

**ANALISIS PERBANDINGAN *RETURN* SESUAIAN RISIKO ANTARA
VALUE STOCK DAN *GROWTH STOCK* DI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR
DALAM INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)
PERIODE TAHUN 2016-2021**

SKRIPSI

**Disusun Untuk Memenuhi Tugas dan Melengkapi Syarat
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Strata S.1
dalam Ilmu Ekonomi Islam**



Oleh:

MUHAMMAD SYARIF MARZUKI

NIM 1705026097

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM UNIVERSITAS
ISLAM NEGERI WALISONGO SEMARANG**

2022

LEMBAR PENGESAHAN



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO SEMARANG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus III Ngaliyan Telp/Fax (024)7608454 Semarang 50185
website : febi.Walisongo.ac.id – Email febi @ walisongo.ac.id

LEMBAR PENGESAHAN

Nama : Muhammad Syarif Marzuki
NIM : 1705026097
Jurusan : Ekonomi Islam
Judul : **Analisis Perbandingan *Return* Sesuai Risiko Antara *Value Stock* dan *Growth Stock* di Perusahaan Yang Terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Tahun 2016-2021**

Telah dimunaqasahkan oleh Dewan Penguji Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang pada tanggal:

24 November 2022

dan dapat diterima sebagai syarat guna memperoleh gelar Sarjana Strata 1 dalam Ilmu Ekonomi Islam tahun 2022/2023

Semarang, 24 November 2022

Ketua Sidang

Septiana Na'afi, M.S.I
NIP. 198909242019032018

Sekretaris Sidang

Rahman El Junusi, SE., MM.
NIP.196911182000031001

Penguji Utama I

Dr. Ali Murtadho, M.Ag.
NIP. 197108301998031003

Penguji Utama II

Ana Zahrotun Nihayah, M.A.
NIP. 198907082019032018

Pembimbing I

Rahman El Junusi, SE., MM.
NIP.196911182000031001

Pembimbing II

Mashilal, M.Si.
NIP. 198405162019031005



PERSETUJUAN PEMBIMBING



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO SEMARANG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus III Ngaliyan Telp/Fax (024)7608454 Semarang 50185
website : febi.Walisongo.ac.id – Email febi @ walisongo.ac.id

Lamp. : 4 (empat) eksemplar
Hal : Naskah Skripsi
An. Sdr. Muhammad Syarif Marzuki

Kepada Yth.
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Walisongo

Assalamualaikum Wr. Wb

Setelah kami meneliti dan mengadakan perbaikan seperlunya, bersama ini kami kirim naskah skripsi saudara:

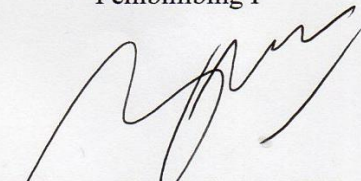
Nama : Muhammad Syarif Marzuki
NIM : 1705026097
Fakultas/Jurusan : Ekonomi Islam
Judul Skripsi : **Analisis Perbandingan *Return* Sesuai Risiko Antara *Value Stock* dan *Growth Stock* di Perusahaan Yang Terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Tahun 2016-2021**

Dengan ini kami mohon kiranya agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqsyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

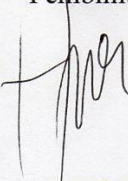
Wassalamualaikum Wr. Wb.

Semarang, 31 Oktober 2022

Pembimbing I


Rahman El Jumusi, SE., MM.
NIP.196911182000031001

Pembimbing II


Mashilal, M.Si.
NIP. 198405162019031005

MOTTO

*Investing is not about beating others at their game,
it is controlling yourself at your own game*

-Benjamin Graham-

PERSEMBAHAN

Penulis persembahkan skripsi ini kepada sosok yang tanpa henti mendidik dan merawat dengan penuh kegigihan sehingga sampai pada titik sejauh ini. Juga yang telah mengajarkan arti dari konsistensi dan kesabaran beriringan dengan doa yang tidak pernah luput dibalut secara utuh untuk ditujukan kepada anaknya terncinta. Mereka adalah Almarhum Bapak Ahmad Turimat dan Emak Fatkhiyah.

DEKLARASI

Skripsi ini adalah hasil usaha dan kerja keras yang telah penulis susun dalam rangka memperoleh gelar sarjana strata satu (S1) pada Perguruan Tinggi. Dalam proses penyelesaiannya penulis mengutip karya ilmiah terdahulu serta sumber informasi pengetahuan yang telah diterbitkan dengan mencantumkan pada daftar pustaka. Demikian pernyataan ini dibuat, namun seandainya di kemudian hari ditemukan pelanggaran maka penulis bersedia untuk bertanggung jawab serta siap untuk menerima sanksi yang berlaku sesuai dengan peraturan yang ada.

Semarang, 9 November 2022



Muhammad Syarif Marzuki

NIM : 1705026097

ABSTRAK

Perbedaan pandangan dan cara berpikir dari setiap investor dalam menganalisa nilai saham menjadikan mereka berbeda pilihan untuk menginvestasikan uang yang dimiliki pada *value stock* atau *growth stock*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui *return* sesuaian risiko *value stock* dan *growth stock* serta menganalisis perbedaan diantara keduanya. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kuantitatif komparatif. Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode tahun 2016-2021. Pemilihan *value stock* maupun *growth stock* berdasarkan rasio *Price to Book Value* dan *Price to Earning*. Sampel yang ditentukan menggunakan metode *purposive sampling* berjumlah 30 perusahaan dengan rincian 15 perusahaan termasuk dalam *value stock* dan 15 perusahaan termasuk dalam *growth stock*. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif dan uji beda (Independent Sample T-Test dan Mann Whitney). Berdasarkan analisis data dan pembahasan, *value stock* memiliki kinerja yang jauh lebih unggul dibandingkan dengan *growth stock*. Selain itu, Hasil dari uji beda menggunakan uji Independent Sample T-Test dan uji Mann Whitney menunjukkan nilai *return* sesuaian risiko antara *value stock* dan *growth stock* tidak terdapat perbedaan yang signifikan di tahun 2016, 2019, 2020, dan 2021. Sedangkan di tahun 2017 dan 2018 nilai *return* sesuaian risiko antara *value stock* dan *growth stock* terdapat perbedaan yang signifikan.

Kata Kunci: *Return sesuaian risiko, value stock, growth stock.*

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Alhamdulillah puji syukur ke hadirat Allah SWT yang telah memberi karunia dan nikmat sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini. Selawat serta salam juga senantiasa tercurah kepada Nabi Agung Muhammad SAW yang kita harapkan syafaatnya kelak di *Yaumul Qiyamah* nanti. Amin.

Penyusunan skripsi dengan judul: “Analisis Perbandingan *Return* Sesuai Risiko Antara *Value stock* dan *Growth stock* di Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Tahun 2016-2021”, diajukan untuk memenuhi tanggung jawab sekaligus menjadi syarat untuk memperoleh gelar strata 1 (S1) pada program studi Ekonomi Islam, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Walisongo Semarang.

Penulis menyadari bahwa dalam proses penyusunan skripsi ini mendapat banyak dukungan, bantuan, dan bimbingan dari berbagai pihak yang sangat membantu dalam penyelesaiannya. Untuk itu sudah seharusnya bagi penulis untuk menyampaikan rasa terima kasih dengan ketulusan hati dan penuh rasa hormat kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Imam Taufiq, M.Ag, selaku Rektor UIN Walisongo Semarang.
2. Bapak Dr. Muhammad Saifullah, M.Ag, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
3. Bapak Ade Yusuf Mujaddid, M. Ag, selaku Ketua Jurusan Ekonomi Islam.
4. Bapak Rahman El Junusi, SE., MM. selaku Dosen Pembimbing I dan Bapak Mashilal, M.Si. selaku Dosen Pembimbing II, yang turut andil memberikan arahan, bimbingan, dan saran hingga skripsi ini dapat terselesaikan.
5. Segenap Dosen di lingkungan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang yang telah memberikan pembelajaran serta pembekalan pengetahuan dan wawasan sewaktu masa perkuliahan yang panjang.

6. Kedua orang tua penulis, Almarhum Bapak Ahmad Turimat dan Emak Fatkhiyah yang tiada letih mendidik dan merawat dengan sepenuh hati. Mereka telah mengajarkan arti dari kesabaran beriring doa yang tidak pernah luput selalu dilantunkan untuk ditujukan pada anaknya tersayang. Juga tak lupa untuk peranan kakak-kakak dan adik; Mas Dayad, Mas Arifin, Mas Ali, dan Nok Yenni sebagai keluarga yang utuh. Semoga keharmonisan keluarga kecil ini dapat terjaga secara jangkap.

7. Dek Vina Ulkonita selaku orang terdekat yang memiliki andil besar dalam penyusunan skripsi ini. Berkat saran, masukan, dan desakannya skripsi ini dapat terselesaikan. Terima kasih atas doa dan suport yang diberikan.

8. Keluarga besar Surat Kabar Mahasiswa (SKM) Amanat; Agus, Ibe, Azzam, Afrida, Pe'em, Afifah, Naili, Ainun, Sapril, Hasib, Rani, dkk., yang telah mengajarkan disiplin ilmu kepenulisan. Juga yang mengajarkan keorganisasian yang sungguh bermakna dengan nuansa kekeluargaan.

9. Tim ASW Squad yang menemani perjalanan kuliah ini. Terima kasih telah memberikan fasilitas pembelajaran yang sungguh luar biasa. Sarana yang diberikan lebih dari cukup sebagai media diskusi yang ciamik. Berkat tim ini penulis mengenal berbagai macam instrumen investasi hingga pada akhirnya skripsi ini disusun berdasarkan sub tema dari bahan diskusi yang pernah tersampaikan.

10. Teman-teman kelas EIC 2017 yang kebersamai terutama Club Jainuddin Nachiro yang sangat menghibur dan mengajarkan arti kata syukur dalam kehidupan yang menyenangkan.

11. Seluruh teman-teman yang pernah terlibat dalam kehidupan sepanjang perkuliahan.

Semoga kebaikan kalian semua diberi ridho dan limpahan rahmat dari Allah SWT, amin.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PENGESAHAN	ii
PERSETUJUAN PEMBIMBING	iii
MOTTO	iv
PERSEMBAHAN	v
DEKLARASI	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR GRAFIK	xii
DAFTAR TABEL	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	6
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	6
1.3.1 Tujuan Penelitian	6
1.3.2 Manfaat Penelitian	6
1.4 Sistematika Penulisan	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	9
2.1 Landasan Teori.....	9
2.1.1 Pasar Modal	9
2.1.2 Pasar Modal Syariah	10
2.1.3 Konsep Saham dan Saham Syariah	16
2.1.4 Bursa Efek Indonesia.....	20
2.1.5 Indeks Saham Syariah.....	21
2.1.6 Harga Saham	23
2.1.7 Value stock dan Growth stock	25
2.1.8 <i>Return</i> Sesuaian risiko.....	28
2.2 Penelitian Terdahulu.....	31
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritik.....	35
2.4 Hipotesis Penelitian	36
BAB III METODE PENELITIAN	37
3.1. Jenis dan Sumber Data	37
3.2. Populasi dan Sampel.....	37
3.2.1. Populasi.....	37
3.2.2. Sampel	38
3.3. Teknik Pengumpulan Data.....	39

3.4.	Variable Penelitian dan Pengukuran	39
3.4.1	<i>Return</i> Sesuaian Risiko	40
3.4.2	Price to Book Value	41
3.4.3	Price to Earning	41
3.5.	Teknik Analisis Data	41
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN		45
4.1.	Deskripsi Objek Penelitian	45
4.2.	Analisis Deskriptif	48
4.3.	Analisis Uji Beda.....	52
4.3.1.	Uji Normalitas	52
4.3.2.	Uji Beda.....	54
4.4.	Pembahasan	58
4.4.1	<i>Return</i> Sesuaian Risiko <i>Value stock</i>	58
4.4.2	<i>Return</i> Sesuaian Risiko <i>Growth stock</i>	58
4.4.3	Perbandingan <i>Return</i> Sesuaian Risiko <i>Value stock</i> dan <i>Growth stock</i>	59
BAB V PENUTUP		61
5.1	Kesimpulan.....	61
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	61
5.3	Saran.....	62
DAFTAR PUSTAKA		63
LAMPIRAN.....		67
DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....		72

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1. 1 Jumlah Investor di Pasar Modal Syariah.....	2
Grafik 1. 2 Perkembangan Saham Syariah.....	3

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu.....	31
Tabel 4. 1 Pemilihan Sampel Penelitian.....	45
Tabel 4. 2 Sampel <i>Value stock</i>	46
Tabel 4. 3 Sampel <i>Growth stock</i>	47
Tabel 4. 4 Perbandingan Kinerja <i>Value stock</i> dan <i>Growth stock</i> Periode 2016-2021.....	48
Tabel 4. 5 Hasil Uji Statistik Deskriptif	51
Tabel 4. 6 Hasil Uji Normalitas.....	53
Tabel 4. 7 Hasil Uji Independent Sample T-test	55
Tabel 4. 8 Hasil Uji Mann Whitney	56
Tabel 4. 9 Rangkuman Uji Beda <i>Vale stock</i> dan <i>Growth stock</i>	57

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi merupakan upaya yang dilakukan untuk mengalokasikan uang atau harta dengan harapan nilainya akan meningkat pada masa mendatang. Seseorang perlu berinvestasi untuk melindungi harta yang dimiliki dari kerugian inflasi. Hal ini karena hanya dalam beberapa tahun inflasi dapat menurunkan nilai uang pada tingkat yang lebih rendah. Berinvestasi memang perlu dilakukan sesegera mungkin, karena ada banyak hal yang perlu dipersiapkan untuk masa depan. Dengan kata lain, investasi berarti mengelola aset dan memungkinkannya memberikan hasil di masa depan. Ada berbagai macam instrumen investasi yang bisa dimaksimalkan untuk kebutuhan masa depan yaitu terbagi menjadi dua bagian. Pertama, produk investasi berupa aset berwujud. Artinya, produk investasi yang dapat dilihat dan dimiliki berupa tanah, *real estate*, gedung, emas dan berlian. Kedua, produk investasi yang berupa aset keuangan. Dengan kata lain produk investasi yang tidak dapat dilihat, seperti obligasi, saham, deposito, dan reksadana.¹

Pasar modal sendiri merupakan tempat yang menarik untuk digunakan sebagai sarana investasi. Pasar modal adalah tempat dimana perusahaan terbuka yang membutuhkan modal berinteraksi dengan investor sebagai pemilik modal. Investor bersedia berinvestasi pada perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari pembayaran secara periodik oleh perusahaan (*current income*) atau dari perbedaan harga saat melakukan pembelian dengan harga saat melakukan penjualan (*capital gain*). *Current income* dapat dimaknai sebagai tingkat imbal hasil yang didapatkan melalui pembayaran rutin berkat hasil kinerja perusahaan atau biasa disebut dengan dividen. Sedangkan *capital gain* adalah *return* yang didapatkan dari perbedaan harga yang mana harga jual dari saham tersebut jauh lebih tinggi dibandingkan dengan harga saat melakukan pembelian.²

Pasar modal yang berjalan dengan infrastruktur dan mekanisme perdagangan serta pelaku pasar sebagaimana prinsip syariah yang ada dapat diklasifikasikan ke dalam

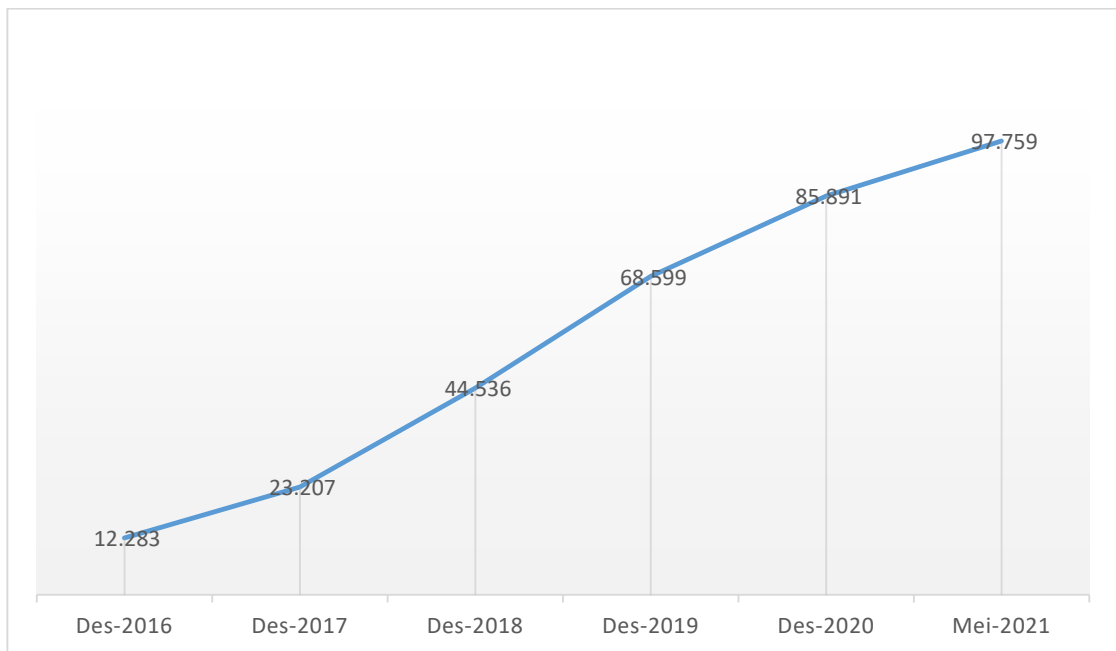
¹ Prayogo P Harto dkk., *Pengantar Pasar Modal Syariah Indonesia*, (Jakarta: Salemba Empat, 2020). h. 92-93

² Kadek hendra Gunawan dkk., "Perbedaan Return-Sesuai Risiko Antara Value stock Dan Growth stock Di Bursa Efek Indonesia", *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* Vol.6 Nomor 3 (2017). h. 910.

pasar modal syariah. Selain itu, surat berharga yang diperdagangkan tidak boleh melanggar prinsip tersebut.³ Menurut para ahli fikih, jika penerbit saham beroperasi berdasarkan prinsip-prinsip Islam, maka saham tersebut dianggap syariah. Sehingga dapat disimpulkan pasar modal syariah yaitu lembaga pasar modal yang dijalankan sesuai dengan prinsip syariah.⁴

Bagi seorang muslim yang ingin berinvestasi namun tetap berpegang teguh pada prinsip dan hukum islam, pasar modal syariah dapat dijadikan sebagai pilihan alternatif. Karena pada dasarnya umat Islam membutuhkan sarana investasi dalam produk keuangan yang tidak berlawanan dengan ajaran Islam. Di lain sisi minat investor dalam pasar modal syariah mengalami kenaikan setiap tahun. Hal itu dapat dilihat melalui grafik berikut:

Grafik 1. 1 Jumlah Investor di Pasar Modal Syariah



Sumber: www.ojk.go.id

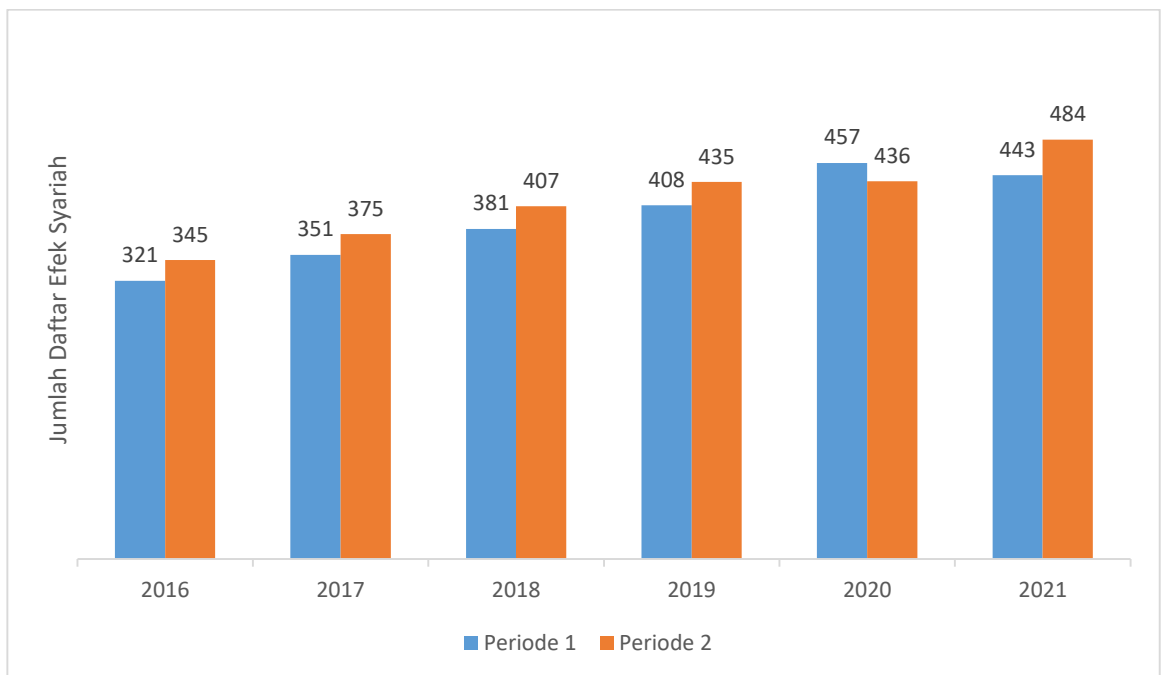
Di setiap tahunnya, jumlah investor selalu mengalami kenaikan sebagaimana tergambar dalam Grafik 1.1. Yaitu sejak tahun 2016 hingga Mei tahun 2021. Pada tahun 2016, investor saham syariah berjumlah 12.283. Jumlah tersebut meningkat menjadi 23.207 pada tahun 2017. Ditahun selanjutnya 2018, Jumlah investor meningkat secara signifikan yaitu sebesar 44.536. Pada tahun 2019, angka tersebut meningkat

³ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah* (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2019). h. 1.

⁴ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah* (Jakarta: Sinargrafika, 2011). h. 53

menjadi 68.599. Jumlah investor saham syariah pada tahun 2020 adalah 85.891, kemudian pada Mei 2021 meningkat lagi menjadi 97.759. Berdasarkan pemaparan grafik diatas, dapat diambil kesimpulan bahwa di setiap tahun jumlah investor yang ada di pasar modal syariah selalu meningkat. Kenaikan angka tersebut, tentu saja didukung dengan berkembangnya jumlah saham yang tergolong syariah setiap tahunnya. Dapat diamati melalui grafik dibawah ini:

Grafik 1. 2 Perkembangan Saham Syariah



Sumber: www.ojk.go.id

Total perusahaan yang tercatat di Daftar Efek Syariah (DES) sebagaimana terlampirkan pada Grafik 1.2, sejak tahun 2016 hingga tahun 2021 terus berkembang. Periode 1 tahun 2016 sebanyak 321 bertumbuh menjadi 345 pada periode 2. Setelah itu pada tahun 2017, periode 1 meningkat menjadi 351 dan periode 2 mengalami peningkatan menjadi 375. Lalu pada tahun 2018 periode 1 menjadi 381 dan periode 2 meningkat menjadi 407. Pada tahun 2019 periode 1 emiten yang terdaftar dalam DES berjumlah 408 lalu meningkat menjadi 435 di periode 2. Jumlah tersebut mengalami peningkatan menjadi 457 pada periode 1 tahun 2020, tetapi menurun menjadi 436 pada periode 2. Pada periode 1 tahun 2021 meningkat lagi menjadi 443, dan periode 2 kembali meningkat berjumlah 484.

Pasar modal syariah mencapai prestasi yang memuaskan pada tahun 2021 sebagaimana yang disebutkan Bursa Efek Indonesia (BEI). Pencapaian tersebut didukung

dengan perkembangan dari indeks saham syariah, kapitalisasi pasar, dan jumlah investor. Perkembangan itu seiring dengan pertumbuhan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) yang sampai saat ini telah melampaui level psikologis 7000. Sedangkan ISSI menyentuh angka 206 dengan menguasai 48% dari pangsa pasar saham di Indonesia mencapai Rp. 4.249 triliun.⁵

Pertumbuhan dan perkembangan ini tidak serta merta menjadikan orang yang berinvestasi mendapatkan keuntungan. Oleh karenanya, investor akan berusaha semaksimal mungkin untuk mendapatkan keuntungan dengan cara memanfaatkan segala informasi terkait perusahaan. Baik itu informasi mengenai masa lampau, saat ini, masa depan atau bahkan informasi yang bersifat rahasia. Pemanfaatan informasi tersebut dijadikan sebagai acuan untuk mengukur nilai saham di waktu lalu dan memperkirakan nilainya di masa depan.⁶ Kesalahan yang dilakukan oleh investor dalam pengambilan keputusan dapat disebabkan karena kurangnya informasi yang mereka dapatkan.

Selain itu para investor dalam berinvestasi juga memperhitungkan risiko dan *return* yang saling berhubungan. *Return* yang tinggi sebagaimana harapan investor tentu saja dibarengi dengan tingkat risiko yang tinggi juga. Hasil investasi yang baik tidak harus dinilai berdasarkan *return* yang tinggi. *Return* yang rendah juga bisa dikatakan sebagai hasil investasi yang baik apabila diiringi dengan tingkat risiko yang rendah. Sehingga imbal hasil yang dihasilkan harus disesuaikan dengan tingkat risiko atau disebut dengan istilah *return* sesuaian risiko.⁷

Adanya perbedaan cara pandang dan berpikir investor dalam analisa harga saham dan perkiraan nilai saham di masa mendatang menjadi alasan bagi investor memiliki pilihan saham yang berbeda. Alasan ini menjadi penyebab investor memiliki pertimbangan tertentu untuk berinvestasi pada *growth stock* maupun *value stock*.

Value stock dapat diartikan sebagai saham *undervalued* atau surat berharga sebagai bentuk kepemilikan perusahaan dengan harga yang lebih rendah dibandingkan dengan nilai fundamental perusahaan. Sementara itu, saham yang memiliki harga lebih tinggi dibandingkan dengan nilai fundamental perusahaan dinamakan *growth stock*. Investor yang mempertimbangkan *growth stock* sebagai pilihan saham yang

⁵Indah Handayani, "2021, Pasar Saham Syariah Catat Kinerja Memuaskan", accessed June 6, 2022 <https://investor.id/market-and-corporate/290677/2021-pasar-saham-syariah-catat-kinerja-memuaskan>

⁶ Gunawan, Loc. Cit.

⁷ Jogiyanto, H.M., *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. (Yogyakarta: BPFE, 2010). h. 637

diinvestasikan meyakini, saham perusahaan dengan pertumbuhan yang besar dapat diperkirakan tingkat keuntungan perusahaan di masa depan. Sedangkan investor yang lebih memilih *value stock* menganggap membeli saham dari perusahaan dengan harga yang lebih rendah dibandingkan dengan nilai fundamental merupakan strategi investasi terbaik.⁸

Mayoritas penelitian mengenai strategi investasi *value stock* dan *growth stock* oleh para akademisi menunjukkan *value stock* memiliki imbal hasil yang jauh lebih baik dibandingkan dengan *growth stock*. Kinerja saham *value stock* yang mengungguli *growth stock* ini dinamakan *value premium* atau *abnormal return* dimana investor yang membeli *value stock* mendapatkan *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan membeli *growth stock*.⁹ Pernyataan tersebut diperkuat dari hasil beberapa penelitian. Seperti yang dilakukan oleh Yen dkk (2004), Santos dan Montezano (2011), Rasul (2013), dan Garcia (2018) yang menunjukkan bahwa kinerja *value stock* mengungguli kinerja *growth stock*. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan Anggarani (2013) dan Gunawan dkk (2017) di Indonesia yang menunjukkan hal yang sama.

Namun dalam penelitian lain seperti yang dilakukan oleh Gonenc dkk (2001) dan Hussaini (2016) menunjukkan hal sebaliknya. Kinerja saham *growth stock* jauh mengungguli *value stock*. Alasan mengapa hal demikian terjadi adalah karena kualitas dan informasi yang tersedia serta hasil riset investasi dari berbagai macam negara sangat variatif. Menurut Bauman perbedaan kinerja antara *value stock* dan *growth stock* juga dapat disebabkan oleh perbedaan sosial, politik, ekonomi dan budaya serta karakteristik pasar dari masing-masing negara yang menjadikan setiap investor melakukan tindakan berbeda.¹⁰

Dari riset investasi yang telah ada, sebagian besar menunjukkan *value stock* memiliki kinerja yang lebih baik. Sehingga dapat ditarik kesimpulan, bahwa kinerja *value stock* jauh lebih unggul dibandingkan *growth stock*. Meskipun begitu, dalam kondisi tertentu *growth stock* juga dapat mengungguli kinerja *value stock*.

Dalam penelitian ini akan dilakukan pengujian mengenai kinerja *value stock* dan *growth stock* pada saham-saham yang terdaftar dalam ISSI. Ada dua rasio yang akan

⁸ Gunawan, Op. Cit., h. 911.

⁹ Ibid. h. 912.

¹⁰ Fiki Putri A., Skripsi "Analisis Perbandingan Profitabilitas Value Investing dan Growth Investing Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Indeks LQ45 Periode 2008-2012" (Surakarta: UNS, 2013) h.4

digunakan untuk mengidentifikasi bahwa saham tersebut tergolong dalam *value stock* atau *growth stock* yaitu dengan *Price to Earning* (P/E) dan *Price to Book Value* (P/BV). Adapun judul di penelitian ini berdasarkan pemaparan latar belakang masalah adalah “Analisis Perbandingan *Return* Sesuaian Risiko Antara *Value stock* dan *Growth stock* di Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Tahun 2016-2021”.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan pemaparan latar belakang, maka dapat ditentukan rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Bagaimana *return* sesuaian risiko *value stock* di perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Tahun 2016-2021?
2. Bagaimana *return* sesuaian risiko *growth stock* di perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Tahun 2016-2021?
3. Bagaimana perbedaan *return* sesuaian risiko antara *value stock* dan *growth stock* di perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode tahun 2016-2021?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

1. Mengetahui *return* sesuaian risiko *value stock* di perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Tahun 2016-2021.
2. Mengetahui *return* sesuaian risiko *growth stock* di perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Tahun 2016-2021
3. Menganalisis perbedaaan *return* sesuaian risiko antara *value stock* dan *growth stock* di perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah (ISSI) periode tahun 2016-2021.

1.3.2 Manfaat Penelitian

1. Secara Teoritis

Dari hasil riset ini, diharapkan mampu menjadi informasi yang dapat digunakan untuk menambah wawasan sekaligus untuk menjadi tambahan referensi perpustakaan UIN Walisongo Semarang terutama perihal analisa saham di pasar modal syariah.

2. Secara Praktis

a. Bagi Investor

Hasil riset ini diharapkan mampu memberikan tambahan pengetahuan dan informasi, sehingga dalam menentukan pilihan saham yang akan diinvestasikan investor mengambil keputusan yang tepat.

b. Bagi Analis

Dari hasil riset ini diharapkan mampu untuk memberikan manfaat bagi analis pasar modal syariah dalam memberikan rekomendasi investasi kaitannya dalam pemilihan saham syariah.

1.4 Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini disusun dalam lima bab, yaitu:

Bab I Pendahuluan

Pada bab ini akan memaparkan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, dan sistematika penelitian.

Bab II Tinjauan Pustaka

Pada bab ini akan memaparkan tentang landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan perumusan hipotesis penelitian.

Bab III Metode Penelitian

Pada bab ini berisi tentang jenis dan sumber data, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, variabel penelitian dan pengukuran, serta teknik analisis data.

Bab IV Analisis Data dan Pembahasan

Pada bab ini akan mengemukakan tentang deskripsi objek penelitian, analisis deskriptif, analisis uji beda dan pembahasan.

Bab V Penutup

Pada bab ini berisi kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pasar Modal

Secara umum pasar modal dapat dimaknai sebagai suatu sistem yang mengorganisir seluruh surat-surat berharga yang meliputi perbankan dan berbagai macam lembaga keuangan.¹¹ Dalam pengertian yang lain pasar modal adalah tempat dimana perusahaan terbuka yang membutuhkan modal berinteraksi dengan investor sebagai pemilik modal. Investor bersedia berinvestasi pada perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari pembayaran secara periodik oleh perusahaan (*current income*) atau dari perbedaan harga disaat melakukan pembelian dengan harga saat melakukan penjualan (*capital gain*). *Current income* dapat dimaknai sebagai tingkat imbal hasil yang didapatkan melalui pembayaran rutin berkat hasil kinerja perusahaan atau biasa disebut dengan dividen. Sedangkan *capital gain* adalah *return* yang didapatkan dari perbedaan harga yang mana harga jual dari saham tersebut jauh lebih tinggi dibandingkan dengan harga saat melakukan pembelian.¹²

Pasar modal menjadi tempat untuk menginvestasikan harta yang dimiliki oleh individu maupun badan usaha dengan membeli surat berharga yang ditawarkan oleh perusahaan. Dilain sisi pasar modal menjadi wadah bagi perusahaan untuk memperoleh dana sebagai tambahan modal operasional perusahaan dengan cara menawarkan surat berharga. Surat berharga tersebut yang nantinya harus *listing* terlebih dahulu sesuai dengan prosedur yang ada pada badan otoritas di pasar modal. Adapun instrumen investasi yang ditawarkan di pasar modal yaitu: saham, reksadana, obligasi, ETF (*Exchange Traded Fund*), dan derivatif atau turunan yang meliputi *opsi*, *right*, dan *warrant*.

Dalam rangka terciptanya suatu sistem usaha yang baik di pasar modal, Undang-Undang negara hadir untuk memberikan jaminan dengan cara menciptakan suatu sistem terpadu di bawah kendali badan otoritas di pasar modal secara legal. Hal ini dapat mendorong pasar modal berjalan dengan efisien. sebab tanpa adanya jaminan serta payung hukum yang pasti, transaksi yang berlangsung di pasar modal tidak dapat terlaksana dengan baik serta iklim di pasar modal tidak berjalan secara kondusif.¹³

¹¹ Keputusan Menteri Keuangan RI No 1548/KMK/90, tentang Peraturan Pasar Modal

¹² Gunawan, Loc. Cit.

¹³ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (Yogyakarta: UPP-STIM YPKN, 2011). h. 5

Hampir semua negara di dunia ini memiliki sistem pasar modal, hal ini disebabkan keberadaan pasar modal di suatu negara begitu penting. Keberadaan pasar modal ini menjadi fasilitas bagi perusahaan serta seluruh entitas terkait dalam upaya pemenuhan kebutuhan permintaan dan penawaran modal.¹⁴ Pasar modal menjadi alternatif perusahaan untuk memperoleh pendanaan sehingga perusahaan dapat berjalan dengan cakupan yang lebih luas serta dapat meningkatkan pendapatan. Peningkatan pendapat ini secara tidak langsung juga memberikan dampak kepada masyarakat terutama buruh dan karyawan perusahaan. Perusahaan sebagai entitas yang membutuhkan pendanaan dapat memperoleh tambahan modal usaha dari investor di pasar modal.¹⁵

Ada 5 segi peranan besar pasar modal di suatu negara yaitu sebagai berikut¹⁶:

- a. Pasar modal menjadi fasilitas bagi pembeli maupun penjual untuk melakukan transaksi dalam rangka menciptakan harga suatu saham perusahaan.
- b. Pasar modal menciptakan peluang bagi investor untuk menentukan besarnya imbal hasil yang diharapkan.
- c. Pasar modal menciptakan peluang bagi investor untuk menjual saham perusahaan yang dimiliki.
- d. Pasar modal memberi peluang kepada masyarakat untuk berkontribusi dalam upaya membangun perekonomian negara.
- e. Pasar modal memangkas biaya dalam upaya mendapatkan informasi dan laporan fundamental perusahaan serta memangkas biaya dari sebuah transaksi surat berharga. Dalam mengambil keputusan dalam investasi, investor membutuhkan informasi yang akurat dan dapat dipercaya.

2.1.2 Pasar Modal Syariah

Pasar modal bisa diklasifikasikan sebagai pasar modal syariah apabila pelaku pasar, sistem perdagangan, prasarana penunjang pasar, serta surat berharga yang diperdagangkan sejalan dengan prinsip syariah.¹⁷ Menurut para ahli fikih, jika penerbit saham beroperasi sejalan dengan prinsip-prinsip dasar syariah, maka surat berharga tersebut dianggap syariah. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pasar modal syariah

¹⁴ Ibid. h. 7.

¹⁵ Muliaman D Hadad, *Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan* (Jakarta, 2015). h. 186.

¹⁶ Sunariyah, Op. Cit., h. 7-8.

¹⁷ Abdalloh, Loc. Cit.

adalah lembaga pasar modal yang berjalan berdasarkan prinsip syariah.¹⁸ Pasar modal syariah menjadi alternatif bagi mereka yang berkeinginan untuk menginvestasikan uang tanpa menyalahi prinsip dan hukum Syariah. Hal ini karena pada dasarnya umat Islam membutuhkan sarana investasi yang tidak melanggar tuntunan agama Islam.

Terdapat ayat-ayat yang menjelaskan terkait konsep dasar pasar modal syariah sebagaimana yang termaktub di dalam Alquran diantaranya sebagai berikut¹⁹:

a. QS. al-Baqarah (2): 275

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا

“...dan Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba...”

Dalam rangka menciptakan kemaslahatan bersama dalam menjalankan bisnis serta meniadakan mudarat, Islam mengatur setiap transaksi jual beli yang ada. Dalam ekonomi syariah transaksi jual beli termasuk dalam muamalah yang mana setiap transaksi perdagangan yang berlangsung sudah diatur oleh agama dengan adanya aturan kehalalan serta batasan-batasan yang dilarang. Adanya kaidah dalam setiap transaksi jual beli ini bertujuan untuk mendatangkan kemaslahatan dan menghindari kemudaratannya sehingga transaksi yang berlangsung bersifat adil dan tidak saling merugikan antar kedua belah pihak.

Namun praktik jual beli yang ada dalam pasar modal syariah tidak dapat dipungkiri, adanya kegiatan spekulasi kecuali jika transaksi yang ada dilandaskan pada investasi jangka panjang. Perdagangan yang berlangsung di pasar sekunder ini sangat memungkinkan spekulasi dapat terjadi terutama bagi pelaku pasar modal yang melakukan transaksi dalam jangka waktu yang relatif pendek.

Sehingga di pasar modal ini, pelaku pasar dalam upaya menghadapi ketidakpastian yang ada, dapat dibedakan antara spekulan dan investor. Investor merupakan orang yang menggunakan fasilitas pasar modal sebagai wadah untuk menginvestasikan harta yang dimiliki ke dalam perusahaan yang diyakini mengantongi peluang untuk bertumbuh serta menguntungkan. Sedangkan spekulan adalah orang yang memanfaatkan fluktuatif pasar untuk memperoleh keuntungan dengan waktu yang relatif pendek seperti melalui *short selling*.

¹⁸ Sutedi, Loc. Cit.

¹⁹ Fatwa DSN-MUI No 40 Tahun 2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal

Spekulasi tidak dapat dikategorikan sebagai investasi meskipun keduanya memiliki kemiripan, terutama dalam bentuk surat berharga yang ditransaksikan. Perbedaan di antara keduanya adalah pada jiwa dari masing-masing pelaku pasar. Spekulator membeli saham perusahaan untuk memperoleh keuntungan dengan waktu yang cepat kebalikannya investor membeli saham serta menyimpannya dalam jangka waktu yang panjang (*long term*) dalam rangka berpartisipasi pada bisnis perusahaan. Aksi yang dilakukan investor berdasarkan informasi yang bisa dipercaya, hal itu dilandaskan pada faktor fundamental perusahaan serta kondisi perekonomian dengan kajian secara teliti. segala tindakan yang menyalahi nilai *ilahiyyah* dan *insaniyyah* secara tegas dilarang dalam ajaran agama Islam.

b. QS. al-Nisa' (4): 29

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ
مِّنْكُمْ

“Hai orang yang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka di antara kamu, ...”

Ayat di atas menjadi peringatan bagi seorang muslim tidak dibenarkan untuk mengambil harta dengan cara yang batil. Dalam fatwa DSN terkait mekanisme di pasar modal syariah, transaksi yang berlangsung harus dilakukan dengan penuh ketelitian. Sehingga terhindar dari hal-hal yang tidak menyalahi aturan prinsip syariah seperti manipulasi dan spekulasi yang meliputi *gharar*, *riba* dan *maysir*. Adapun bentuk-bentuk yang tidak dibenarkan yaitu:

1. Membentuk *najsy* atau penawaran palsu.
2. Penjualan saham yang belum dimiliki atau disebut dengan istilah *bay'al-ma'dum* (*short selling*).
3. *Insider trading* yaitu menggunakan informasi internal perusahaan untuk memperoleh keuntungan.
4. Menyebarkan informasi yang tidak benar tentang perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan.
5. Menggunakan *margin trading* atau bertransaksi menggunakan pinjaman diiringi bunga.

6. Penimbunan saham yang dapat mempengaruhi harga.

Hal yang menyebabkan bentuk transaksi diatas diharamkan karena tindakan itu mencemari antar pelaku pasar modal syariah dimana terdapat pihak yang dirugikan. Larangan ini perlu diaplikasikan ke dalam sistem pasar modal syariah sehingga spekulasi, *riba*, dan *gharar* tidak terjadi. Yaitu dengan cara menetapkan minimal jangka waktu pemegangan saham (*holding period*). Disamping itu, transaksi yang mengandung *gharar* tidak dibenarkan karena dapat mengakibatkan kerugian serta didalamnya penuh ketidakpastian dan spekulasi.

Sistem pasar yang seharusnya seiring dengan prinsip syariah melingkupi aspek-aspek sebagai berikut:

1. Kelayakan penawaran yang mana suatu pihak dilarang untuk melakukan penawaran atau menjual saham yang belum dimiliki atau menciptakan sesuatu hal yang dapat mengganggu penawaran seperti melakukan penimbunan.
2. Kelayakan permintaan yaitu harus terciptanya mekanisme permintaan yang baik sebagaimana dalam prinsip syariah dilarang melakukan permintaan palsu atau membeli tanpa adanya kebutuhan ataupun daya beli.
3. Kelayakan kekuatan pasar dimana berdasarkan prinsip syariah likuiditas transaksi yang ada dipasar harus baik sehingga harga yang terbentuk dari perdagangan yang berlangsung di bursa menggambarkan kekuatan tawar-menawar yang seutuhnya.

c. QS. al-Ma'idah (5): 1

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ

“Wahai orang-orang yang beriman! Penuhilah janji-janji.,...”

Dalam islam, yang menjadi latar dari semua akad yang ada adalah untuk menyempurnakan berbagai macam akad sebagaimana firman “*aufu bil ‘uqudi*”. Bagi seorang mukmin wajib hukumnya untuk menyelesaikan serta memenuhi kesepakatan dan janji yang dibuat seperti yang telah ditentukan dalam sebuah perjanjian. Tentu saja perjanjian atau akad tersebut tidak boleh bertentangan dengan *syara*’.

Menurut pendapat para ahli fiqih suatu saham dapat dikatakan sesuai dengan prinsip syariah jika dalam pengoperasian perusahaan tidak melakukan tindakan yang menyalahi syariat islam. Perusahaan tersebut dilarang memproduksi yang berhubungan dengan hal-hal sebagai berikut:²⁰

1. *Khamar*. *Khamar* atau minuman keras menjadi hal yang diharamkan dalam Islam dikarenakan memabukan serta dapat menghilangkan akal saat dikonsumsi. selain diharamkan secara zatnya, *khamar* juga diharamkan dikeseluruhan aspek seperti meminum, menawarkan, serta memproduksinya.
2. Perjudian. Judi merupakan suatu kegiatan pertarungan dalam rangka mendapatkan keuntungan dari hasil pertandingan, permainan atau kejadian yang tidak dapat diduga hasilnya. Pada dasarnya, perjudian menjadi perbuatan yang bertentangan dengan norma dan hukum lantaran dapat menimbulkan dampak negatif bagi masyarakat serta merusak mental. Hal itu disebabkan perjudian menjadi pilihan untuk mendapatkan keuntungan yang cukup menggiurkan tanpa harus melalui usaha keras. Bagi masyarakat kelas ekonomi rendah perjudian dianggap menjadi sarana untuk mendapatkan uang dengan lebih mudah. Ada berbagai macam bahaya yang dapat ditimbulkan dari perjudian diantaranya, memicu permusuhan, kemarahan serta pembunuhan yang dilatar belakangi kekalahan yang dialami dalam perjudian.
3. Pornografi. Segala bentuk gambar, audio, maupun video yang menggambarkan perilaku seksual sehingga dapat memicu timbulnya gairah seksual dinamakan pornografi. Pornografi menjadi suatu hal yang sangat berbahaya lantaran dapat membuat candu yang bahkan lebih berbahaya dari kecanduan narkoba. Kecanduan pornografi menjadikan seseorang memiliki keinginan untuk melihat konten pornografi secara terus-menerus yang mana memiliki dampak buruk karena dapat mempegaruhi fungsi otak dan berpotensi menjadi penyebab gangguan psikologis.
4. Produksi yang bahan bakunya berasal dari babi. Di dalam kaidah hukum islam, babi dan segala macam produk turunan dari babi menjadi sesuatu hal yang haram.
5. Jasa keungan yang bersifat konvensional. Dalam sistem lembaga keuangan konvensional menganut sistem bunga yang dianggap *riba* menurut Majelis Ulama Indonesia (MUI).

²⁰ Sunariyah, Op. Cit., h. 286-287.

6. Asuransi yang bersifat konvensional. Menurut pandangan hukum Islam, asuransi bukanlah sebuah jual beli yang diharamkan namun perlindungan yang diberikan oleh asuransi tidak memiliki wujud. Asuransi konvensional dalam Islam diharamkan karena mengandung unsur *riba*, judi, *gharar*, dan lain sebagainya.

Selain itu, terdapat prinsip dasar yang harus ditiadakan dalam upaya menciptakan sistem pasar modal yang erat hubungannya dengan jual beli. Hal ini supaya transaksi yang berlangsung di pasar modal menjadi hal yang dibenarkan menurut *syara'*. Adapun prinsip-prinsip dasar yang harus dihilangkan di pasar modal adalah sebagai berikut:²¹

1. *Riba*. Yaitu tambahan yang diperoleh dengan adanya utang piutang diantara kedua belah pihak ataupun lebih yang telah disepakati di awal perjanjian. Transaksi yang mengandung bunga (*riba*) di pasar modal tidak diperkenankan oleh syariah.
2. *Gharar* yaitu penawaran maupun permintaan mengandung unsur ketidakjelasan.
3. *Khida* yaitu transaksi yang mengandung penipuan didalamnya.
4. *Najsy* merupakan penawaran palsu sehingga dapat mempengaruhi harga.
5. *Bai'ul ma'dum*, yaitu menawarkan atau menjual sesuatu yang penuh ketidakjelasan.
6. *Ihtikar*, yaitu melakukan pembelian saham untuk ditimbun sehingga dapat mempengaruhi harga.
7. *Insider trading*, yaitu menggunakan informasi internal perusahaan untuk memperoleh keuntungan atau menyebarkan informasi yang tidak benar tentang perusahaan.
8. *Bai'u maalaisa bimamluk (Short selling)*, yaitu merupakan tindakan untuk menawarkan atau menjual saham sebelum memilikinya dengan tujuan untuk membelinya kembali saat harga mengalami penurunan.
9. Spekulasi, untung-untung yang penuh ketidakpastian.

Hingga kini instrumen investasi yang berasaskan pada syariah di pasar modal yaitu:²²

1. Saham Syariah

Surat berharga yang dimiliki sebagai bentuk penyertaan modal ke dalam perusahaan disebut saham. Sedangkan saham syariah merupakan bentuk

²¹ Ibid.

²² Ibid. h. 294-300.

penyertaan modal ke dalam perusahaan yang beroperasi berdasarkan prinsip syariah. Adapun bentuk bisnis menyimpang dari prinsip syariah diantaranya: perjudian, produksi barang haram, bisnis yang mengandung *riba* dan lain sebagainya.

2. Obligasi Syariah (Sukuk)

Dalam dunia internasional obligasi syariah disebut sukuk. Sukuk sendiri diambil dari bahasa arab dengan bentuk tunggal “*sak*” kemudian dalam bentuk jamaknya adalah “*sukuk*” memiliki arti dokumen atau sertifikat. Sukuk juga dapat diartikan sebagai efek syariah yang berbentuk sertifikat sebagai bukti kepemilikan aset berwujud yang dikelola berlandaskan prinsip syariah.

3. Reksadana Syariah

Reksadana dapat dimaknai sebagai instrumen investasi yang berperan menjadi wadah penghipun dana milik masyarakat yang berkeinginan untuk diinvestasikan akan tetapi tidak memiliki wawasan literatur investasi yang cukup serta hanya memiliki waktu yang terbatas. Dana yang telah terhimpun selanjutnya akan dikembangkan oleh manajer investasi untuk diinvestasikan ke dalam sektor keuangan. Adapun reksadana syariah adalah reksadana yang mengalokasikan dana pada instrumen syariah. Yang membedakannya dengan reksadana konvensional yaitu reksadana syariah mempunyai kebijakan yang berlandaskan pada prinsip-prinsip islam.

2.1.3 Konsep Saham dan Saham Syariah

1. Saham

Dalam upaya mendapatkan stimulus dana maka perusahaan menerbitkan saham. Dilain sisi saham justru menjadi instrumen investasi yang banyak dipilih oleh investor lantaran saham mampu memberikan *return* investasi yang menarik.²³ Saham memiliki arti sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau suatu badan usaha kepada perusahaan. Bentuk penyertaan modal ini menjadikan pemegang saham berhak atas pendapatan perusahaan, aset perusahaan serta memiliki hak utnuk hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)

Terdapat dua keuntungan yang dapat dimiliki oleh investor dengan memiliki saham perusahaan yaitu:

²³ Bursa Efek Indonesia, “Saham”, accessed September 2, 2022, <https://www.idx.co.id/produk/saham/>

a. Dividen

Dividen memiliki arti sebagai suatu bagian keuntungan yang diberikan oleh perusahaan atas keuntungan yang dihasilkan dari kinerja perusahaan. Pembagian dividen ini diberikan setelah mendapat persetujuan dari para pemegang saham sebagaimana yang telah disepakati secara bersama-sama dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Investor yang memegang saham hingga batas waktu *cum date* diakui sebagai pemegang saham berhak mendapatkan dividen.

Dividen ini dapat berupa dividen tunai atau dividen saham. Dividen tunai berarti setiap pemegang saham mendapatkan uang tunai dalam jumlah tertentu dari setiap saham yang dimilikinya. Sedangkan dividen saham berarti setiap pemegang saham berhak mendapatkan dividen berupa tambahan saham sehingga saham yang dimilikinya akan bertambah.

b. *Capital gain*

Capital gain memiliki arti sebagai suatu imbal hasil yang didapatkan seorang investor atas saham yang dimilikinya dari perbedaan harga yang mana nilai harga jual dari saham perusahaan jauh lebih tinggi dibandingkan waktu saat melakukan pembelian. Transaksi yang berlangsung di pasar sekunder menjadikan hal demikian memungkinkan terjadi.

Dibalik keuntungan dapat dimiliki oleh investor juga terdapat risiko yang harus siap ditanggungnya, yaitu:

a. *Capital Loss*

Capital loss adalah kebalikan dari *Capital gain*, yaitu suatu kerugian yang harus ditanggung oleh investor yang disebabkan harga jual yang lebih rendah dari harga beli.

b. Risiko Likuidasi

Likuidasi merupakan kondisi perusahaan yang mengalami kebangkrutan serta hal lainnya yang mengharuskan perusahaan untuk dibubarkan. Pembubaran yang telah dinyatakan oleh Pengadilan karena mengalami kebangkrutan ini mengharuskan perusahaan untuk menjual semua aset yang dimiliki untuk menyelesaikan kewajiban yang harus dipenuhi kepada kreditor, serta membagikan dana yang tersisa kepada semua pemegang saham.

Dalam hal ini, hak yang diperoleh pemegang saham mendapatkan prioritas paling akhir setelah perusahaan menyelesaikan seluruh kewajiban kepada kreditor. Pembagian tersebut diberikan secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki. Namun seandainya tidak terdapat sisa kekayaan dari suatu perusahaan, maka pemegang

saham tidak akan memperoleh apapun. Kondisi ini menjadi risiko yang harus ditanggung oleh investor sehingga mereka diharuskan mengamati perkembangan dari perusahaan yang dipilih.

2. Saham Syariah

Terdapat perbedaan yang ada diantara saham dan saham syariah meskipun pada dasarnya produk dan jasa yang ada hampir sama. Perbedaan itu ialah produk dan jasa yang ada tidak menyalahi prinsip dasar syariah. Hal ini dapat dimaknai bahwa saham syariah adalah bentuk kepemilikan perusahaan dimana aktivitas bisnis yang dijalankan tidak menyalahi prinsip dasar syariah.

Kepemilikan saham syariah dalam muamalah termasuk dalam model kerjasama atau disebut dengan istilah *syirkah* atau *musyarakah*. Hal ini yang mendasari aktivitas transaksi saham syariah diperbolehkan dalam hukum islam karena tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Seorang muslim diberi kebebasan bermuamalah namun perlu memperhatikan batasan-batasan yang diharamkan oleh syariah. Kegiatan muamalah yang dilarang meliputi spekulasi dan manipulasi yang mengandung *gharar*, *maisir*, *riba*, *risywah*, maksiat dan kezaliman.²⁴

Adapun kriteria perusahaan berasaskan pada prinsip-prinsip syariah sebagai mana yang tercantum dalam fatwa DSN-MUI No 40 Tahun 2003 Pasal 3 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, yaitu²⁵:

- a. Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan, akad, serta cara pengelolaan perusahaan emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.
- b. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 angka 1 di atas, antara lain:
 1. Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
 2. Lembaga keuangan konvensional (*ribawi*), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
 3. Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram.
 4. Produsen, distributor, dan/atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

²⁴ Harto, Op. Cit., h. 104.

²⁵ Fatwa DSN-MUI No 40 Tahun 2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal

5. Melakukan investasi pada Emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (*nisbah*) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan *ribawi* lebih dominan dari modalnya.
- c. Emiten atau perusahaan publik yang bermaksud menerbitkan efek syariah wajib untuk menandatangani dan memenuhi ketentuan akad yang sesuai dengan syariah atas efek syariah yang dikeluarkan.
- d. Emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi prinsip-prinsip syariah dan memiliki *Shariah Compliance Officer*.
- e. Dalam hal emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah sewaktu-waktu tidak memenuhi persyaratan tersebut di atas, maka efek yang diterbitkan dengan sendirinya sudah bukan sebagai efek syariah.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) secara berkala mengevaluasi seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI dalam upaya memastikan suatu saham masih sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Jika setelah dilakukan evaluasi, suatu saham dinilai tidak sejalan dengan prinsip-prinsip yang ada maka saham tersebut akan dihapus dari Daftar Efek Syariah (DES). Proses penyaringan atau evaluasi saham syariah ini sama dengan instrumen surat berharga lainnya yaitu sebagai berikut²⁶:

- a. Perusahaan dilarang beroperasi bertentangan dengan prinsip syariah seperti:
 1. Menjalankan bisnis judi atau sejenisnya.
 2. Tidak terdapat *underlying asset* atau barang dan jasa yang dijadikan dasar transaksi perusahaan.
 3. Menjalankan bisnis jasa dengan imbalan bunga seperti bank konvensional dan perusahaan *Multi Finance* konvensional.
 4. Menjalankan bisnis yang mengandung ketidakpastian seperti jasa asuransi konvensional.
 5. Menjalankan bisnis barang atau jasa yang telah dilarang agama sesuai fatwa DSN MUI baik haram karena barang atau jasanya misalnya berbisnis minuman keras maupun karena proses bisnisnya misalnya melakukan suap sehingga merugikan pihak lain.

²⁶ Harto, Loc. Cit.

- b. Rasio keuangan yang dimiliki perusahaan penerbit saham yaitu:
 1. Jumlah utang yang dimiliki perusahaan penerbit saham yang mengandung bunga terhadap jumlah aset perusahaan maksimal 45%.
 2. Total pendapatan yang mengandung unsur bunga terhadap total pendapatan perusahaan maksimal 10%.

2.1.4 Bursa Efek Indonesia

Secara istilah terdapat dua kata dari bursa efek, pertama bursa yang memiliki arti tempat di mana suatu transaksi berlangsung dan kedua efek yang berlandaskan pada Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, memiliki arti tempat dimana surat berharga diperdagangkan baik itu saham maupun obligasi dan berbagai macam surat berharga lainnya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kata bursa efek dapat diartikan sebagai tempat transaksi jual beli surat berharga dari perusahaan itu berlangsung. Bursa Efek Indonesia (BEI) atau Indonesia Stock Exchange (IDX) merupakan tempat dimana transaksi jual beli surat berharga di Indonesia berlangsung. Sedangkan BEI sendiri merupakan lembaga pemerintah sebagai fasilitator perdagangan saham perusahaan yang telah *go public*.

Dalam rangka terselenggaranya perdagangan efek yang terstruktur, adil serta efisien, kehadiran Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki fungsi sebagai sarana perusahaan untuk *listing* di bursa. Selain itu supaya perdagangan yang berlangsung di bursa terlaksana secara konsisten dengan aturan yang jelas.²⁷ Adapun peranan BEI secara rinci adalah sebagai berikut:²⁸

- a. Memiliki peranan untuk memfasilitasi jual beli berbagai macam instrumen investasi yang ada di pasar modal.
- b. Menyediakan sarana yang menunjang perdagangan di pasar modal.
- c. Menciptakan regulasi perdagangan efek yang berlangsung di bursa sekaligus melaksanakan pencatatan.
- d. Menyediakan instrumen investasi yang bersifat likuid.
- e. Melakukan pengawasan terhadap harga supaya tidak terjadinya harga efek yang manipulatif.
- f. Menghentikan sementara perdagangan efek yang terbukti melakukan pelanggaran

²⁷ Abdul R. Saliman, *Hukum Bisnis Untuk Perusahaan* (Jakarta: Kencana, 2017). h. 235.

²⁸ Bursa Efek Indonesia, "Visi Dan Misi Bursa Efek Indonesia," accessed September 2, 2022, <https://www.idx.co.id/tentang-bei/ikhtisar/>.

terhadap aturan serta ketentuan yang ada.

2.1.5 Indeks Saham Syariah

Untuk memberikan fasilitas kepada investor dalam perdagangan saham, Bursa Efek Indonesia (BEI) meluncurkan Indeks sebagai indikator serta acuan perdagangan yang menggambarkan kondisi pasar. Indeks saham adalah suatu pengukuran statistik yang menjadi gambaran pergerakan keseluruhan harga saham. Indeks tersebut bisa difungsikan sebagai acuan kinerja pasar modal yang berguna bagi investor sehingga dapat melakukan pengukuran kinerja portofolio serta memperkirakan tingkat keuntungan yang akan diperoleh. Adapun indeks yang diluncurkan berdasarkan saham yang seiring dengan prinsip syariah serta tercantum di Daftar Efek Syariah (DES) adalah sebagai berikut²⁹:

2.1.5.1 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Pada 12 Mei 2011 Bursa Efek Indonesia (BEI) meluncurkan Indeks Saham Syariah (ISSI) yaitu gabungan saham syariah terdaftar di BEI. Yang artinya ISSI menjadi parameter hasil prestasi saham syariah. BEI tidak melakukan penyeleksian perusahaan untuk dikelompokkan ke dalam saham syariah, namun tugas itu menjadi kewenangan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Sehingga perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam ISSI adalah semua saham syariah terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) yang secara berkala diterbitkan OJK serta tercatat di BEI.

2.1.5.2 Jakarta Islamic Index (JII)

Pada tanggal 3 Juli 2000 untuk pertama kalinya indeks saham syariah diluncurkan di pasar modal Indonesia yaitu Jakarta Islamic Index (JII). Jumlah saham yang termasuk di JII berjumlah 30 saham perusahaan terdaftar di BEI dengan tingkat likuiditas paling baik. Seperti halnya ISSI, saham yang termasuk di JII dievaluasi dalam setahun sebanyak dua kali yaitu dibulan Mei dan November mengikuti evaluasi DES yang dilakukan OJK.

Kriteria likuiditas yang dipakai dalam penyeleksian 30 saham syariah oleh BEI yaitu:

²⁹ Bursa Efek Indonesia, "Indeks Saham Syariah," accessed September 2, 2022, <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>

- a. Selama 6 bulan terakhir terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) .
- b. 60 saham dipilih berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama 1 tahun belakang.
- c. 30 saham yang memiliki nilai transaksi harian tertinggi di pasar reguler dipilih di antara 60 saham diatas.
- d. 30 saham tersebut menjadi saham yang terpilih menjadi saham yang termasuk dalam JII.

2.1.5.1 Jakarta Islamic Index 70 (JII70)

Pada tanggal 17 Mei 2018, BEI meluncurkan Jakarta Islamic Index 70 (JII70 Index) yang mana didalamnya 70 saham syariah tercatat di BEI yang memiliki tingkat likuiditas terbaik. Seperti halnya ISSI, saham yang termasuk di JII dievaluasi dalam setahun sebanyak dua kali yaitu dibulan Mei dan November mengikuti evaluasi DES yang dilakukan OJK.

Kriteria likuiditas yang dipakai dalam penyeleksian 70 saham syariah oleh BEI yaitu:

- a. Selama 6 bulan terakhir terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) .
- b. 150 saham dipilih berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama 1 tahun belakang.
- c. 70 saham yang memiliki nilai transaksi harian tertinggi di pasar reguler dipilih di antara 150 saham diatas.
- d. 70 saham tersebut menjadi saham yang terpilih menjadi saham yang termasuk dalam JII70.

2.1.5.1 IDX-MES BUMN 17

IDX-MES BUMN 17 merupakan kerja sama di antara PT Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Perkumpulan Masyarakat Ekonomi Syariah (MES). Yaitu indeks gabungan saham milik Badan Usaha Milik Negara (BUMN) beserta afiliasinya sejumlah 17 saham syariah dengan tingkat likuiditas yang baik dan tingkat kapitalisasi pasar yang besar serta diikuti dengan fundamental yang baik.

Kriteria yang dipakai dalam penyeleksian 17 saham syariah oleh BEI yaitu:

- a. Termasuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- b. Saham BUMN beserta afiliasinya.
- c. 17 saham perusahaan dipilih berdasarkan tingkat likuiditas dan nilai fundamental.

2.1.6 Harga Saham

Saham merupakan surat berharga sebagai bukti kepemilikan perusahaan. Dengan kepemilikan tersebut, investor memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Yang menjadikan saham memiliki daya tarik bagi investor adalah sifatnya yang fluktuatif. Kenaikan dan penurunan ini lumrah terjadi seperti halnya dengan harga barang atau komoditi di pasar. Naik turunnya harga saham dipengaruhi oleh kekuatan permintaan dan penawaran. Yang ini berarti jika permintaan tinggi maka harga akan mengalami kenaikan, sedangkan jika penawaran tinggi maka otomatis harga akan mengalami penurunan. Sehingga dapat dimaknai bahwa harga saham merupakan interpretasi harga saham yang dipengaruhi berbagai macam faktor.³⁰ Faktor-faktor itu, dapat digolongkan menjadi faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal adalah faktor yang muncul dari perusahaan. Sedangkan faktor eksternal merupakan faktor yang timbul dari luar perusahaan.

a. Faktor Internal

Faktor internal yang dapat berpengaruh terhadap harga saham adalah sebagai berikut:

1. Fundamental Perusahaan

Faktor yang paling utama yang menyebabkan harga saham mengalami kenaikan maupun penurunan adalah fundamental perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai fundamental yang baik akan membuat harga saham mengalami kenaikan. Begitu juga sebaliknya, perusahaan dengan nilai fundamental yang buruk dapat membuat harga saham mengalami penurunan. Sehingga investor perlu mencermati fundamental perusahaan dengan baik.

2. Aksi Korporasi Perusahaan

Aksi korporasi atau kebijakan manajemen perusahaan yang diambil dapat mempengaruhi nilai fundamental perusahaan seperti akuisisi, merger, *right issue*, atau divestasi.

3. Proyeksi Kinerja Perusahaan Pada Masa Mendatang

Dalam upaya melakukan penilaian terhadap harga suatu saham baik investor ataupun analis melakukan pengujian terhadap kinerja perusahaan. Indikator yang kerap digunakan yaitu dividen, rasio utang, nilai buku, pendapatan per lembar

³⁰ Sutedi, Op. Cit., h. 4.

saham, dan laba perusahaan. Investor cenderung akan mendapatkan *return* yang baik dengan memilih saham dengan tingkat *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang besar di mana hal ini dapat mempengaruhi harga saham. Di samping itu, pendapatan per lembar saham (EPS) yang tinggi juga memiliki dampak terhadap harga saham. EPS yang tinggi membuat investor melakukan pembelian saham yang dapat membuat harga saham mengalami kenaikan.

Selain itu rasio utang sekaligus nilai buku dari saham juga dapat memberikan pengaruh yang signifikan pada harga saham. Rasio utang yang tinggi umumnya menandakan perusahaan tengah mengalami pertumbuhan sehingga perusahaan berusaha sedemikian rupa untuk mendapatkan pendanaan. Perusahaan yang demikian kerap diminati oleh investor lantaran dapat memberikan return yang tinggi jika analisa yang digunakan tepat.

b. Faktor Eksternal

Faktor Eksternal yang dapat berpengaruh terhadap harga saham adalah sebagai berikut:

1. Fundamental Ekonomi Makro

Faktor ini memiliki dampak langsung terhadap naik dan turunnya harga saham, misalnya:

- a. Kebijakan Bank Sentral Amerika (*Federal Reserve*) dalam menaikkan atau menurunkan suku bunga acuan.
- b. Kenaikan atau penurunan nilai tukar mata uang rupiah terhadap nilai tukar dolar AS yang disebabkan naik dan turunnya suku bunga acuan Bank Indonesia (BI)
- c. Tingkat inflasi.
- d. Tingkat pengangguran yang dapat mempengaruhi faktor keamanan dan guncangan politik.

2. Fluktuasi Kurs Rupiah Terhadap Mata Uang Asing

Harga saham di pasar modal kerap kali dipengaruhi oleh nilai tukar rupiah yang menguat maupun saat mengalami pelemahan. Fluktuasi nilai kurs tersebut tentu saja memiliki dampak pada perusahaan terutama yang mempunyai beban utang berupa mata uang asing. Pelemahan kurs akan mengakibatkan perusahaan yang mempunyai beban mata uang asing maupun perusahaan importir mengalami kerugian sebab akan meningkatkan biaya operasional yang berimbas pada penurunan harga saham.

3. Kebijakan Pemerintah

Kebijakan pemerintah seperti kebijakan ekspor dan impor, kebijakan perseroan, kebijakan utang, kebijakan Penanaman Modal Asing (PMA) dan kebijakan lainnya memiliki dampak terhadap harga saham. Bahkan volatilitas harga itu bisa terjadi di saat kebijakan pemerintah masih berbentuk wacana dan belum direalisasikan.

4. Faktor Panik

Kepanikan yang terjadi di pasar modal dapat disebabkan oleh berita-berita tertentu yang berdampak pada penurunan harga saham. Kepanikan ini membuat investor menjual saham yang dimiliki tanpa memperhatikan harga. Kondisi ini dapat terjadi dikarenakan investor dipengaruhi emosi dan rasa takut harga sahamnya akan jatuh sehingga tindakan yang diambil tidak berdasarkan analisis yang rasional. Fenomena *panic selling* menyebabkan tekanan jual yang besar sehingga berpengaruh terhadap harga saham yang akan melemah.

5. Faktor Manipulasi Pasar

Manipulasi pasar yang rata-rata dilakukan investor berpengalaman serta memiliki modal yang besar dapat berpengaruh terhadap kenaikan maupun penurunan harga saham. Hal itu dilakukan dengan cara memanfaatkan media massa yang manipulatif supaya tujuan yang diinginkan dapat tercapai.

2.1.7 Value stock dan Growth stock

Graham dan Dodd menjelaskan bahwa *value stock* merupakan saham yang memiliki rasio *Price to Earning* (P/E), *Price to Book* (P/B), dan *Price to Cash flow* (P/C) yang relatif lebih rendah dari rata-rata pasar.³¹ Selain itu Wira memaknai *value stock* sebagai saham dari emiten yang dinilai murah atau *undervalued* dibandingkan dengan harga wajarnya.³² Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa *value stock* adalah surat berharga sebagai bentuk kepemilikan perusahaan dengan harga yang relatif lebih rendah dibandingkan dengan nilai fundamental perusahaan. Beberapa peneliti meyakini melakukan pembelian saham dari perusahaan dengan harga yang lebih rendah dibandingkan dengan nilai fundamentalnya merupakan strategi investasi terbaik.

³¹ Elma Yessica, Skripsi "Value Vs Growth stocks Returns on The Indonesia Stock Exchange" (Semarang: UNDIP 2014). h. 15

³² Desmond Wira, *Analisis Fundamental Saham* (Exceed, 2014). h. 185

Pada umumnya, saham yang tengah mengalami kenaikan secara terus-menerus akan membuat investor mengira saham tersebut akan melanjutkan kenaikannya begitu juga dengan saham yang tengah mengalami penurunan diperkirakan akan terus turun. Sehingga strategi investasi dengan pemilihan *value stock* ini, digunakan sebagai pemanfaatan kesalahan investor dalam melakukan pembelian saham dengan cara mengamati titik pembalikan harga. Investor yang memilih *value stock* adalah yang melakukan pembelian saham saat tengah mengalami penurunan. Strategi ini akan memberikan peluang yang lebih lebar untuk mendapatkan profit.³³ Terdapat beberapa karakter *value stock* sebagaimana yang dipaparkan oleh Piotroski yaitu: sedang tidak diminati bagi kebanyakan investor, informasi terkait *value stock* tidak mudah untuk ditemukan, dan *value stock* adalah perusahaan yang tengah mengalami kesulitan secara keuangan.³⁴

Sedangkan *growth stock* menurut Graham didefinisikan sebagai saham yang telah mencapai kinerja diatas rata-rata di masa lalu dan diperkirakan akan terus demikian di masa depan.³⁵ Sedangkan menurut Wira *growth stock* diartikan sebagai saham yang sedang mengalami pertumbuhan yang cukup besar berdasarkan pendapatan dan laba perusahaan.³⁶ Dengan ini dapat disimpulkan bahwa *growth stock* adalah saham yang memiliki harga lebih tinggi dibanding nilai fundamental perusahaan. Perusahaan yang tengah bertumbuh secara besar-besaran diyakini akan memperoleh keuntungan yang jauh lebih besar di masa mendatang sehingga dalam jangka panjang investasi di saham perusahaan ini akan memperoleh *return* yang lebih tinggi bagi investor.³⁷

Pemilihan saham berdasarkan *growth stock* adalah strategi investasi yang mana berlandaskan pada perusahaan yang tengah mengalami pertumbuhan yang pesat. Meskipun jika dilihat berdasarkan laporan fundamental, valuasi yang dimiliki perusahaan itu dinilai lebih mahal. Investor memiliki kecenderungan untuk membeli saham perusahaan yang memiliki pendapatan serta laba yang sangat baik di masa lalu sehingga *growth stock* memiliki harga yang mahal.

³³ Putri, Op. Cit. h.11

³⁴ Novan Reza Pahlevi, Skripsi "Evaluasi Return Dan Risk Adjusted Performance Portofolio Value Versus Glamour Pada Pasar Modal Indonesia (Studi Pada Saham Lq45 Pada Pasar Modal Indonesia Periode 2009-2013)" (Semarang: UNDIP 2015). h. 16

³⁵ Benjamin Graham, *The Intelligent Investor*. (Jakarta : Akademika, 2003) h.211.

³⁶ Wira, Op. Cit. h. 180

³⁷ Gunawan, Loc. Cit.

Mayoritas penelitian mengenai strategi investasi *value stock* dan *growth stock* oleh para akademisi menunjukkan *value stock* memiliki imbal hasil yang jauh lebih baik dibandingkan dengan *growth stock*. Kinerja saham *value stock* yang mengungguli *growth stock* ini dinamakan *value premium* atau *abnormal return* dimana investor yang membeli *value stock* mendapatkan *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan membeli *growth stock*.³⁸ Pernyataan tersebut diperkuat dari hasil beberapa penelitian. Seperti yang dilakukan oleh Yen dkk (2004), Santos dan Montezano (2011), Rasul (2013), dan Garcia (2018) yang menunjukkan bahwa kinerja *value stock* mengungguli kinerja *growth stock*. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan Anggarani (2013) dan Gunawan dkk (2017) di Indonesia yang menunjukkan hal yang sama.

Namun dalam penelitian lain seperti yang dilakukan oleh Gonenc dkk (2001) dan Hussaini (2016) menunjukkan hal sebaliknya. Kinerja saham *growth stock* jauh mengungguli *value stock*. Alasan mengapa hal demikian terjadi adalah karena kualitas dan informasi yang tersedia serta hasil riset investasi dari berbagai macam negara sangat variatif. Menurut Bauman perbedaan kinerja antara *value stock* dan *growth stock* juga dapat disebabkan oleh perbedaan sosial, politik, ekonomi dan budaya serta karakteristik pasar dari masing-masing negara yang menjadikan setiap investor melakukan tindakan berbeda.³⁹

Dari riset investasi yang telah ada, sebagian besar menunjukkan *value stock* memiliki kinerja yang lebih baik. Sehingga dapat ditarik kesimpulan, bahwa kinerja *value stock* jauh lebih unggul dibandingkan *growth stock*. Meskipun begitu, dalam kondisi tertentu *growth stock* juga dapat mengungguli kinerja *value stock*.

Indikator yang digunakan dalam mengelompokkan saham kedalam *value stock* maupun *growth stock* ada 3 sebagaimana yang kerap digunakan oleh akademisi dalam penelitian yang serupa, yaitu *Price to Earning (P/E)*, *Price to Book Value (P/B)* dan *Price to Cash Flow (P/C)*. Menurut Fama dan Frecnh penggunaan tiga rasio ini selalu mengemukakan hasil penelitian yang stabil. Namun menurut Gunawan penggunaan tiga rasio tersebut sekaligus dengan rentang periode penelitian yang pendek (5 tahun) di IHSB menyebabkan tidak ditemukan perusahaan dengan kategori *growth stock*. sehingga dalam penelitian ini untuk mengidentifikasi saham termasuk dalam kelompok

³⁸ Ibid. h. 912.

³⁹ Putri ., Loc. Cit.

value stock atau *growth stock* adalah dengan menggunakan rasio *Price to Book Value* (P/B) dan *Price to Earning* (P/E) adapun penjelasannya adalah sebagai berikut:

a. *Price to Book Value* (P/B)

Price to Book Value merupakan rasio antara harga per lembar saham dengan harga buku saham. Rasio ini dapat digunakan untuk mengetahui apakah harga suatu saham dinilai murah atau mahal. Semakin rendah rasio P/BV berarti harga saham tersebut dinilai murah.⁴⁰ Rasio ini juga digunakan untuk mengetahui apakah saham masuk dalam kategori *value stock* atau *growth stock*. Rumus untuk menghitung P/BV adalah :

$$P/B = \frac{\text{Harga Penutupan}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

b. *Price to Earning* (P/E)

Price to Earning merupakan rasio antara harga saham per lembar dengan laba bersih per lembar saham. Rasio ini digunakan untuk menunjukkan berapa besar labar persahamnya. Saham yang memiliki rasio *Price to Earning* yang tinggi berarti saham tersebut relatif mahal begitu juga sebaliknya. Jika memiliki rasio *Price to Earning* yang lebih kecil berarti saham tersebut relatif murah.⁴¹ Dengan rasio ini dapat diketahui besarnya nilai kelipatan (*multiplier*) keuntungan dengan harga saham. Rasio ini juga digunakan untuk mengetahui apakah saham masuk dalam kategori *value stock* atau *growth stock*. Rumus untuk menghitung P/E adalah :

$$P/E = \frac{\text{Harga Penutupan}}{\text{Laba Per Saham}}$$

2.1.8 *Return* Sesuaian risiko

Return sesuaian risiko atau dalam istilah lain *risk adjusted return* dapat dimaknai sebagai performa dalam instrumen investasi yang mana tingkat risiko yang ada telah diperhitungkan. Sedangkan menurut Jogiyanto *return* sesuaian risiko merupakan imbal hasil investasi yang telah diperhitungkan besaran risiko yang harus diterima. Dalam rangka menginvestasikan harta yang dimiliki, investor perlu untuk memperhitungkan risiko dan *return* yang saling berhubungan. *Return* tinggi yang diharapkan investor tentu saja dibarengi dengan tingkat risiko yang tinggi juga. Hasil investasi yang baik tidak

⁴⁰ Wira, Op. Cit. h. 99

⁴¹ Ibid. h. 95

harus dinilai berdasarkan *return* yang tinggi. Return yang rendah juga dapat dikatakan sebagai hasil investasi yang baik jika diiringi dengan tingkat risiko yang rendah. Sehingga *return* yang dihasilkan perlu untuk disesuaikan dengan tingkat risiko yang akan ditanggung.⁴²

Adapun model-model perhitungan *return* sesuaian risiko yaitu: *Reward to Variability (Sharpe ratio)*, *Reward to Volatility (Treynor ratio)*, *Jensen's Alpha*, Pengukuran M^2 , dan Rasio Informasi.⁴³

a. *Reward to Variability (Sharpe ratio)*

William F. Sharpe mengenalkan *Reward to Variability (RVAL)* atau disebut juga dengan istilah Rasio Sharpe (*Sharpe ratio*) pada tahun 1966. Rasio Sharpe didapatkan dengan cara mengitung *excess return* yang diperoleh dari *return* saham dikurangi dengan *return* bebas risiko. Selanjutnya *excess return* tersebut dibagi dengan standar deviasi. Standar deviasi mencerminkan risiko keseluruhan saham. Adapun Perhitungan standar deviasi didapatkan melalui fungsi rumus Excel (=stdev(...)).

b. *Reward to Volatility (Treynor ratio)*

Kinerja portofolio yang dihitung dengan pengukuran rasio Treynor (*Treynor ratio*), dilakukan dengan membagi *excess return* dengan tingkat volatilitas portofolio. *Treynor ratio* diperoleh dari menghitung *excess return* saham, dikurangi dengan *return* bebas risiko. Kemudian hasil *excess return* tersebut dibagi dengan beta saham itu. Beta (β_p) diperoleh melalui program Excel Regresi Linier, menggunakan fungsi rumus Excel (=slope(y,x)), dimana y : *return* pasar dan x : *return* saham. Beta perusahaan mencerminkan tingkat risiko sistematis perusahaan. Semakin tinggi β_p , semakin tinggi juga tingkat risikonya.

c. *Jensen's Alpha*

Jensen merupakan turunan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Metode Jensen Alpha bisa dipakai untuk menghitung kinerja saham melalui beberapa langkah. Pertama; menghitung *return* saham. Kedua; *return* saham yang telah didapatkan lalu dikurangi *return* bebas risiko. Ketiga, ditambahkan dengan β_p , β_p adalah risiko sistematis portofolio. β_p bisa dihitung melalui

⁴² Jogiyanto, Op. Cit. h. 708.

⁴³ Ibid. h. 708-730.

program Excel Regresi Linier, menggunakan fungsi rumus Excel (=slope(y,x)), dimana y : *return* pasar dan x : *return* saham. Kemudian β dikali *excess return* market, yaitu *return* pasar dikurangi *return* bebas risiko.

d. Pengukuran M^2

M-square measure ialah perluasan dari metode *Sharpe ratio*. Dengan menghitung *Sharpe ratio* maka akan diperoleh *M-square measure*. Selanjutnya hasil perhitungan *Sharpe ratio* dikalikan dengan standar deviasi pasar (standar deviasi yang dihitung melalui *return* pasar). Perhitungan standar deviasi dapat dilakukan dengan menggunakan fungsi rumus Excel (=stdev(...)); stdev (*return* pasar). Setelah memperoleh hasil lalu ditambah dengan *return* bebas risiko. Kinerja portofolio akan dibandingkan secara langsung dengan kinerja *return* pasar. Penilaian: jika $M^2 / M\text{-square measure}$ saham positif atau lebih besar dari $M^2 / M\text{-square measure}$ pasar (selalu nol) maka kinerja reksadana baik.

e. Rasio Informasi

Rasio informasi atau disebut dalam sebuah industri sebagai *tracking error* merupakan sebuah rasio antara alpha dan risiko unik potofolio atau rasio non-sistematis portofolio. Nilai rasio informasi berguna untuk mengukur *return* tidak normal per unit risiko yang dapat didiversifikasi dengan memegang portofolio pasar. IR merupakan hasil dari *return* reksadana dikurangi *return benchmark*, lalu dibagi perbedaan standar deviasi dari *return benchmark* (nilai pembanding) setiap produk reksadana begitu beragam menyesuaikan jenis reksadana produk itu sendiri. Di sisi lain, antar manajer investasi berpotensi memiliki benchmark yang berbeda-beda.

Berbagai penelitian sebelumnya telah membahas model-model perhitungan *return* sesuai risiko. Sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Nurlaeli dan Artati mengenai perbedaan antara metode perhitungan Sharpe, Treynor dan Jensen dalam mengukur portofolio optimal dari IDX30 dengan hasil tidak terdapat perbedaan yang signifikan.⁴⁴ Ada juga penelitian mengenai penilaian kinerja reksadana yang dilakukan oleh Santosa dan Apricia memakai perhitungan Jensen's Alpha, *Sharpe ratio*, Treynor *ratio*, pengukuran M^2 dan Rasio Informasi. Hasil dari penelitian itu menunjukkan kinerja

⁴⁴ Siti Nurlaeli dan Dwi Artati, "Analisis Kinerja Portofolio Saham dengan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen (Saham IDX30 Tahun 2015 sampai 2019)" Vol. 2, no. 6 (2020). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akutansi*. h. 972-990.

produk reksadana dari PT. NISP Asset Management Bandung tahun 2008-2009 dinilai memiliki kinerja yang baik lantaran memiliki *return* diatas pasar.⁴⁵

Adapun penelitian yang dilakukan Gunawan dkk (2017) yang membandingkan *return* sesuaian risiko antara *growth stock* dan *value stock* di Bursa Efek indonesia dengan metode perhitungan rasio Sharpe, menunjukan kinerja *value stock* lebih unggul dibandingkan dengan kinerja *growth stock*. Penelitian ini juga yang mendasari untuk dilakukan penelitian kembali tentang kinerja grwoth stock dan *value stock* dengan lebih memfokuskan pada saham yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.

2.2 Penelitian Terdahulu

Peneliti akan menyajikan beberapa penelitian terdahulu yang telah menguji kinerja antara *value stock* dan *growth stock* di beberapa negara melalui tabel berikut:

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

Judul Penelitian dan Penulis	Periode	Negara (Sampel)	Rasio	Hasil
“Do Value stocks Earn Higher Returns than Growth stocks in an Emerging Market? Evidence from Istanbul Stock Exchange” Halit Gonenc dan Mehmet Baha Karan (2003)	1993-1998 (60 Bulan)	Istanbul Stock Exchange (ISE)	Book to Market	Perbandingan antara kinerja <i>value stock</i> dan <i>growth stock</i> pada portofolio kapitalisasi kecil dan besar menunjukan strategi pemilihan saham <i>growth stock</i> jauh lebih mengungguli <i>value stock</i> .
“Value versus growth stocks in	1975-1997	Stock Exchange of	Price to Book Value,	Rasio apapun yang digunakan dalam

⁴⁵ Magdalena Santosa dan Amelina Apricia Sjam, "Penilaian Kinerja Produk Reksadana Dengan Menggunakan Metode Perhitungan Jensen Alpha, Sharpe Ratio, Treynor Ratio , M2, Dan Information Ratio" *Jurnal Manajemen* Vol. 12, no.1 (2012). h. 63-76

<p><i>Singapore” Jenn Yaw Yen , Qian Sun, dan Yuxing Yan (2004)</i></p>		<p><i>Singapore</i></p>	<p><i>Price to Earning dan Price to Cash</i></p>	<p>pembentukan portofolio, <i>value stock</i> konsisten memberikan imbal hasil yang lebih baik dibandingkan <i>growth stock</i></p>
<p><i>“Value and growth stocks in Brazil: risks and returns for one- and two-dimensional portfolios under different economic conditions”</i> Leandro da Rocha Santos dan Roberto Marcos da Silva Montezano (2011)</p>	<p>1989-2008</p>	<p><i>BM&FBOVES PA</i> (Bursa Efek di Brazil)</p>	<p><i>Price to Book Value dan Price to Earning</i></p>	<p>Penelitian ini mengemukakan imbal hasil <i>value stock</i> lebih baik dibandingkan dengan <i>growth stock</i>, juga dengan tingkat risiko dari <i>value stock</i> yang jauh lebih kecil.</p>
<p><i>“Value versus Growth on the Dhaka Stock Exchange: Risk- Return Relationship”</i> Serajul Rasul (2013)</p>	<p>2000-2009</p>	<p><i>Dhaka Stock Exchange</i> (Bangladesh)</p>	<p><i>Price to Book Value dan Price to Earning</i></p>	<p>Perbandingan <i>value stock</i> dan <i>growth stock</i> di Dhaka Stock Exchange menunjukkan portofolio dengan <i>value stock</i> kurang berisiko namun tingkat imbal hasil</p>

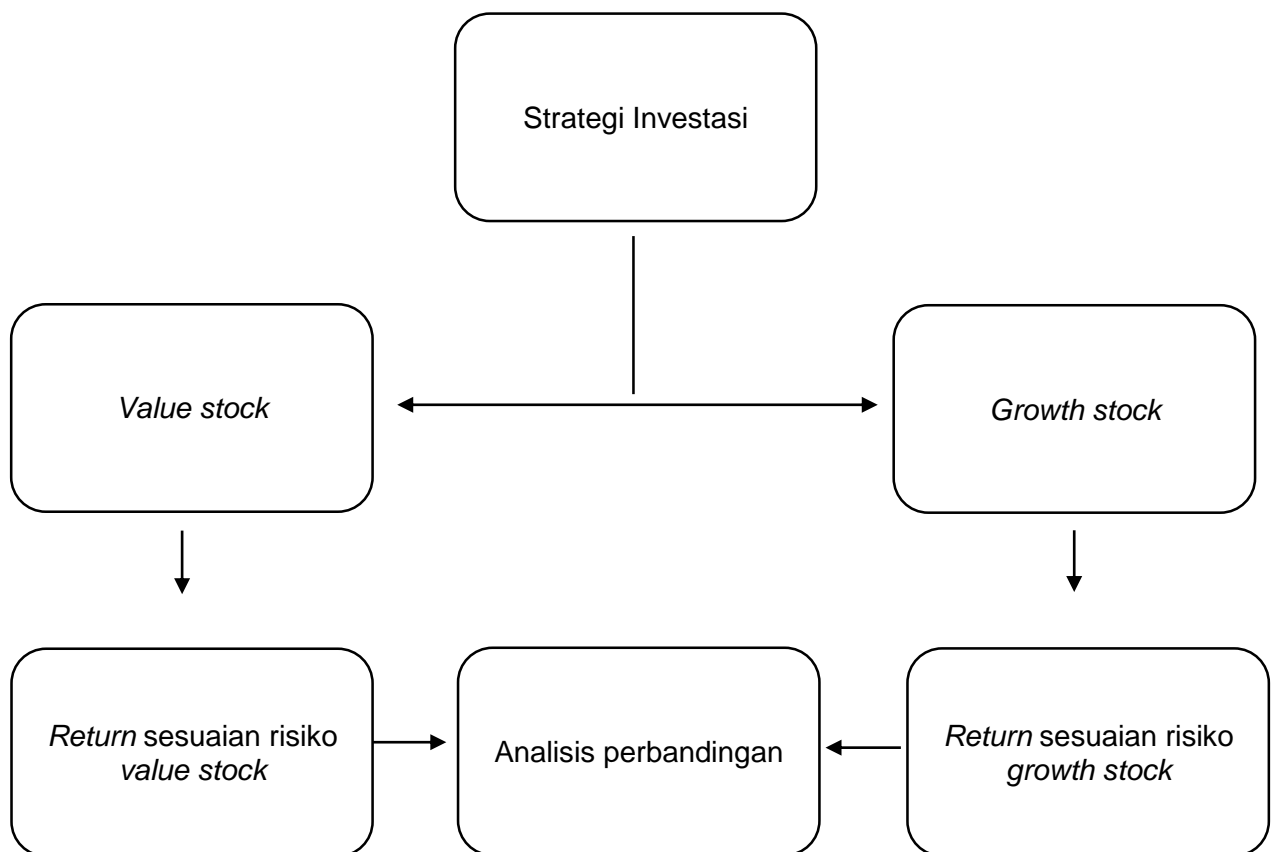
				dihasilkan lebih tinggi dibanding <i>growth stock</i>
“Analisis Perbandingan Profitabilitas Value Investing dan Growth Investing Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Indeks LQ45 Periode 2008-2012” Fiki Putri Anggarani (2013)	2008-2012	Indonesia (LQ45)	<i>Price to Book Value</i> dan <i>Price to Earning</i>	strategi value investing dan growth investing menghasilkan profitabilitas positif yang mana tingkat profitabilitas value investing lebih tinggi dari pada strategi growth investing.
“ <i>Size and Value in the Stock Exchange of Thailand</i> ” Mussa Hussaini (2016)	1999-2013	<i>The Stock Exchange of Thailand</i>	<i>Price to Book Value</i>	Tidak ditemukan fenomena value premium di Stock Exchange of Thailand lantaran <i>value stock</i> tidak menghasilkan keuntungan rata-rata bulanan lebih tinggi dari <i>growth stock</i> .
“Perbedaan <i>Return</i> -Sesuaian Risiko Antara <i>Value stock</i> Dan <i>Growth stock</i> Di Bursa Efek Indonesia” Kadek	2011-2015	Bursa Efek Indonesia	<i>Price to Book Value</i> dan <i>Price to Earning</i>	<i>Return</i> sesuaian risiko <i>value stock</i> lebih tinggi daripada <i>return</i> sesuaian risiko <i>growth stock</i> .

Hendra Gunawan, I Ketut Sujana, dan I.D.G. Dharma Suputra (2017)				
“ <i>Value versus growth in PIIGS stock markets</i> ” Maria Teresa Medeiros Garcia dan Ricardo António Abreu Oliveira (2018)	2003-2015	PIIGS (Portugal, Italia, Irlandia, Yunani/ Greece, Spanyol)	<i>Price to Book Value, Price to Earning, Price to Cash dan Price to Sales</i>	Perbedaan <i>value stock</i> dan <i>growth stock</i> di PIIGS (Portugal, Italia, Irlandia, Yunani/ Greece, Spanyol) menunjukkan bahwa kinerja <i>value stock</i> jauh menungguli <i>growth stock</i> dalam jangka panjang seperti halnya yang terjadi di pasar amerika.

Dalam penelitian ini akan dilakukan pengujian mengenai kinerja *value stock* dan *growth stock* pada saham-saham yang terdaftar dalam ISSI. Ada dua rasio yang akan digunakan untuk mengidentifikasi bahwa saham tersebut termasuk *value stock* atau *growth stock* yaitu dengan *Price to Earning* (P/E) dan *Price to Book Value* (P/BV).

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritik

Pertumbuhan investor di pasar modal syariah perlu didukung dengan kemampuan serta wawasan dalam berinvestasi. Hal ini agar apa yang diinvestasikannya memberikan hasil seperti yang diharapkan. Penelitian ini akan menguji strategi investasi antara *growth stock* dan *value stock* sebagaimana menjadi pertimbangan investor dalam memilih saham yang akan diinvestasikannya. Kemudian perbandingan kinerja berdasarkan nilai dari *return* sesuaian risiko diantara *value stock* dan *growth stock*. Berdasar pada latar belakang masalah serta hasil riset yang ada, berikut adalah kerangka pemikiran yang peneliti gunakan:



2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis ialah bentuk jawaban sementara dari rumusan masalah penelitian untuk kemudian dikerjakan dan dinyatakan dalam kalimat pernyataan. Jawaban tersebut bersifat sementara lantaran hipotesis yang telah dicetuskan berdasarkan teori maupun temuan penelitian yang sesuai dan tidak berlandaskan pada fakta yang didapatkan setelah melakukan pengumpulan data.⁴⁶

Penelitian mengenai strategi investasi *value stock* dan *growth stock* oleh akademisi menunjukkan *value stock* memiliki tingkat imbal hasil yang lebih baik dibandingkan dengan *growth stock*. Hal ini dapat dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yen dkk (2004), Santos dan Montezano (2011), Rasul (2013), dan Garcia (2018) yang menunjukkan bahwa kinerja *value stock* mengungguli dari kinerja *growth stock*. begitu juga dengan penelitian yang dilakukan Anggarani (2013) dan Gunawan dkk (2017) di Indonesia yang menunjukkan hal yang sama. Namun didalam penelitian yang lain seperti yang dilakukan oleh Gonenc dkk (2001) dan Hussaini (2016) menunjukkan hal sebaliknya.

Kinerja saham *growth stock* jauh mengungguli *value stock*. Hal ini dapat terjadi dikarenakan kualitas dan ketersediaan informasi serta hasil penelitian dari berbagai negara sangat variatif. Menurut Bauman perbedaan kinerja antara *value stock* dan *growth stock* disebabkan karena perbedaan sosial, politik, ekonomi dan budaya dari masing-masing negara yang menyebabkan investor melakukan tindakan yang berbeda. Selain itu ketersediaan, kualitas dan ketetapan waktu informasi penelitian juga adanya perbedaan karakteristik pasar dan kondisi negara juga dapat menyebabkan hal demikian terjadi.

Dari penjelasan ini dapat disimpulkan bahwa kinerja *value stock* jauh lebih unggul dibandingkan *growth stock*. meskipun begitu, dalam kondisi tertentu *growth stock* juga dapat mengungguli kinerja *value stock*.⁴⁷ Sehingga berdasarkan penelitian sebelumnya maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H1 : *Return* sesuaian risiko *value stock* lebih tinggi daripada *return* sesuaian risiko *growth stock*.

⁴⁶ Sugiono, *Metode Penelitian Kuantitatif kualitatif dan R&D*, (Bandung: Alfabeta, 2014) h. 64

⁴⁷ Putri, Loc. Cit.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang dipakai untuk dilakukan pengujian pada populasi atau sampel yang telah ditentukan secara acak dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang dirumuskan.⁴⁸ Menurut Sugiyono metode penelitian kuantitatif bisa diartikan sebagai metode penelitian yang berasaskan pada filsafat positivisme yang mana didasarkan pada data empiris. Adapun data empiris tersebut didapatkan melalui pengujian populasi atau sampel yang ditetapkan dengan berbagai instrumen penelitian yang mana pengujian hipotesis berdasarkan pada analisis data secara kuantitatif atau statistik.⁴⁹ Dalam penelitian ini, metode yang digunakan adalah metode komparatif yaitu penelitian yang membandingkan satu variabel dengan variabel yang lain untuk mendapatkan hasil dari objek penelitian. Cakupan dalam penelitian ini terbatas pada uji perbandingan *return* sesuaian risiko antara *value stock* dan *growth stock* serta menemukan nilai yang lebih tinggi diantara keduanya.

Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu suatu data yang diperoleh dari sumber kedua atau melalui sumber-sumber sekunder yang lainnya.⁵⁰ Data sekunder dalam penelitian ini didapatkan dari Bursa Efek Indonesia melalui website *idx.co.id* berupa data laporan fundamental perusahaan untuk melihat nilai *Price to Book Value* dan *Price to Earning*. Sedangkan informasi terkait perubahan harga saham dari setiap bulan selama periode penelitian didapatkan melalui website *finance.yahoo.com*.

3.2. Populasi dan Sampel

3.2.1. Populasi

Populasi ialah seluruh objek dari suatu penelitian.⁵¹ Dalam pengertian yang lain populasi merupakan subjek maupun objek yang mana memiliki kualitas serta karakter yang telah ditentukan peneliti untuk dikaji dan diambil kesimpulan sehingga dapat dilakukan generalisasi.⁵² Populasi juga diartikan sebagai komponen penelitian berupa

⁴⁸ Sugiyono, *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, kualitatif, dan R&D*, (Bandung: Alfabeta, 2010), h.14

⁴⁹ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif dan R & D*, (Bandung: Alfabeta, 2009), h. 13

⁵⁰ Burhan Bungin, *Metodologi Penelitian Kuantitatif: Edisi Kedua*, (Jakarta: KENCANA, 2005), cet. Ke-2, h. 132

⁵¹ Sukandarrumidi, *Metodologi Penelitian Petunjuk Praktis Untuk Peneitian Pemula* (Yogyakarta: Universitas gajah mada Presss, 2001). h. 47.

⁵² Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*, (Bandung: ALFABETA, 2013), h. 80

individu atau objek serta fenomena yang dihimpun untuk dilakukan pengukuran.⁵³ Adapun populasi yang ditentukan pada penelitian ini yaitu seluruh perusahaan yang tercatat di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode tahun 2016-2021 secara berturut-turut.

3.2.2. Sampel

Sampel yakni bagian dari populasi yang ditentukan dan digunakan dalam penelitian.⁵⁴ Dalam pemaknaan yang lain, sampel dapat diartikan sebagai ciri atau karakter yang terdapat pada populasi. Adapun sampel yang ditentukan merupakan akibat dari keterbatasan tenaga, waktu, dan biaya operasional. Di samping itu, besarnya jumlah populasi juga akan memberatkan peneliti dalam mengkaji.⁵⁵

Peneliti memakai metode *purposive sampling* untuk menentukan sampel perusahaan dalam penelitian ini. *Purposive sampling* adalah metode penentuan sampel secara acak berdasarkan penilaian tertentu.⁵⁶ Tujuan utama *purposive sampling* adalah supaya peneliti dapat menemukan sampel yang sesuai dengan penilaian yang dirumuskan. Adapun pertimbangan yang ditentukan dalam menentukan sampel penelitian yaitu:

- a. Perusahaan terdaftar dalam Indeks Saham Syariah (ISSI) dari tahun 2016 sampai 2021 berturut-turut.
- b. Perusahaan yang mengalami suspensi sepanjang periode penelitian dikeluarkan dari sampel dikarenakan hal ini menyebabkan tidak tersedianya data yang dibutuhkan dalam penelitian.
- c. Perusahaan dengan nilai *Price to Book Value* dan *Price to Earning* terendah tergolong *value stock* sedangkan perusahaan dengan rasio *Price to Book Value* dan *Price to Earning* tertinggi tergolong *growth stock*.
- d. Perusahaan dengan nilai *Price to Book Value* dan *Price to Earning* negatif dikeluarkan dari sampel dikarenakan nilai negatif mengindikasikan perusahaan tidak menginterprestasikan fundamental yang baik.
- e. Perusahaan dengan nilai *Price to Book Value* yang rendah namun memiliki rasio *Price to Earning* yang tinggi ataupun sebaliknya, dikeluarkan dari sampel

⁵³ I Ketut Swarjana, *Metodologi Penelitian Kesehatan*, (Yogyakarta: ANDI OFFSET, 2012), h. 75

⁵⁴ Hermawan, Amirullah, *Metode Penelitian Bisnis, Pendekatan Kuantitatif & Kualitatif*, (Malang: Media Nusa Creative, 2018), h. 68

⁵⁵ Ismail Nurdin dan Sri Hartati, *Metodologi Penelitian Sosial*, (Surabaya: Media Sahabat Cendekia, 2019), h. 95

⁵⁶ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*, (Bandung: ALFABETA, 2016), h.85

dikarenakan hal tersebut tidak memenuhi kriteria dari *value stock* atau *growth stock* yang mana keduanya harus memiliki rasio tinggi ataupun rendah.

Jumlah sampel yang ditentukan dalam penelitian ini adalah sebanyak 30 sampel dengan rincian 15 perusahaan *value stock* dan 15 perusahaan *growth stock*. ketentuan ini dilandaskan pada pendapat Kerlinger dan Lee yang menyatakan bahwa jumlah minimal sampel penelitian kuantitatif adalah sebanyak 30.⁵⁷ Selain itu, Gay dan Diehl berpendapat bahwa di dalam penelitian yang bersifat perbandingan ukuran sampel yang direkomendasikan adalah sebesar 30. Meskipun begitu, Kline menyampaikan bahwa yang lebih penting dari besaran sampel adalah kerepresentasian dari sampel itu sendiri. Sehingga sampel yang ditentukan seharusnya merepresentasikan dari tujuan penelitian. Jumlah sampel yang sedikit namun representatif jauh lebih baik daripada jumlah yang banyak tapi bias.⁵⁸

3.3. Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini terdapat dua metode dalam pengumpulan data yaitu: studi pustaka dan dokumentasi. Studi pustaka yaitu metode yang digunakan dalam penghimpunan data dengan cara pengutipan melalui literatur.⁵⁹ Hal ini memiliki tujuan untuk menemukan kajian yang relevan. Sedangkan dokumentasi penelitian didapatkan melalui laporan fundamental perusahaan yang diakses melalui website *idx.co.id* untuk melihat nilai *Price to Book Value* dan *Price to Earning*. Sedangkan informasi terkait perubahan harga saham dari setiap bulan selama periode penelitian didapatkan melalui website *finance.yahoo.com*.

3.4. Variable Penelitian dan Pengukuran

Variabel penelitian adalah objek yang akan dilakukan penelitian.⁶⁰ Adapun variabel penelitian dan pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

⁵⁷ Putri Wisnu W., Skripsi "Hubungan Nilai Budaya Uncertainty Avoidance dengan Tingkah Laku Inovatif (Studi pada Wirausaha Bersuku Minangkabau)" (Depok: UI, 2008) h. 42

⁵⁸ Ibid. h. 43

⁵⁹ Nasution Ma, *Metodologi Research (Penelitian Ilmiah)* (Jakarta: Rineka Cipta, 2002). h. 206

⁶⁰ Mari Yusuf, *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif & Penelitian Gabungan* (Jakarta: Prebada Media, 2017). h. 99.

3.4.1 Return Sesuai Risiko

Menurut Jogiyanto *return* sesuai risiko merupakan imbal hasil investasi yang telah diperhitungkan besaran risiko yang harus diterima. Dalam rangka menginvestasikan harta yang dimiliki investor juga perlu untuk memperhitungkan risiko dan *return* yang saling berhubungan. *Return* tinggi yang diharapkan investor tentu saja dibarengi dengan tingkat risiko yang tinggi juga. Hasil investasi yang baik tidak harus dinilai berdasarkan *return* yang tinggi. *Return* yang rendah juga dapat dikatakan sebagai hasil investasi yang baik jika diiringi dengan tingkat risiko yang rendah. Sehingga *return* yang dihasilkan perlu untuk disesuaikan dengan tingkat risiko yang akan ditanggung.⁶¹

Perhitungan *return* sesuai risiko dalam penelitian ini memakai metode pengukuran Sharpe yaitu pengukuran risiko dengan standar deviasi yang berarti risiko total dari keseluruhan portofolio. Adapun rumus dari pengukuran Sharpe adalah sebagai berikut:⁶²

$$RVAR = \frac{\overline{TR_p} - \overline{R_{BR}}}{\sigma_p}$$

Keterangan:

RVAR = *Reward to variability* atau pengukur Sharpe

TR_p = Rata-rata *return* total portofolio dalam periode tertentu

R_{BR} = Rata-rata *return* aktiva bebas risiko dalam periode tertentu

σ_p = Variabilitas yang diukur dengan deviasi standar dari *return* portofolio dalam periode tertentu

$\overline{TR_p} - \overline{R_{BR}}$ = *Return* lebih (*excess return*) portofolio.

Nilai *RVAR* menunjukkan kinerja saham yang di mana semakin besar nilai *RVAR* semakin baik kinerja saham tersebut. *Return* aktiva bebas risiko yang digunakan yaitu Surat Utang Negara (SUN) sedangkan *return* saham berdasarkan *return* bulanan.

⁶¹ Jogiyanto, Loc. Cit.

⁶² Ibid. h. 641.

3.4.2 Price to Book Value

Price to Book Value merupakan rasio antara harga per lembar saham dengan harga buku saham. Rasio ini dapat digunakan untuk mengetahui apakah harga suatu saham dinilai murah atau mahal. Semakin rendah rasio P/BV berarti harga saham tersebut dinilai murah.⁶³ Rasio ini juga digunakan untuk mengetahui apakah saham masuk dalam kategori *value stock* atau *growth stock*. Rumus untuk menghitung P/BV adalah :

$$P/BV = \frac{\text{Harga Penutupan}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

3.4.3 Price to Earning

Price to Earning merupakan rasio antara harga saham per lembar dengan laba bersih per lembar saham. Rasio ini digunakan untuk menunjukkan berapa besar laba per sahamnya. Saham yang memiliki rasio *Price to Earning* yang tinggi berarti saham tersebut relatif mahal begitu juga sebaliknya. Jika memiliki rasio *Price to Earning* yang lebih kecil berarti saham tersebut relatif murah.⁶⁴ Dengan rasio ini dapat diketahui besarnya nilai kelipatan (*multiplier*) keuntungan dengan harga saham. Rasio ini digunakan untuk mengetahui apakah saham termasuk dalam kategori *value stock* atau *growth stock*. Rumus untuk menghitung P/E adalah :

$$P/E = \frac{\text{Harga Penutupan}}{\text{Laba Per Saham}}$$

3.5. Teknik Analisis Data

Data yang didapatkan melalui berbagai macam sumber perlu untuk dianalisis. Seandainya data yang terkumpul tidak dilakukan analisa maka data tersebut hanya akan menjadi data yang tidak memiliki arti, mati, serta tidak mempunyai fungsi. Analisis data merupakan proses pengkajian, pengelompokan, penafsiran dan verifikasi data supaya sebuah fenomena memiliki nilai sosial, akademis dan ilmiah.⁶⁵

⁶³ Wira, Loc. Cit.

⁶⁴ Ibid. h. 95

⁶⁵ Unaradjan, *Metode Penelitian Kuantitatif*, (Jakarta: Penerbit Unika Atma Jaya, 2019). h.147

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif dan uji beda. Untuk menemukan nilai *return* sesuaian risiko yang lebih baik diantara *value stock* dan *growth stock* atau sebaliknya dilakukan uji statistik deskriptif sedangkan uji beda berfungsi untuk menemukan perbedaan signifikansi diantara *value stock* dan *growth stock*. Uji beda dilakukan dengan statistik parametrik. Sebelum uji beda dilakukan perlu terlebih dahulu untuk melakukan uji normalitas. Penilaian ini dilakukan untuk menguji distribusi keseluruhan data penelitian. Apabila distribusi data bersifat normal maka uji beda yang dilakukan adalah dengan menggunakan uji Independent Sample T-Test. Namun apabila distribusi data tidak normal maka analisis uji beda yang tepat adalah dengan menggunakan uji Mann Whitney.⁶⁶ Adapun penjelasannya sebagai berikut:

a. Statistik deskriptif

Statistik deskriptif merupakan uji statistika yang dilakukan guna menganalisa data yang telah terhimpun dengan cara mendeskripsikannya. Statistik deskriptif merepresentasikan data penelitian yang diinterpretasikan oleh tabel, grafik, diagram, lingkaran, mean, median, modus, yang didapatkan melalui perhitungan standar deviasi dan presentase yang didistribusikan.⁶⁷ Analisis deskriptif dapat membantu memaparkan dan menggambarkan data penelitian.

b. Uji Normalitas

Uji normalitas berfungsi sebagai alat pengujian distribusi data keseluruhan yang akan diteliti. Data berdistribusi normal merupakan data yang baik untuk dilakukan penelitian.⁶⁸ Untuk pengujian normalitas data digunakan uji normalitas shapiro-wilk dengan SPSS 25. Uji Shapiro Wilk pada umumnya dipakai untuk sampel yang jumlahnya kecil yaitu kurang dari 50 data. Dasar pengambilan keputusannya adalah :

a. Jika nilai sig > 0,05 berarti normal.

b. Jika nilai sig < 0,05 berarti tidak normal.

Apabila distribusi data bersifat normal maka uji beda yang dilakukan adalah dengan menggunakan uji Independent Sample T-Test. Namun apabila distribusi data tidak normal maka analisis uji beda yang tepat adalah dengan menggunakan uji Mann Whitney.

⁶⁶ Supranto, J., *Statistik teori dan aplikasi*, (Jakarta: Erlangga, 2002). h. 23

⁶⁷ Pinton Setya Mustafa dkk, "Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Penelitian Tindakan Kelas Dalam Pendidikan Olahraga", (Malang: Universitas Negeri Malang, 2020), h. 127-128

⁶⁸ Bhuono Agung Nugroho, *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian Dengan SPSS* (Yogyakarta: Andi, 2005).h. 18-19

c. Uji beda

1. Uji Independent Sample t-test

Uji yang dilakukan dalam penelitian ini jika data berdistribusi normal adalah dengan menggunakan uji Independent Sample T-Test yaitu analisis statistik yang berfungsi membandingkan dua sampel yang tidak saling berpasangan. Uji Independent Sample T-Test termasuk dalam statistik parametrik di mana terdapat syarat-syarat yang harus dipenuhi sebelum dilakukannya pengujian hipotesis. Adapun persyaratannya adalah sebagai berikut:

1. Kedua sampel yang hendak dilakukan pengujian tidak berpasangan.
2. Jumlah masing-masing sampel kurang dari 30.
3. Data yang digunakan berskala interval atau rasio.
4. Kedua sampel harus berdistribusi normal. Namun seandainya data salah satu sampel atau keduanya tidak berdistribusi normal, maka uji perbandingan yang digunakan adalah uji Mann Whitney yang mana uji ini termasuk dalam uji statistik non-parametrik.

Sebelum dilakukan pengujian terlebih dahulu menentukan hipotesis, yaitu sebagai berikut:

Ho: Tidak terdapat perbedaan *return* sesuaian risiko yang signifikan antara *value stock* dan *growth stock*

Ha: Terdapat perbedaan *return* sesuaian risiko yang signifikan antara *value stock* dan *growth stock*

Adapun dasar pengambilan keputusan dalam uji Independent Sample T-Test adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai Sig. (2-tailed) < 0.05 maka H0 ditolak dan Ha diterima, yang berarti terdapat perbedaan *return* sesuaian risiko yang signifikan antara *value stock* dan *growth stock*.
2. Jika nilai Sig. (2-tailed) > 0.05 maka H0 diterima dan Ha ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan *return* sesuaian risiko yang signifikan antara *value stock* dan *growth stock*.

2. Uji Mann Whitney

Uji Mann Whitney berfungsi untuk menemukan ada atau tidaknya perbedaan rata-rata diantara dua sampel yang tidak saling berpasangan. Metode ini termasuk dalam metode statistik nonparametrik. Yang membedakannya dengan uji Independent Sample T-Test adalah uji Uji Mann Whitney tidak mensyaratkan data harus berdistribusi normal melalui uji normalitas. Sedangkan uji Independent Sample T-Test data yang hendak dilakukan analisis perbandingan harus berdistribusi normal. Sehingga apabila dalam suatu penelitian ternyata data yang dimiliki setelah dilakukan uji normalitas tidak berdistribusi normal maka analisis uji beda dapat menggunakan Uji Mann Whitney.

Sebelum dilakukan pengujian terlebih dahulu menentukan hipotesis, yaitu sebagai berikut:

Ho: Tidak terdapat perbedaan *return* sesuaian risiko yang signifikan antara *value stock* dan *growth stock*

Ha: Terdapat perbedaan *return* sesuaian risiko yang signifikan antara *value stock* dan *growth stock*

Adapun dasar pengambilan keputusan dalam uji Independent Sample T-Test adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai Sig. (2-tailed) < 0.05 maka H0 ditolak dan Ha diterima, yang berarti terdapat perbedaan *return* sesuaian risiko yang signifikan antara *value stock* dan *growth stock*
2. Jika nilai Sig. (2-tailed) > 0.05 maka H0 diterima dan Ha ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan *return* sesuaian risiko yang signifikan antara *value stock* dan *growth stock*

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbandingan *return* sesuai risiko antara *value stock* dan *growth stock* pada periode waktu yang telah ditentukan. Periode tersebut dilakukan selama 6 tahun yaitu tahun 2016-2021. Rasio yang digunakan dalam menentukan saham yang termasuk dalam *value stock* maupun *growth stock* adalah dengan menggunakan rasio *Price to Book Value* dan *Price to Earning*. Pada bab ini akan menyajikan analisis mengenai data penelitian yang telah dikemukakan pada bab-bab sebelumnya.

4.1. Deskripsi Objek Penelitian

Objek dari penelitian ini yaitu seluruh perusahaan tercatat di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2016-2021. Sampel yang telah ditentukan dengan *purposive sampling* memperoleh 30 perusahaan dengan 15 perusahaan yang termasuk dalam *value stock* dan 15 yang lain termasuk dalam *growth stock*. Rasio yang digunakan dalam menentukan *value stock* dan *growth stock* menggunakan rasio *Price to Book Value* dan rasio *Price to Earning*. 15 perusahaan dengan tingkat rasio *Price to Book Value* dan *Price to Earning* rasio terendah termasuk *value stock* sedangkan 15 perusahaan dengan tingkat rasio *Price to Book Value* dan *Price to Earning* tertinggi termasuk *growth stock*. Adapun penjabarannya sebagai berikut:

Tabel 4. 1 Pemilihan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Jumlah Populasi	198
Perusahaan dengan rasio PBV dan PE Negatif	(36)
Perusahaan yang mengalami suspensi	(14)
Perusahaan dengan PBV yang rendah namun memiliki rasio PE yang tinggi ataupun sebaliknya	(28)
Perusahaan yang tidak termasuk dalam <i>Value stock</i> dan <i>growth stock</i>	(90)
Jumlah Sampel	30

Sumber : Hasil Olah Data sekunder, 2022.

Terdapat 198 perusahaan secara berturut-turut terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dari 2016 sampai 2021 sebagaimana terlampirkan dalam Tabel 4.1. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai rasio *Price to Book Value* dan *Price to Earning* negatif sejumlah 36 perusahaan. Rasio negatif menjadi indikasi bahwa perusahaan tidak dalam kondisi baik sehingga tidak dapat diperhitungkan tingkat pertumbuhan yang diharapkan. Kemudian terdapat 14 perusahaan yang mengalami suspensi selama periode penelitian. Perusahaan yang mengalami suspensi menjadikan data penelitian tidak tersedia sehingga tidak dapat dimasukkan kedalam sampel penelitian. Selain itu, terdapat 28 perusahaan dengan rasio *Price to Book Value* yang rendah namun memiliki rasio *Price to Earning* yang tinggi ataupun sebaliknya dikeluarkan dari sampel dikarenakan hal tersebut tidak memenuhi kriteria dari *value stock* atau *growth stock* dimana keduanya harus memiliki rasio tinggi ataupun rendah. Jumlah sampel penelitian sejumlah 30 perusahaan sehingga terdapat 90 perusahaan tersisa yang tidak termasuk dalam sampel.

Adapun 15 perusahaan yang termasuk dalam *value stock* adalah Indo-Rama Synthetics Tbk., Greenwood Sejahtera Tbk., Suryamas Dutamakmur Tbk., Kedawung Setia Industrial Tbk., Intanwijaya Internasional Tbk., Resource Alam Indonesia Tbk., KMI Wire & Cable Tbk., Gema Grahasarana Tbk., Wilmar Cahaya Indonesia Tbk., Elnusa Tbk., Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk., FKS Multi Agro Tbk., Samindo Resources Tbk., Bhuwanatala Indah Permai Tbk., dan Metrodata Electronics Tbk. Adapun nilai *Price to Book Value* dan *Price to Earning* sehingga saham-saham tersebut tergolong dalam *value stock* adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 2 Sampel Value stock

No	Kode	Nama Emiten	PBV 2015	PE 2015	Keterangan
1	INDR	Indo-Rama Synthetics Tbk.	0,12	3,66	<i>Value stock</i>
2	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk.	0,15	5,72	<i>Value stock</i>
3	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk.	0,18	6,8	<i>Value stock</i>
4	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk.	0,2	6,74	<i>Value stock</i>
5	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk.	0,36	3,26	<i>Value stock</i>
6	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk.	0,4	5,33	<i>Value stock</i>
7	KBLI	KMI Wire & Cable Tbk.	0,46	4,13	<i>Value stock</i>
8	GEMA	Gema Grahasarana Tbk.	0,56	0,76	<i>Value stock</i>

9	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	0,63	3,77	<i>Value stock</i>
10	ELSA	Elnusa Tbk.	0,68	4,8	<i>Value stock</i>
11	SCCO	Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk.	0,83	4,82	<i>Value stock</i>
12	FISH	FKS Multi Agro Tbk.	0,88	5,57	<i>Value stock</i>
13	MYOH	Samindo Resources Tbk.	0,9	3,4	<i>Value stock</i>
14	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk.	0,95	3,76	<i>Value stock</i>
15	MTDL	Metrodata Electronics Tbk.	0,97	4,6	<i>Value stock</i>

Sumber : Hasil Olah Data sekunder, 2022.

Sedangkan 15 perusahaan yang termasuk dalam *growth stock* adalah Impack Pratama Industri Tbk., Blue Bird Tbk., Arwana Citramulia Tbk., Indofood CBP Sukses Makmur Tbk., Surya Toto Indonesia Tbk., Fortune Mate Indonesia Tbk., Mayora Indah Tbk., Ace Hardware Indonesia Tbk., Nippon Indosari Corpindo Tbk., Kalbe Farma Tbk., Merck Tbk., Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk., Mitra Keluarga Karyasehat Tbk., Matahari Department Store Tbk., Unilever Indonesia Tbk. Adapun nilai *Price to Book Value* dan *Price to Earning* sehingga saham-saham tersebut termasuk dalam *growth stock* adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 3 Sampel *Growth stock*

No	Kode	Nama Emiten	PBV 2015	PE 2015	Keterangan
1	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk.	4,08	58,22	<i>Growth stock</i>
2	BIRD	Blue Bird Tbk.	4,1	21,56	<i>Growth stock</i>
3	ARNA	Arwana Citramulia Tbk.	4,1	52,6	<i>Growth stock</i>
4	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	4,79	26,18	<i>Growth stock</i>
5	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk.	4,81	25,15	<i>Growth stock</i>
6	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk.	4,89	26,47	<i>Growth stock</i>
7	MYOR	Mayora Indah Tbk.	5,25	22,36	<i>Growth stock</i>
8	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk.	5,38	24,05	<i>Growth stock</i>
9	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	5,39	23,67	<i>Growth stock</i>
10	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	5,66	30,87	<i>Growth stock</i>
11	MERK	Merck Tbk.	6,41	21,29	<i>Growth stock</i>
12	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk.	7,05	58,64	<i>Growth stock</i>
13	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	10,65	61,61	<i>Growth stock</i>

14	LPPF	Matahari Department Store Tbk.	46,43	28,84	<i>Growth stock</i>
15	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	58,48	48,24	<i>Growth stock</i>

Sumber : Hasil Olah Data sekunder, 2022.

Dari sampel yang telah ditentukan kemudian dilakukan perhitungan dari harga saham per tanggal 1 dari setiap bulan untuk dapat menemukan nilai dari *annualized return* dan *annualized risk*. Selain itu perlu mengetahui berapa nilai dari avtiva bebas risiko sehingga dari semua indikator tersebut dapat diketahui berapa nilai dari *return* sesuaian risiko masing masing sampel.

4.2. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif ini memiliki tujuan untuk menerangkan perbedaan kinerja antara *value stock* dan *growth stock* sehingga dapat diketahui diantara keduanya yang memiliki kinerja lebih unggul. Hal itu ditunjukkan dengan melihat rata-rata *annualized return*, rata-rata *annualized risk* dan rata-rata *return* sesuaian risiko dari tiap tahunnya serta melihat rata-rata total di sepanjang periode penelitian. Adapun hasil dari analisis sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 4 Perbandingan Kinerja *Value stock* dan *Growth stock* Periode 2016-2021

Keterangan	Periode Penelitian					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Rata-rata <i>Annualized return</i> (%)						
a. <i>Value stock</i>	40,67%	48,56%	87,73%	-3,63%	10,80%	17,27%
b. <i>Growth stock</i>	3,98%	-0,76%	-5,63%	-0,38%	0,15%	8,20%
Rata-rata <i>Annualized risk</i> (%)						
a. <i>Value stock</i>	40,09%	36,11%	54,97%	24,58%	54,33%	30,61%
b. <i>Growth stock</i>	28,21%	22,41%	24,58%	27,43%	39,58%	35,01%
Rata-rata <i>Return</i> Sesuaian Risiko						
a. <i>Value stock</i>	0,7069	1,3822	0,4533	-0,4230	-0,1427	0,3302
b. <i>Growth stock</i>	-0,0315	-0,6088	-0,5219	-0,4079	-0,0992	-0,0901

Sumber : Hasil Olah Data sekunder, 2022.

Pertama, *annualized return* tahunan merupakan jumlah rata-rata geometrik yang diperoleh dari suatu investasi setiap tahun selama periode waktu tertentu. Rumus pengembalian tahunan dihitung sebagai rata-rata geometris untuk menunjukkan apa yang akan diperoleh investor selama periode waktu tertentu jika pengembalian tahunan digabungkan. Dari nilai tersebut dapat diketahui tingkat pengembalian yang dihasilkan dari sampel penelitian yang sudah terbagi menjadi *value stock* dan *growth stock*.

Berdasarkan Tabel 4.4 pada tahun 2016 dapat diketahui nilai rata-rata *annualized return* dari *value stock* sebesar 40,67% sedangkan *growth stock* berada pada nilai 3,98%. Di tahun 2017 nilai rata-rata *annualized return value stock* mengalami kenaikan menjadi 48,56% sedangkan *growth stock* justru mengalami penurunan bahkan mengalami minus sebesar -0,76%. Di tahun berikutnya, 2018 *value stock* berdasarkan nilai rata-rata *annualized return* mengalami kenaikan yang tajam sebesar 87,73% sedangkan *growth stock* justru mengalami penurunan menjadi -5,63%. Pada tahun 2019 *value stock* maupun *growth stock*, masing-masing memiliki nilai rata-rata *annualized return* yang minus dengan nilai *value stock* sebesar -3,63% sedangkan *growth stock* -0,38%. Ditahun selanjutnya, 2020 nilai rata-rata *annualized return value stock* kembali mengalami kenaikan menjadi 10,08%. Begitu juga dengan *growth stock* mengalami kenaikan meskipun tidak terlalu signifikan namun memiliki nilai yang positif sebesar 0,15%. Kemudian diakhir tahun periode penelitian, 2021 *value stock* memiliki nilai rata-rata *annualized return* yang lebih baik dari tahun sebelumnya yaitu sebesar 17,27%. Begitu juga dengan *growth stock* yang memiliki nilai yang lebih baik dari tahun sebelumnya sebesar 8,20%.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa di tahun 2016, 2017, 2018, 2020, dan 2021 tingkat *annualized return* dari *value stock* lebih unggul dibandingkan dengan *growth stock*. Sedangkan hanya di tahun 2019 tingkat *annualized return* dari *growth stock* jauh lebih baik dari *value stock* meskipun masing-masing memiliki nilai yang minus.

Kedua *annualized risk* yaitu merupakan nilai risiko yang dihitung dengan menggunakan standar deviasi. Standar deviasi sendiri merupakan suatu uji statistik guna mengetahui bagaimana deviasi atau sebaran data dalam suatu kumpulan data. Dalam spektrum keuangan, standar deviasi menjadi alat ukur yang digunakan pada tingkat pengembalian investasi dalam mengukur risiko terjadinya volatilitas sehingga dapat dijadikan acuan sebagai alat ukur risiko investasi.

Berdasarkan Tabel 4.4 pada tahun 2016 dapat diketahui nilai rata-rata *annualized risk* dari *value stock* sebesar 40,09% sedangkan *growth stock* berada pada nilai 28,21%. Di tahun 2017 nilai rata-rata *annualized risk value stock* mengalami penurunan menjadi 36,11% sedangkan *growth stock* juga mengalami penurunan menjadi 22,41%. Di tahun berikutnya, 2018 *value stock* berdasarkan nilai rata-rata *annualized risk* mengalami kenaikan yang tajam menjadi 54,97% sedangkan *growth stock* juga mengalami kenaikan meskipun tidak begitu besar menjadi 24,58%. Pada tahun 2019 *value stock* maupun *growth stock*, masing-masing mengalami penurunan nilai rata-rata *annualized risk* dengan nilai *value stock* sebesar 24,58% sedangkan *growth stock* 27,43%. Ditahun selanjutnya, 2020 nilai rata-rata *annualized risk value stock* kembali meningkat menjadi 54,33%. Begitu juga dengan *growth stock* mengalami kenaikan menjadi 39,58%. Kemudian diakhir tahun periode penelitian, 2021 *value stock* memiliki nilai rata-rata *annualized risk* kembali menurun menjadi 30,61%. Begitu juga dengan *growth stock* yang mengalami penurunan menjadi 35,01%. Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa tingkat *annualized risk* dari *value stock* jauh lebih besar dibandingkan *growth stock* terjadi ditahun 2016, 2017, 2018, dan 2020. sedangkan *annualized risk growth stock* yang lebih besar terjadi pada tahun 2019 dan 2021.

Ketiga, *return* sesuaian risiko menjadi indikator untuk menilai kinerja dari suatu saham yang tidak hanya mengukur tingkat *return* semata namun juga memperhentikan tingkat risiko yang harus ditanggung. Dengan menggunakan metode *sharpe ratio* di tahun 2016 menunjukkan nilai *return* sesuaian risiko *value stock* sebesar 0,7069 sedangkan *growth stock* justru minus dengan nilai sebesar -0,0315. Ditahun berikutnya, 2017 *return* sesuaian risiko dari *value stock* mengalami kenaikan menjadi 1,3822 sedangkan *growth stock* mengalami penurunan menjadi -0,6088. Pada tahun 2018 *return* sesuaian risiko dari *value stock* mengalami penurunan menjadi 0,4533 sedangkan *growth stock* masih tetap dalam kondisi minus sebesar -0,5219. Di tahun selanjutnya, 2019 *value stock* maupun *growth stock* masing-masing memiliki *return* sesuaian risiko minus yang mana *value stock* sebesar -0,4230 dan *growth stock* sebesar -0,4079. Hal demikian juga terjadi ditahun berikutnya, 2020 dengan *return* sesuaian risiko *value stock* sebesar -0,1427 sedangkan *growth stock* -0,0992. Kemudian di akhir periode penelitian, 2021 *return* sesuaian risiko *value stock* mengalami kenaikan menjadi 0,3302 sedangkan *growth stock* masih dalam kondisi minus sebesar -0,0901. Sehingga dapat disimpulkan dari penjelasan di atas *return* sesuaian risiko *value stock* di tahun 2016, 2017, 2018, dan 2021 lebih unggul

dibandingkan dengan *growth stock*. Sedangkan di tahun 2019 dan 2020 *growth stock* memiliki *return* sesuai risiko yang lebih unggul namun keduanya memiliki nilai minus.

Setelah dilakukan perbandingan kinerja dari tiap tahunnya, kemudian dilakukan uji statistik deskriptif untuk menemukan nilai minimum, nilai maksimum serta nilai rata-rata sepanjang periode 2016 sampai 2021 sehingga dapat disimpulkan mana diantara keduanya yang memiliki kinerja lebih unggul.

Tabel 4. 5 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Keterangan		Minimum	Maksimum	Mean
<i>Annualized Return</i>	<i>Value Stock</i>	-0.0363	0.8773	0.335654
	<i>Growth Stock</i>	-0.0563	0.0820	0.009287
<i>Annualized Risk</i>	<i>Value Stock</i>	0.2458	0.5497	0.401158
	<i>Growth Stock</i>	0.2241	0.3958	0.295383
<i>Return Sesuai Risiko</i>	<i>Value Stock</i>	-0.4230	1.3822	0.384481
	<i>Growth Stock</i>	-0.6088	-0.0315	-0.293243

Sumber : Hasil Olah Data sekunder, 2022.

Berdasarkan Tabel 4.5, *annualized return value stock* memiliki nilai minimum -0,0363 dan nilai maksimum 0,8773 dengan mean sebesar 0,335654 disepanjang periode penelitian. Sedangkan *annualized return growth stock* memiliki nilai minimum sebesar -0,0563 dan nilai maksimum sebesar 0.0820 dengan mean sebesar 0,009287. Sehingga dapat disimpulkan nilai *annualized return value stock* lebih unggul dibandingkan *growth stock*. *return* yang dihasilkan *value stock* lebih tinggi dari pada *growth stock* dapat terjadi lantaran pasar menilai bahwa *value stock* memiliki harga *undervalued* daripada fundamental perusahaan sedangkan *growth stock* memiliki harga yang *overvalued* dibandingkan dengan fundamental perusahaanya.

Selain itu nilai mean *annualized risk value stock* sebesar 0,401158 dengan nilai minimum 0,2458 dan nilai maksimum sebesar 0,5497 sedangkan nilai mean *annualized risk growth stock* 0,295383 dengan nilai minimum sebesar 0,2241 dan nilai maksimum sebesar 0,3958. Sehingga berdasar tingkat *annualized risk value stock* memiliki nilai yang lebih tinggi dari pada *growth stock*. *Value stock* memiliki tingkat risiko yang jauh lebih tinggi dibandingkan dengan *growth stock*, sedangkan *return* yang tinggi adalah bentuk kompensasi dari besarnya risiko yang ditanggung.

Dilihat dari nilai rata-rata *return* sesuaian risiko, *value stock* memiliki nilai minimal sebesar -0,4230 dan nilai maksimal sebesar 1,3822 dengan mean sebesar 0,384481. Sedangkan nilai *return* sesuaian risiko dari *growth stock* memiliki nilai minimal sebesar -0,6088 dan nilai maksimal sebesar -0,0315 dengan mean sebesar -0,293243. Yang artinya nilai *return* sesuaian risiko dari *value stock* jauh lebih unggul dibandingkan dengan *growth stock* sehingga dapat disimpulkan bahwa berdasarkan data yang telah disajikan *value stock* memiliki kinerja yang jauh lebih unggul dibandingkan dengan *growth stock*.

4.3. Analisis Uji Beda

Untuk menemukan signifikansi perbedaan *return* sesuaian risiko diantara *value stock* dan *growth stock* dilakukan analisis uji beda. Sebelum itu, uji normalitas terlebih dahulu dilakukan untuk menguji distribusi keseluruhan data agar uji beda dapat dilakukan dengan metode yang sesuai.

4.3.1. Uji Normalitas

Untuk pengujian normalitas data, digunakan uji normalitas Shapiro-Wilk dengan SPSS 25. Metode ini digunakan lantaran data penelitian berjumlah 30 yang berarti kurang dari 50 sampel. Dasar pengambilan keputusannya adalah jika nilai $Sig > 0,05$ berarti data berdistribusi normal namun jika nilai $sig < 0,05$ berarti data tidak berdistribusi normal. Adapun hasil uji normalitas adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 6 Hasil Uji Normalitas

Variabel	Portofolio	Sig. (2-tailed)	Keputusan	Alat Uji Hipotesis
<i>Return</i> sesuaian risiko 2016	<i>Value stock</i>	0.165	Berdistribusi Normal	Uji Independent Sample T-Test
	<i>Growth stock</i>	0.227	Berdistribusi Normal	
<i>Return</i> sesuaian risiko 2017	<i>Value stock</i>	0.007	Tidak Berdistribusi Normal	Uji Mann Whitney
	<i>Growth stock</i>	0.710	Berdistribusi Normal	
<i>Return</i> sesuaian risiko 2018	<i>Value stock</i>	0.793	Berdistribusi Normal	Uji Independent Sample T-Test
	<i>Growth stock</i>	0.150	Berdistribusi Normal	
<i>Return</i> sesuaian risiko 2019	<i>Value stock</i>	0.007	Tidak Berdistribusi Normal	Uji Mann Whitney
	<i>Growth stock</i>	0.924	Berdistribusi Normal	
<i>Return</i> sesuaian risiko 2020	<i>Value stock</i>	0.060	Berdistribusi Normal	Uji Independent Sample T-Test
	<i>Growth stock</i>	0.064	Berdistribusi Normal	
<i>Return</i> sesuaian risiko 2021	<i>Value stock</i>	0.088	Berdistribusi Normal	Uji Mann Whitney
	<i>Growth stock</i>	0.005	Tidak Berdistribusi Normal	

Sumber : Hasil Olah Data sekunder, 2022.

Berdasarkan Tabel 4.6 hasil dari uji normalitas *return* sesuai risiko *value stock* di tahun 2016 memiliki nilai signifikansi sebesar 0,165 sedangkan *growth stock* sebesar 0,227 yang mana keduanya memiliki nilai lebih besar dari 0,05 yang berarti data berdistribusi normal. *Return* sesuai risiko di tahun 2017 *value stock* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,007 sedangkan *growth stock* sebesar 0,710. Data *growth stock* berdistribusi normal sedangkan *value stock* tidak berdistribusi normal lantaran nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05. *Return* sesuai risiko 2018 *value stock* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,793 sedangkan *growth stock* sebesar 0,150 yang mana keduanya memiliki nilai lebih besar dari 0,05 yang berarti data berdistribusi normal. *Return* sesuai risiko 2019 *value stock* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,007 sedangkan *growth stock* sebesar 0,924. Data *growth stock* berdistribusi normal sedangkan *value stock* tidak berdistribusi normal lantaran nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05. Kemudian *Return* sesuai risiko 2020 *value stock* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,060 sedangkan *growth stock* sebesar 0,064 yang mana keduanya memiliki nilai lebih besar dari 0,05 yang berarti data berdistribusi normal. Kemudian di akhir periode penelitian *return* sesuai risiko di tahun 2021 *value stock* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,88 sedangkan *growth stock* sebesar 0,005. Data *value stock* berdistribusi normal sedangkan *growth stock* tidak berdistribusi normal lantaran nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05.

Dari hasil uji normalitas menggunakan shapiro-wilk ditemukan beberapa data penelitian yang berdistribusi normal maupun yang tidak berdistribusi normal. Sehingga uji beda dilakukan dengan uji Independent Sample T-Test untuk data sampel yang berdistribusi normal karena uji beda ini mensyaratkan data harus berdistribusi normal. Sedangkan data yang tidak berdistribusi normal menggunakan uji Mann Whitney.

4.3.2. Uji Beda

a. Uji Independent Sample T-test

Uji Independent Sample T-Test merupakan analisis statistik yang bertujuan untuk membandingkan dua sampel yang tidak saling berpasangan dengan syarat data harus berdistribusi normal. Adapun hipotesis yang telah ditentukan adalah sebagai berikut:

Ho: Tidak terdapat perbedaan *return* sesuaian risiko yang signifikan antara *value stock* dan *growth stock*

Ha: Terdapat perbedaan *return* sesuaian risiko yang signifikan antara *value stock* dan *growth stock*

Adapun dasar pengambilan keputusan dalam uji Independent Sample T-Test adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai Sig. (2-tailed) < 0.05 maka H0 ditolak dan Ha diterima, yang berarti terdapat perbedaan *return* sesuaian risiko yang signifikan antara *value stock* dan *growth stock*.
2. Jika nilai Sig. (2-tailed) > 0.05 maka H0 diterima dan Ha ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan *return* sesuaian risiko yang signifikan antara *value stock* dan *growth stock*.

Berikut adalah hasil Independent Sample T-Test dari data penelitian yang telah ditentukan:

Tabel 4. 7 Hasil Uji Independent Sample T-test

Variabel	Sig. (2-tailed)	Keputusan
Return Sesuaian Risiko 2016	0.103	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan
Return Sesuaian Risiko 2018	0.029	Terdapat perbedaan yang signifikan
Return Sesuaian Risiko 2020	0.868	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan

Sumber : Hasil Olah Data sekunder, 2022.

Berdasarkan Tabel 4.7 dari hasil uji Independent Sample T-Test *return* sesuaian risiko ditahun 2016 memiliki nilai Signifikasi sebesar 0,103 yang mana nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa di tahun 2016, H0 diterima dan Ha ditolak yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan *return* sesuaian risiko diantara *value stock* dan *growth stock*. Hal berbeda yang terjadi di tahun 2018 dengan nilai signifikansi sebesar 0,029 lebih kecil dibandingkan dengan 0,05. Hal ini menandakan H0 ditolak dan Ha diterima yang berarti terdapat perbedaan yang signifikan di tahun 2018. Sedangkan di tahun 2020 nilai signifikansi dari hasil uji beda ini adalah sebesar 0,868 lebih besar dibandingkan 0,05 yang berarti H0 diterima dan Ha ditolak. Hal ini menunjukkan di tahun 2020 tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

b. Uji Mann Whitney

Seperti halnya uji Independent Sample T-Test, uji Mann Whitney juga digunakan oleh para peneliti dalam rangka untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan rata-rata data dua sampel yang tidak berpasangan. Uji ini tidak mensyaratkan data berdistribusi normal sehingga dalam penelitian ini, untuk data penelitian yang tidak berdistribusi normal uji beda dilakukan dengan uji Mann Whitney.

Sebelum dilakukan pengujian terlebih dahulu menentukan hipotesis, yaitu sebagai berikut:

Ho: Tidak terdapat perbedaan *return* sesuaian risiko yang signifikan antara *value stock* dan *growth stock*

Ha: Terdapat perbedaan *return* sesuaian risiko yang signifikan antara *value stock* dan *growth stock*

Adapun dasar pengambilan keputusan dalam uji Independent Sample T-Test adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai Sig. (2-tailed) < 0.05 maka H0 ditolak dan Ha diterima, yang berarti terdapat perbedaan *return* sesuaian risiko yang signifikan antara *value stock* dan *growth stock*
2. Jika nilai Sig. (2-tailed) > 0.05 maka H0 diterima dan Ha ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan *return* sesuaian risiko yang signifikan antara *value stock* dan *growth stock*

Berikut adalah hasil uji Man Whitney dari data penelitian yang telah ditentukan:

Tabel 4. 8 Hasil Uji Mann Whitney

Variabel	Sig. (2-tailed)	Keputusan
Return Sesuaian Risiko 2017	0.014	Terdapat perbedaan yang signifikan
Return Sesuaian Risiko 2019	0.983	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan
Return Sesuaian Risiko 2021	0,085	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan

Sumber : Hasil Olah Data sekunder, 2022.

Berdasarkan Tabel 4.8 dari hasil uji Mann Whitney *return* sesuaian risiko ditahun 2017 memiliki nilai Signifikasi sebesar 0,014 yang mana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa di tahun 2016, H0 ditolak dan Ha diterima yang berarti terdapat perbedaan yang signifikan nilai *return* sesuaian risiko diantara *value stock* dan *growth stock*. Hal berbeda terjadi di tahun 2019 dengan nilai signifikansi sebesar 0,983 lebih besar dibandingkan dengan 0,05. Hal ini menandakan H0 diterima dan Ha ditolak yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan di tahun 2018. Begitu juga yang terjadi pada tahun 2021 nilai signifikansi dari hasil uji beda ini adalah sebesar 0,085 lebih besar dibandingkan 0,05 yang berarti H0 diterima dan Ha ditolak. Hal ini menunjukkan di tahun 2021 tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Adapun ringkasan dari hasil uji beda baik itu berdasarkan uji Independent Sample T-Test maupun uji Mann Whitney antara *value stock* dan *growth stock* adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 9 Rangkuman Uji Beda *Value stock* dan *Growth stock*

Variabel	Uji Beda		Keputusan
	Alat Uji	Sig. (2-tailed)	
<i>Return</i> sesuaian risiko 2016	Uji Independent Sample T-Test	0.103	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan
<i>Return</i> sesuaian risiko 2017	Uji Mann Whitney	0.014	Terdapat perbedaan yang signifikan
<i>Return</i> sesuaian risiko 2018	Uji Independent Sample T-Test	0.029	Terdapat perbedaan yang signifikan
<i>Return</i> sesuaian risiko 2019	Uji Mann Whitney	0.983	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan
<i>Return</i> sesuaian risiko 2020	Uji Independent Sample T-Test	0.868	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan

<i>Return</i> sesuaian risiko 2021	Uji Mann Whitney	0.085	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan
--	------------------	-------	--

Sumber : Hasil Olah Data sekunder, 2022

Hasil dari uji beda sebagaimana yang telah teringkas dalam Tabel 4.9 menunjukkan nilai *return* sesuaian risiko diantara *value stock* dan *growth stock* tidak terdapat perbedaan yang signifikan terjadi di tahun 2016, 2019, 2020, dan 2021. Sedangkan di tahun 2017 dan 2018 nilai *return* sesuaian risiko diantara *value stock* dan *growth stock* terdapat perbedaan yang signifikan.

4.4. Pembahasan

4.4.1 *Return* Sesuaian Risiko *Value stock*

Return sesuaian risiko menjadi indikator untuk menilai kinerja dari suatu saham yang tidak hanya mengukur tingkat *return* semata namun juga memperhentikan tingkat risiko yang harus ditanggung. Dengan menggunakan metode *sharpe ratio*, *return* sesuaian risiko *value stock* di tahun 2016 adalah sebesar 0,7069 yang kemudian di tahun berikutnya 2017, mengalami kenaikan menjadi 1,3822. Pada tahun 2018 *return* sesuaian risiko dari *value stock* mengalami penurunan menjadi 0,4533. Di tahun berikutnya 2019 *value stock* justru memiliki *return* sesuaian risiko minus sebesar -0,4230 begitu juga di tahun berikutnya yang tetap memiliki nilai minus meskipun dengan nilai yang lebih kecil sebesar -0,1427. Kemudian di akhir periode penelitian, 2021 *return* sesuaian risiko *value stock* mengalami kenaikan menjadi 0,3302. Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif *return* sesuaian risiko *value stock* memiliki nilai minimal sebesar -0,4230 dan nilai maksimal sebesar 1,3822 dengan mean sebesar 0,384481.

4.4.2 *Return* Sesuaian Risiko *Growth stock*

Dari hasil pengujian menunjukkan nilai *return* sesuaian risiko *growth stock* di tahun 2016 sebesar -0,0315. Di tahun berikutnya, 2017 *return* sesuaian risiko dari *growth stock* mengalami penurunan menjadi -0,6088. Pada tahun 2018 *return* sesuaian risiko *growth stock* masih tetap dalam kondisi minus sebesar -0,5219. Di tahun selanjutnya, 2019 *growth stock* memiliki *return* sesuaian risiko minus sebesar -0,4079. Hal demikian juga terjadi ditahun berikutnya, 2020 dengan *return* sesuaian risiko

growth stock sebesar -0,0992. Kemudian di akhir periode penelitian, 2021 *return* sesuaian resiko *growth stock* masih dalam kondisi minus sebesar -0,0901. Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif *return* sesuaian resiko *growth stock* memiliki nilai minimal sebesar -0,6088 dan nilai maksimal sebesar -0,0315 dengan mean sebesar -0,293243.

4.4.3 Perbandingan *Return* Sesuaian Risiko *Value stock* dan *Growth stock*

Berdasarkan metode *sharpe ratio* di tahun 2016 menunjukkan nilai *return* sesuaian resiko dari *value stock* sebesar 0,7069 sedangkan *growth stock* justru minus dengan nilai sebesar -0,0315. Di tahun berikutnya, 2017 *return* sesuaian resiko dari *value stock* mengalami kenaikan menjadi 1,3822 sedangkan *growth stock* mengalami penurunan menjadi -0,6088. Pada tahun 2018 *retrun* sesuaian resiko dari *value stock* mengalami penurunan menjadi 0,4533 sedangkan *growth stock* masih tetap dalam kondisi minus sebesar -0,5219. Di tahun selanjutnya, 2019 *value stock* maupun *growth stock* masing-masing memiliki *return* sesuaian resiko minus yang mana *value stock* sebesar -0,4230 dan *growth stock* sebesar -0,4079. Hal demikian juga terjadi ditahun berikutnya, 2020 dengan *return* sesuaian resiko *value stock* sebesar -0,1427 dan *growth stock* -0,0992. Kemudian di akhir periode penelitian, 2021 *return* sesuaian resiko *value stock* mengalami kenaikan menjadi 0,3302 sedangkan *growth stock* masih dalam kondisi minus sebesar -0,0901. Sehingga dapat disimpulkan dari penjelasan diatas *return* sesuaian resiko *value stock* di tahun 2016, 2017, 2018, dan 2021 lebih unggul dibandingkan dengan *growth stock*. Sedangkan di tahun 2019 dan 2020 *growth stock* memiliki *return* sesuaian resiko yang lebih unggul namun keduanya memiliki nilai minus.

Dilihat dari nilai rata-rata *return* sesuaian resiko, *value stock* memiliki nilai minimal sebesar -0,4230 dan nilai maksimal sebesar 1,3822 dengan mean sebesar 0,384481. Sedangkan nilai *return* sesuaian resiko dari *growth stock* memiliki nilai minimal sebesar -0,6088 dan nilai maksimal sebesar -0,0315 dengan mean sebesar -0,293243. Yang artinya nilai *return* sesuaian resiko dari *value stock* jauh lebih tinggi dibandingkan dengan *growth stock* sehingga dapat disimpulkan bahwa berdasarkan data yang telah disajikan *value stock* memiliki kinerja yang jauh lebih unggul dibandingkan dengan *growth stock*. Temuan dalam penelitian ini senada dengan penelitian yang dilakukan Yen dkk (2004), Santos dan Montezano (2011), Rasul (2013), Garcia (2018), Anggarani (2013) dan Gunawan dkk (2017) yang menunjukkan bahwa kinerja *value stock* lebih unggul dibandingkan dengan kinerja *growth stock*.

Menurut Lakonishok *value stock* memiliki imbal hasil yang tinggi sedangkan *growth stock* memiliki imbal hasil yang lebih rendah di saat pasar mengalami koreksi dari kesalahan penentuan harga saham yang tergambarkan dalam laporan fundamental perusahaan.⁶⁹ Disamping itu, *value stock* memiliki tingkat risiko yang jauh lebih tinggi dibandingkan dengan *growth stock*, sedangkan *return* yang tinggi adalah bentuk kompensasi dari besarnya risiko yang ditanggung. Selain itu para investor dalam berinvestasi juga perlu untuk memperhitungkan risiko dan *return* yang saling berhubungan. *Return* yang tinggi sebagaimana harapan investor tentu saja dibarengi dengan tingkat risiko yang tinggi juga. Hasil investasi yang baik tidak harus dinilai berdasarkan *return* yang tinggi. *Return* yang rendah juga bisa dikatakan sebagai hasil investasi yang baik apabila diiringi dengan tingkat risiko yang rendah. Oleh karena itu *return* yang dipertimbangkan perlu disesuaikan dengan risiko yang harus ditanggungnya.⁷⁰

Berdasarkan hasil uji beda, nilai *return* sesuaian risiko diantara *value stock* dan *growth stock* tidak terdapat perbedaan yang signifikan terjadi di tahun 2016, 2019, 2020, dan 2021. Sedangkan di tahun 2017 dan 2018 nilai *return* sesuaian risiko diantara *value stock* dan *growth stock* terdapat perbedaan yang signifikan. Hasil ini berbeda dengan hasil temuan Gunawan dkk (2017) yang menunjukan bahwa *return* sesuaian risiko *value stock* dan *growth stock* memiliki perbedaan yang signifikan di sepanjang periode penelitian. Perbedaan ini bisa terjadi disebabkan karena perbedaan periode penelitian, serta sampel perusahaan yang digunakan.

⁶⁹ Gunawan, Op. Cit., h. 924.

⁷⁰ Jogiyanto, Loc. Cit.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui *return* sesuaian risiko *value stock* dan *growth stock* di perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Tahun 2016-2021 serta menganalisis perbedaan diantara keduanya. Dari hasil uji sampel menggunakan rasio *Price to Book Value* dan *Price to Earning* serta yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling* menghasilkan simpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif *return* sesuaian risiko *value stock* memiliki nilai minimal sebesar -0,4230 dan nilai maksimal sebesar 1,3822 dengan mean sebesar 0,384481.
2. Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif *return* sesuaian risiko *growth stock* memiliki nilai minimal sebesar -0,6088 dan nilai maksimal sebesar -0,0315 dengan mean sebesar -0,293243.
3. *Value stock* memiliki kinerja yang jauh lebih unggul dibandingkan dengan *growth stock*. hal ini dibuktikan dari hasil penelitian yang menunjukkan nilai mean *return* sesuaian risiko *value stock* sebesar 0,384481 yang lebih besar dibandingkan dengan *growth stock* dengan nilai sebesar -0,293243. Selain itu, Hasil dari uji beda menggunakan uji Independent Sample T-Test dan uji Mann Whitney menunjukkan nilai *return* sesuaian risiko antara *value stock* dan *growth stock* tidak terdapat perbedaan yang signifikan di tahun 2016, 2019, 2020, dan 2021. Sedangkan di tahun 2017 dan 2018 nilai *return* sesuaian risiko antara *value stock* dan *growth stock* terdapat perbedaan yang signifikan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang perlu menjadi catatan yaitu diantaranya:

1. Dalam menentukan suatu perusahaan termasuk dalam *value stock* maupun *growth stock* penelitian ini terbatas pada dua rasio yaitu *Price to Book Value* dan *Price to Earning*
2. Populasi ditentukan berdasarkan keseluruhan saham yang tercatat di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di mana setiap sektor industri memiliki karakter rasio yang berbeda-beda.

3. Periode penelitian terbatas pada 6 tahun yaitu dari 2016 sampai 2021. Penelitian yang lebih panjang mungkin terjadinya hasil penelitian yang berbeda.

5.3 Saran

1. Bagi peneliti selanjutnya
 - a. Dapat melakukan perbandingan kinerja perusahaan berdasarkan sektor industri yang sejenis hal ini disebabkan setiap sektor industri perusahaan memiliki karakter laporan fundamental perusahaan yang berbeda-beda.
 - b. Memperluas variabel dalam menentukan perusahaan tergolong *value stock* atau *growth stock* dengan menambahkan rasio *Price to Cash Flow*.

2. Bagi investor di pasar modal

Keputusan yang diambil dalam investasi berdasarkan pemilihan *value stock* dan *growth stock* dapat menjadi pertimbangan dari berbagai macam metode yang ada. Kendati demikian, investor juga perlu memahami pasar modal secara utuh termasuk dalam menganalisis bagaimana suatu perusahaan dapat menyesuaikan dengan perubahan yang ada. Selain itu investor juga perlu memperhatikan kondisi sosial, politik, budaya, serta ekonomi negara dalam menetapkan pilihan saham sehingga perusahaan yang diinvestasikan bertumbuh sesuai yang diharapkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdalloh, I., *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2019.
- Amirullah, H. *Metode Penelitian Bisnis, Pendekatan Kuantitatif & Kualitatif*, Malang: Media Nusa Creative, 2018.
- Anogara, P. dan Pakarti, P., *Pengantar Pasar Modal*, Jakarta: Rineka Cipta, 2008.
- Bungin, B., *Metodologi Penelitian Kuantitatif: Edisi Kedua*, Jakarta: KENCANA, 2005.
- Bursa Efek Indonesia, "Indeks Saham Syariah," accessed September 2, 2022, <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>.
- Bursa Efek Indonesia, "Saham", accessed September 2, 2022, <https://www.idx.co.id/produk/saham/>.
- Bursa Efek Indonesia, "Visi Dan Misi Bursa Efek Indonesia," accessed September 2, 2022, <https://www.idx.co.id/tentang-bei/ikhtisar/>.
- Dewi, G. A. dan Vijaya, D. P., *Investasi Dan Pasar Modal Indonesia* , Depok: PT Rajagrafindo Persada, 2018.
- Elma Yessica, Skripsi "Value Vs *Growth stocks Returns* on The Indonesia Stock Exchange" (Semarang: UNDIP 2014).
- Fatwa DSN-MUI No 40 Tahun 2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal.
- Fiki Putri A., Skripsi "Analisis Perbandingan Profitabilitas Value Investing dan Growth Investing Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Indeks LQ45 Periode 2008-2012" (Surakarta: UNS, 2013)
- Garcia, M.T.M., dan Oliveira, R.A.A., "Value versus growth in PIIGS stock markets", *Journal of Economic Studies*, Emerald Group Publishing, Vol. 45(5): 956-978, 2018.

- Gonenc, H., dan Karan, M.B. "Do *value stocks* earn higher than *growth stocks* in an emerging market: Evidence from Istanbul Stock Exchange". *Journal of International Financial Management & Accounting*. Vol. 14 (1), 2001.
- Graham, B., *The Intelligent Investor Edisi Revisi*. Jakarta: Akademika, 2003.
- Gunawan, K.H. dkk., "Perbedaan *Return*-Sesuaian Risiko Antara *Value stock* Dan *Growth stock* Di Bursa Efek Indonesia" *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. Vol. 6 (3), 2017.
- Hadad, M.D., *Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan*, Jakarta: 2015.
- Handayani, Indah, "2021, Pasar Saham Syariah Catat Kinerja Memuaskan", accessed June 6, 2022 <https://investor.id/market-and-corporate/290677/2021-pasar-saham-syariah-catat-kinerja-memuaskan>
- Hussaini, M. "Size and Value in the Stock Exchange of Thailand". *Journal of Financial Risk Management*, Vol. 5: 14-21, 2016.
- Jogiyanto, H.M. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE, 2010.
- Keputusan Menteri Keuangan RI No 1548/KMK/90, tentang Peraturan Pasar Modal
- Mustafa, P. S., dkk, "Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Penelitian Tindakan Kelas Dalam Pendidikan Olahraga", Malang: Universitas Negeri Malang, 2020.
- Nasution, *Metodologi Research (Penelitian Ilmiah)*, Jakarta: Rineka Cipta, 2002.
- Nugroho, B. A., *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian Dengan SPSS* Yogyakarta: Andi, 2005.
- Nurdin, I. dan Hartati, S., *Metodelogi Penelitian Sosial*, Surabaya: Media Sahabat Cendekia, 2019.
- Nurlaeli, S. dan Artati, D., "Analisis Kinerja Portofolio Saham dengan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen (Saham IDX30 Tahun 2015 sampai 2019)", *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akutansi*, Vol. 2, no. 6 2020.

- Pahlevi, N. R., Skripsi “Evaluasi Return Dan Risk Adjusted Performance Portofolio Value Versus Glamour Pada Pasar Modal Indonesia (Studi Pada Saham Lq45 Pada Pasar Modal Indonesia Periode 2009-2013)” (Semarang: UNDIP 2015)
- Prayogo P Harto dkk., *Pengantar Pasar Modal Syariah Indonesia*, Jakarta: Salemba Empat, 2020.
- Rasul, M.S. “Value versus Growth on the Dhaka Stock Exchange: Risk-Return Relationship”. *International Journal of Economics, Finance and Management*, Vol. 2 (6): 439-452, 2013.
- Saliman. A. R., *Hukum Bisnis Untuk Perusahaan*, Jakarta: Kencana, 2017.
- Santos, L.R., dan Montezano, R.M.S., " Value and growth stocks in Brazil: risks and returns for one- and two-dimensional portfolios under different economic conditions, *R. Cont. Fin. – USP, São Paulo*, Vol. 22 (56):189-202, 2011.
- Santosa, M. dan Sjam, A. A, "Penilaian Kinerja Produk Reksadana Dengan Menggunakan Metode Perhitungan Jensen Alpha, Sharpe Ratio, Treynor Ratio , M2, Dan Information Ratio" *Jurnal Manajemen* Vol. 12, no.1 2012.
- Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*, Bandung: Alfabeta, 2013.
- Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*, Bandung: Alfabeta, 2016.
- Sugiyono, *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, kualitatif, dan R&D*, Bandung: Alfabeta, 2010.
- Sujarweni, W., *SPSS untuk Penelitian*, Yogyakarta: Pustaka Baru, 2014.
- Sukandarrumidi, *Metodologi Penelitian Petunjuk Praktis Untuk Peneitian Pemula*, Yogyakarta: Universitas gajah mada Presss, 2001.
- Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: UPP-STIM YPKN, 2011.
- Supranto, J., *Statistik teori dan aplikasi*, Jakarta: Erlangga, 2002.

- Sutedi, A., *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta: Sinargrafika, 2011.
- Swarjana, I. K. *Metodologi Penelitian Kesehatan*, Yogyakarta: Andi Offset, 2012.
- Unaradjan, *Metode Penelitian Kuantitatif*, Jakarta: Penerbit Unika Atma Jaya, 2019
- Wira, D., *Analisis Fundamental Saham*, Exceed, 2014.
- Wisnu P., Skripsi “Hubungan Nilai Budaya Uncertainty Avoidance dengan Tingkah Laku Inovatif (Studi pada Wirausaha Bersuku Minangkabau)” (Depok: UI, 2008).
- Yen, J.Y., Sunb, Q., Yan, Y. “Value versus *growth stocks* in Singapore”. *Journal of Multinational Financial Management*, Vol. 14: 19-34, 2004.
- Yusuf, M., *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif & Penelitian Gabungan*, Jakarta: Prebada Media, 2017.

LAMPIRAN

1. *Return* Sesuaian Risiko Value Stock

NO	Kode Saham	<i>Return</i> Sesuaian Risiko Tiap Tahun					
		2016	2017	2018	2019	2020	2021
1	INDR	1,5039	-0,1827	-0,0162	0,3241	-0,0013	-0,0642
2	GWSA	-0,6263	0,7118	0,6038	-0,7848	-0,4277	1,9637
3	SMDM	-0,0483	0,2794	-0,7677	0,0313	-0,3371	0,3927
4	KDSI	-1,2274	3,2213	3,0961	-1,4549	-0,3899	-0,1281
5	INCI	0,0479	1,0782	0,8713	-1,8593	1,0633	-1,3182
6	KKGI	2,4411	1,0078	1,5685	-0,2172	-0,3849	0,6055
7	KBLI	-0,9619	2,0714	0,4064	-0,4052	-1,0204	1,7665
8	GEMA	0,5607	5,5243	1,2511	-0,0352	-0,1816	-0,3764
9	CEKA	1,1506	-0,4377	-0,3244	-0,3802	-0,1602	0,0613
10	ELSA	2,2865	-0,3538	-1,3955	-0,2626	0,7232	-0,0033
11	SCCO	2,4411	1,0078	1,5685	-0,2172	-0,3849	0,6055
12	FISH	-0,9619	2,0714	0,4064	-0,4052	-1,0204	1,7665
13	MYOH	0,5607	5,5243	1,2511	-0,0352	-0,1816	-0,3764
14	BIPP	1,1506	-0,4377	-0,3244	-0,3802	-0,1602	0,0613
15	MTDL	2,2865	-0,3538	-1,3955	-0,2626	0,7232	-0,0033

2. *Return* Sesuaian Risiko Growth Stock

NO	Kode Saham	<i>Return</i> Sesuaian Risiko Tiap Tahun					
		2016	2017	2018	2019	2020	2021
1	IMPC	0,5460	-0,0429	-1,8762	0,2557	1,3307	4,6332
2	BIRD	-1,8667	0,1573	-0,8832	-0,6594	-0,7098	-0,0055
3	ARNA	-0,0097	-1,1083	0,7681	-0,1542	1,2222	0,4752
4	ICBP	0,4781	-0,2413	0,6385	-0,0426	-0,7199	-0,9655
5	TOTO	-1,2152	-4,5930	-1,0839	-1,0321	-1,0113	-0,8488
6	FMII	-0,3556	-0,1496	1,2493	-1,0609	0,4587	-0,3188
7	MYOR	2,5504	0,5744	0,7814	-2,5450	1,0899	-1,6742
8	ACES	-0,1237	1,2083	0,7807	-0,3245	0,2057	-1,2153
9	ROTI	0,4196	-1,3113	-0,4762	0,0517	-0,1548	-0,4977
10	KLBF	0,2353	0,3210	-0,7976	-0,0417	-0,5179	0,1251
11	MERK	0,7838	-2,2292	-2,1116	-1,4992	0,1393	0,3472
12	JKON	-1,7155	-1,9236	-1,4931	0,7586	-0,9493	-1,6496
13	MIKA	0,3318	-1,3407	-0,6402	1,4601	-0,1503	-1,0859
14	LPPF	-0,4527	-1,0525	-1,2543	-0,5692	-0,9517	3,2958
15	UNVR	-0,0780	2,5989	-1,4307	-0,7155	-0,7690	-1,9676

3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Annualized Return Value Stock	6	-0.0363	0.8773	0.335654	0.3278985
Annualized Return Growth Stock	6	-0.0563	0.0820	0.009287	0.0469591
Annualized Risk Value Stock	6	0.2458	0.5497	0.401158	0.1241439
Annualized Risk Growth Stock	6	0.2241	0.3958	0.295383	0.0651907
Return Sesuaian Risiko Value Stock	6	-0.4230	1.3822	0.384481	0.6382649
Return Sesuaian Risiko Growth Stock	6	-0.6088	-0.0315	-0.293243	0.2499920
Valid N (listwise)	6				

4. Hasil Uji Normalitas

Tests of Normality							
	Value Stock dan Growth Stock	Kolmogorov- Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Return Sesuaian Risiko 2016	Value Stock	0.152	15	0.200*	0.916	15	0.165
	Growth Stock	0.163	15	0.200*	0.925	15	0.227
Return Sesuaian Risiko 2017	Value Stock	0.227	15	0.036	0.823	15	0.007
	Growth Stock	0.130	15	0.200*	0.961	15	0.710
Return Sesuaian Risiko 2018	Value Stock	0.113	15	0.200*	0.966	15	0.793
	Growth Stock	0.189	15	0.156	0.913	15	0.150
Return Sesuaian Risiko 2019	Value Stock	0.313	15	0.000	0.823	15	0.007
	Growth Stock	0.114	15	0.200*	0.975	15	0.924
Return Sesuaian Risiko 2020	Value Stock	0.245	15	0.016	0.887	15	0.060
	Growth Stock	0.173	15	0.200*	0.889	15	0.064
Return Sesuaian Risiko 2021	Value Stock	0.217	15	0.055	0.898	15	0.088
	Growth Stock	0.245	15	0.016	0.808	15	0.005

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

5. Hasil Uji Independent Sample T-test

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2- tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Return Sesuaian Risiko 2016	Equal variances assumed	2.030	0.165	1.683	28	0.103	0.7383933	0.4386100	-0.1600585	1.6368452
	Equal variances not assumed			1.683	26.958	0.104	0.7383933	0.4386100	-0.1616249	1.6384116
Return Sesuaian Risiko 2018	Equal variances assumed	0.009	0.927	2.309	28	0.029	0.9752333	0.4223063	0.1101781	1.8402886
	Equal variances not assumed			2.309	27.691	0.029	0.9752333	0.4223063	0.1097433	1.8407234
Return Sesuaian Risiko 2020	Equal variances assumed	2.967	0.096	-0.168	28	0.868	-0.0435333	0.2595845	-0.5752680	0.4882014
	Equal variances not assumed			-0.168	25.409	0.868	-0.0435333	0.2595845	-0.5777219	0.4906553

6. Hasil Uji Mann Whitney

Test Statistics^a

	Return Sesuaian Risiko 2017	Return Sesuaian Risiko 2019	Return Sesuaian Risiko 2021
Mann-Whitney U	53.000	112.000	71.000
Wilcoxon W	173.000	232.000	191.000
Z	-2.469	-0.021	-1.722
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.014	0.983	0.085
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	0.013 ^b	1.000 ^b	0.089 ^b
a. Grouping Variable: Value Stock dan Growth Stock			
b. Not corrected for ties.			

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : Muhammad Syarif Marzuki
Tempat, tanggal lahir : Kendal, 16 November 1997
Jenis kelamin : Laki-laki
Agama : Islam
Alamat : Kampung Pungkuran, Kutoharjo, Kaliwungu, Kendal
Status : Belum Menikah
No. Telepon : 085536921746
E-mail : marzukisyarif4@gmail.com
Riwayat Pendidikan : 1. MI NU Krajankulon, Kaliwungu, Kendal
2. SMP N 1 Kaliwungu, Kendal
3. Pondok Modern Darussalam Gontor, Ponorogo
Pengalaman Organisasi : Surat Kabar Mahasiswa (SKM) Amanat UIN Walisongo