

**PENGARUH RETURN SAHAM TERHADAP VOLATILITAS RETURN
SAHAM DENGAN MEMBANDINGKAN SAHAM SEBELUM MASUK
DAN SETELAH MASUK DI ISSI**

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh :

**Rafdi Abi Karami
155020501111063**



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2019**

PENGARUH RETURN SAHAM TERHADAP VOLATILITAS RETURN SAHAM DENGAN MEMBANDINGKAN SAHAM SEBELUM MASUK DAN SETELAH MASUK DI ISSI

Rafdi Abi Karami

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Email: rafdiabi123@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan guna menganalisis pengaruh return saham terhadap volatilitas return saham dengan membandingkan saham sebelum masuk dan setelah keluar di ISSI yang dilihat melalui data saham sebelum masuk ISSI dan data saham masuk ISSI. Jumlah investor saham syariah baru mencapai 1 persen dari total investor saham yang jumlahnya mencapai 434.443 SID dan pada data Otoritas Jasa Keuangan mengenai literasi keuangan syariah, literasi untuk pasar modal syariah hanya mencapai 0,02% dari total penduduk Indonesia. Dari data tersebut terlihat jelas kurangnya inklusi dan literasi masyarakat terhadap saham. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji T-test: two sample for means guna mendapatkan hasil perbandingan dari saham sebelum masuk ke Indeks Saham Syariah Indonesia dan saham setelah masuk ke Indeks Saham Syariah Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan dari perbandingan perusahaan-perusahaan yang belum masuk ke dalam Indeks Saham Syariah Indonesia mengalami tingkat volatilitas saham yang lebih rendah dibandingkan dengan tingkat volatilitas saham perusahaan-perusahaan setelah masuk ke dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Kata kunci: Saham syariah, return saham, volatilitas saham.

A. PENDAHULUAN

Pada akhir 2015, pertumbuhan pangsa pasar saham syariah lebih dominan dibandingkan dengan pasar saham konvensional. Berdasarkan data BEI, pertumbuhan jumlah investor saham syariah di Indonesia meningkat 76 persen walaupun jumlahnya baru 4.908 investor berdasarkan single investor identification (SID). Dengan demikian, jumlah investor saham syariah tersebut baru mencapai 1 persen dari total investor saham yang jumlahnya mencapai 434.443 SID dan pada data Otoritas Jasa Keuangan mengenai literasi keuangan syariah, literasi untuk pasar modal syariah hanya mencapai 0,02% dari total penduduk Indonesia. Dari data tersebut terlihat jelas kurangnya inklusi dan literasi masyarakat terhadap saham syariah.

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks yang telah diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 12 Mei 2011 dan tergolong indeks baru di Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham yang tergabung dalam Daftar Efek Syariah (DES) dan tercatat di BEI dimana pada saat ini jumlah konstituen ISSI adalah sebanyak 308 saham sampai pada saat penelitian ini dilakukan. Konstituen ISSI direview setiap 6 bulan sekali (Mei dan November) dan di publikasikan pada awal bulan berikutnya. Konstituen ISSI juga dilakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari DES. Telah diluncurkannya ISSI maka BEI memiliki 2 (dua) indeks yang berbasis saham syariah yaitu ISSI dan JII. Meski demikian, seluruh saham di JII listed di ISSI.

Perbedaan perspektif mengenai volatilitas saham sering kali terjadi di kalangan investor-investor. Banyak investor-investor pasar modal, khususnya instrumen pasar modal yaitu saham yang takut dalam resiko saat volatilitas saham tersebut tinggi. Padahal saat volatilitas tinggi, investor dapat peluang besar karena harga akan bergerak jauh dari penutupan harga sebelumnya. Pada saat tersebut investor dapat melakukan stop loss. Ketika peluang profit berbanding lurus dengan peluang resiko maka untuk mengantisipasi loss yang tak terkendali, investor bisa menempatkan posisi stop loss yang lebih kecil dibandingkan dengan level target profit investor tersebut.

Berdasarkan kejadian yang terjadi, maka peneliti termotivasi melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh return terhadap volatilitas saham dengan membandingkan perusahaan sebelum masuk dan setelah masuk di ISSI dengan mengembangkan penelitian-penelitian terdahulu.

B. LANDASAN TEORI

Pasar Modal Syariah

Menurut Ma'ruf Abdullah (2016:112) Pasar modal syariah adalah pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi dan terbatas dari hal-hal yang dilarang oleh ajaran Islam, seperti riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain. Dalam praktiknya pasar modal syariah seperti halnya kegiatan lembaga

keuangan perbankan syariah dalam operasionalnya tidak mengalami guncangan seperti yang sering terjadi dalam aktivitas lembaga keuangan perbankan konvensional dan pasar modal konvensional yang rentan terjadi guncangan karena fluktuasi harga sebagai akibat dari tidak bebasnya kegiatan lembaga keuangan itu dari sistem riba, gharar, dan maysir. Kemiskinan dapat diukur melalui garis kemiskinan yang merupakan salah satu ukuran atau batas dipisahkannya masyarakat miskin dan non-miskin. Terkadang, pemisahan ini dikatakan tidak tepat sebab pada umumnya garis kemiskinan sangat menyederhanakan dan menstadarisasi hal yang sebenarnya kompleks dan bervariasi. Di Indonesia, pengukuran kemiskinan dilakukan menggunakan standar pengukuran kemiskinan dari Bank Dunia dan beberapa pendekatan dilakukan penyesuaian oleh Badan Pusat Statistik (BPS). Ukuran kemiskinan tersebut didasarkan pada ukuran pendapatan, dimana batas kemiskinan diukur dari besarnya rupiah yang dibelanjakan per kapita sebulan untuk memenuhi kebutuhan minimum makanan dan bukan makanan. Untuk makanan, ditetapkan sebesar 2.100 kalori per hari, sedangkan untuk kebutuhan minimum bukan makanan dibedakan antara perkotaan dan pedesaan.

Saham Syariah

Saham merupakan surat berharga yang menggambarkan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Sementara dalam prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan seperti bir dan lain-lain (Sutedi, 2011).

ISSI merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI. Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah tercatat di BEI dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Konstituen ISSI direview setiap 6 bulan sekali (Mei dan November) dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Konstituen ISSI juga dilakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari DES. Indeks Saham Syariah Indonesia (Indonesia Sharia Stock Index (ISSI)) akan menjadi acuan bagi investor untuk berinvestasi di saham, khususnya saham syariah. ISSI sekaligus menjadi acuan utama yang menggambarkan kinerja seluruh saham syariah yang tercatat di BEI, untuk menghilangkan kesalahpahaman masyarakat yang menganggap saham syariah hanya terdiri dari 30 saham yang masuk dalam Jakarta Islamic Index (JII) saja. Otoritas Jasa Keuangan adalah lembaga yang berwenang meninjau konstituen ISSI yang terdaftar di DES dan melakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari DES. Sumber data yang digunakan sebagai bahan penelaahan dalam penyusunan DES berasal dari laporan keuangan yang telah diterima oleh OJK, serta data pendukung lainnya berupa data tertulis yang diperoleh dari Emiten atau Perusahaan Publik. Review atas DES juga dilakukan apabila terdapat Emiten atau Perusahaan Publik yang Pernyataan Pendaftarannya telah menjadi efektif dan memenuhi kriteria Efek Syariah atau apabila terdapat aksi korporasi, informasi, atau fakta dari Emiten atau Perusahaan Publik yang dapat menyebabkan terpenuhi atau tidak terpenuhinya kriteria Efek Syariah.

Indeks Islam tidak hanya dapat dikeluarkan oleh pasar modal syariah saja, tetapi juga oleh pasar modal konvensional. Bahkan sebelum berdirinya Indeks Saham Syariah Indonesia di Indonesia, Bursa Efek Jakarta misalnya, PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) bekerja sama dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM) meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) sebelum pasar modal syariah sendiri ditemukan. Perbedaan mendasar antara indeks konvensional dengan indeks Islam adalah indeks konvensional memasukkan seluruh saham yang tercatat di IDX dengan mengabaikan aspek halal haram, yang terpenting saham emiten yang terdaftar (listing) sudah sesuai dengan aturan yang berlaku (legal). Sedangkan pada indeks saham syariah tidak semua saham dapat tercatat karena indeks saham syariah memiliki beberapa kriteria khusus dalam menentukan sahamnya, ada yang berpendapat bahwa indeks saham syariah harus terhindar dari perusahaan yang bergerak dalam bidang penjualan alkohol, rokok, judi, pabrik senjata, asuransi jiwa, perbankan atau bisnis keuangan yang mengandung riba, peternakan babi serta bisnis perlengkapan dan pengolahan yang memiliki ikatan dengan babi, dan industri hiburan yang termasuk kedalam aspek haram (Sutedi, 2011).

Volatilitas Saham

Menurut Firmansyah (2006) dalam Tim Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia (2011), volatilitas merupakan pengukuran statistik untuk fluktuasi harga suatu sekuritas atau komoditas selama periode tertentu. Mengingat volatilitas dapat direpresentasikan dengan simpangan baku (standar deviation), publik juga mempersepsikan volatilitas sebagai risiko. Semakin tinggi tingkat volatilitas, semakin tinggi juga tingkat ketidakpastian dari imbal hasil (return) saham yang dapat diperoleh. Salah satu dari sepuluh prinsip manajemen keuangan menyatakan bahwa investor tidak akan mau mengambil risiko yang lebih tinggi kecuali apabila dapat memperoleh kompensasi berupa return yang lebih tinggi (high risk, high return) (Keown et al., 2001).

Volatilitas Harga Saham yaitu ukuran statistik untuk fluktuasi harga selama periode tertentu (Firmansyah, 2006). Menurut Lorie (1985:184) dalam penelitian Napitupulu dan Syahyunan (2012) volatilitas adalah bagian dari variabilitas total akibat sensitivitas terhadap perubahan pasar yang merupakan risiko sistematis dan tidak dapat dihindari. Hal ini diukur dengan koefisien beta. Portofolio yang efisien tidak memiliki risiko

tambahan, dan volatilitas adalah satu-satunya sumber variabilitas tingkan pengembalian. Volatilitas merupakan ukuran terhadap sebaran/disperse di sekitar rata-rata hasil dari sebuah sekuritas.

Sukamulja (2011) dalam penelitian Tim Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia (2011) mengajukan proporsi bahwa volatilitas return saham di pasar modal Indonesia turut ditentukan oleh faktor-faktor sebagai berikut:

- 1) Investor yang tidak memperoleh informasi yang memadai, sehingga menimbulkan kesalahan penentuan harga (mispricing).
- 2) Investor yang bereaksi berlebihan terhadap suatu informasi.
- 3) Investor yang bertransaksi dengan motif spekulasi atau dugaan.
- 4) Investor domestic yang cenderung mengikuti pola transaksi investor asing (herding behavior).
- 5) Trading noise seperti rekomendasi analis, rumor, dan hari libur bursa.
- 6) Ketersediaan data dan aksesibilitas data.
- 7) Faktor-faktor ekonomi dan non-ekonomi dari luar Indonesia.

Return Saham

Return saham merupakan salah satu faktor yang mendorong para investor berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya. Return saham diartikan sebagai penghasilan yang diperoleh selama periode investasi per sejumlah dana yang diinvestasikan dalam bentuk saham (Boediono, 2000).

Terdapat dua jenis return yaitu return realisasi dan return ekspektasi. "Return realisasi merupakan return yang terjadi. Return ini dihitung dengan menggunakan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Return realisasi juga berguna dalam penentuan return ekspektasi dan risiko yang akan datang." Return realisasi dikur dengan menggunakan return total, relative return, kumulatif return, dan return disesuaikan. Sedang rata-rata dari return dapat diihitung berdasarkan rata-rata aritmatika dan rata-rata geometric. "Return ekspektasi adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh para investor di masa yang akan datang." Return ekspektasi dapat dihitung berdasarkan nilai ekspektasi masa depan, nilai return historis, model return ekspektasi yang ada. (Jogiyanti Hartono, 2008 : 195)

Faktor yang mempengaruhi return saham terdiri dari dua kategori, salah satunya faktor mikro. (Samsul, dkk, 2009)

Faktor mikro adalah faktor yang berada di dalam perusahaan, yaitu:

- 1) Laba bersih per saham
- 2) Nilai buku per saham
- 3) Rasio utang terhadap ekuitas
- 4) Rasio keuangan lainnya.

Analisis Fundamental dan Teknikal

Fundamental analysis (analisis fundamental) merupakan analisis mengenai ekonomi, industri, dan perusahaan yang menentukan nilai saham perusahaan. Analisis fundamental memfokuskan pada statistik laporan keuangan perusahaan untuk menentukan harga saham dinilai secara tepat. Sebenarnya, dalam menganalisis nilai suatu saham akan lengkap jika menggunakan analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental digunakan sebagai penunjuk arah/barometer jangka panjang (long-term point of view). Analisis fundamental melihat perkembangan rasio-rasio keuangan dari sisi likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, market to book value analysis, turnover, dan kebijakan keuangan perusahaan dalam melakukan investasi dan pendanaan. Selain itu, perkembangan kinerja dan kebijakan dividen dapat melengkapi analisis fundamental. (Sukamulja, 2011)

Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham (kondisi pasar) dengan mengamati perubahan harga saham tersebut di waktu yang lalu. Pemikiran yang mendasari analisis tersebut adalah bahwa harga saham mencerminkan informasi yang relevan, bahwa informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu dan karenanya perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan berulang. Analisis teknikal pada dasarnya merupakan upaya untuk menentukan kapan untuk membeli atau menjual saham dengan memanfaatkan indikator-indikator teknis atau menggunakan analisis grafik. Menurut Darmaji dan Fakhruddin (2012:149) analisis teknikal adalah perkembangan atau kinerja saham dan pasar di masa lalu merupakan cerminan kinerja ke depan. Menurut David dan Kurniawan (2010:3) analisis teknikal adalah suatu jenis analisis yang selalu berorientasi kepada harga (pembukaan, penutupan, tertinggi, dan terendah) dari suatu instrumen investasi pada timeframe tertentu.

Hubungan Antar Variabel Return Saham dengan Volatilitas Return Saham

Dari 10 composite indices yang diuji, 1 composite index yang menunjukkan terdapat hubungan yang positif signifikan antara return indeks saham terhadap volatilitas indeks saham, dikarenakan semakin besar return

dan semakin besar kerugian maka semakin besar pula tingkat volatilitas nya. Oleh sebab itu sehingga hasil penelitian ini menunjukkan hasil yang berbeda dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan terdapat hubungan yang positif signifikan antara return indeks saham terhadap volatilitas indeks saham. (Kasirah, 2008)

C. METODE PENELITIAN

Dalam penulisan penelitian ini penulis melakukan penelitian di Indonesia. Lokasi tersebut dijustifikasi berdasarkan pertimbangan ketersediaan data, dimana data nasional ini melingkupi perusahaan yang masuk ke dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan perusahaan yang belum masuk ke dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode 30 Oktober 2017 sampai 2 Januari 2018.

Definisi Operasional

Variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, objek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh penelitian untuk dipelajari atau ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2011).

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1) Return Saham

Return saham merupakan salah satu faktor yang mendorong para investor berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya. Return saham diartikan sebagai penghasilan yang diperoleh selama periode investasi per sejumlah dana yang diinvestasikan dalam bentuk saham (Boediono, 2000).

2) Volatilitas Return Saham

Volatilitas return saham yang dinyatakan dengan σ merupakan standar deviasi dari log return saham pada periode tahunan. Nilai volatilitas berada pada interval positif yaitu antara 0 sampai tak terhingga. Meskipun volatilitas dapat bernilai besar, namun pada kenyataannya nilai volatilitas jarang yang lebih besar dari satu. Nilai volatilitas yang tinggi menunjukkan bahwa harga saham berubah dengan range yang lebar, sedangkan nilai volatilitas rendah berarti harga saham jarang terjadi perubahan atau cenderung konstan.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan dari data yang didapatkan dari sumber-sumber yang sudah diketahui pada bab sebelumnya, diperoleh nilai rerata, maksimum, minimum, dan standar deviasi dari masing-masing variabel dalam penelitian. Nilai-nilai tersebut dapat dilihat pada tabel 1 berikut.

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

Data Variabel	N	Mean	Nilai Maksimum	Nilai Minimum	Median	Std. Dev
Return Saham	1267	-0.00003	0.34000	-0.25000	0.00000	0.03666
Volatilitas Return Saham	27	0.34377	3.57711	-0.46885	0.00000	0.94297

Sumber: Data diolah, Penulis

Berdasarkan tabel tersebut, dapat dilihat bahwa dengan populasi $n = 1267$ waktu amatan, variabel return saham memiliki nilai tertinggi senilai 0,34 pada periode Oktober 2017 sampai dengan Januari 2018 dan nilai terendah senilai -0,25 pada periode Oktober 2017 sampai dengan Januari 2018 serta untuk nilai median pada data return saham adalah senilai 0,00. Hal tersebut memperlihatkan bahwa nilai return saham di Indeks Saham Syariah Indonesia lebih besar profitnya dibandingkan dengan kerugiannya. Untuk nilai rerata dan standar deviasi yang diperoleh masing-masing senilai -0,00003 dan 0,03666. Nilai rerata yang terdapat pada variabel return saham memiliki nilai lebih rendah dibandingkan nilai standar deviasinya, yang berarti menunjukkan bahwa data tersebut tidak terdistribusi dengan baik.

Pada variabel volatilitas saham dengan populasi $n = 27$ waktu amatan, untuk nilai tertinggi yang diperoleh senilai 3,57711 pada Oktober 2017 sampai dengan Januari 2018 dan nilai terendah senilai 0,00 pada Oktober 2017 sampai dengan Januari 2018 serta nilai median pada data tersebut senilai 0,471086314. Hal tersebut memperlihatkan besarnya tingkat volatilitas saham di Indeks Saham Syariah Indonesia. Untuk nilai rerata dan standar deviasi yang diperoleh masing-masing senilai 0,34377 dan 0,94297. Nilai rerata yang terdapat pada variabel volatilitas saham memiliki nilai lebih rendah dibandingkan nilai standar deviasinya, yang berarti menunjukkan bahwa data tersebut tidak terdistribusi dengan baik.

Hasil Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

Data Variabel	Std. Dev	Skewness	Kurtosis	Jarque-Bera	Prob.
SD sebelum masuk ISSI	0.021524	1.594777	4.974845	15.83242	0.000365
SD setelah masuk ISSI	0.016735	0.198164	3.182251	0.214078	0.898491

Sumber: Data diolah, penulis.

Berdasarkan dari gambar terkait hasil uji normalitas dengan menggunakan metode Jarque Bera, untuk Standar Deviasi sebelum masuk ISSI dan Standar Deviasi setelah masuk ISSI terindikasi permasalahan asumsi normalitas. Hal tersebut ditunjukkan melalui nilai probabilitas signifikansi bernilai 0,000365 atau lebih kecil dari 0,05 untuk Standar Deviasi sebelum masuk ISSI dan bernilai 0,898491 atau lebih besar dari 0,05 pada Standar Deviasi setelah masuk ISSI. Sehingga dapat dikatakan bahwa residual pada Standar Deviasi sebelum masuk ISSI dan Standar Deviasi setelah masuk ISSI tidak terdistribusi dengan normal. Dalam permasalahan asumsi normalitas, walaupun dalam sebuah persamaan terdapat permasalahan asumsi normalitas akan tetapi data observasi yang digunakan lebih dari 100, maka nilai t dan F yang terdapat di dalam persamaan tersebut masih dinyatakan valid (Gujarati: 2009).

Hasil Uji t-Test: Paired Two Sample for Means

Untuk menguji perbedaan antara dua pengamatan, uji ini dilakukan untuk mengetahui situasi perusahaan yang belum masuk ke dalam Indeks Saham Syariah Indonesia dengan perusahaan yang masuk ke Indeks Saham Syariah Indonesia. Standar Deviasi sebelum masuk ISSI merupakan hasil tingkat volatilitas saham populasi perusahaan yang akan belum masuk ke dalam Indeks Saham Syariah Indonesia pada 30 Oktober 2017 sampai dengan 2 Januari 2018. Sedangkan Standar Deviasi setelah masuk ISSI merupakan hasil tingkat volatilitas saham populasi perusahaan yang masuk ke Indeks Saham Syariah Indonesia pada 30 Oktober 2017 sampai dengan 2 Januari 2018.

Rata-rata volatilitas saham ketika sebelum masuk ke Indeks Saham Syariah Indonesia yaitu senilai 0.0249688101665105. Rata-rata volatilitas saham setelah masuk ke Indeks Saham Syariah Indonesia yaitu menjadi senilai 0.0318798387229041. Sehingga ada peningkatan volatilitas saham secara deskriptif.

Hasil Varians volatilitas saham ketika sebelum masuk ke Indeks Saham Syariah Indonesia yaitu senilai 0.000418903165980977. Hasil Varians volatilitas saham setelah masuk ke Indeks Saham Syariah Indonesia yaitu menjadi senilai 0.000692972206229702. Dan jumlah observasi yang digunakan yaitu 27, dengan degree of freedom (df) yaitu 27-1 adalah 26.

Selain itu ada deskriptif berupa korelasi pearson yaitu 0,575736911447145 sehingga bisa dikatakan hubungan sangat erat. Berdasarkan hasil tersebut diketahui t stat -1.61983881737849. Hipotesis yang digunakan yaitu hipotesis dua arah sehingga menggunakan two tail. Hasilnya t tabel yaitu 2.05552943864287 dengan p value sebesar 0.117334414, oleh karena p value lebih kecil dari alfa 5% atau dengan melihat $|t \text{ hitung}| > t \text{ tabel}$ maka keputusannya Tolak H_0 .

Ho ditolak, sehingga disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara volatilitas saham Standar Deviasi setelah masuk ISSI dan volatilitas saham Standar Deviasi yang belum masuk ISSI.

Pengujian Hipotesis

Berdasarkan dari hasil tingkat volatilitas saham perusahaan di Indeks Saham Syariah Indonesia yang diambil dari return saham perusahaan di Indeks Saham Syariah Indonesia, hal tersebut menunjukkan bahwa perubahan return saham yang terjadi akan sensitif terhadap perubahan volatilitas saham di Indeks saham Syariah Indonesia. Dengan nilai perubahan return saham yang besar, maka tingkat volatilitas saham di Indeks Saham Syariah Indonesia akan besar pula akibat dari pengaruh return saham di Indeks Saham Syariah Indonesia. Dari hasil tersebut, maka hipotesis pertama diterima.

Berdasarkan dari hasil tingkat volatilitas saham sebelum masuk ke dalam ISSI dan yang masuk ke dalam ISSI pada Oktober 2017 sampai dengan Januari 2018, Terjadi peningkatan volatilitas setelah Saham Masuk ISSI. Secara agregat mean SD sebelum masuk ISSI adalah 0,0249 dan mean SD setelah masuk ISSI adalah 0.0318. Sehingga selisihnya adalah sebesar 0.006 atau terjadi peningkatan volatilitas 27.7%. Dengan hasil tersebut bisa disimpulkan bahwa tingkat volatilitas saham perusahaan yang masuk ISSI lebih besar dibandingkan tingkat volatilitas saham perusahaan yang belum masuk ke dalam ISSI. Dari Hasil tersebut, maka hipotesis diterima.

Pembahasan

Dari hasil penelitian yang telah didapatkan, untuk variabel return saham didapat bahwa ada pengaruh terhadap tingkat volatilitas saham perusahaan di Indeks Saham Syariah Indonesia. Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat return saham yang terjadi sangat sensitif dalam mempengaruhi tingkat volatilitas saham perusahaan

di Indeks Saham Syariah Indonesia. Melihat dari tingkat volatilitas saham, bahwa return saham akan menentukan berapa besar atau kecilnya suatu tingkat volatilitas saham di Indeks Saham Syariah Indonesia. Hal tersebut menunjukkan adanya kesesuaian dengan teori volatilitas saham (Keown et al., 2001). Dalam transmisinya volatilitas saham, return saham digunakan sebagai alat pengukuran besar atau kecilnya suatu tingkat volatilitas saham.

Kasirah (2008) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Hubungan Return Saham, Volatilitas Return dan Volume Perdagangan dengan Menggunakan Metode Koefisien Korelasi, GARCH dan Granger Causality di Bursa Efek Jakarta; Studi Empiris pada Most Active Stock By Total Trading Volume”. Metode analisis data yang digunakan korelasi dan regresi, GARCH method, Granger causality test, serta uji f. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara return saham dan volume perdagangan, dan hubungan antara volatilitas return dan volume perdagangan, dan juga tidak terjadi hubungan kualitas antar variabel. Selain itu juga menemukan bahwa return saham dan volatilitas return mempengaruhi kapasitas volume perdagangan secara bersama-sama. Pada penelitian Kasirah (2008) terdapat kesamaan hasil penelitian dengan penelitian ini. Bahwasannya hasil dari penelitian ini terdapat hubungan yang positif antara return saham dengan volatilitas saham. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan teori Boediono (2000) mengenai return saham “Return saham diartikan sebagai penghasilan yang diperoleh selama periode investasi per sejumlah dana yang diinvestasikan dalam bentuk saham”.

E. PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan dari perbandingan perusahaan-perusahaan yang belum masuk ke dalam Indeks Saham Syariah Indonesia mengalami tingkat volatilitas saham yang lebih rendah dibandingkan dengan tingkat volatilitas saham perusahaan-perusahaan setelah masuk ke dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- 2) Berdasarkan perbandingan hasil pengolahan data yang dilakukan, perusahaan-perusahaan setelah masuk di Indeks Saham Syariah Indonesia memiliki tingkat volatilitas saham yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan sebelum masuk di Indeks Saham Syariah Indonesia. Hal tersebut menunjukkan tingkat volatilitas saham perusahaan di Indeks Saham Syariah Indonesia itu lebih fluktuatif, dan kondisi tersebut memberikan hal yang buruk untuk para investor dan perusahaan. Besarnya fluktuatif di Indeks Saham Syariah Indonesia memberikan pertimbangan untuk perusahaan-perusahaan di Indonesia yang akan melakukan penerbitan saham di Indeks Saham Syariah Indonesia. Lalu tingginya fluktuasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga memberikan pertimbangan untuk investor, dikarenakan tingginya atau besarnya tingkat volatilitas saham perusahaan di Indeks Saham Syariah Indonesia memberikan peluang untuk para investor mendapatkan profit dan juga memberikan risiko yang tinggi untuk investor.
- 3) Berdasarkan dari pengolahan data yang dilakukan, tingkat volatilitas saham perusahaan di Indeks Saham Syariah Indonesia yang dihasilkan dari return saham perusahaan di Indeks Saham Syariah Indonesia menunjukkan bahwa perubahan volatilitas saham yang terjadi akan sensitif terhadap perubahan return di Indeks Saham Syariah Indonesia. Dengan nilai perubahan return saham yang besar, maka tingkat volatilitas saham perusahaan di Indeks Saham Syariah Indonesia akan besar pula akibat dari pengaruh return saham perusahaan di Indeks Saham Syariah Indonesia. Dari hasil tersebut, terdapat pengaruh return saham terhadap tingkat volatilitas saham perusahaan di Indeks Saham Syariah Indonesia.

Saran

Berdasarkan dari pemaparan mengenai kesimpulan dari hasil penelitian, maka dapat dikemukakan beberapa saran sebagai berikut:

- 1) Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, tingkat volatilitas saham perusahaan sebelum masuk ke Indeks Saham Syariah Indonesia mengalami tingkat volatilitas saham yang rendah dan tingkat volatilitas saham perusahaan setelah masuk ke Indeks Saham Syariah Indonesia mengalami tingkat volatilitas saham yang tinggi. Agar mengembangkan penelitian ini, dalam segi periode atau waktu penelitian bisa lebih ditingkatkan untuk mendukung bukti bahwasannya volatilitas saham bisa menjadi tolak ukur baik atau buruknya perusahaan yang keluar dari indeks saham khususnya Indeks Saham Syariah Indonesia.
- 2) Berdasarkan hasil perbandingan data yang dilakukan, tingkat volatilitas saham perusahaan yang masuk atau berada di Indeks Saham Syariah Indonesia lebih besar dibandingkan dengan perusahaan sebelum di Indeks Saham Syariah Indonesia. Perusahaan-perusahaan yang berada di Indeks Saham Syariah Indonesia bisa mempertimbangkan keputusan untuk keluar dari Indeks Saham Syariah Indonesia dengan melihat besarnya volatilitas saham dari return perusahaan-perusahaan yang berada di Indeks Saham Syariah Indonesia. Investor bisa mempertimbangkan keputusan untuk keluar dari Indeks Saham Syariah Indonesia dengan melihat besarnya volatilitas saham dari return perusahaan-perusahaan yang berada di Indeks Saham Syariah Indonesia.

3) Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, return saham berpengaruh signifikan terhadap tingkat volatilitas saham. Namun demikian, tingkat volatilitas saham tidak hanya bisa dilihat dari return saham. Sehingga tingkat volatilitas saham bisa dilihat dari sisi lain, seperti volume perdagangan. Dari penjelasan tersebut, return saham sudah cukup efektif dalam melihat besar atau kecilnya tingkat volatilitas saham Indeks Saham Syariah Indonesia. Tetapi masih banyak hal atau sisi lain untuk melihat dan menghitung besar kecilnya suatu tingkat volatilitas saham, seperti volume perdagangan.

UCAPAN TERIMA KASIH

Kami mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah membantu sehingga panduan ini dapat terselesaikan. Ucapan terima kasih khusus kami sampaikan kepada Asosiasi Dosen Ilmu Ekonomi Universitas Brawijaya dan Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya yang memungkinkan jurnal ini bisa diterbitkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Ma'ruf. 2016. *Hukum Keuangan Syariah*. Yogyakarta: Aswaja Pressindo. Hlm. 194-195.
- Boediono. 2000. *Ekonomi Moneter*. Edisi 3. Yogyakarta: BPFE.
- Darmadji, Tjiptono, dan Fakhrudin. 2012. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Firmansyah. 2006. *Analisis Model Volatilitas Return Saham*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N. dan Porter, Dawn C. 2009. *Basic Econometrics (5th Ed.)*. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 2. Yogyakarta: BPFE.
- Kasirah, 2008. *Analisis Hubungan Return Saham, Volatilitas Return Dan Volume Perdagangan Dengan Menggunakan Metode Koefisien Korelasi, Garch dan Granger Causality di Bursa Efek Jakarta*. Mojokerto: Universitas Mayjen Sungkono.
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W., and Scott, D. F. 2001. *Financial Management: Principles and Applications*. New Jersey: 9th edn, Prentice Hall.
- Lorie. 1985. *The Stock Market*. Chicago: Graduate School Of Business University Of Chicago
- Napitupulu dan Syahyunan. 2013. *Pengaruh Return Saham, Volume Perdagangan dan Volatilitas Harga Saham Terhadap Bid Ask Spread Pada Perusahaan Yang Melakukan Stock Split Di Bursa Efek Indonesia*. Medan: Universitas Sumatera Utara.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Sukamulja. 2011. *Analisis Fundamental, Teknikal Dan Program Meta Stock*. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.
- Sukardi, David dan Kurniawan Indonanjaya. 2010. *Manajemen Investasi Pendekatan Teknikal dan Fundamental untuk Analisis Saham*. Edisi 1. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sutedi, A. 2011. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Tim Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia. 2011. *Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia*. Kementerian Keuangan Republik Indonesia-Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan.