

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Deskripsi Teori

##### 1. *Theory of Behavioral Finance*

Berawal dari peristiwa *Black Thursday* pada 11 September 1986 dan *Black Monday* pada 19 oktober 1987 dengan terjadinya *panic selling* dan turunnya harga saham yang sangat tajam dalam waktu singkat di Amerika Serikat memunculkan anggapan bahwa manusia tidak selalu berfikir dan bertindak rasional dalam memutuskan sesuatu, dalam hal ini keputusan investasi. Sehingga beberapa tokoh ekonomi mulai menyangkal teori-teori keuangan tradisional dengan memunculkan unsur psikologi ke dalam ilmu ekonomi yaitu *theory of behavioral finance* atau teori perilaku keuangan.

Salah satu tokoh ekonomi dunia yaitu Shiller yang mempelopori teori ini mengatakan bahwa tindakan para investor yang tidak terkendali lebih dilatar belakangi oleh faktor-faktor psikologis, yaitu faktor ketakutan (*fear*), ketamakan (*greed*), dan kegilaan atau kepanikan (*madness*). Selanjutnya penelitian dari De Bondt dan Thaler menghasilkan pernyataan bahwa pada umumnya orang cenderung untuk bereaksi berlebihan (*overreaction*) terhadap peristiwa atau berita yang dramatis. Kemudian Bernstein menyimpulkan jika manusia menghadapi ketidakpastian (*uncertainty*), mereka cenderung membuat keputusan yang tidak rasional dan tidak konsisten.<sup>1</sup>

Studi ini berpendapat bahwa masyarakat nyaris bersikap tidak rasional sebagaimana telah dibuat dalam teori keuangan tradisional. Ide bahwa psikologi mendorong pergerakan pasar saham mengusik teori-teori yang ada yang menyatakan bahwa pasar adalah efisien.

Menurut Thaler, terdapat lima alasan yang memunculkan pendapat bahwa teori pasar efisien tidak selalu sejalan dengan keadaan pasar yang sesungguhnya, yaitu:

##### a. Volume

Model pasar efisien memprediksi bahwa perdagangan di pasar modal itu sedikit dengan alasan investor itu rasional. Namun kenyataannya menentukan dengan tepat besarnya volume yang diharapkan itu sulit, karena di dunia nyata setiap

---

<sup>1</sup> Ika Sisbintari, "Sekilas tentang Behavioral Finance," *Jurnal Ilmiah Administrasi Bisnis dan Inovasi* 1, no 2, (2017): 92-93, diakses dari

individu memiliki kebutuhan likuiditas dan penyeimbangan kebutuhan.

b. *Volatility*

Di dunia yang rasional, harga berubah hanya ketika berita datang, sehingga harga saham dan obligasi lebih bergejolak daripada yang diprediksi oleh para pendukung teori pasar efisien rasional.

c. *Dividen*

Modigliani dan Miller menunjukkan bahwa dalam pasar yang efisien tanpa pajak, kebijakan dividen tidak relevan. Sehingga untuk menjawab pertanyaan mengapa sebagian besar perusahaan besar membayar dividen tunai dan mengapa harga saham naik ketika dividen dimulai atau dinaikkan tidak memiliki jawaban rasional yang memuaskan.

d. *The Equity Premium Puzzle*

Secara historis, premi ekuitas di Amerika Serikat dan di tempat lain telah besar. Misalnya, satu dolar yang diinvestasikan dalam T-bills AS pada 1 Januari 1926, sekarang akan bernilai sekitar \$14, sedangkan satu dolar yang diinvestasikan dalam saham AS berkapitalisasi besar pada tanggal yang sama sekarang akan bernilai lebih dari \$2.000. Meskipun orang akan mengharapkan pengembalian ekuitas yang lebih tinggi, namun perbedaan pengembaliannya terlalu besar untuk dijelaskan oleh risiko saja.

e. *Prediktabilitas*

Di pasar yang efisien, pengembalian di masa depan tidak dapat diprediksi berdasarkan informasi yang ada. Tiga puluh tahun yang lalu, para ekonom keuangan menganggap asumsi paling dasar dari hipotesis pasar efisien ini benar oleh Fama. Sekarang, semua orang setuju bahwa harga saham setidaknya sebagian dapat diprediksi.<sup>2</sup>

*Behavioral Finance* adalah suatu teori yang fokus pada pengaruh psikologis investor dalam pengambilan keputusan keuangan dimana investor terkadang membuat sebuah keputusan ketika kondisi pasar penuh dengan ketidakpastian. Konsep *behavioral finance* memperhitungkan berbagai jenis investor dalam pandangan risiko yang terkait dengan keputusan investasi.

---

<sup>2</sup> Richard H Thaler, "The End of Behavioral Finance" *Financial Analysts Journal* 55, no. 6, (1999): 13-14. Diakses dari <http://www.jstor.org/stable/4480205>.

*Behavioral finance* adalah pola penalaran investor yang dilibatkan dengan proses emosional dalam mengambil keputusan. Behavioral finance juga merupakan suatu perilaku seseorang yang berkaitan dengan aplikasi atau praktik keuangan. Dalam behavioral finance, keterlibatan sifat, emosi, dan kesukaan melekat dalam diri manusia sebagai makhluk sosial untuk memutuskan suatu tindakan. Perilaku keuangan ini dibangun dari berbagai asumsi dan ide perilaku ekonomi. Sifat dan emosi yang ada dalam diri seseorang seperti keinginan untuk memuaskan kepentingan pribadi yang sifatnya sementara berpengaruh besar dalam manajemen keuangan, sehingga hal tersebut juga dapat mempengaruhi keputusan seseorang untuk berinvestasi.<sup>3</sup>

Menurut Shefrin, ada tiga asumsi dalam behavioral finance yang menggambarkan bidang keuangan secara psikologi<sup>4</sup>, yaitu:

- a. Asumsi bahwa para pelaku keuangan konsisten terhadap kesalahan yang diperbuat karena mereka selama ini melakukannya, yang dikenal dengan *rules of thumb* (aturan-aturan yang biasanya ada).
- b. Asumsi bahwa pertimbangan suatu masalah melibatkan persepsi para pelaku keuangan terhadap risiko dan return.
- c. Asumsi bahwa ada bias harga yang telah terbentuk disebabkan oleh luasnya nilai fundamental, sehingga terbentuk pasar yang tidak efisien. Maka dari itu, behavioral finance sangat penting bagi para praktisi dan pelaku pasar karena akan membantu mengurangi kesalahan dengan cara memberikan mereka sinyal kewaspadaan atau mengingatkan kesalahan tersebut untuk tidak terulang kembali.

## 2. Investasi dalam Islam

Kata “investasi” diadopsi dari Bahasa Inggris “*investment*” yang berasal dari kata “*invest*” yang berarti menanam.<sup>5</sup> Definisi “investasi” dalam Kamus Lengkap Ekonomi adalah penukaran

---

<sup>3</sup> Yuni Sukandani, dkk, "Behavioral Finance pada Proses Pengambilan Keputusan Investasi," Universitas PGRI Adi Buana Surabaya, 2, diakses dari

<sup>4</sup> Hers Shefrin, *Beyond greed and fear: Understanding behavioral finance and the psychology of investing* (Harvard Business Scholl Press: 2000), 100-101, diakses dari [https://www.researchgate.net/profile/Hersh-Shefrin/publication/227466891\\_Beyond\\_Greed\\_and\\_Fear\\_Understanding\\_Behavioral\\_Finance\\_and\\_the\\_Psychology\\_of\\_Investing/links/541ae7bd0cf203f155ae5f9c/Beyond-Greed-and-Fear-Understanding-Behavioral-Finance-and-the-Psychology-of-Investing.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Hersh-Shefrin/publication/227466891_Beyond_Greed_and_Fear_Understanding_Behavioral_Finance_and_the_Psychology_of_Investing/links/541ae7bd0cf203f155ae5f9c/Beyond-Greed-and-Fear-Understanding-Behavioral-Finance-and-the-Psychology-of-Investing.pdf).

<sup>5</sup> Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah edisi revisi* (Jakarta: Kencana Paramedia Group, 2014), 7.

uang dalam bentuk kekayaan lain seperti menahan harta tidak bergerak yang diharapkan menghasilkan pendapatan di masa depan. Menurut A.Abdurrahman, pertama, investasi mempunyai dua makna yaitu investasi berarti pembelian saham, obligasi dan benda tak bergerak, setelah diadakan analisis akan menjamin modal yang ditanam dan memberikan hasil yang memuaskan. Kedua, dalam teori ekonomi, investasi adalah pembelian alat produksi dengan modal berupa uang.<sup>6</sup>

Islam sebagai agama yang komprehensif mengatur seluruh aktivitas manusia di segala bidang. Investasi sebagai salah satu bagian dari aktivitas perekonomian tidak bisa mengabaikan aspek postulat, konsep serta diskursus yang menjadi background dalam pembentukan sebuah pengetahuan yang memiliki multidimensi yang mendasar dan mendalam. Islam sangat menjunjung tinggi ilmu pengetahuan yang memiliki gradasi (*tadrij*), dari tahapan diskursus (*'ilm al- yaqin*), implementasi (*'ain al-yaqin*), serta hakikat akan sebuah ilmu (*haq al-yaqin*). Hal ini sesuai dengan trichotomy pengetahuan yang menjelaskan bahwa ada tiga jenis pengetahuan, yaitu pengetahuan instrumental, intelektual dan spiritual.<sup>7</sup>

Investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep Islam yang memenuhi proses tadrij dan trichotomy pengetahuan tersebut. Hal ini dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma syari'ah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal.<sup>8</sup> Oleh karena itu, Allah memerintahkan hamba-Nya untuk investasi akhirat dengan memperbanyak amal shaleh untuk menghadapi *yaumul hisab*. Allah menegaskan bahwa tidak ada satu pun mengetahui apa yang akan dikerjakan, diusahakan dan yang terjadi dimasa depan, sehingga manusia diperintahkan untuk investasi dunia dan akhirat.

Hal tersebut dijelaskan dalam Al-Qur'an surat Al-Hasyr ayat 18 sebagai berikut, "*Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan*".

---

<sup>6</sup>A.Abdurrahman, *Ensiklopedia Ekonomi Keuangan Perdagangan* (Jakarta: Pradnya Paramita, 1991), 340.

<sup>7</sup>Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi*, 17.

<sup>8</sup>A.Abdurrahman, *Ensiklopedia Ekonomi*, 17 – 18.

Dalam Al-Qur'an surah Lukman ayat 34 secara tegas Allah SWT menyatakan bahwa tiada seorang pun di alam semesta ini yang dapat mengetahui apa yang akan diperbuat, diusahakan serta kejadian apa yang akan terjadi esok hari. Sehingga dengan ajaran tersebut seluruh manusia diperintahkan untuk melakukan investasi sebagai bekal dunia dan akhirat: *“Sesungguhnya, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari kiamat; dan Dialah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. Dan tiada seorang pun yang dapat mengetahui pasti apa yang akan di usahakan besok. Dan tiada seorang pun yang mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah maha mengetahui lagi maha mengenal”*.

Kegiatan investasi dalam islam semata-mata tidak sebatas berorientasi pada fungsi ekonomi dan keuangan saja, tetapi juga berpedoman pada ketentuan Allah dan Rasul-Nya untuk mengendalikan manusia dan mem-filter investasi yang membahayakan diri maupun lingkungan. Ada beberapa ketentuan diperbolehkannya investasi di dalam islam, yaitu:

- a. Terbebas dari unsur riba. Riba secara etimologi berarti tumbuh dan bertambah, dan dalam terminologi Syariah para ulama banyak memberikan definisi diantaranya, Riba adalah penambahan atas harta pokok tanpa adanya transaksi bisnis riil. Ulama lainnya mengatakan riba setiap nilai tambah dari setiap pertukaran emas dan perak (uang) serta seluruh bahan makanan pokok tanpa adanya pengganti yang sepadan dan dibenarkan oleh Syariah.
- b. Terhidar dari unsur Gharar. Gharar dikatakan sebagai sesuatu yang bersifat tidak pasti (*uncertainty*). Jual beli gharar berarti sebuah jual beli yang mengandung ketidaktahuan atau ketidakpastian antara dua pihak yang bertansaksi, atau jual beli sesuatu yang objek akad yang di yakini tidak dapat diserahkan. Menurut imam Sarkhasi, gharar adalah suatu yang akibatnya tidak dapat di prediksi.
- c. Terhindar dari unsur judi (*Maysir*). Secara etimologi maysir berarti mudah. Maysir merupakan bentuk objek yang diartikan sebagai tempat untuk memudahkan sesuatu. Dikatakan memudahkan sesuatu karena seseorang yang seharusnya menempuh jalan yang susah payah tetapi melakukan jalan pintas dengan harapan dapat mencapai apa yang dikehendaki, walaupun jalan pintas tersebut bertentangan dengan syariat yang telah ditetapkan.

- d. Terhindar dari unsur haram, divestasi yang dilakukan seorang investor muslim harus terhindar dari unsur haram. Sesuatu yang haram merupakan segala sesuatu yang dilarang oleh Allah SWT dan hadis. Kata haram secara epimotologi berarti melarang. Secara garis besar sesuatu yang haram dikategorikan menjadi dua. Pertama, haram zatnya, seperti babi, khamr, darah, bangkai, perjudian, dan segala sesuatu yang dipersembahkan bagi selain Allah SWT. Kedua, haram karena proses yang ditempuh dalam memperoleh sesuatu. Misalnya makanan yang diperoleh karena mencuri, merampok dan lainnya.
- e. Terhindar dari unsur Syubahat, Kata syubahat berarti mirip, seriba, semisal dan bercampur. Dalam terminologi Syariah syubahat diartikan sebagai sesuatu perkara yang bercampur (antara halal dan haram) akan tetapi tidak diketahui secara pasti apakah ia sesuatu yang halal atau haram, dan apakah ia hak atau bathil.<sup>9</sup>

Investasi bermanfaat untuk meningkatkan taraf hidup dan mempertahankan taraf pendapatan agar tidak berkurang dimasa depan, diperkirakan kehidupan yang akan datang penuh dengan tantangan dan keinginan manusia untuk mendapatkan kehidupan yang layak tanpa rasa khawatir terhadap tantangan yang ada, sehingga segala hal dapat dipersiapkan salah satunya melalui investasi. Adapula, risiko inflasi yang dapat mengikis harta, sehingga investasi merupakan salah satu cara untuk mencegah terkoreksinya harta. Selain itu, ketidakpastian kebutuhan hidup seperti kesehatan, pendidikan dan kebutuhan mendadak dapat diatasi dengan perencanaan investasi yang baik dan disiplin sehingga memungkinkan dapat memenuhi prioritas kebutuhan.<sup>10</sup>

### 3. Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah suatu kebijakan yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang atau untuk bagaimana seseorang mengalokasikan dana dalam bentuk investasi yang akan mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang<sup>11</sup>.

---

<sup>9</sup> Deny Setiawan dan Yusbar Yusuf, *Perspektif Islam dalam Investasi di Pasar Modal Syariah Suatu Studi Pendahuluan*, Jurnal Ekonomi, Vol 17, No 3, 2009, 93.

<sup>10</sup> A.Abdurrahman, *Ensiklopedia*, 188 – 189.

<sup>11</sup> Dewi A Wulandari, "Studi Experienced Regret, Risk Tolerance, Overconfidance dan Risk Perception pada Pengambilan Keputusan Investasi Dosen Ekonomi," *Journal of Business dan Banking* 4, no 1 (2014): 55-66.

Menurut Tandelilin, kapan saja bila seseorang memutuskan untuk tidak menghabiskan penghasilan yang ada pada saat ini, maka seseorang tersebut sedang dihadapkan dalam keputusan berinvestasi<sup>12</sup>. Dari definisi di atas dapat disimpulkan bahwa, keputusan investasi merupakan kebijakan yang diambil untuk mengalokasikan dana dalam bentuk investasi dengan tujuan memaksimalkan kekayaan dimasa yang akan datang.

Proses investasi melalui beberapa tahapan yakni menentukan tujuan investasi, melakukan analisis, melakukan pembentukan portofolio, evaluasi terhadap portofolio dan melakukan revisi terhadap portofolio. Pada tahapan analisis, investor maupun calon investor biasanya melakukan riset dengan mempelajari aspek-aspek fundamental meliputi keadaan perekonomian dan laporan keuangan emiten untuk mengukur seberapa besar risiko yang ada. Sedangkan pada tahap pembentukan portofolio akan melakukan identifikasi aset- aset mana yang akan dipilih dan seberapa besar yang akan dialokasikan pada masing-masing aset yang akan dipilih.

Terdapat beberapa hal yang mendasari seseorang untuk mengambil keputusan investasi, yaitu:

- a. Return merupakan alasan utama yang membuat seseorang berinvestasi. Return adalah tingkat keuntungan investasi sebagai pengembalian atas dana yang diinvestasikan oleh investor.
- b. Risk, semakin besar return yang diharapkan maka akan semakin tinggi pula risikonya. Investor harus menjaga tingkat risiko dengan pengembalian yang seimbang.
- c. Time factor, jangka waktu adalah hal yang penting dalam investasi. Investor dapat menanamkan modalnya dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Investor menyeleksi jangka waktu dan pengembalian yang bisa memenuhi ekspektasi dari pertimbangan pengembalian dan risiko.<sup>13</sup>

#### 4. Tren Rekomendasi

Perkembangan teknologi menciptakan media baru hingga mempengaruhi kebiasaan konsumen dalam proses pencarian informasi mengenai produk atau jasa yang akan mereka pilih. Konsumen semakin banyak mendapatkan

---

<sup>12</sup> Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta: Penerbit Kanisius, 2010), 3.

<sup>13</sup> Eduardus Tandelilin, *Portofolio*, 5.

referensi dari berbagai platform untuk berbagi dan bertukar informasi. Dengan demikian, muncul promosi mulut ke mulut versi elektronik (*Electronic Word of Mouth*) dengan bantuan media baru. Pengguna media baru memiliki pemikiran bahwa informasi yang disampaikan oleh konsumen di internet lebih otentik, objektif, dan bisa dipercaya.

Media baru memberikan berbagai perubahan dalam produksi, distribusi, dan penggunaan media yang bersifat tekstual, teknologis, dan kultural. Ia memberikan penawaran digitization, convergence, interactivity, dan pengembangan jaringan terkait pembuatan dan penyampaian pesan. Terdapat berbagai keunggulan dalam media baru yang membuat komunikator serta komunikannya lebih kreatif dalam menciptakan pesan hingga menghasilkan interaktivitas.

Tren rekomendasi saham oleh orang terdekat hingga influencer sebagai komunikator yang membagikan pesan, informasi, serta imbauan untuk berinvestasi di satu sisi dapat meningkatkan inklusi keuangan, tetapi bila tidak diimbangi dengan edukasi dapat menghasilkan beberapa dampak pada komunikasi. Pertama, pembaca sebagai investor pemula bisa terkena risiko rugi dari pembelian sahamnya, karena rekomendasi dari influencer tersebut tidak dianalisis secara fundamental dan teknikal. Kedua, masyarakat menjadi berekspektasi mendapatkan keuntungan berkali-kali lipat tanpa memperhatikan faktor risiko berinvestasi, karena iming-iming keuntungan yang dibagikan public figure.

Namun, beberapa investor memilih untuk melakukan pembelian saham setelah mendapat rekomendasi dari broker-nya seperti pendapat Merton yang mengasumsikan bahwa keputusan investor dalam membeli saham didasarkan atas satu prinsip, yakni hanya membeli saham yang diketahuinya saja. Dimana pengetahuan atas saham tersebut disediakan dalam perkiraan keuntungan yang diterbitkan oleh broker (perantara) atau perusahaan sekuritas<sup>14</sup>. Dengan demikian, investor hanya akan menanamkan uangnya pada saham yang sudah direkomendasikan oleh broker-nya.

## 5. Pasar Modal

Menurut Undang-Undang no 8 tahun 1995 tentang pasar modal atau bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan

---

<sup>14</sup> Robert C.M, "A Simple model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information," *Journal of finance* 42, no. 3, 1987: 485, diakses dari <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1987.tb04565.x>.

menyediakan fasilitas untuk mempertemukan penjual dan pembeli efek dengan tujuan diperdagangkan. Kata “pasar” dikenal dengan “bursa”, “exchange” dan “market”, untuk kata “modal” dikenal dengan “efek”, “stock” dan “securities”. Efek yang diperdagangkan di pasar modal diantaranya efek bersifat ekuitas, efek bersifat utang, reksadana dan instrumen derivatif seperti right, warran, opsi yang bersifat jangka panjang.<sup>15</sup> Menurut Tjipto Darmadji, pasar modal adalah pasar untuk aset keuangan jangka panjang yang diperdagangkan dalam bentuk utang atau modal. John Downes dan Jordan Elliot Goodman mendefinisikan pasar modal sebagai tempat perdagangan aset utang dan ekuitas, termasuk penempatan pribadi sumber aset keuangan dan bursa yang terorganisasi.<sup>16</sup> Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa pasar modal dapat diartikan sebagai wahana bertemunya pihak yang ingin menanamkan modal (investor) dengan pihak yang membutuhkan modal (emiten) dalam bentuk perdagangan efek jangka panjang.

Pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, pertama, fungsi ekonomi yaitu pasar modal mempertemukan pihak yang memerlukan modal (emiten) dan pihak yang menanamkan modal (investor), keduanya menciptakan simbiosis mutualisme sebagai mana emiten memperoleh dana segar untuk melakukan ekspansi dan investor memperoleh return dimasa depan. Kedua, fungsi keuangan yaitu kesempatan memperoleh taraf return bagi investor sesuai jenis investasi yang dipilih.<sup>17</sup>

Pasar modal berperan penting bagi perekonomian suatu Negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrument. Kedua, Pasar modal berfungsi sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrument keuangan jangka panjang seperti obligasi dan sebagainya.

---

<sup>15</sup> Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2015), 109–111.

<sup>16</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia* (Jakarta: Salemba Empat, 2001), 2.

<sup>17</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal*, 2.

## 6. Saham

Saham merupakan salah satu produk yang diperjualbelikan di pasar modal. Wujud saham berupa selembar kertas, sebagai tanda bukti kepemilikan dalam suatu perusahaan terbatas. Investor membelanjakan modalnya ke perusahaan dan akan mendapatkan saham sebagai tanda bukti kepemilikan yang sah secara hukum dan tercatat dalam daftar pemegang saham perusahaan serta berhak mendapatkan bagian laba perusahaan dalam bentuk dividen.<sup>18</sup>

Prinsip penyertaan modal syariah di Indonesia tidak ditunjukkan melalui pemetaan saham syariah dan saham konvensional, tetapi dalam bentuk indeks saham yang memenuhi syarat ajaran Islam. Di Indonesia terdapat indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Saham yang listing di ISSI adalah saham yang rutin dimonitoring berdasarkan fakta yang tersedia dan memenuhi kriteria yang ditetapkan oleh DSN. Emiten melewati tahap screening kualitatif, yaitu tidak sebagai perusahaan lembaga keuangan konvensional, tidak termasuk perusahaan yang mengandung perjudian/permainan yang tergolong judi, tidak sebagai perusahaan produksi atau distribusi makanan dan minuman haram, tidak memperdagangkan barang atau jasa yang merusak moral.<sup>19</sup> Tahap screening kuantitatif, seperti rasio hutang keuangan dibandingkan dengan jumlah modal tidak lebih dari 30% atau hutang kurang dari 50% dari total aset, pendapatan yang berhubungan dengan bunga tidak lebih dari 10% dari total pendapatan, dan aset likuiditas tidak kurang 51% dari total aset.<sup>20</sup>

Investor beraktivitas dalam portofolio investasi saham yang dikelola secara disiplin kelak dikemudian hari dapat menikmati pengembalian yang baik dari investasi saham. Lazimnya, terdapat dua keuntungan yang diharapkan investor dalam membeli atau menjual saham, yaitu, pertama, keuntungan berupa dividen, merupakan keuntungan yang diperoleh atas pembagian laba perusahaan setelah persetujuan RUPS. Dividen yang dibagikan berupa cash dividen yang berupa uang tunai dengan jumlah tertentu untuk tiap lembar saham, atau dapat berbentuk dividen saham, yaitu setiap pemegang saham akan diberikan saham

---

<sup>18</sup> Nor Hadi, *Pasar Modal* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), 6 – 17.

<sup>19</sup> Najmudin, *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar'iyah Modern* (Yogyakarta: ANDI, 2011), 258 – 259.

<sup>20</sup> Mohd Ma'sum Billah, *Penerapan Pasar Modal Islam, Terj. Zuhul* (Jakarta: Universitas Al – Azhar Indonesia, 2010), 197 – 198.

sejumlah saham sesuai dengan jumlah kepemilikan saham sehingga jumlah saham investor akan meningkat. Dividen merupakan pendapatan sekaligus daya tarik bagi investor. Kedua, capital gain yaitu selisih antara harga jual dengan harga beli di pasar sekunder. Selain itu, investor juga dimungkinkan untuk mendapatkan saham bonus, yaitu saham yang diberikan secara Cuma-cuma bagi investor yang diambil dari pos agio saham (selisih harga jual terhadap harga nominal pada saat pasar perdana).

Setelah ada pengembalian (*return*) investasi, terdapat unsur lain yang mengikuti yaitu risiko (*risk*) investasi. Dalam teori portofolio, risiko adalah kemungkinan keuntungan yang menyimpang dari yang diharapkan yang memiliki dua dimensi yaitu menyimpang lebih besar atau lebih kecil dari return. Kedua unsur ini mempunyai hubungan yang searah. Tidak ada produk investasi yang tidak memiliki risiko, yang membedakan adalah tingkat return dengan taraf risikonya. Saham merupakan produk investasi yang memiliki return tinggi, juga memiliki risiko tinggi yang mengikutinya. Dengan demikian, investor perlu membuat perkiraan dan prediksi yang tepat dalam perencanaan investasi saham dengan menggali pengetahuan untuk menganalisis data ekonomi keuangan terkini dan perkiraan untuk masa yang akan datang.<sup>21</sup>

Beberapa risiko investasi saham yaitu: pertama, risiko finansial yaitu risiko yang disebabkan oleh ketidakmampuan emiten dalam membayar dividen. Kedua, risiko pasar atau risiko sistematis yaitu kecenderungan bergeraknya harga saham secara bersama baik itu keseluruhan saham atau sektor tertentu yang disebabkan oleh faktor makro ekonomi seperti tingkat inflasi, kondisi perekonomian negara maupun kebijakan politik dalam bidang ekonomi. Risiko sistematis tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi portofolio. Ketiga, risiko tidak sistematis yaitu disebabkan oleh faktor mikro ekonomi yang ada di perusahaan atau industri yang berpengaruh kepada industri tertentu seperti struktur modal, aktiva, likuiditas, ukuran perusahaan, kondisi dan lingkungan kerja. Risiko tidak sistematis dapat dihilangkan menggunakan diversifikasi portofolio. Keempat, risiko psikologis, yaitu tindakan emosional investor dalam menghadapi fluktuasi harga saham berdasarkan tingkat optimis dan pesimisnya yang mengakibatkan pada perubahan harga saham. Ketika investor

---

<sup>21</sup> Mohd Ma'sum Billah, *Penerapan Pasar*, 197-198.

membeli saham melebihi supply pasar maka akan mendorong peningkatan harga saham atau disebut “tren bullish”, sedangkan investor menjual sahamnya dan mendorong harga.

Investor pasar modal memanfaatkan pasar modal sebagai sarana untuk berinvestasi di perusahaan yang dianggap baik dan menguntungkan, serta didasari pada informasi yang terpercaya tentang faktor-faktor fundamental yang dikaji dengan baik. Sehingga mendorong terciptanya akumulasi kapital yang mendorong perekonomian secara makro, sebab investasi dilandasi dengan performa sehingga perusahaan wajib untuk efisien, profit dan memiliki kinerja yang baik untuk memikat investor.<sup>22</sup>

## 7. Analisis Fundamental

Beberapa tipe investor ketika dihadapkan dengan risiko seperti risk averse (tidak menyukai risiko), risk neutral dan risk seeker (menyukai risiko). Pada dasarnya, investor bersifat risk averse sehingga dijumpai perbedaan antara investor dengan gambler. Investor menyadari tingkat risiko investasi saham, tetapi risiko tersebut telah dipertimbangkan secara fair dengan return yang kelak akan diperoleh. Berbeda dengan gambler cenderung bersikap agresif dan spekulatif dalam keputusan investasi.<sup>23</sup>

*Gambling* atau maysir merupakan tindakan mengundi nasib yang dilakukan tanpa usaha, atau mencari keuntungan dengan mengandalkan keberuntungan (*game of chance*). Jual beli mengandung gharar merupakan jual beli yang mengandung unsur ketidakpastian dari kedua belah pihak atau objek akad tidak diyakini dapat diserahkan. Gharar diartikan sebagai risiko atau ketidakpastian, dan transaksi gharar dapat disebabkan oleh dua hal, pertama kurang informasi/pengetahuan pada pihak yang berakad, kedua objek tidak ada.

Investasi saham merupakan aktivitas untuk mendapatkan keuntungan dan kesediaan menanggung risiko. Risiko yang boleh dihadapi adalah risiko yang melibatkan pengetahuan yang jelas, objek yang jelas, menggunakan skill bukan keberuntungan dalam mengendalikan risiko. Risiko dikelola melalui manajemen investasi dalam bentuk diversifikasi dan memanfaatkan instrumen pasar modal untuk menghindari praktik yang bertentangan dengan prinsip syariah. Investor saham memanfaatkan informasi dari indikator fundamental sebagai landasan untuk mencari perusahaan yang memiliki performa baik. Berbeda dengan blind speculation

---

<sup>22</sup> Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada*, 79.

<sup>23</sup> Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada*, 12-13.

dimana pelaku pasar modal yang melakukan gambling, short selling, insider trading yang menyebabkan pasar tidak kondusif. Landasan – landasan hukum yang sesuai dengan prinsip syariah merupakan jalur bagi investor yang secara konsisten ingin menerapkan prinsip syariah dalam menilai instrumen investasi di pasar modal.<sup>24</sup>

Analisis fundamental mempelajari indikator yang mempengaruhi nilai intrinsik saham, fokus pada laporan keuangan, kondisi industri dan perekonomian nasional. Analisis fundamental dapat dilakukan dengan pendekatan *top-down*, dan memperlihatkan taxonomi analisis dimulai dari, 1) indikator makroekonomi untuk menentukan waktu ideal untuk pengalokasian dana dan mempertimbangkan keadaan ekonomi nasional, 2) indikator industri, melihat tingkat return suatu industri dan tingkat respon pasar terhadap suatu industri, 3) indikator perusahaan, mengetahui kondisi perusahaan, prospek dan pergerakan harga saham.<sup>25</sup>

Analisis fundamental mempelajari indikator yang mempengaruhi nilai intrinsik saham. fokus pada laporan keuangan, kondisi industri dan perekonomian nasional. Analisis fundamental dapat dilakukan dengan pendekatan *top – down*, dan memperlihatkan taxonomi analisis yang dilihat dari segi Indikator Perusahaan. Analisis perusahaan bertujuan untuk mengidentifikasi pergerakan harga saham di satu perusahaan. Laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan secara periodik bermanfaat bagi stakeholder, didalamnya termuat informasi yang berguna untuk mengetahui kondisi perusahaan yang tercermin dari laporan keuangan. Laporan keuangan terdiri dari arus kas (*cash flow*), neraca (*balance sheet*) dan laporan laba rugi (*income statement*). Berikut adalah beberapa rasio keuangan, yaitu :

- a. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*). Rasio Likuiditas adalah rasio yang mengujur kemampuan likuiditas jangka pendek suatu perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan terlatif terhadap utang lancarnya.
- b. Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*). Rasio ini melihat pada beberapa asset kemudian menentukan beberapa tingkat aktivitas aktiva tersebut pada tingkat kegiatan tertentu. Aktivitas yang rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan

---

<sup>24</sup> Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada*, 42.

<sup>25</sup> TICMI, *Modul WPPE Analisis Ekonomi, Keuangan Perusahaan dan Investasi*, 19.

semakin besarnya dana kelebihan yang tertanam pada aktiva tersebut.

- c. Rasio Solvabilitas (*Solvability Ratio*). Rasio aktivitas menunjukkan tingkat efektivitas penggunaan aktiva atau kekayaan perusahaan.
- d. Rasio Profitabilitas dan Rentabilitas (*Profitability Ratio*).

## 8. Evaluasi Saham

Proses valuasi saham bermanfaat untuk mengetahui nilai intrinsik saham untuk di bandingkan dengan harga pasar saham saat ini. Valuasi saham merupakan proses yang penting dalam analisis fundamental. Model valuasi saham yang dapat digunakan seperti model Discounted Cashflow atau model multiplier seperti *Price Earning Ratio* (PER) atau *Price to Book Value* (PBV).<sup>26</sup> Pedoman nilai intrinsik terhadap harga pasar saham yaitu, 1) Undervalue jika nilai intrinsik lebih besar dari harga pasar, menandakan bahwa saham tersebut berada di harga rendah dan seharusnya dibeli. 2) Fairvalue jika nilai intrinsik seimbang dengan harga pasar, atau saham berada pada harga yang wajar. 3) Overvalue jika nilai intrinsik lebih kecil dari harga pasar, menandakan harga saham mahal karena harga pasar lebih tinggi dari nilai intrinsik/nilai wajarnya, sebaiknya dijual jika memiliki saham dalam posisi over value.<sup>27</sup>

## 9. Analisis Teknikal

Analisis teknikal bermanfaat untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham di waktu lampau. Analisis teknikal dapat dilakukan untuk saham satu perusahaan atau kondisi pasar secara keseluruhan dengan menggunakan grafik atau indikator teknis. Informasi tentang harga dan volume perdagangan merupakan alat untuk analisis. Pada dasarnya analisis teknikal adalah alat untuk menentukan kapan investor membeli atau menjual saham dengan memanfaatkan indikator teknis atau grafis.<sup>28</sup>

Analisis teknikal merupakan analisis yang fokus pada pergerakan harga dan banyaknya transaksi sebuah saham. Investor menggunakan beberapa cara analisis untuk menentukan titik jual dan beli. Masing-masing analisis teknikal memiliki gambaran yang berbeda dalam penentuan perdagangan di bursa. Mengetahui

---

<sup>26</sup> Murhadi, *Analisis*, 9.

<sup>27</sup> Husnan, *Analisis*, 278.

<sup>28</sup> Joko Salim, *30 Strategi Cerdas Investasi Saham Paling Menguntungkan* (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2010), 123 – 125.

karakter dari setiap saham merupakan strategi terbaik untuk menghasilkan informasi yang lebih akurat. Menurut Salim, ada beberapa istilah dasar dalam analisis teknikal yaitu :

- a. *Tren*, suatu arah pergerakan harga saham dalam masa tertentu. Harga saham mengalami kecenderungan kenaikan secara terus menerus dianggap mengalami tren naik/bullish. Jika harga saham mengalami kecenderungan turun terus menerus dianggap mengalami tren turun/bearish.
- b. *Support*, adalah sebuah titik harga terendah dari suatu saham dimana telah beberapa kali terjadi penurunan harga saham angka tersebut tidak pernah tembus.
- c. *Resistance*, adalah titik harga tertinggi suatu saham dimana beberapa kali terjadi kenaikan harga saham angka tersebut tidak pernah tembus.
- d. *Overbought*, saham yang memiliki harga rendah akan ramai dibeli investor sehingga harga tersebut akan semakin naik sampai saat investor yang telah membeli diharga yang rendah untuk merealisasikan keuntungan. Sehingga akan menjual sahamnya untuk memperoleh keuntungan. Hal ini dikatakan sebagai overbought atau jenuh beli.
- e. *Oversold* atau jenuh jual, harga saham yang turun terus-menerus tidak akan berlanjut dalam waktu lama karena akan ada sebagian investor yang memiliki dana dan berupaya membeli saham karena dirasa cukup murah.

**B. Penelitian Terdahulu**

Sebelum melanjutkan penelitian lebih lanjut, berikut disajikan penelitian terdahulu yang telah ditelaah yang dapat digunakan sebagai referensi, acuan dan perbandingan dalam penelitian ini:

**Tabel Penelitian Terdahulu**

No.	Nama dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Yosihara (2018) <sup>29</sup>	Pengambilan Keputusan Investasi Saham oleh Investor Menggunakan Analisis Fundamental (Studi Kasus pada Saham Perusahaan Sektor Konstruksi	a. Segi perkembangan ekonomi Indonesia memberikan sinyal positif untuk berinvestasi di tahun 2018,

<sup>29</sup> Yosihara, "Pengambilan Keputusan", 21.

		<p>yang Terdaftar pada Indeks Lq 45)</p>	<p>selanjutnya dari segi analisis industri, rasio keuangan dan rasio pasar diketahui bahwa PT PP (Persero) Tbk menduduki peringkat pertama terbaik untuk berinvestasi.</p> <p>b. investor sangat mempertimbangan informasi dari laporan keuangan, rekomendasi yang diberikan analisis, besaran dividen yang dibagikan, pergerakan harga saham, isu-isu yang berkaitan dengan perusahaan, serta keputusan investasi pada saham konstruksinya untuk jangka panjang.</p> <p>c. berdasarkan hasil wawancara dengan Branch Manager MNC Sekuritas lebih merekomendasikan untuk berinvestasi pada saham PTPP dibandingkan saham konstruksi lainnya, hal ini</p>
--	--	--	--

			<p>dikarenakan perkembangan perusahaan yang dinilai konsisten dalam memberikan keuntungan bagi investornya, khususnya investor jangka panjang.</p>
2.	Nadya Ayu Popi Haluansa (2018) <sup>30</sup>	<p>Analisis Fundamental dan Teknikal untuk Menentukan Keputusan Investasi Saham Sub Sektor <i>Food and Beverages</i> yang Listing di ISSI Periode 2014-2017</p>	<p>a. Kondisi perekonomian Indonesia membaik kecuali nilai tukar yang sedang lemah, Industri dianggap sebagai industri yang tidak terpengaruh dalam kondisi perekonomian dan berada dalam fase ekspansi ke maturity.</p> <p>b. Valuasi PER, ICBP dan INDF berada diposisi <i>undervalue</i>, sedangkan MYOR berada diposisi <i>overvalue</i>, Valuasi PBV, ICBP dan MYOR diposisi <i>overvalue</i> dan INDF <i>undervalue</i>.</p> <p>c. Kondisi teknikal saham ICBP sedang <i>bullish</i></p>

<sup>30</sup> Nadya ayu Popi H, "Analisis Fundamental", 12.

			sedangkan saham MYOR dan INDF sedang <i>bearish</i> .
3.	Ferli Rahmadhoni (2021) <sup>31</sup>	Analisis Fundamental dan Teknikal Pergerakan Harga Saham untuk Menentukan Keputusan Investasi pada Masa Pandemi Covid-19 (Studi pada Perusahaan Syariah Sub Sektor Telekomunikasi yang Listing di Bursa Efek Indonesia (BEI))	<p>a. Dari segi analisis fundamental indikator perusahaan, ke 3 perusahaan tersebut berada diposisi kurang baik selama masa pandemi Covid-19, Valuasi PER, ISAT berada di posisi negatif, sedangkan TLKM dan EXCL <i>undervalue</i>, Valuasi PBV, ISAT diposisi <i>undervalue</i>, sedangkan TLKM dan EXCL diposisi <i>overvalue</i>.</p> <p>b. Sedangkan dari segi analisis teknikal, ke 3 perusahaan tersebut cukup baik, Penulis merekomendasikan untuk memilih dua diantara tiga sampel yaitu perusahaan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) dan PT XL Axiata Tbk</p>

<sup>31</sup> Ferli Rahmadhoni, "Analisis Fundamental", 8.

			(EXCL), dikarenakan dari segi analisis fundamental dan analisis teknikal ke 2 perusahaan tersebut yang cukup baik.
4.	Muhammad Zubayr (2015) <sup>32</sup>	Analisis Fundamental dan Teknikal Saham-saham dengan Nilai Kapitalisasi Pasar Terbesar di Jakarta Islamic Index Periode 2010-2013	<p>a. Kondisi perekonomian Indonesia memberikan sinyal negatif untuk investasi di pasar modal karena produk domestik bruto dan nilai tukar Rupiah melemah, serta tingkat suku bunga dan inflasi yang meningkat.</p> <p>b. Lebih menarik investasi lain dari pada saham, walaupun di penelitian tersebut secara fundamental dan teknikal saham ASII dalam posisi yang layak untuk diinvestasikan.</p>
5.	Miranti Herwaningrum (2016) <sup>33</sup>	Perbandingan Penilaian Saham dengan Metode Analisis Fundamental dan Analisis Teknikal, Penggorengan Saham,	Analisis fundamental lebih baik digunakan untuk investasi terutama investasi jangka panjang meskipun

<sup>32</sup> Muhammad Zubayr, "Analisis Fundamental, 3.

<sup>33</sup> Miranti Herwaningrum, "Perbandingan Penilaian", 24.

		serta Keputusan Penilaian Saham jika Hasil Berlawanan Arah untuk Kedua Metode Analisis pada Saham Bakrie Group untuk Periode 2005 – 2009	memerlukan waktu untuk menganalisisnya, sebab analisis fundamental memperlihatkan kondisi perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan.
6.	Hendrik Hariazy (2021) <sup>34</sup>	Analisis Teknikal dan Fundamental untuk Memprediksi Pergerakan Harga Saham pada Perusahaan Sektor Farmasi di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) PERIODE 2016 – 2020	<p>a. Berdasarkan perhitungan PBV dan PER, nilai intrinsik saham DVLA dan TSPC adalah yang paling <i>undervalued</i>, sedangkan hasil penilaian saham KLBF adalah <i>overvalued</i>, dan hasil perhitungan metode PBV yang menunjukkan bahwa saham TSPC mempunyai nilai terbaik dibandingkan saham DVLA dan saham SIDO.</p> <p>b. Analisis Teknikal MA dan Stochastic Oscillator yang dilakukan menunjukkan bahwa saham DVLA dan SIDO berada pada trend</p>

<sup>34</sup> Hendrik Hariazy, “Analisis Teknikal”, 32.

			<p><i>bullish</i>, namun harus menahan untuk membeli atau menjual sahamnya, sedangkan KAUF, KLBF dan TSPC berada pada trend <i>bearish</i>, dan sebaiknya menjual sahamnya.</p> <p>c. Kesimpulan penilaian nilai saham diatas adalah bahwa saham SIDO secara fundamental merupakan saham yang baik untuk dibeli, namun untuk analisis teknikal belum waktunya membeli, sedangkan KAUF, KLBF dan TSPC sebaiknya dijual.</p>
7.	Silvia Fauzia (2019) <sup>35</sup>	Pengaruh Faktor Fundamental dan Teknikal terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Saham Syariah, Jakarta Islamic Index)	a. Penelitian ini menunjukkan bahwa faktor fundamental (DER, ROE, CR, EPS, PER) dan faktor teknikal (volume perdagangan) secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga

<sup>35</sup> Silvia Fauzia, "Pengaruh Faktor", 4.

			<p>saham syariah, sedangkan faktor teknikal (harga saham masa lalu) secara parsial berpengaruh terhadap harga saham syariah.</p> <p>b. Faktor fundamental (DER, ROE, CR, EPS, PER) dan faktor teknikal (harga saham masa lalu, volume perdagangan) secara simultan berpengaruh terhadap harga saham syariah.</p> <p>c. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) ini sudah menjalankan sistem investasinya berdasarkan prinsip syariah dan tidak melakukan kegiatan investasi yang dilarang.</p>
8.	Bayu Aprilianto (2014) <sup>36</sup>	Perilaku Investor Saham Individual dalam Pengambilan Keputusan Investasi: Studi Hermeneutika-Kritis	a. Informasi akuntansi sebagai nilai yang bermanfaat bagi investor ternyata tidak sepenuhnya

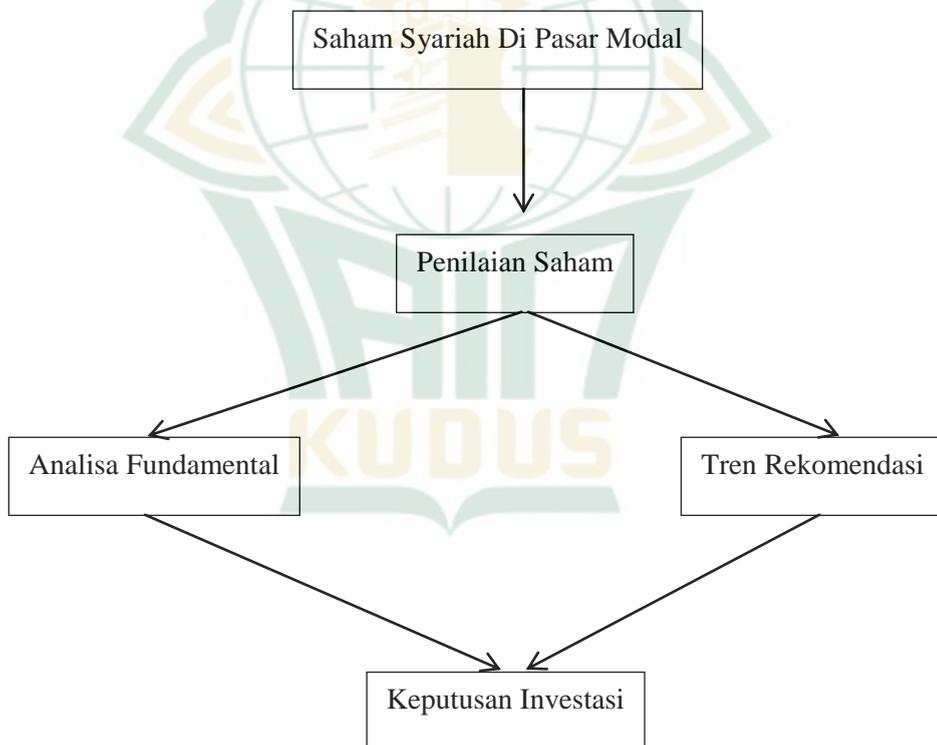
<sup>36</sup> Bayu Aprilianto, "Perilaku Investor", 17.

			<p>dimanfaatkan oleh investor saham individual, khususnya investor yang menggunakan analisis teknikal dan analisis non fundamental lainnya dalam analisis saham mereka.</p> <p>b. Ketidacanggihan investor dalam menganalisis informasi akuntansi (naive investor), turut mempengaruhi investor sehingga tidak menganalisis informasi akuntansi, Ketika informasi akuntansi tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi investor, no-effect hypothesis berlaku, sedangkan sophisticated investor yang memiliki kecanggihan dalam menganalisis informasi akuntansi,</p>
--	--	--	---

			mempertimbangkan informasi akuntansi dalam pengambilan keputusan investasi mereka.
--	--	--	--

Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian terdahulu yaitu terletak pada variabel dan objek penelitian yang digunakan. Penelitian ini menggunakan variabel Tren Rekomendasi (X1), Analisis Fundamental (X2) dan Keputusan Investasi Saham Syariah (Y) dengan objek penelitian Komunitas Investor Saham Pemula (ISP) Kudus.

**C. Kerangka Berpikir**



Gambar 2.1  
Kerangka Teori

#### D. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.<sup>37</sup> Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. H1: Tren rekomendasi saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi saham syariah di pasar modal.
2. H2: Analisis fundamental berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi saham syariah di pasar modal.
3. H3: Tren rekomendasi saham dan analisis fundamental berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi saham syariah di pasar modal.



---

<sup>37</sup> Sugiyono, *Metodologi Penelitian Pendidikan* (Bandung: Alfabeta, 2017), 96