR meningkatkan akurasi dalam menilai risiko harian dan membantu investor untuk mengambil keputusan investasi yang lebih baik berdasarkan pemahaman yang lebih mendalam tentang kompleksitas pasar saham.

d. Integrasi Faktor Waktu

Metode DEAR memperhitungkan faktor waktu dalam penilaian risiko. Dengan memodelkan fluktuasi harga harian secara langsung, metode ini mengakomodasi perubahan harian dalam portofolio dan memperhitungkan dampaknya terhadap risiko dari waktu ke waktu. Hal ini membantu investor dalam manajemen risiko secara dinamis dan mengadaptasi strategi investasi sesuai dengan kondisi pasar yang berubah. Pendekatan DEAR memungkinkan investor untuk memahami bagaimana fluktuasi harian dalam pendapatan atau earning dapat berdampak pada nilai portofolio mereka dari waktu ke waktu. Hal ini membantu dalam mengidentifikasi periode waktu di mana risiko dapat meningkat secara signifikan dan mengambil tindakan yang tepat untuk melindungi investasi mereka. Selain itu, memperhitungkan faktor waktu juga memungkinkan investor untuk merencanakan langkah-langkah manajemen risiko jangka panjang dan mengukur dampaknya terhadap tujuan investasi mereka. Dengan demikian, metode DEAR tidak hanya memberikan pandangan yang lebih akurat tentang risiko harian, tetapi juga membantu investor dalam mengembangkan strategi investasi yang lebih responsif dan adaptif terhadap dinamika pasar.

e. Memungkinkan Analisis Portofolio Yang Komprehensif

DEAR dapat diaplikasikan dalam analisis portofolio yang melibatkan beberapa saham atau instrumen keuangan.

Dengan memperhitungkan risiko harian pada tingkat individu saham, investor dapat mengidentifikasi bagaimana fluktuasi harga saham pada level portofolio secara keseluruhan mempengaruhi risiko keseluruhan dan kinerja investasi mereka. Penerapan DEAR dalam analisis portofolio juga membantu investor dalam merencanakan strategi diversifikasi yang lebih efektif. Dengan mengevaluasi risiko harian pada setiap saham atau instrumen, investor dapat mengidentifikasi aset-aset yang memiliki korelasi yang tinggi atau rendah. Aset dengan korelasi yang rendah dapat memberikan manfaat diversifikasi yang lebih besar karena mereka cenderung bergerak secara independen satu sama lain. Sebaliknya, aset dengan korelasi yang tinggi dapat memiliki dampak yang lebih signifikan pada risiko portofolio secara keseluruhan. Dengan demikian, DEAR membantu investor dalam memilih kombinasi aset yang sesuai dengan profil risiko mereka dan menciptakan portofolio yang lebih seimbang.

f. Kemampuan Pengambilan Keputusan Yang Cepat

Menghitung risiko harian dengan DEAR, investor dapat mendapatkan wawasan tentang potensi kerugian pada tingkat harian dan merespons dengan cepat terhadap perubahan pasar. Hal ini membantu dalam mengambil keputusan perdagangan dan manajemen risiko yang lebih adaptif dan responsif. DEAR juga memberikan keuntungan tambahan dalam manajemen risiko jangka pendek. Investor dapat memahami bagaimana perubahan harga saham pada tingkat harian mempengaruhi eksposur risiko mereka dalam jangka waktu yang lebih singkat. Ini memungkinkan mereka untuk mengadaptasi strategi investasi mereka seiring dengan perubahan pasar yang terjadi dalam waktu singkat. Dengan demikian, DEAR membantu investor dalam memperkuat manajemen risiko mereka, yang merupakan elemen kunci dalam mencapai tujuan investasi jangka pendek maupun jangka panjang.

2. Kekurangan Metode Daily Earning at Risk

Meskipun metode *Daily Earning at Risk* (DEAR) memiliki beberapa kelebihan, seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, namun ada juga beberapa kekurangan yang perlu diperhatikan dalam penggunaannya dalam perhitungan harga saham. Berikut adalah beberapa kekurangan utama metode DEAR:⁹⁵

a. Mengabaikan Aspek Jangka Panjang

DEAR berfokus pada fluktuasi harian harga saham, namun bisa mengabaikan aspek jangka panjang yang lebih penting dalam penilaian investasi. Metode ini hanya memberikan gambaran risiko harian, sementara risiko jangka panjang dan perubahan nilai intrinsik perusahaan tidak sepenuhnya tercermin dalam perhitungan DEAR. Sehingga, metode ini lebih cocok untuk analisis risiko jangka pendek daripada penilaian investasi jangka panjang. Dalam rangka mengevaluasi risiko investasi secara menyeluruh, penting bagi investor untuk menggunakan berbagai metode analisis yang melibatkan pemahaman tentang risiko jangka panjang serta faktor-faktor fundamental yang mendasarinya. Meskipun DEAR berguna untuk pemantauan risiko harian dan pengambilan keputusan jangka pendek, itu bukanlah satu-satunya alat yang diperlukan dalam kotak perang investor. Investasi jangka panjang memerlukan evaluasi yang lebih mendalam terhadap faktor-faktor ekonomi, industri, dan fundamental perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai intrinsik saham dalam jangka waktu yang lebih panjang.

b. Tidak Memperhitungkan Kondisi Pasar Oleh Faktor Eksternal

DEAR hanya mempertimbangkan risiko harga saham pada tingkat individu saham tanpa

⁹⁵ Arief Gunawan dan Rodoni, *Analisis Penggunaan Metode Daily Earning at Risk Dalam Menghitung Risiko Harga Saham: Studi Kasus Perusahaan Yang Bergerak Dibidang Industri Bahan Bangunan dan Tambang Yang Termasuk Saham JII*, Jurnal Ekonomi Sosial 2018 Vol. 8 No. 1, hlm. 1-12

memperhitungkan kondisi pasar secara keseluruhan. Risiko harga saham suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal seperti kondisi ekonomi global, tingkat suku bunga, atau sentimen pasar secara umum. Metode DEAR tidak memasukkan faktor-faktor eksternal tersebut dalam analisisnya. Risiko investasi sering kali lebih kompleks daripada yang dapat diukur oleh DEAR sendirian, sehingga melibatkan pemahaman mendalam tentang faktor eksternal dan faktor fundamental perusahaan yang dapat memengaruhi kinerja investasi. Dengan demikian, penggunaan DEAR perlu dilengkapi dengan analisis yang lebih luas dan mendalam untuk membuat keputusan investasi yang lebih terinformasi dan akurat.

c. Terbebas Pada Data Historis

Metode DEAR mengandalkan data historis untuk memperkirakan fluktuasi harga saham di masa depan. Namun, kondisi pasar dapat berubah secara tiba-tiba dan tidak selalu berulang dengan pola yang sama seperti yang terlihat dalam data historis. Keterbatasan ini membuat DEAR tidak selalu akurat dalam menghadapi kondisi pasar yang tidak terduga atau eksentrik. Oleh karena itu, investor perlu menyadari bahwa DEAR adalah alat analisis yang berguna dalam mengukur risiko harian di pasar saham, tetapi tidak dapat menjadi satu-satunya acuan dalam pengambilan keputusan investasi. Kombinasi dengan analisis lain yang mempertimbangkan faktor-faktor eksternal dan perubahan fundamental perusahaan akan membantu investor mendapatkan pemahaman yang lebih komprehensif tentang risiko dan potensi investasi mereka. Selain itu, kesadaran akan keterbatasan DEAR akan membantu investor dalam mengembangkan strategi manajemen risiko yang lebih efektif dan adaptif.

d. Tidak Mengakomodasi Volatilitas Ekstrem

DEAR mungkin tidak efektif dalam menghadapi kondisi pasar yang sangat volatil atau ketika terjadi peristiwa luar biasa yang tidak dapat diprediksi. Volatilitas

ekstrem atau peristiwa yang tidak biasa ini dapat menyebabkan fluktuasi harga saham yang sangat besar, yang mungkin tidak sepenuhnya tercakup dalam perhitungan DEAR. Seperti ketika terjaud pandemi secara tiba-tiba, masalah geopolitik global, dan lain sebagainya karena hanya mempertimbangkan harga saham harian dan keuntungan pada saat melakukan pergerakan harga saham walaupun pada perhitungan lain juga, pasar saham selalu tidak terduga ketika mendapati berbagai gejala namun jika investor menginginkan investasi jangka pendek, metode ini sangat tepat dilakukan guna mencapai *return* yang diinginkan.

Kemudian, mengenai metode *daily earning at risk*, konsep pendapatan dari suatu investasi penting untuk di pahami, mengingat. Terdapat beberapa konsep yang bisa dijabarkan dalam menganalisa pendapatan yang berisiko pada harga saham antara lain:

a. Konsep Pendapatan dan Risiko Investasi

Konsep pendapatan dari suatu investasi penting untuk di pahami, mengingat besar kecilnya pendapatan dan risiko yang di dapat di ukur dengan berbagai cara yg berbeda. pendapatan yang di peroleh dari suatu investasi dapat diukur dan dinyatakan dalam satuan rupiah atau dalam satuan relatif (presentase). Laba perusahaan, laba per-saham, deviden per-saham, atau *capital gain* yaitu selisih harga jual saham dengan harga beli saham, merupakan pendapatan investasi yang dinyatakan dalam satuan rupiah.⁹⁶

Investor melakukan investasi dengan jangka waktu yang berbeda-beda, tergantung dari jenis investasinya atau motivasi investor dalam berinvestasi. Pendapatan investasi dalam kaitanya dengan jangka waktu investasi dikenal dengan *holding period return*. *Holding period return* dapat di hitung harian, mingguan, bulanan, kwartalan dan sebagainya. *Holding period return* adalah metode yang digunakan oleh investor untuk mengukur kinerja investasi mereka selama suatu periode waktu tertentu. Jangka

⁹⁶ I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*(Jakarta: Erlangga,2015), hal.80

waktu investasi ini dapat bervariasi sesuai dengan tujuan dan strategi investasi individu. Misalnya, seorang investor jangka pendek mungkin akan menghitung *holding period return* harian atau mingguan untuk memantau perubahan harga saham yang lebih cepat. Di sisi lain, investor jangka panjang mungkin akan menggunakan periode bulanan atau bahkan tahunan karena mereka lebih fokus pada pertumbuhan nilai investasi jangka panjang. Pentingnya *holding period return* adalah memberikan pemahaman yang lebih baik kepada investor tentang sejauh mana investasi mereka menghasilkan keuntungan atau kerugian selama periode investasi tertentu. Keadaan ini membantu investor dalam mengevaluasi apakah investasi mereka telah mencapai target keuntungan atau apakah ada perubahan strategi yang perlu dilakukan. Selain itu, *holding period return* juga memungkinkan investor untuk membandingkan kinerja investasi mereka dengan berbagai alternatif investasi yang mungkin tersedia. Dengan memahami *holding period return*, investor dapat membuat keputusan investasi yang lebih terinformasi dan sesuai dengan tujuan keuangan mereka.

Kerangka analisis risiko dan tingkat pendapatan sangat penting bagi seorang investor yang melakukan investasi. Dalam pengambilan keputusan investasi pada kondisi yang pasti investor cukup mempertimbangkan berapa hasil atau pendapatan aktual investasi tersebut. sementara itu, dalam pengambilan keputusan investasi pada kondisi yang tidak pasti, investor perlu mempertimbangkan berapa hasil atau pendapatan dan berapa besar risiko investasi tersebut.

Keunggulan dalam metode DEAR ialah sebagai wadah informasi bagi investor yang ingin menginvestasikan saham nya di JII. Dengan melihat perubahan atau data harian harga saham yang dilihat pada data setiap hari nya. Sehingga hal tersebut dapat menjadikan informasi untuk para investor dan gunanya meminimalisir resiko yang didapat kedepannya.

Sedangkan perbedaannya dengan standar deviasi adalah Standar deviasi merupakan alat yang sangat berguna bagi investor dalam proses penyusunan dan evaluasi strategi investasi. Hal

tersebut dikarenakan standar deviasi mampu mengukur volatilitas pasar dan memprediksi tren yang terjadi pada pasar keuangan. Semakin sering suatu aset mengalami perubahan harga dan tingkat keuntungan harian, maka standar deviasinya semakin tinggi. Dengan demikian, risiko untuk berinvestasi pada aset tersebut juga semakin besar. Bagi para investor pemula, standar deviasi adalah alat pengukur risiko yang mudah digunakan sekaligus dapat melatih insting mereka dalam membuat keputusan investasi yang bijak dan rasional.⁹⁷

Dalam investasi berlaku prinsip bahwa semakin tinggi risiko semakin besar tingkat pendapatan yang di harapkan. Tanpa mengetahui ukuran risiko, maka akan sangat sulit menentukan tingkat keuntungan yang diharapkan. Dalam kondisi tidak pasti, yang dapat dilakukan investor dalam mengambil keputusan investasi adalah memperkirakan hasil atau pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan memperkirakan seberapa besar penyimpangan hasil sesungguhnya terhadap hasil yang diharapkan atau risiko (*risk*).

b. Pendapatan yang diharapkan (*Expected return*)

Expected return adalah besarnya hasil yang diharapkan diperoleh dari suatu investasi pada berbagai kemungkinan kondisi yang terjadi selama investasi dilakukan. Hal ini mengacu pada nilai hasil atau keuntungan yang diantisipasi atau diharapkan oleh seorang investor dari suatu investasi berdasarkan sejumlah skenario atau kondisi yang mungkin terjadi selama periode investasi. *Expected return* adalah kalkulasi statistik yang mempertimbangkan potensi hasil investasi dalam situasi yang berbeda-beda, termasuk perkiraan naik atau turunnya harga saham atau nilai aset investasi. Untuk menghitung *expected return*, investor perlu mempertimbangkan beberapa faktor, termasuk proyeksi pertumbuhan harga, pendapatan dividen, atau hasil bunga yang mungkin diperoleh selama periode investasi. Ini juga melibatkan penilaian terhadap risiko yang terkait dengan investasi tersebut, seperti volatilitas

⁹⁷ Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2001), hal.54.

pasar atau kemungkinan perubahan dalam faktor eksternal yang dapat mempengaruhi nilai investasi. *Expected return* membantu investor dalam mengevaluasi apakah investasi yang dipertimbangkan memiliki potensi untuk mencapai tujuan keuangan mereka dan apakah investasi tersebut sebanding dengan risiko yang mereka ambil. Dengan memahami *expected return*, investor dapat membuat keputusan investasi yang lebih terinformasi dan memilih portofolio yang sesuai dengan profil risiko dan tujuan keuangan mereka.

Expected return (tingkat pengembalian yang diharapkan) adalah salah satu komponen penting yang terkait dengan metode *Daily Earnings at Risk* (DEAR) dalam mengukur risiko investasi, terutama pada saham. Dalam perhitungan DEAR, *expected return* digunakan sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi potensi keuntungan harian dari investasi saham karena menggambarkan hasil yang diharapkan diperoleh oleh investor dari saham selama periode investasi tertentu. Ketika DEAR menggabungkan *expected return* dengan deviasi standar (yang mengukur volatilitas harga harian), ia memberikan gambaran lebih lengkap tentang risiko harian yang mungkin dihadapi oleh investor. *Expected return* membantu menentukan potensi keuntungan dari saham tersebut, sementara deviasi standar mengukur fluktuasi harga harian yang dapat mempengaruhi risiko investasi. Dengan mengintegrasikan kedua faktor ini, DEAR memberikan estimasi risiko harian yang lebih akurat. Investor dapat membandingkan risiko harian yang diukur oleh DEAR dengan *expected return* untuk memahami hubungan antara potensi keuntungan dan risiko yang harus mereka hadapi dalam investasi saham tersebut. Ini membantu investor membuat keputusan yang lebih baik terkait investasi dan mengelola risiko secara efektif sesuai dengan profil risiko dan tujuan keuangan mereka. Dengan kata lain, *expected return* adalah salah satu parameter penting yang digunakan dalam konteks DEAR untuk mengukur dan mengelola risiko investasi harian.

c. Pendapatan rata-rata hitung (*arithmetic average return*)

Menunjukkan pendapatan yang diperoleh secara rata-rata per-periode tertentu selama beberapa periode. Misalnya pendapatan harian selama satu bulan atau pendapatan harian selama setahun. Metode ini memberikan gambaran yang lebih jelas tentang performa aset atau bisnis secara keseluruhan selama suatu periode tertentu dan memungkinkan investor atau manajemen bisnis untuk membuat keputusan yang lebih informasional tentang strategi investasi atau bisnis di masa depan. Selain itu, ini juga membantu dalam pemantauan jangka panjang dan pengambilan langkah-langkah yang diperlukan untuk meningkatkan hasil atau pendapatan.

d. Pendapatan rata-rata *geometric* (*geometric average return*)

Merupakan pendapatan rata-rata majemuk yang diperoleh per periode tertentu selama beberapa periode. Metode ini lebih kompleks daripada metode rata-rata aritmetik biasa karena mengambil kinerja per investasi pada akhir periode tertentu dan mengkalkulasikan pertumbuhannya secara majemuk. Dalam konteks saham, pendapatan rata-rata *geometric* digunakan untuk mengevaluasi seberapa baik suatu saham atau portofolio saham tumbuh seiring waktu dengan memperhitungkan perubahan harga saham serta semua penghasilan yang diperoleh dari saham tersebut, seperti dividen dan capital gain. Metode ini memberikan gambaran yang lebih akurat tentang kinerja jangka panjang suatu saham atau portofolio saham daripada rata-rata aritmetik biasa, terutama ketika ada fluktuasi harga yang signifikan selama periode tersebut. Misalnya, jika seorang investor ingin mengevaluasi kinerja sahamnya selama lima tahun, pendapatan rata-rata *geometric* akan mempertimbangkan tidak hanya fluktuasi harga saham selama periode tersebut tetapi juga semua pendapatan yang diperoleh dari saham tersebut, termasuk dividen yang diterima dan kenaikan modal. Hal ini akan memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang hasil investasi selama lima tahun tersebut. Dengan demikian, pendapatan rata-rata *geometric* sangat berguna bagi investor yang menginginkan pemahaman yang lebih mendalam tentang

kinerja saham mereka dalam jangka panjang dan yang ingin memutuskan apakah saham tersebut merupakan investasi yang menguntungkan.

e. Perhitungan *Return dan Deviasi standar*.

Return saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam presentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi saham meliputi keuntungan jual beli saham. Terkait dengan *daily earning at risk*, perhitungan mempertimbangkan dua komponen utama, yaitu return dan deviasi standar. *Return saham* adalah hasil investasi yang dinyatakan dalam bentuk presentase dari modal awal yang diinvestasikan. Hal ini mencerminkan pendapatan yang diperoleh investor dari saham tersebut, termasuk keuntungan dari penjualan saham dan pendapatan dari dividen yang diterima. *Return saham* dalam hal ini menjadi faktor penting dalam perhitungan DEAR karena menggambarkan potensi keuntungan atau kerugian harian dari investasi saham. Selanjutnya, *deviasi standar* digunakan untuk mengukur fluktuasi harga saham harian dari harga rata-rata dalam suatu periode waktu tertentu. *Deviasi standar* mencerminkan volatilitas harga saham dan seberapa besar fluktuasi yang mungkin terjadi dalam nilai saham harian. Semakin tinggi *deviasi standar*, semakin besar risiko harian yang dihadapi oleh investor, karena harga sahamnya cenderung lebih fluktuatif. Dengan demikian, DEAR memadukan return harian dan deviasi standar untuk memberikan gambaran tentang seberapa besar potensi kerugian harian yang mungkin dihadapi oleh investor dalam investasi sahamnya. Dengan informasi ini, investor dapat mengambil tindakan yang lebih tepat dalam mengelola risiko dan mengambil keputusan investasi yang lebih baik.⁹⁸

Dengan menggunakan Daily Earning At Risk dapat mengetahui terkait harga saham tersebut perubahan pada harga di setiap hari yang menjadi wadah informasi untuk para investor

⁹⁸ Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2001), hal.54.

ketika ingin menjual atau membeli saham yang ada di JII sehingga meminimalisir risiko yang akan didapat di kemudian hari.

H. Hasil Penelitian Yang Relevan

Penelitian yang berkaitan dengan Analisis Risiko Harga Saham Syariah Menggunakan *Daily Earning at Risk* secara spesifik tidak ada yg sama persis namun pada penelitian yg mirip dengan penelitian ini dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya, dan juga memiliki hasil penelitian yang beragam.

1. Penelitian yang dilakukan oleh Agung D. Buchdadi pada tahun 2008, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta yang berjudul “Perhitungan *Value At Risk* Portofolio Optimum Saham Perusahaan Berbasis Syariah Dengan Pendekatan EMWA” Penelitian ini membahas tentang pengukuran risiko saham yang ada di perusahaan dengan menggunakan metode *Value at Risk* (VAR) dan dengan pendekatan *Exponentially Weighted Moving Average* (EMWA) metode yang digunakan adalah dengan menggunakan data sekunder dan data historis dari lembaga resmi. Hasil dari penelitian tersebut adalah portofolio bersifat stasioner dan tidak berdistribusi normal.⁹⁹ Perbedaannya dengan penelitian ini adalah terletak pada variabel pengukur yakni menggunakan *Daily Earning at Risk*, yang memperhitungkan pendapatan harian pada suatu saham yang mengandung risiko. penelitian yang akan saya teliti ini meneliti terkait apakah saham tersebut dinilai baik atau tidak sehingga menjadi wadah informasi untuk para investor.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Kuncoro Hadi tahun 2008, jurusan Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta yang berjudul “ Analisis Risiko Harga Saham Syariah Menggunakan Parametric *Daily Earning at Risk*” penelitian ini membahas distribusi empiris tingkat bagi hasil untuk saham syariah apakah mempunyai bentuk normal atau *skewness*. Hasil penelitian ini mendapatkan sebagian besar saham memiliki pola distribusi empiris *skewness*. Karakteristik

⁹⁹ Agung D. Buchdadi, *Perhitungan Value At Risk Portofolio Optimum Saham Perusahaan Berbasis Syariah dengan Pendekatan EMWA*, Universitas Negeri Jakarta, jurnal akuntansi dan keuangan indonesia, Th. 2008. Hal, 102

penyebaran varian sebagian besar bersifat heteroskedastik.¹⁰⁰ Perbedaan penelitian ini dengan penelitian kuncoro adalah pada penelitian kuncoro penggunaan metode *daily earning at risk* yang tidak mendapatkan hasil yang sebab pengujian menyatakan model tidak valid, sementara penelitian pada penelitian ini akan di usahakan mendapatkan hasil yang baik karna seiring bertumbuhnya sektor saham pada saham Jakarta Islamic Index penelitian yang akan saya teliti ini meneliti terkait apakah saham tersebut dinilai baik atau tidak sehingga menjadi wadah informasi untuk para investor.

3. Penelitian dengan judul *Copula Frank Pada Value At Risk (Var) Pembentukan Portofolio Bivariat (Studi Kasus: Saham Saham Perusahaan yang Meraih Predikat The IDX Top Ten Blue Tahun 2017 dengan Periode Saham 20 Oktober 2014 – 28 Februari 2018)*, diteliti 20 oleh Juria Ayu Handini, Di Asih I Maruddani, Diah Safitri pada tahun 2018. Jurnal ini memiliki tujuan untuk mengukur nilai VaR menggunakan copula Frank-GARCH metode menggunakan data pengembalian saham PT Bank Rakyat Indonesia, Tbk (BBRI), PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk (TLKM), dan PT. Unilever Indonesia, Tbk (UNVR) untuk periode 20 Oktober 2014 - 28 Februari. Dengan menggunakan metode Simulasi Monte Carlo dan Copula Frank-GARCH dalam melakukan penelitian. Penelitian berfokus pada saham BBRI, TLKM, dan UNVR dengan variabel yang diteliti adalah data penutupan harga saham didapatkan hasil pada pasangan portofolio biVaRiat yang diperoleh yaitu saham TLKM dan UNVR karena mereka memiliki Rho tertinggi Nilai korelasi residual Spearman $\rho = 0,3204$. Berdasarkan generasi data menggunakan Monte Carlo simulasi, hasil perhitungan Value at Risk (VaR) sebesar 1,40% pada tingkat kepercayaan 90%, 1,89% pada tingkat kepercayaan 95%, dan 2,79% pada tingkat kepercayaan 99%. Dengan penelitian yang akan saya teliti ini meneliti terkait apakah saham tersebut dinilai baik atau tidak sehingga menjadi wadah informasi untuk para investor.

¹⁰⁰ Kuncoro Hadi, *Analisis Risiko Harga Saham Syariah Menggunakan Daily Earning at Risk*, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, Tesis S2, Th. 2008. Hal 45

4. Penelitian dengan judul *Pemodelan Harga Saham Dengan Geometric Brownian Motion Dan Value At Risk Pt Ciputra Development Tbk*, diteliti oleh Trimono, Di Asih I Maruddani, Dwi Ispriyanti pada tahun 2017. Jurnal ini memiliki tujuan untuk memprediksi harga saham berdasarkan nilai return saham periode sebelumnya serta melakukan pengukuran Value at Risk harga saham prediksi menggunakan metode simulasi Monte Carlo. Dengan menggunakan metode Simulasi Monte Carlo dan Geometric Brownian Motion (GBM) dalam melakukan penelitian. Penelitian berfokus pada saham CTRA dengan variabel yang diteliti adalah data penutupan harga saham didapatkan hasil pengolahan data menunjukkan bahwa prediksi harga saham PT. Ciputra Development Tbk periode 1 Desember 2016 hingga 31 Januari 2017, memiliki akurasi yang sangat baik, berdasarkan nilai MAPE 1,98191%. Selanjutnya, Metode Value at Risk Simulasi Monte Carlo dengan α = Tingkat signifikansi 5% digunakan untuk mengukur risiko investasi saham PT. Ciputra Development Tbk. Jadi, Metode ini hanya berguna jika dapat digunakan untuk memprediksi secara akurat. Oleh karena itu, backtesting diperlukan. Berdasarkan pemrosesan data yang diperoleh, backtesting menghasilkan nilai rasio pelanggaran pada 0, itu berarti pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, Nilai pada Metode Risiko Simulasi Monte Carlo dapat digunakan di semua level pelanggaran probabilitas. Dengan penelitian yang akan saya teliti ini meneliti terkait apakah saham tersebut dinilai baik atau tidak sehingga menjadi wadah informasi untuk para investor.
5. Penelitian dengan judul **KONSISTENSI PENGUKURAN DAILY EARNING AT RISK DAN VALUE AT RISK PADA SAHAM SYARIAH**, diteliti oleh Muhamad Naufal Nur Ridha, Moh. Khoiruddin pada tahun 2018. Jurnal ini memiliki tujuan untuk Mengetahui konsistensi pengukuran risiko menggunakan value at risk dengan menggunakan metode historis pada saham syariah meliputi periode jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang dan menggunakan earning at risk untuk menilai risiko harga saham terhadap minat investor. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif.

Dengan menggunakan metode Simulasi Historis dan Kendall's W dalam melakukan penelitian. Penelitian berfokus pada saham Syariah yang masuk dalam JII dengan variabel yang diteliti adalah data penutupan harga saham didapatkan hasil penelitian ini menjelaskan bahwa perhitungan value at risk saham syariah selama periode jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang hampir seluruhnya tidak konsisten. Hanya ada satu perhitungan yang menyatakan perhitungan value at risk konsisten, yaitu perhitungan antara periode 1 tahun dengan periode 3 tahun. Dengan penelitian yang akan saya teliti ini meneliti terkait apakah saham tersebut dinilai baik atau tidak sehingga menjadi wadah informasi untuk para investor. Hasil penelitian menggunakan daily earning at risk menunjukkan jika harga saham harian dapat membantu investor menilai risiko. Analisis risiko harga saham harian dapat berpengaruh terhadap minat investor dalam melakukan pembelian atau penjualan harga saham.

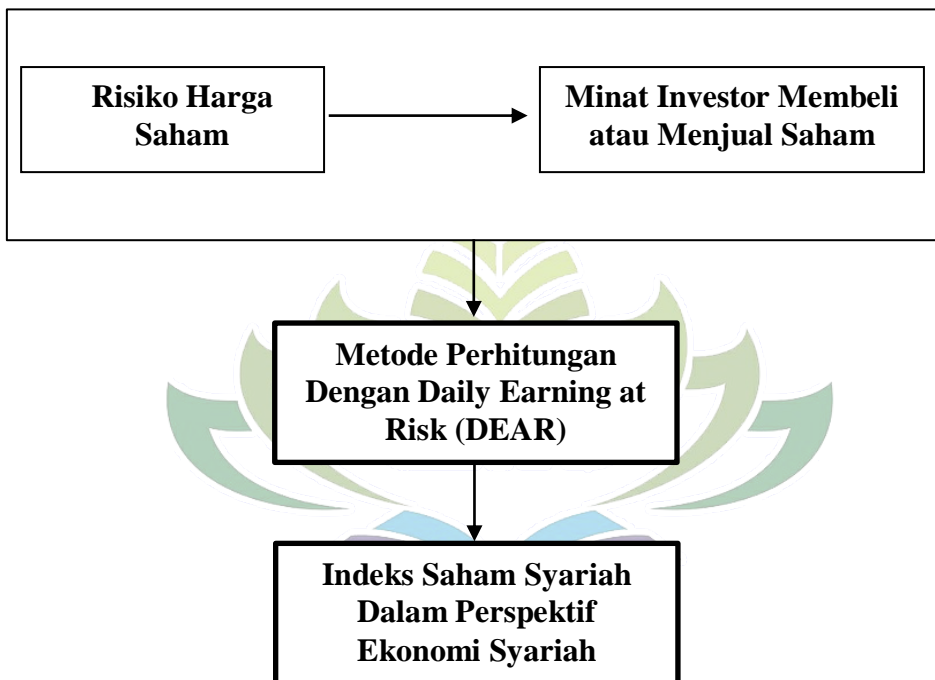
Berdasarkan penelitian terdahulu menunjukkan jika metode *daily earning at risk* memberikan manfaat emungkinkan para investor untuk mengukur risiko harian yang lebih realistis terhadap harga saham atau aset keuangan lainnya. Fluktuasi harga yang terjadi setiap hari memiliki dampak signifikan terhadap minat investor karena harga saham yang berfluktuasi dapat menimbulkan ketidakpastian dan kecemasan bagi para investor. Dengan menggunakan DEAR, investor dapat mengidentifikasi dan memahami risiko harian yang terkait dengan pergerakan harga saham, membantu mereka dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih berdasarkan realitas pasar. Dengan mempertimbangkan risiko harian dari setiap aset dalam portofolio, DEAR membantu para investor dalam melakukan analisis risiko portofolio secara keseluruhan. Dengan mengetahui risiko harian yang terkait dengan masing-masing aset, investor dapat melakukan diversifikasi portofolio yang lebih efektif dan menghindari ketidakseimbangan risiko yang berlebihan. Kebaharuan penelitian ini yaitu peneliti menggunakan metode *daily earning at risk* pada tahun penelitian yang lebih terbaru dan

pada penilaian harga saham harian setelah Indonesia mengalami pandemi dan gejolak ekonomi global sedangkan pada penelitian sebelumnya permasalahan tidak se-kompleks tahun 2022 yang menjadi tahun penelitian. Perbedaan lainnya dengan data yang lebih baru dan lengkap, penelitian DEAR pada tahun terbaru dapat memberikan gambaran yang lebih akurat tentang risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Data yang lebih baru dapat mencerminkan perubahan kondisi pasar dan lingkungan bisnis yang lebih aktual. Selain itu, keadaan dan dinamika bisnis terus berubah dari waktu ke waktu sehingga penelitian yang dilakukan pada tahun terbaru dapat memberikan pemahaman yang lebih baik tentang risiko saat ini dan bagaimana perusahaan harus menghadapinya. Berdasarkan hasil penelitian terbaru, perusahaan dapat mengubah atau menyesuaikan strategi manajemen risiko mereka. Hasil penelitian yang diperoleh lebih baru dapat membantu dalam mengambil keputusan yang lebih tepat waktu dan relevan. Penelitian DEAR yang lebih baru dapat memberikan pandangan yang lebih mendalam kepada manajemen dan pemangku kepentingan dalam mengidentifikasi risiko potensial yang mempengaruhi pendapatan harian perusahaan. Ini membantu dalam proses pengambilan keputusan yang lebih baik.

H. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting. Dalam gambar kerangka pemikiran penulis mencoba menggambarkan uraian bagaimana hasil dari Analisis Risiko Harga Saham Syariah (X_1) dapat berpengaruh terhadap minat investor dalam membeli atau menjual saham nya di JII (Y) menggunakan *daily earning at risk*. Pada gambar kerangka pemikiran dijelaskan bagaimana konsep analisis harga saham syariah menggunakan *daily earning at risk* memberikan dimana dapat memberikan gambaran bahwa analisis risiko harga saham dapat memberikan pengaruh terhadap minat investor dalam membeli atau menjual sahamnya di bursa efek indonesia saham JII. Hal tersebut dilakukan dengan menganalisa

harga saham syariah berdasarkan pendapatan harian berisiko perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia saham JII. Berdasarkan setiap pengujian data hasil dari pengujian dapat memberikan informasi kepada investor bagaimana tingkat risiko harga saham syariah setelah di analisa menggunakan *daily earning at risk*. Berdasarkan landasan teori tersebut, maka dapat disusun kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti yang disajikan dalam gambar berikut:



Harga saham harian dapat mempengaruhi minat investor dalam membeli atau menjual saham di bursa efek karena merupakan signal terkait adanya wawasan investor tentang bagaimana fluktuasi harga saham. Risiko harga saham harian yang tinggi dapat menyebabkan investor cenderung menjual saham mereka untuk menghindari kerugian lebih lanjut atau memperoleh keuntungan sebelum harga turun lebih jauh. Fluktuasi harga saham yang besar dapat meningkatkan kecemasan dan ketidakpastian, sehingga mengurangi kepercayaan investor dan mendorong mereka untuk menjual saham. Ketika harga saham mengalami penurunan secara signifikan dalam waktu singkat, investor yang khawatir akan melihat kesempatan untuk

mengurangi risiko dan meningkatkan likuiditas portofolio mereka dengan menjual saham. Risiko harga saham harian yang rendah atau stabil cenderung menarik minat investor untuk membeli saham karena fluktuasi harga yang terkontrol memberikan lebih banyak kepercayaan. Ketika harga saham memiliki tren naik atau performa yang kuat dalam periode tertentu, minat investor untuk membeli saham bisa meningkat karena mereka berharap mendapatkan keuntungan lebih lanjut. Investor yang percaya pada prospek perusahaan atau sektor tertentu mungkin melihat fluktuasi harga saham harian sebagai kesempatan untuk membeli saham dengan harga yang lebih murah. Risiko harga saham harian dapat mempengaruhi sentimen pasar secara keseluruhan. Saat fluktuasi harga saham meningkat, pasar cenderung menjadi lebih volatil karena investor bereaksi terhadap perubahan harga. Efek psikologis juga dapat mempengaruhi minat investor untuk menjual atau membeli saham. Ketika harga saham turun tajam, investor mungkin mengalami ketakutan dan kecemasan, yang dapat mempengaruhi keputusan mereka untuk menjual saham. Sebaliknya, ketika harga saham naik, investor dapat merasa terdorong untuk ikut serta dalam tren bullish dan membeli saham. Hal ini dapat dilihat dengan melakukan analisis risiko harga saham harian agar mengetahui bagaimana minat investor dalam melakukan investasi dan dapat dilakukan dengan metode *daily earning at risk* karena data yang digunakan adalah harga saham harian.¹⁰¹

Analisis risiko harga saham terhadap minat investor berinvestasi dalam kerangka metode *daily earnings at risk* (DEAR) merupakan pendekatan yang menggabungkan pengukuran risiko harga saham dengan perhitungan potensi kerugian dalam investasi harian. DEAR adalah suatu metode yang digunakan untuk mengestimasi potensi kerugian (*loss*) yang dapat dialami oleh investor dalam suatu investasi dalam satu hari tertentu dengan tingkat keyakinan tertentu (misalnya 95% atau 99%).

¹⁰¹ Kuncoro Hadi, *Analisis Risiko Harga Saham Syariah Menggunakan Daily Earning at Risk*, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, Tesis S2, Th. 2008. Hal 45



DAFTAR PUSTAKA

Jurnal :

- Amanda, and Wahyu A. Pratomo. "Analisis Fundamental Dan Resiko Sistematis Terhadap Harga Saham Perbankan Yang Terdaftar Pada Indeks Lq 45." *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, vol. 1, no. 3, 2013
- Annisa Masruri Zaimsyah, Analisis Fundamental Terhadap Harga Saham yang Terdaftar JII. Tahun 2019. Vol. 5, No. 2.
- Ali, Sahel, Al Atoom, and Khaled Khalaf Alafi. -The Effect of Social Media on Making Investment Decisions for Investors in Amman Financial Market. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*. www.ijicc.net 15, no. 6 (2021): 934–960. www.ijicc.net.
- Aprayuda, Riyadi, Fauzan Misra, and Rayna Kartika. -Does the Order of Information Affect Investors' Investment Decisions? Experimental Investigation. *Journal of Accounting and Investment* 22, no. 1 (2021): 150–172.
- Arikunto, Suharmis. *Prosedur Penelitian : Suatu Pendekatan Praktik*. (Jakarta:Rineka Cipta, 2019).
- Arrazaq, N A. -Investasi Syariah Dalam Rangka Menegakan Prinsip Syariah. *Journal of Islamic Law Studies* 3, no. 1 (2020). <https://scholarhub.ui.ac.id/jils/vol3/iss1/3/>.
- Batubara, Arsan Ulimatua. -Pemikiran Fuqaha Dan Fatwa Ulama Tentang Investasi Di Pasar Modal Syariah. *Jurnal Hukum Respublica* 16, no. 1 (2017): 1–19.
- Budiyanti, Nurti, Aceng Kosasih, and Shafa Aulia Az-Zahra. —Sharia Investment in Islamic Economic Principles. *Jurnal Kajian Ilmu-ilmu Keislaman* 7, no. 1 (2021): 119–132.
- Bugin, Burhan. *Metode Penelitian Kuantitatif, Ekonomi, Dan Kebijakan Publik Seta Ilmu-Ilmu Sosial Linya*. Jakarta: Kencana, 2018
- Constantinides, G., dan B. Grundy, 1989. Optimal investment with stock repurchase and financing as signals. *Review of Financial Studies*, 2: 445-465.

- Crawford V.P. dan J. Sobel, 1982, Strategic information transmission. *Econometrica*, 50: 1431-1451.
- Darmawan, Taufan, Nurwahidin, and Saiful Anwar. —Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Keputusan Investasi Di Pasar Modal Syariah. *Jurnal Middle East and Islamic Studies* 6, no. 2 (2019): 192–214.
<http://meis.ui.ac.id/index.php/meis/article/view/103>.
- Darwati, Jeria Tati, Zulkifli Zulkifli, and Widarto Rachbini. —Pengaruh Literasi Keuangan, Self Control Dan Risk Tolerance Terhadap Keputusan Investasi Melalui Perilaku Keuangan (Studi Kasus Karyawan Bank BUMN Di Kota Depok). *Jurnal Ilmiah PERKUSI (Pemasaran, keuangan dan Sumber Daya Manusia)* 2, no. 1 (2022): 8.
- Diamonds, D.W. 1991. Debt maturity structure and liquidity risk. *Quarterly Journal of Economics*, 106: 711-737. Diamonds, D.W. 1993. Seniority and maturity of debt contract. *Journal of Financial Economics*, 33: 341-368.
- Downes, D.H. dan R. Heinkel, 1982. Signaling and the valuation of unseasoned new issues. *Journal of Finance*, 37 (1): 1-10.
- Dybvig, P.H., dan J.F. Zender, 1991. Capital structure and dividend irrelevance with asymmetric information. *Review of Financial Studies*, 4: 201-219.
- Deviyanti, Luh Putu Ayu Eka, I Gusti Ayu Purnamawati, and I Nyoman Putra Yasa.—Pengaruh Norma Subjektif, Persepsi Return Dan Literasi Keuangan Terhadap Minat Mahasiswa Untuk Berinvestasi Saham Di Pasar Modal (Studi Mahasiswa Jurusan Akuntansi Program S1 Universitas Pendidikan Ganesha) *Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha* 8, no. 2 (2017): 1–12.
- Edi Pranyoto, Nolita Yeni Siregar, Depiana. —Keputusan Investasi Masyarakat Di Pasar Modal. *Jurnal Bisnis Darmajaya* 04, no. 01 (2018): 45–67.
- Fahreza, Muhammad, and Ngadiono Surip. —Pengaruh Pengetahuan Investasi, Persepsi Risiko, Dan Persepsi Kontrol Perilaku Terhadap Minat Investasi Saham. *Jurnal SWOT* VIII, no. 2 (2018): 346–361.
- Flannery, M.J. 1986. Asymmetry information and risky debt maturity choice. *Journal of Finance*, 41 (1): 19-37.

- Devi, P. S., Dharmawan, K., & Harini, L. P. I. (2022). Estimasi Value at Risk Portofolio Menggunakan Metode Quasi Monte Carlo Dengan Pembangkit Bilangan Acak Halton. *Jurnal Keuangan Dan Bisnis*, 11(2), 122–126.
- Fillya Arum Pandansari, ANALISIS FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP HARGA SAHAM. Tahun 2012. Vol. 01, No. 01, 2018
- Gustmainar, J., & Mariani, M. Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Gross Profit Margin, Return On Investmen, dan Earning Per Share terhadap Harga Saham Pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Bilancia: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Thn. 2018. Vol. 2, No. 4. 2018
- Hadi, A. B., & Yuliandhari, W. S. Analisis Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Lq 45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012. *Proceedings of Management*. Vol. 2, No. 1 (2015)
- Juruvecience, D., Ivanova, O. Behaviourak Finance; theory and survey,. *Science Future of Lithuania* , Vol. 5, Th. 2015
- Ladamay, Aliyah Zahrah Fadhilah, Trisiladi Supriyanto, and Siwi Nugraheni. -Pengaruh Media Sosial, Literasi Keuangan, Risiko, Imbal Hasil, Dan Religiusitas Terhadap Minat Berinvestasi Sukuk Generasi Z Di Jakarta. *Islamic Economics Journal* 7, no. 2 (2021): 161.
- Latif, Aysha Sami, and Attaullah Shah. -The Impact of Quality of Accounting Information on Cost of Capital: Insight from an Emerging Economy. *Asian Economic and Financial Review* 11, no. 4 (2021): 292–307.
- Le, Tu DQ., Tin H. Ho, Dat T. Nguyen, and Thanh Ngo. -A Cross Country Analysis on Diversification, Sukuk Investment, and the Performance of Islamic Banking Systems under the COVID-19 Pandemic. *Heliyon* 8, no. 3 (2022): e09106.
- Lestari, Dyah Ayu. -Konsep Pasar Modal Syariah Dan Dampak Yang Terjadill (2020). Logitama, Ainun, Lilik Setiawan, and Atma .
- Luthfiyanti, A. M., & Rosha, M. (2020). Analisis Risiko Investasi pada Portofoliodengan Value at Risk (VaR) Menggunakan. *Jrunal UNPjoMath*, 3(3), 1–5.

- Mardhiyah Hayati, "Investasi Menurut Prespektif Ekonomi Islam". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, Vol.1 No.1, (2016)
- Maruddani, A., & Purbowati. (2019). Pengukuran Value at Risk Pada Aset Tunggal dan Portofolio Dengan Simulasi Monte Carlo. *Jurnal Media Statistika*, 2(2), 93–104.
- Maulana, F. Analisa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Kumpulan Informasi dan Artikel Ilmiah Manajemen dan Akuntansi*. Thn 2017.
- Mashuri, Mashuri. -Faktor-Faktor Investasi Dalam Pandangan Islam. *IQTISHADUNA: Jurnal Ilmiah Ekonomi Kita* 7, no. 2 (2018): 144–151.
- Mastura, Amy, Sri Nuringwahyu, and Daris Zunaida. -Pengaruh Motivasi Investasi, Pengetahuan Investasi Dan Teknologi Informasi Terhadap Minat Berinvestasi Di Pasar Modal (Studi Pada Mahasiswa Fia Dan Feb Unisma Yang Sudah Menempuh Mata Kuliah Mengenai Investasi). *Jiagabi* 9, no. 1 (2020): 64–75.
- Mayangsari, Risfiana. -The Islamic Economic Law Perspective on Sharia Mutual Fund Investment. *INNOVATIO: Journal for Religious Innovation Studies* 20, no. 2 (2020): 181–194.
- Midesia, Shelly. -Dampak Covid-19 Pada Pasar Saham Syariah Di Indonesia. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)* 4, no. 1 (2020): 68–79.
- Mirza, Nawazish, Syed Kumail Abbas Rizvi, Irum Saba, Bushra Naqvi, and Larisa Yarovaya. -The Resilience of Islamic Equity Funds during COVID-19: Evidence from Risk Adjusted Performance, Investment Styles and Volatility Timing. *International Review of Economics and Finance* 77, no. July 2021 (2022): 276–295. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2021.09.019>.
- Mishra, P. K., and S. K. Mishra. -Corona Pandemic and Stock Market Behaviour: Empirical Insights from Selected Asian Countries. *Millennial Asia* 11, no. 3(2020): 341–365.
- Mochammad Rizaldy Insan Baihaqqy, and Sugiyanto. -Investment Decisions Of Investors Based On Generation Groups. *Coopetition : Jurnal Ilmiah Manajemen* 11, no. 3 (2020): 189–196.

- Mohamad Gita Indrawan, Raymond. -Pengaruh Norma Subyektif Dan Return Ekspetasian Terhadap Minat Investasi Saham Pada Calon Investor Pada Program Yuk Nabung Saham Di Kota Batam. *Jurnal Akrab Juara 5*, no. 3 (2020): 151–156.
- Nainggolan, Y. T., Juliana, A., & Alantina, C. A. (2020). Analisis Value at Risk Dalam Pembentukan Portofolio Optimal. *Jurnal Manajemen*, 10(2), 124–136.
- Nikasari, N. L., Dharmawan, K., & Srinadi, I. G. A. M. (2017). Estimasi Nilai Average Value at Risk Pada Saham Portofolio Dengan Menggunakan Analisis Komponen Utama. *E-Jurnal Matematika*, 6(1), 56–64.
- Neni Hardiati, and Hasan Bisri. -Tinjauan Hukum Investasi Terhadap Pasar Modal Syariah. *Jurnal Indonesia Sosial Sains 2*, no. 3 (2021): 416–425.
- Ningsih, Dwi Novia. -ANALYSIS OF INVESTOR BEHAVIOR IN MAKING DECISIONS TO INVEST IN THE CAPITAL MARKET DURING THE COVID-19 PANDEMIC. *State Institute Of Islamic (IAIN) Bengkulu* (2021).
- Nurul Kahiking, Konda, Jenny Morasa, and Treesje Runtu. -Analisis Penerapan PSAK 13 Mengenai Proferti Investasi Pada PT Ciputra Development Tbk. *Journal of Chemical Information and Modeling* 53, no. 9 (2018): 1689–1699.
- Özkoçak, Gamze. -The Impact of Behavioral Economics on Investment Decision. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan* 10, no. 1 (2021): 121.
- Pahlevi, Reza Widhar, and Indri Irma Oktaviani. -Determinants of Individual Investor Behaviour in Stock Investment Decisions. *AFRE (Accounting and Financial Review)* 1, no. 2 (2018): 53–61.
- Panggabean, Fitri Yani. -Stock Investment in Islamic Perspective. *1st International Halal Conference & Exhibition 2019* (2019): 382–387.
- Pardiansyah, Elif. -Investasi Dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis Dan Empiris. *Economica: Jurnal Ekonomi Islam* 8, no. 2 (2017): 337–373.
- Permata, Rianda Rizky, Budi Purwanto, and Wita Juwita Ermawati. -The Outbreak of COVID-19 and Islamic Stock Market Responses

in Indonesia. || *The Winners* 22, no. 2 (2021): 105–112.

Pratiwi, Citra, S Ikom M Ikom, Susi Yunarti, M Si, and Dra Arsiyati. -Pemanfaatan Media Sebagai Saluran Untuk Memperoleh Informasi Tentang Investasi. || *Jurnal IKRAITH-HUMANIORA* 5 (2021).

Purwanto, Edy. *Penelitian Kuantitatif*. Yogyakarta : Pustaka Pelajar, 2019.

Putra, Aista Wisnu, Ro'fah Setyowati, Rahandy Rizki Prananda, and Hendro Saptono. -Online Dispute Resolution (Odr) Dalam Sengketa Investasi Pasar Modal Syariah

Putra, Trisno Wardy. -Investasi Dalam Ekonomi Islam. || *Ulumul Syar,i* 7, no. 2 (2018): 49–57.

Putra, Yanuar Surya. -Theoretical Review : Teori Perbedaan Generasi. || *Jurnal Among Makarti Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi AMA Salatiga* 9, no. 18 (2016).

Rahadjeng, Erna Retna, and Yulist Rima Fiandari. -The Effect of Attitude, Subjective Norms and Control of Behavior Towards Intention in Share Investment. || *Manajemen Bisnis* 10, no. 2 (2020): 17–25.

Pradana, D. C., Muruddani, A., & Yasin, H. (2015). Penggunaan Simulasi Monte Carlo Untuk Pengukuran Value at Risk Aset Tunggal Sebagai Penentu Portofolio Optimal. *Jurnal GUassian*, 4(4), 765–774.

Rohmaniah, S. A. (2018). Perhitungan Value at Risk (VaR) Dengan Simulasi Monte Carlo. *Jurnal UJMC*, 3(1), 15–20.

Ridwansyah, Muh. -PASAR MODAL SYARIAH (PMS) DI INDONESIA. || *Jurnal Ekonomi Bisnis Syariah* 2, no. 2 (2019): 91–107.

Rorong, A., Saerang, I. S., & Untu, V. Analisis Risiko Sistemik dan Faktor Fundamental terhadap Harga. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 2. No. 8 Thn 2017.

Saepudin, Y., Yasin, H., & Santoso, R. (2017). Analisis Risiko Investasi Saham Tunggal Dengan Value at Risk dan Expected Shortfall. *Jurnal Gaussian*, 6(2), 271–280.

- Suhendar, Heris. -Arah Dan Kebijakan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/Pojk.04/2015 Tentang Penerapan Prinsip Syariah
- Sugiyono. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan Kombinasi (Mixed Method)*. Bandung : Alfabeta, 2019.
- Saputri, Windiya, and Nurwahidin. -Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Generasi Milenial Pada Produk Syariah Di Pasar Modal. *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance* 4, no. 2 (2021): 423–430.
- Saraswati, Henny. -Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pasar Saham Di Indonesia. *JAD: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Dewantara* 3, no. 2 (2020): 153–163.
- Sari, Winda Wulan, Ahmad Fauzan Fathoni, and Haryetti. -Pengaruh Informasi Kinerja Saham Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Dengan Herding Behavior Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Ekonomi* 27, no. 3 (2019): 282–292.
- Sarwono, Jonathan. *Metode Penelitian Kuantitatif Dan Kualitatif*. Yogyakarta : Graha Ilmu, 2019.
- Sasmito, Sukoco Edi. -The Development of Islamic Stok Mutual Funds In Indonesia Before and During The COVID-19 Pandemic. *Journal of Finance and Islamic Banking* 4, no. 2 (2021): 1–23.
- Selasi, D. -Ekonomi Islam; Halal Dan Haramnya Berinvestasi Saham Syaria. *Maro*:
- Sujarweni, V. Wiratna. *Metode Penelitian Bisnis & Ekonomi*. Yogyakarta: PT Pustaka Baru, 2018.
- Suryaputri, Rossje V., and Fitri Kurniawati. -Analisis ISSI, IHSG, Dan Nilai Tukar Rupiah Selama Pandemi COVID-19. *Prosiding Konferensi Nasional Ekonomi Manajemen dan Akuntansi (KNEMA)* 1177 (2020)
- Susilawaty, Lilis, Edi Purwanto, and Stela Febrina. -Faktor–Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Investasi Di Pasar Modal Indonesia. *National Conference of Creative Industry*, no. September (2018): 5–6.
- Susilo, Adityo, Cleopas Martin Rumende, Ceva Wicaksono Pitoyo,

Widayat Djoko Santoso, Mira Yulianti, Herikurniawan Herikurniawan, Robert Sinto, et al.

-Coronavirus Disease 2019: Tinjauan Literatur Terkini. || *Jurnal Penyakit Dalam Indonesia* 7, no. 1 (2020): 45.

Syarfi, Siti Mauidhoh, and Nadia Asandimitra. -Implementasi Theory of Planned Behavior Dan Risk Tolerance Terhadap Intensi Investasi Peer to Peer Lending. || *Jurnal Ilmu Manajemen* 8, no. 3 (2020): 864.

Taufiqoh, Ernia, Diana Nur, and Junaidi. -Pengaruh Norma Subjektif, Motivasi Investasi, Pengetahuan Investasi, Persepsi Return Dan Literasi Keuangan Terhadap Minat Mahasiswa Berinvestasi Saham Di Pasar Modal. || *E-Jra* 08, no. 05 (2019): 1-13.

Tazkiyah Sakinah, Budi Purwanto, dan Wita Juwita Ermawati. -Analisis Penghindaran Risiko Pada Keputusan Investasi. || *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen* 7, no. 1 (2021): 66-74.

Tumewu, Ferdinand. -Minat Investor Muda Untuk Berinvestasi Di Pasar Modal Melalui Teknologi Fintech. || *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*. 6, no. 2 (2019): 133-145.

Wiyono, Gendro. *Merancang Penelitian Bisnis Dengan SPSS 25 & SmartPLS 3.2.0 (Ed.2)*. UPP STIM YKPN, 2019.

World Health Organization. -Coronavirus Disease (COVID-19)- Weekly Epidemiological Update at 05/10/2020. || *World Health Organization: Geneva, Switzerland*, no. Oktober (2020): 1-24. <https://www.who.int/docs/default-source/coronaviruse/situation-reports/20201005-weekly-epi-update-8.pdf>.

Yuliana, Y. -Corona Virus Diseases (Covid-19): Sebuah Tinjauan Literatur. || *Wellness And Healthy Magazine* 2, no. 1 (2020): 187-192.

Yuliati, Rosa, Moh. Amin, and Siti Aminah Anwar. -PENGARUH MOTIVASI INVESTASI, MODAL MINIMAL INVESTASI, PENGETAHUAN INVESTASI, DAN RETURN INVESTASI TERHADAP MINAT INVESTASI DI PASAR

MODAL Rosa. *E-JRA Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang* 09, no. 3 (2020): 32–48.

Yuniningsih, Yuniningsih, and Muhamad Taufiq. -Investor Behavior in Determining Investment on Real Asset. *Mix: Jurnal Ilmiah Manajemen* 9, no. 2 (2019)

Yuliati, Rosa, Moh. Amin, and Siti Aminah Anwar. -PENGARUH MOTIVASI INVESTASI, MODAL MINIMAL INVESTASI, PENGETAHUAN INVESTASI, DAN RETURN INVESTASI TERHADAP MINAT INVESTASI DI PASAR MODAL Rosa. *E-JRA Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang* 09, no. 3 (2020):

Yusuf, Mohammad, Reza Nurul Ichsan, and Saparuddin. -Determinasi Investasi Dan Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *Jurnal Kajian dan Kebijakan Publik* 6, no. 1 (2021):

Zainal Abidin Zein, Novita Indrawati dan Eka Hariyani, “ Pengaruh Stock Split Terhadap Harga dan Likuiditas Saham”. *Jurnal Ekonomi*. Vol 17 No. 2. 2009

Buku :

Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal syariah Indonesia* (Jakarta: Kencana, 2009), h. 221.

Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah* (Jakarta : Sinar Grafika, 2011), h.71

Agung D. Buchdadi, *Perhitungan Value At Risk Portofolio Optimum Saham Perusahaan Berbasis Syariah dengan Pendekatan EMWA*, Universitas Negeri Jakarta, *jurnal akuntansi dan keuangan indonesia*, Th. 2008.

Astuty, P. *Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematik Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan di Indeks LQ45 Periode 2011-2015)*. *Jurnal Ekonomi*, 19. Thn 2017. Hal. 49-62

Beny Sinaga, *Kitab Suci Pemain Saham 2: Buku Saham Paling Fundamental* (Cibubur: Gramedia, 2011), h.27.

Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 *Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal*.

- I Made Sudana, Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik (Jakarta: Erlangga, 2015)
- Hujra, A. I. And Rehman, Z. Factors affecting investasi decision mediated by risk aversion : A case of Pakistani Investor . International Journal Of Economics
- Irham Fahmi, Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014). Hal 21
- Kementrian Agama Republik Indonesia, Al-Qur'an dan terjemahannya dilengkapi tajwid warna (Jakarta: Sahifa, 2014), h. 47.
- Khasmir, Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya (Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada, 2014), h. 182.
- Kuncoro Hadi, Analisis Risiko Harga Saham Syariah Menggunakan Daily Earning at Risk, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, Tesis S2, Th. 2008.
- Moh. Nazir, Ph.D, Metode Penelitian, (Jakarta, Ghalia Indonesia, 2009), h. 291
- Mohamad Samsul, Pasar Modal dan Manajemen Portofolio Edisi 2 (Jakarta : Erlangga, 2015), h. 384.
- Mudrajad Kuncoro, Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi (Jakarta: Erlangga, 2009), h. 240-241
- Nor Hadi, Pasar Modal Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), h. 202.
- Nur Indriantoro Dan Bambang Supomo, Metode Penelitian Bisnis (Yogyakarta: BPEF Cetakan Keenam, 2014), h. 329.
- Panji Anoraga dan Piji Pakarti, Pengantar Pasar Modal (Jakarta : PT Rineka Cipta, 2008), hal 79.
- Peraturan Dewan Syariah Nasional dan Bapepam No. 9A.13 Tentang Penerbitan Efek Syariah.
- Safitri Setyo Sukiyanto, Penentuan Nilai Risiko (Value at Risk) Portofolio Optimum Saham LQ45 Dengan pendekatan EMWA, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, Skripsi S1, Th, 2011.

- Sandra Destiawati, “Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan sektor consumer goods yang terdaftar di ISSIPERIODE 2011-2014” (Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Jakarta, Jakarta, 2016),
- Sappar, B. Analisis Pengaruh Faktor- Faktor Fundamental dan Teknikal terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Consumer Goods Industry di Bursa Efek Indonesia Periode 2011- 2013). Thn 2015.
- Shefrin Hersh. A. Behavioral Approach to Asset Pricing ; Elsevier Academic Press. Thn 2005.
- Sinta Ayu Purnamasari, Kompilasi Pasar Modal Konvensional dan Pasar Modal Syariah (Bandar Lampung : Modul Pasar Modal, 2016).
- Sitanggang, E. B., & Arif, E. M. Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis terhadap Stock Return PT. Astra Agro Lestari Tbk.(Period 2000–2009), 2017. Jurnal Manajemen.
- Suad Husnan, Dasar-dasarTeori Portofolio dan Analisis Sekuritas(Yogyakarta:UPP AMP YKPN, 2001).
- Sugiono, Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D) (Bandung: Alfabeta, 2013)
- V. Wiratna Sujarweni, Metodologi Penelitian Bisnis & Ekonomi,(Yogyakarta:Pustaka Baru,2015)
- Wing Wahyu Winarno, Analiisi Ekonometrika dan Statistika dengan EViews(Yogyakarta, STIM YKPN,2011)
- Yuli Dwi dan Preatmi Nurastuti, Analsis Fundamental fan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Pada Pasar Modal Syariah, 2021.

Website :

Data Historis Harga Saham Syariah”(On-line), tersedia di: <http://idx.co.id> (diakses 11 Januari 2018).

<https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah>

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), (On-line), tersedia di : www.ojk.go.id, diunduh 2 Februari 2018