

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Efisiensi Pasar Modal

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Maurice Kendall yang dikutip oleh Amelia Ratih Widharatna menyatakan bahwa pola saham tidak dapat diprediksi (*unpredictable*) karena bergerak secara acak (*random walk*). Pergerakan harga saham yang acak menunjukkan bahwa fluktuasi harga saham tergantung pada informasi baru yang diterima. Munculnya suatu informasi baru akan membuat pasar mencapai harga keseimbangan yang baru. Hal ini dapat terjadi karena informasi baru tersebut dapat mengandung isyarat positif maupun isyarat negatif yang akan mempengaruhi keputusan investor dalam menjual ataupun membeli saham. Akan tetapi, informasi baru tersebut tidak diketahui waktu penerimaan dan isi kandungannya, sehingga harga saham bersifat *unpredictable*.²⁰

Harga saham di pasar bukan saja dipengaruhi oleh psikologi investor dan isyarat positif atau negatif yang terkandung dalam informasi, tetapi juga dipengaruhi oleh hasil analisis investor. Harga saham di pasar merupakan harga konsensus di antara para investor. Rentang harga pasar yang lebar mengindikasikan bahwa pasar tidak mencerminkan semua

²⁰ Amelia Ratih Widharatna, *Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Opini Auditor WTP dan WTP-BP Pada Perusahaan Yang Tergolong LQ 45 Periode Tahun 2006-2007*, Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Airlangga, Surabaya, 2009, hlm. 22

informasi yang diperoleh investor, atau dengan kata lain pasar tidak efisien. Sebaliknya, pada pasar efisien fluktuasi harga sangat tipis.²¹

Pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan (*informationally efficient*). Pada pasar yang efisien seolah-olah semua pihak mengamati informasi relevan yang tersedia sehingga pasar dengan cepat menyerap informasi dan mengevaluasi harga sekuritas serta menyesuaikannya menjadi harga keseimbangan yang baru. Tidak terprediksinya pergerakan harga sekuritas inilah yang menjadi ciri pasar efisien.²²

Sedangkan pada pasar yang tidak efisien, kecepatan penyerapan informasi cenderung lama dan berlarut-larut. Harga sekuritas tidak sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia sehingga pada proses penyesuaian harga terdapat celah yang dapat digunakan oleh sekelompok investor yang mendapatkan informasi tersebut untuk mendapatkan *abnormal return*. Ciri dari pasar yang tidak efisien adalah terprediksinya pergerakan harga sekuritas.²³

Menurut Richard D. Irwin ada 3 macam hipotesis pasar efisien (HPE), yaitu :²⁴

²¹ *Ibid.*

²² Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta : AMP YKPN, Edisi Ketiga, Cetakan Ketiga, 2003, hlm. 256

²³ *Ibid.*

²⁴ *Ibid.*, hlm. 261-262

a. Efisiensi pasar bentuk lemah (*Weak Form*)

Hipotesis ini mengatakan bahwa harga sekuritas saat ini telah mencerminkan semua informasi historis atau informasi yang dapat diperoleh data perdagangan seperti harga saham dan volume perdagangan di masa lalu. Informasi historis seperti itu telah tersedia secara umum di publik dan diketahui oleh semua investor. Jika informasi tersebut memiliki nilai lebih yang dapat digunakan oleh para investor, maka semua investor akan dapat mempelajari nilai yang terkandung di dalamnya sehingga informasi tersebut tidak dapat digunakan oleh investor untuk mendapatkan *abnormal return*. Dengan kata lain *abnormal return* tidak dapat diperoleh hanya dengan menggunakan informasi perubahan harga saham di masa lalu.

b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*Semistrong Form*)

Hipotesis ini mengatakan bahwa semua informasi yang relevan tentang perusahaan yang dipublikasikan telah tercermin sepenuhnya di dalam harga sekuritas saat ini, sebagai tambahan dari informasi masa lalu. Informasi yang dipublikasikan berhubungan dengan prospek perusahaan seperti kualitas manajemen, komposisi neraca, praktek akuntansi, dan peramalan pendapatan. Artinya *abnormal return* tidak dapat diperoleh hanya dengan menggunakan informasi yang telah menjadi milik publik. Informasi tentang penerbitan saham baru, pengumuman laba dan dividen, perkiraan tentang laba perusahaan, perubahan praktik-praktik akuntansi, *merger*, dan *stock split*

umumnya menunjukkan bahwa informasi tersebut dengan cepat dan tepat dicerminkan dalam harga saham.

c. Efisiensi pasar bentuk kuat (*Strong Form*)

Hipotesis ini mengatakan bahwa harga sekuritas saat ini selain mencerminkan informasi yang dipublikasikan juga mencerminkan semua informasi yang tidak dipublikasikan atau informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Dalam keadaan semacam ini pasar modal akan seperti rumah lelang yang ideal, harga selalu wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga saham. Ini artinya *abnormal return* tidak dapat diperoleh dengan menggunakan informasi yang menjadi milik publik maupun tidak.

2.2. Faktor-faktor Yang Dipertimbangkan Dalam Keputusan Investasi

Berikut ini disajikan tabel faktor-faktor yang dipertimbangkan oleh para investor dalam keputusan berinvestasi. Tabel di bawah ini adalah hasil jawaban dari penelitian yang dilakukan oleh Natalia Christanti dan Linda Ariany Mahastanti pada tahun 2011 kepada para investor Danareksa Sekuritas yang berdomisili di Salatiga dan Semarang yang berjumlah 69 responden.²⁵

²⁵ Natalia Christanti dan Linda Ariany Mahastanti, *Faktor-faktor Yang Dipertimbangkan Investor Dalam Melakukan Investasi*, Jurnal Manajemen Teori dan Terapan I, 2011, No. 3, Edisi Desember, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Kristen Satya Wacana, Salatiga, hlm. 39

Tabel 2.1

Deskripsi Jawaban Responden Dalam Keputusan Investasi

Kategori	Rank	Variabel	Jawaban	
			Ya	Tidak
Ne	1	Pemberitaan di media keuangan.	69	-
Ne	2	Perubahan harga saham perusahaan baru-baru ini.	68	1
Ne	3	Indikator ekonomi (inflasi, tingkat suku bunga, dll).	66	3
Ac	4	Laporan keuangan perusahaan saat ini.	66	3
Se	5	Posisi perusahaan pada industri (market leader, market follower, new comers, dll)	43	26
So	6	Posisi saham pada daftar bursa saham (blue chip, growth stock, dll).	41	28
Pe	7	Melakukan perbandingan alternatif investasi lain (obligasi, emas, deposito, dll).	41	28
Ad	8	Rekomendasi dari broker.	33	36

Sumber : Jurnal Manajemen Teori dan Terapan Tahun 2011

Keterangan : Ne : *Neutral Information*

Ac : *Accounting Information*

Se : *self Image/Firm-Image Coincidence*

So : *Sosial Relevance*

Pe : *Personal Financial Need*

Ad : *Advocate Recommendation*

Neutral Information adalah informasi berasal dari luar yang menunjukkan gambaran agar informasi-informasi yang didapat tidak berat sebelah. Informasi ini mencakup ulasan dari media tentang keuangan maupun keadaan ekonomi yang berhubungan dengan kegiatan investasi, yang meliputi informasi tentang pemberitaan di media keuangan yang biasanya membahas tentang keadaan atau kondisi saat ini dengan perkembangan investasi yang ada serta hal-hal lain yang berhubungan dengan investasi dan keuangan, pemberitaan di media umum, perubahan

harga saham, ulasan dari analisis keuangan yang dipublikasikan di media, dan indikator ekonomi (inflasi, tingkat suku bunga, dan lain-lain).²⁶

Accounting Information adalah informasi yang berhubungan dengan laporan keuangan perusahaan, meliputi data pada laporan dan *prospectus*, penilaian terhadap saham dengan menghitung NPV dan IRR, pendapatan atau laba perusahaan yang diharapkan, sejarah pendirian perusahaan, serta kemampuan bursa saham saat ini. Tabel jawaban di atas menunjukkan bahwa laporan keuangan perusahaan merupakan salah satu informasi yang dijadikan dasar dalam keputusan investasi.

Self Image/Firm-Image Coincidence adalah informasi yang berhubungan dengan penilaian terhadap perusahaan, meliputi informasi tentang reputasi perusahaan, posisi perusahaan pada industri apakah termasuk *market leader* atau *market follower*, *new comers*, perkiraan produk, dan pelayanan perusahaan, mengetahui etika-etika perusahaan, nilai saham perusahaan pada waktu yang lalu.

Classic merupakan kemampuan investor menentukan kriteria pada dasar ekonomis dari perilaku investor, meliputi informasi tentang dividen yang diharapkan, harga saham pada pembukaan, konsekuensi pajak yang harus ditanggung, dan kemampuan untuk memperkecil risiko.

Social Relevance menyangkut informasi keberadaan saham perusahaan di bursa saham dan tanggung jawab sosial perusahaan, yang meliputi informasi tentang posisi saham dalam saham-saham yang

²⁶ *Ibid.*

terdaftar pada bursa saham termasuk saham *blue chip* atau *second liner*, jenis investasi yang beroperasi di area lokal, jenis investasi yang beroperasi di area internasional, dan bentuk kepedulian perusahaan terhadap lingkungan (*Corporate Social Responsibility*)

Advocate Recommendation adalah sumber informasi yang dapat membangun gagasan dan pemahaman berdasarkan rekomendasi yang telah diberikan dengan memperhatikan kepentingan tetap dalam hasil pada kegiatan pokok investor, hal ini juga diungkapkan oleh Toral (2002) bahwa investor dalam pemilihan investasi membutuhkan tenaga profesional sehingga tidak ada kecemasan dalam memilih investasi di saat keadaan pasar sedang lesu, informasi tersebut meliputi rekomendasi dari broker, rekomendasi dari teman, ataupun pendapat dari keluarga.

Personal Financial Needs jenis informasi ini didapat berdasarkan pengalaman investor dalam melihat nilai investasi dan perhitungan pada pengeluaran konsumsi sebagai seorang yang sungguh independen, yang meliputi informasi tentang target hasil dari investasi untuk memenuhi keuangan pribadi, estimasi dana untuk investasi, keinginan diversifikasi, melihat kembali kinerja portofolio saham yang dimiliki di masa yang lalu, melihat alternatif investasi lain selain yang telah dimiliki dengan melakukan perbandingan alternatif investasi selain saham, misalnya obligasi, emas, deposito, dan lain-lain.

2.3. Analisis Investasi

Ada dua pendekatan analisis yang digunakan oleh para investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi dalam pasar modal, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental.²⁷

2.3.1. Analisis Teknikal

Analisis teknikal adalah analisis dengan menggunakan informasi grafik harga dan volume perdagangan saham historis. Data masa lalu adalah objek pembahasan utama dalam analisis teknikal. Analisis ini menganggap data masa lalu adalah cerminan harapan, emosi, dan konsensus pasar. Dengan mempelajari perilaku investor melalui grafik harga historis, diharapkan pengguna analisis ini bisa menentukan pergerakan harga saham di masa mendatang atau setidaknya bisa menentukan kapan harus membeli atau menjualnya. Analisis ini didesain untuk menganalisis suatu investasi jangka pendek dengan membantu memberikan sinyal transaksi. Dengan kata lain, analisis teknikal digunakan untuk menganalisis kapan waktu yang tepat untuk membeli atau menjual saham. Motto dasar yang digunakan dalam analisis ini adalah “*buy low sell high*” atau “*buy high sell higher*”. *Return* yang diperoleh dari tipe investor seperti ini adalah *capital gain*, yaitu selisih dari harga jual dan harga beli.

²⁷ Dedhy Sulistiawan dan Liliana, *Analisis Teknikal Modern Pada Perdagangan Sekuritas*, Yogyakarta : ANDI, 2007, hlm. 4-5

2.3.2. Analisis Fundamental

Analisis fundamental adalah analisis informasi dengan menggunakan data-data fundamental dan faktor-faktor eksternal yang berhubungan dengan badan usaha. Data fundamental adalah data keuangan, data pangsa pasar, siklus bisnis, dan sejenisnya. Sedangkan data faktor eksternal adalah kebijakan pemerintah, tingkat bunga, inflasi, dan sejenisnya.²⁸ Analisis fundamental menghasilkan analisis dengan kesimpulan apakah perusahaan tersebut sahamnya layak dibeli atau tidak. Analisis fundamental cocok digunakan untuk investasi jangka panjang dan untuk menilai kekayaan suatu emiten.

2.4. Informasi Laporan Keuangan

2.4.1. Pengertian Informasi

Informasi merupakan keterangan atau bahan nyata yang dapat dijadikan dasar kajian analisis atau simpulan. Informasi dapat berupa data, keterangan, kabar, dan berita.²⁹ Dengan kata lain, informasi adalah sebuah keterangan yang bermanfaat bagi para penggunanya untuk mengambil keputusan dalam rangka mencapai tujuan yang sudah ditetapkan sebelumnya.

²⁸ *Ibid.*, hlm. 8-9

²⁹ Nofi Handayani, *Analisis Pengaruh Informasi Laporan Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index*, Skripsi, Fakultas Syariah Institut Agama Islam Negeri Walisongo, Semarang, 2009, hlm. 12

2.4.2. Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan sebuah ringkasan dari proses akuntansi selama tahun buku yang bersangkutan, yang setidaknya terdiri atas Neraca (*Balance Sheet*), Laporan Laba Rugi (*Income Statement*), Laporan Arus Kas (*Cash Flow Statement*), Laporan Perubahan Ekuitas (*Statement of Change in Equity*), dan Catatan atas laporan keuangan (*notes of financial statement*).³⁰

Laporan keuangan adalah alat untuk mendapatkan informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil yang dicapai oleh perusahaan. Data keuangan tersebut akan lebih berarti jika diperbandingkan dan dianalisis lebih lanjut sehingga dapat diperoleh data yang dapat mendukung keputusan yang diambil.³¹

Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan atau memberikan informasi mengenai : posisi keuangan, kinerja perusahaan, dan perubahan posisi keuangan perusahaan yang berguna untuk :³²

- a) keputusan investasi dan kredit
- b) menilai arus kas masa depan
- c) mengetahui sumberdaya perusahaan

³⁰ Hary Prabowo, *Pendidikan dan Pelatihan Pasar Modal (Analisa Laporan Keuangan)*, Semarang : P3M INVESTA, 2011, hlm. 1

³¹ *Ibid.*

³² *Ibid.*

d) klaim pada sumberdaya dan perubahan didalamnya.

2.4.3. Pemakai Laporan Keuangan

Adapun pihak-pihak yang memanfaatkan laporan keuangan menurut Sofyan Syafri Harahap adalah :³³

a. Investor

Investor atau pemegang saham ingin mengetahui kondisi keuangan perusahaan, asset, utang, modal, hasil, biaya, dan laba untuk melihat prestasi perusahaan dari amanat yang diberikan oleh para investor. Selain itu mereka ingin mengetahui jumlah dividen yang akan diterima, jumlah pendapatan per lembar saham, serta jumlah laba yang ditahan. Mereka juga ingin mengetahui perkembangan perusahaan dari waktu ke waktu dan perbandingan dengan usaha sejenis. Dari informasi ini, para pemegang saham dapat mengambil keputusan apakah ia akan mempertahankan sahamnya, menjual, atau bahkan menambahnya.

b. Manajer

Manajer ingin mengetahui kondisi perusahaan yang dipimpinya. Seorang manajer selalu dihadapkan pada seribu satu masalah yang memerlukan keputusan cepat dan tepat setiap saat. Untuk sampai pada keputusan tepat, ia harus menggunakan selengkap-lengkapnya kondisi keuangan

³³ Sofyan Syafri Harahap, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, Jakarta : PT Raja Grafindo Persada, 2010, hlm. 120-124

perusahaan baik posisi semua pos neraca, laba/rugi, likuiditas, *solvabilitas*, *break even*, laba kotor, dan sebagainya.

c. Analisis pasar modal

Analisis pasar modal selalu melakukan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan *go public*. Ia ingin mengetahui nilai perusahaan, kekuatan, dan posisi keuangan perusahaan, apakah layak disarankan untuk dibeli sahamnya, dipertahankan, atau bahkan dijual. Informasi ini akan disampaikan kepada langganannya berupa investor individu maupun lembaga.

d. Karyawan dan serikat pekerja

Karyawan perlu mengetahui kondisi keuangan perusahaan untuk menetapkan apakah ia harus terus bekerja di sana atau pindah. Mereka juga perlu mengetahui hasil usaha perusahaan supaya ia bisa melihat apakah penghasilan yang diterimanya adil atau tidak. Demikian juga tentang cadangan dana pensiun, asuransi kesehatan, asuransi atas jaminan sosial tenaga kerja (*jamsostek*), dan hak-hak karyawan lainnya.

e. Pemberi pinjaman

Pemberi pinjaman tertarik dengan informasi keuangan yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah pinjaman serta bunga dapat dibayar pada saat jatuh tempo.

f. Instansi pajak

Perusahaan selalu memiliki kewajiban pajak, baik Pajak Pertambahan Nilai (Ppn), Pajak Bumi dan Bangunan (PBB), Pajak Penjualan Barang Mewah (Ppn Bm), Pajak Penghasilan (Ph), dan berbagai pajak lainnya. Semua kewajiban pajak ini mestinya akan tergambar dalam laporan keuangan, dengan demikian instansi pajak dapat menggunakan laporan keuangan sebagai dasar menentukan kebenaran perhitungan, pembayaran, pemotongan, dan restitusi pajak.

g. Peneliti/Akademisi/Lembaga Pemeringkat

Bagi peneliti maupun akademisi, laporan keuangan sangat penting, sebagai data primer dalam melakukan penelitian terhadap topik tertentu yang berkaitan dengan laporan keuangan atau perusahaan. Laporan keuangan menjadi bahan dasar yang diolah untuk mengambil kesimpulan dari suatu hipotesis atau penelitian yang dilakukan.

2.4.4. Keterbatasan Laporan Keuangan

Keterbatasan laporan keuangan menurut Sofyan Syafri Harahap antara lain :³⁴

- a. Laporan keuangan bersifat historis, yaitu merupakan laporan atas kejadian yang sudah terjadi. Oleh karenanya laporan

³⁴ *Ibid.*, hlm. 16-18

keuangan tidak bisa dianggap sebagai satu-satunya sumber informasi di dalam pengambilan keputusan ekonomi.

- b. Laporan keuangan bersifat umum, dan bukan dimaksudkan untuk memenuhi kebutuhan tertentu.
- c. Penyusunan laporan keuangan tidak luput dari penggunaan tafsiran dan pertimbangan.
- d. Akuntansi hanya melaporkan perihal yang material saja. Demikian pula penerapan terhadap prinsip akuntansi terhadap suatu fakta atau pos tertentu yang mungkin tidak dilaksanakan jika hal ini tidak menimbulkan pengaruh yang material terhadap kelayakan laporan keuangan.
- e. Bersifat konservatif dalam menghadapi ketidakpastian, dan apabila terdapat beberapa kemungkinan kesimpulan yang tidak pasti mengenai penilaian suatu pos, maka lazimnya dipilih alternatif yang menghasilkan laba bersih atau nilai dari aktiva yang paling kecil.
- f. Laporan keuangan lebih menekankan pada nilai ekonomis suatu peristiwa atau transaksi dari pada bentuk hukumnya.
- g. Laporan keuangan menggunakan istilah-istilah teknis, dan pemakai laporan keuangan diharapkan memahami bahasa teknis akuntansi dan sifat dari informasi yang dilaporkan.
- h. Adanya berbagai alternatif metode akuntansi yang dapat digunakan menimbulkan berbagai variasi dalam pengukuran

sumber-sumber ekonomis dan tingkat kesuksesan antar perusahaan.

- i. Informasi yang bersifat kualitatif dan fakta yang tidak dapat dikualifikasikan pada umumnya diabaikan.

2.5. Laporan Audit

2.5.1. Pengertian Auditing

Menurut komite konsep auditing mendefinisikan audit adalah : “proses yang sistematis untuk mendapatkan dan menilai bukti secara objektif yang berkaitan dengan penyaksian tentang tindakan-tindakan ekonomi dan kejadian-kejadian serta memastikan tingkat kesesuaian antara penyaksian tadi dengan kriteria yang sudah ada dan menyampaikan hasilnya kepada pemakainya.”³⁵

Menurut hemat penulis, audit adalah pemeriksaan laporan keuangan oleh akuntan yang independen dan berdasarkan pemeriksaannya ia menyampaikan pendapat atas kewajaran laporan yang disajikan manajemen apakah sesuai dengan standar akuntansi yang berlaku umum.

2.5.2. Akuntansi dan Auditing

Ada anggapan bahwa auditing adalah bagian dari akuntansi. Namun perlu dibedakan antara akuntansi dan auditing.

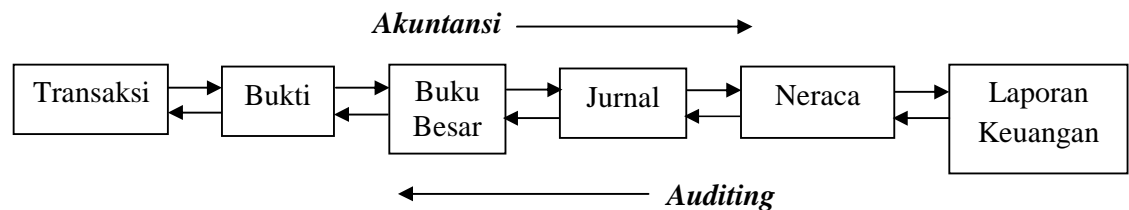
³⁵ Sofyan Syafri Harahap, *Auditing dalam Perspektif Islam*, Jakarta : Pustaka Quantum, Cetakan II, 2008, hlm. 55-56

Auditing memang erat hubungannya dengan akuntansi, tapi tidak tepat jika dikatakan bahwa auditing merupakan bagian dari akuntansi. Akuntansi adalah melakukan pengumpulan, klasifikasi, pengikhtisaran, pengukuran, dan penyampaian informasi. Akuntansi berupaya mengurangi sedemikian banyak data sehingga bisa menjadi informasi yang singkat dan dapat dipahami oleh pembaca dengan mudah. Sedangkan auditing melakukan kegiatan menganalisa, mengurai, tapi bukan menyusun. Kegiatannya mengkritisi dan memeriksa terhadap hasil yang dibuat oleh akuntansi.³⁶

Untuk lebih jelasnya, berikut ini adalah perbedaan urutan auditing dan akuntansi.³⁷

Gambar 2.1

Perbedaan Urutan Auditing dan Akuntansi



2.5.3. Tipe Auditor

Auditor yang ditugaskan untuk mengaudit tindakan ekonomi atau kejadian untuk entitas individual atau entitas hukum pada umumnya diklasifikasikan menjadi tiga, yaitu :³⁸

³⁶ *Ibid.*, hlm. 32-33

³⁷ *Ibid.*, hlm. 55

a. Auditor internal

Merupakan karyawan suatu perusahaan tempat mereka melakukan audit. Tujuannya adalah membantu manajemen dalam melaksanakan tanggung jawab secara efektif.

b. Auditor pemerintah

Merupakan auditor yang bekerja di instansi pemerintah yang tugas utamanya adalah melakukan audit atas pertanggungjawaban keuangan dari berbagai unit organisasi dalam pemerintahan. Auditing ini dilaksanakan oleh auditor pemerintah yang bekerja di BPKP dan BPK.

c. Auditor independen (akuntan publik)

Merupakan praktisi individual atau anggota kantor akuntan publik yang memberikan jasa auditing professional kepada klien. Auditor independen menjalankan pekerjaannya di bawah suatu kantor akuntan publik.

2.5.4. Standar Profesional Akuntan Publik (SPAP)

Standar auditing merupakan suatu kaidah agar mutu auditing dapat dicapai sebagaimana mestinya. Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) telah menetapkan dan mengesahkan standar auditing yang terdiri atas sepuluh standar. Standar tersebut

³⁸ Abdul Halim, *Auditing 1 (Dasar-dasar Audit Laporan keuangan)*, Edisi Ketiga, Cetakan I, 2003, hlm. 11-12

dengan segala bahasanya dituangkan ke dalam sebuah buku yaitu buku Standar Profesi Akuntan Publik (SPAP).³⁹

Standar auditing terdiri atas tiga bagian. Pertama, bagian yang mengatur tentang mutu professional auditor independen atau persyaratan pribadi auditor (standar umum). Kedua, bagian yang mengatur mengenai pertimbangan-pertimbangan yang harus digunakan dalam pelaksanaan audit (standar pelaksanaan lapangan). Ketiga, bagian yang mengatur tentang pertimbangan-pertimbangan yang harus digunakan dalam penyusunan laporan audit (standar pelaporan). Secara lengkap, standar auditing adalah sebagai berikut :⁴⁰

a. Norma umum

- i. Audit harus dilaksanakan oleh seorang atau lebih yang memiliki keahlian dan pelatihan teknis yang cukup sebagai auditor.
- ii. Semua hal yang berhubungan dengan perikatan dan independensi dalam sikap mental harus dipertahankan oleh auditor.
- iii. Dalam pelaksanaan audit dan penyusunan laporannya, auditor wajib menggunakan kemahiran profesionalnya dengan cepat dan seksama.

³⁹ *Ibid.*, hlm. 47-48

⁴⁰ *Ibid.*

- b. Norma pelaksanaan audit
 - i. Pekerjaan harus dilaksanakan sebaik-baiknya dan jika digunakan asisten harus disupervisi dengan semestinya.
 - ii. Pemahaman yang memadai atas struktur pengendalian intern harus diperoleh untuk merencanakan audit dan menentukan sifat, saat, dan lingkup pengujian yang akan dilakukan.
 - iii. Bukti audit kompeten yang cukup harus diperoleh melalui inspeksi, pengamatan, permintaan pertanyaan, dan konfirmasi sebagai dasar yang memadai untuk menyatakan pendapat atas laporan keuangan yang diaudit.
- c. Norma pelaporan
 - i. Laporan audit harus menyatakan apakah laporan keuangan telah disusun sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum di Indonesia.
 - ii. Laporan audit harus menunjukkan atau menyatakan, jika ada ketidakkonsistenan penerapan prinsip akuntansi dalam penyusunan laporan keuangan periode berjalan dibandingkan dengan penerapan prinsip akuntansi tersebut dalam periode sebelumnya.

- iii. Pengungkapan informatif dalam laporan keuangan harus dipandang memadai, kecuali dinyatakan lain dalam laporan auditor.
- iv. Laporan audit harus memuat suatu pernyataan pendapat mengenai laporan keuangan secara keseluruhan atau suatu asersi bahwa pernyataan demikian tidak dapat diberikan. Jika pendapat keseluruhan tidak dapat diberikan, maka alasannya harus dinyatakan. Dalam hal nama auditor harus memuat petunjuk yang jelas mengenai sifat pekerjaan audit yang dilaksanakan, jika ada, dan tingkat tanggung jawab yang dipikul oleh auditor.

2.5.5. Laporan Audit

Ada lima pendapat yang diberikan oleh auditor, yaitu :⁴¹

a. Wajar Tanpa Pengecualian (*Unqualified Opinion Report*)

Pendapat ini diberikan apabila :

- i. Prinsip akuntansi yang dipilih dan dilaksanakan telah berlaku umum.
- ii. Prinsip akuntansi yang dipilih tepat untuk keadaan yang bersangkutan.

⁴¹ *Ibid.*, hlm. 73-75

- iii. Laporan keuangan beserta catatannya memberikan informasi cukup yang dapat mempengaruhi penggunaan, pemahaman, dan penafsiran.
- iv. Informasi yang disajikan dalam laporan keuangan diklasifikasikan dan diikhtisarkan dengan semestinya, yang tidak terlalu rinci ataupun terlalu ringkas.
- v. Laporan keuangan mencerminkan peristiwa dan transaksi yang mendasarinya dalam suatu cara yang menyajikan posisi keuangan, hasil usaha, dan arus kas dalam batas-batas yang dapat diterima, yaitu batas-batas yang rasional dan praktis untuk dicapai dalam laporan keuangan.

b. Wajar Tanpa Pengecualian Dengan Paragraf Penjelasan
(Unqualified Opinion Report With Explanatory Paragraph)

Pendapat ini diberikan apabila penyajian laporan keuangan sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum, tapi terdapat kondisi tertentu yang memerlukan bahasa penjelasan, kondisi-kondisi tersebut antara lain :

- i. Pendapat auditor sebagian didasarkan atas laporan auditor independen lain. Auditor harus menjelaskan hal ini dalam paragraf pengantar untuk menegaskan pemisahan tanggung jawab dalam pelaksanaan audit.

- ii. Adanya penyimpangan dari prinsip akuntansi yang ditetapkan oleh IAI (Ikatan Akuntan Indonesia). Penyimpangan tersebut adalah yang terpaksa dilakukan agar tidak menyesatkan pemakai laporan keuangan auditan. Auditor harus menjelaskan penyimpangan yang dilakukan berikut taksiran pengaruh maupun alasan penyimpangan itu dilakukan dalam satu paragraf khusus.
- iii. Laporan keuangan dipengaruhi oleh ketidakpastian yang material.
Auditor meragukan kemampuan suatu usaha dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya.
- iv. Auditor menemukan adanya suatu perubahan material dalam penggunaan prinsip dan metode akuntansi.

c. Wajar Dengan Pengecualian (*Qualified Opinion Report*)

Terkait dengan pendapat ini, auditor harus menjelaskan alasan pengecualian dalam satu paragraf terpisah sebelum paragraf pendapat. Pendapat ini diberikan apabila :

- i. Tidak ada bukti kompeten yang cukup atau adanya pembatasan lingkup audit yang material tapi tidak mempengaruhi laporan keuangan secara keseluruhan.

- ii. Auditor yakin bahwa laporan keuangan berisi penyimpangan dari prinsip akuntansi yang berlaku umum yang berdampak material tapi tidak mempengaruhi laporan secara keseluruhan.
- iii. Penyimpangan tersebut dapat berupa pengungkapan yang tidak memadai maupun perubahan dalam prinsip akuntansi.

d. Tidak Wajar (*Adverse Opinion Report*)

Pendapat ini diberikan apabila :

- i. Laporan keuangan tidak disajikan secara wajar terkait posisi keuangan, hasil usaha, perubahan ekuitas, dan arus kas perusahaan. Hal ini disebabkan karena laporan keuangan tidak disusun berdasar standar akuntansi keuangan.
- ii. Ruang lingkup auditor dibatasi sehingga bukti kompeten yang cukup untuk mendukung pendapatnya tidak dapat dikumpulkan.

e. Tidak Menyatakan Pendapat (*Disclaimer of Opinion Report*)

Pernyataan auditor untuk tidak memberikan pendapat jika :

- i. Adanya pembatasan lingkup audit yang sangat material baik oleh klien maupun karena kondisi tertentu.

- ii. Auditor tidak independen dalam hubungan dengan kliennya.
- iii. Perbedaan antara pernyataan tidak memberikan pendapat dengan pendapat tidak wajar adalah pendapat tidak wajar ini diberikan dalam keadaan auditor mengetahui adanya ketidakwajaran dalam laporan keuangan klien, sedangkan auditor menyatakan tidak memberikan pendapat karena ia tidak cukup memperoleh bukti mengenai kewajaran laporan keuangan auditan atau karena ia tidak independen dalam hubungannya dengan klien.

2.5.6. Perlunya Audit Atas Laporan Keuangan

Bagi beberapa perusahaan, audit masih merupakan komoditi mahal yang dianggap tidak perlu, sehingga pelaksanaan di lapangan pun kadang-kadang menyulitkan apalagi mereka seolah-olah menganggap bahwa audit itu hanya untuk mencari kecurangan bahkan dianggap merupakan tangan pemerintah dalam menentukan pajak.⁴²

Ditinjau dari segi pengawasan, audit memberikan manfaat sebagai berikut :⁴³

⁴² Sofyan Syafri Harahap, *Auditing dalam Perspektif Islam, Op.Cit.*, hlm. 62-63

⁴³ *Ibid.*

- a. *Preventive control*, tenaga akuntan akan bekerja lebih hati-hati dan akurat bila mereka menyadari pekerjaannya akan diaudit.
- b. *Detective control*, suatu penyimpangan atau kesalahan yang terjadi lazimnya akan dapat diketahui dan dikoreksi melalui proses audit.
- c. *Reporting control*, setiap kesalahan perhitungan, penyajian, atau pengungkapan yang tidak dikoreksi dalam laporan keuangan akan disebutkan dalam laporan pemeriksaan. Dengan demikian pembaca laporan keuangan terhindar dari informasi yang keliru atau menyesatkan.

Ada empat alasan terkait pertanyaan mengapa audit atas laporan keuangan diperlukan, yaitu :⁴⁴

- a. Perbedaan kepentingan

Ada perbedaan kepentingan yang dapat menimbulkan konflik antara manajemen dengan para pemakai laporan keuangan. Manajemen berkepentingan mempertahankan jabatannya dan berusaha agar laporan perusahaannya memperlihatkan kinerja yang baik, misalnya dengan mengubah metode perlakuan akuntansi sehingga laba menjadi lebih besar. Di lain pihak, pemegang saham lebih senang kebijakan dividen jika dibagikan lebih besar.

⁴⁴ Abdul halim, *Op.Cit.*, hlm. 58-59

Sedangkan kreditor (seperti bank) lebih senang bila tidak ada dividen. Dengan demikian audit laporan keuangan diperlukan untuk meningkatkan keyakinan para pemakai laporan keuangan bahwa laporan keuangan bersifat netral sehingga tingkat realibilitasnya dapat ditingkatkan.

b. Konsekuensi

Laporan keuangan merupakan informasi sangat penting bagi para pemakainya dalam rangka membuat keputusan ekonomi. Mereka menginginkan agar laporan keuangan berisi sebanyak mungkin informasi yang relevan untuk pengambilan keputusan. Para pemakai laporan keuangan mengandalkan auditor independen untuk memastikan bahwa laporan keuangan disusun sesuai prinsip akuntansi yang berlaku umum dan berisi pengungkapan yang diperlukan bagi para pemakai yang berpengetahuan dan mengerti laporan keuangan.

c. Kompleksitas

Dunia bisnis yang selalu berkembang pesat mengakibatkan permasalahan akuntansi dan proses penyajian laporan keuangan semakin kompleks. Peningkatan kompleksitas ini mengakibatkan semakin tingginya risiko kesalahan interpretasi dan penyajian laporan keuangan. Hal ini menyulitkan para pemakai laporan keuangan dalam

mengevaluasi kualitas laporan. Oleh karena itu mereka mengandalkan laporan auditor independen untuk memastikan kualitas laporan keuangan yang bersangkutan.

d. Keterbatasan akses

Jika para pemakai laporan keuangan ingin mengakses data secara langsung mereka akan menghadapi kendala waktu, biaya, ketelitian, dan tenaga, oleh karena itu mereka mempercayakan pemeriksaan kepada pihak ketiga yaitu auditor independen.

Orang-orang yang tidak memahami keadaan di atas akan menganggap bahwa audit laporan keuangan adalah tindakan yang tidak perlu dan buang-buang uang perusahaan, namun ada beberapa manfaat dari audit, yaitu :⁴⁵

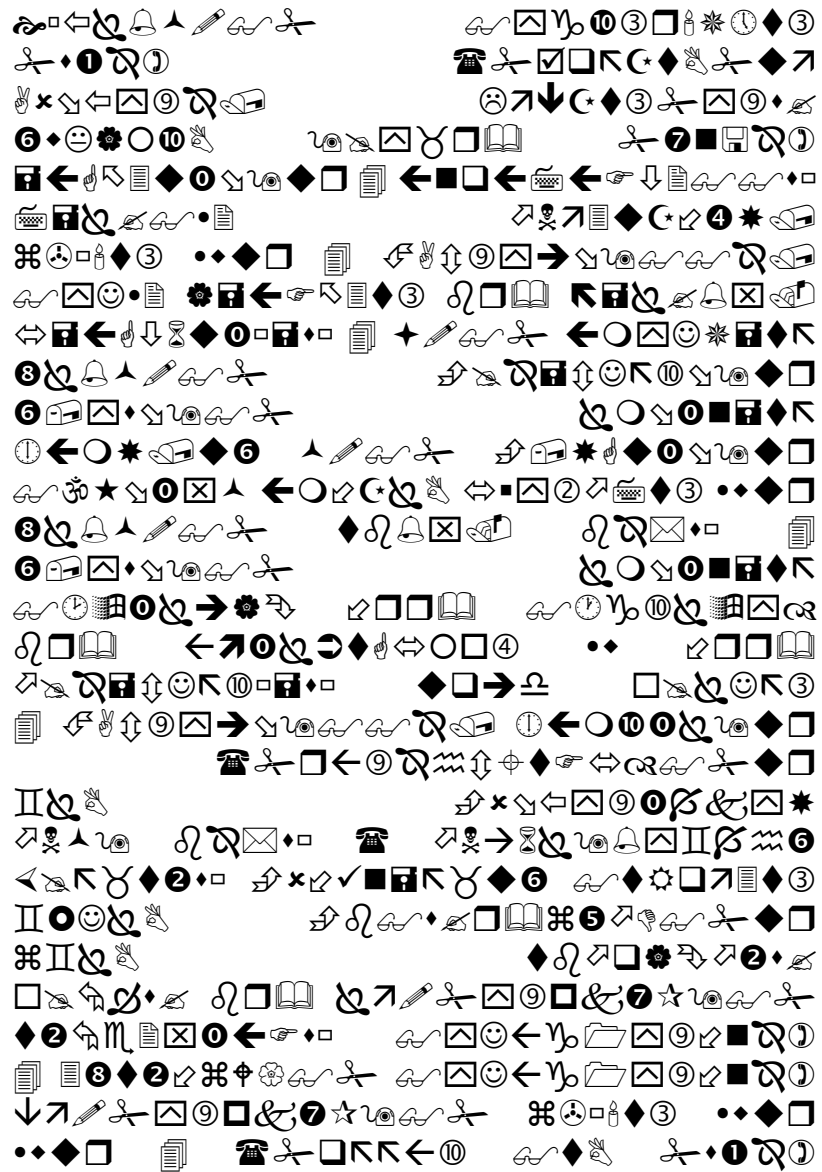
- a. Meningkatkan kredibilitas perusahaan
- b. Meningkatkan efisiensi dan kejujuran
- c. Meningkatkan efisiensi operasional perusahaan
- d. Mendorong efisiensi pasar modal

⁴⁵ *Ibid.*, hlm. 60

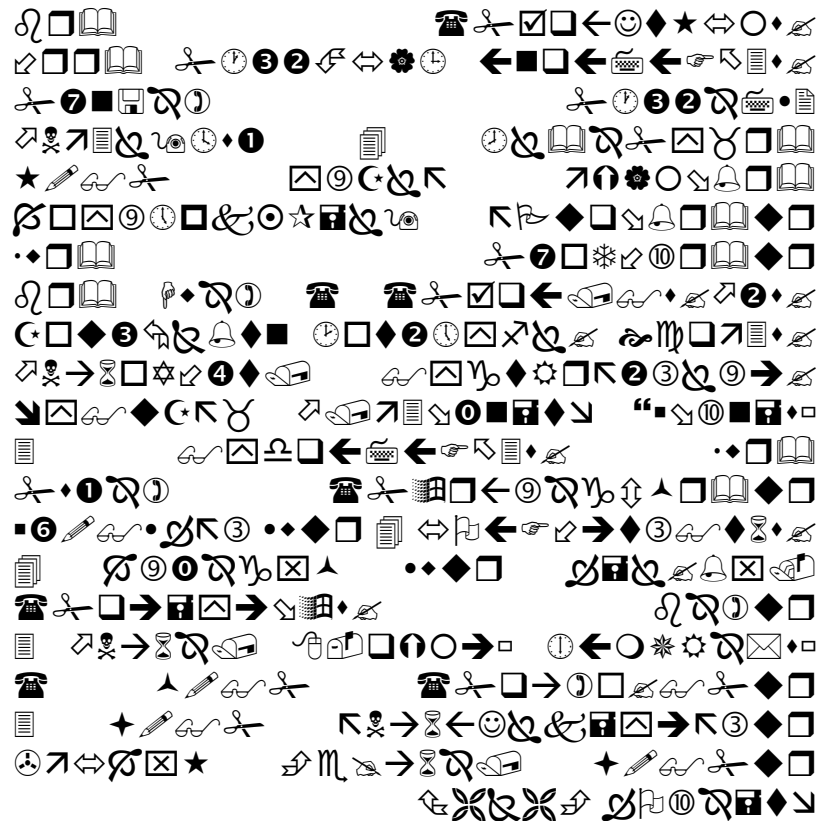
2.6. Auditing dalam Perspektif Islam

2.6.1. Landasan Auditing dalam Al-Qur'an

Perlunya audit dalam bermu'amalah sebenarnya telah dijelaskan dalam beberapa ayat di Al-Qur'an, salah satunya adalah dalam QS Al-Baqarah (2) ayat 282 :⁴⁶



⁴⁶ Sofyan Syafri Harahap, *Auditing dalam Perspektif Islam*, Op.Cit., hlm. 12-13



Artinya : “Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu **menuliskannya**. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. Dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya, meka hendaklah ia menulis, dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan (apa yang akan ditulis itu), dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya, dan janganlah ia mengurangi sedikitpun dari pada hutangnya. Jika yang berhutang itu orang yang lemah akalnya atau lemah (keadaannya) atau dia sendiri tidak mampu mengimlakkan, maka hendaklah walinya mengimlakkan dengan **jujur** dan **persaksikanlah** dengan dua orang saksi dari orang-orang lelaki (di antaramu). Jika tak ada dua orang lelaki, maka (boleh) seorang lelaki dan dua orang perempuan dari saksi-saksi yang kamu ridhai, supaya jika seorang lupa maka yang seorang mengingatkannya.

*Janganlah saksi-saksi itu enggan (memberi keterangan) apabila mereka dipanggil, dan janganlah kamu jemu menulis hutang itu, baik kecil maupun besar sampai batas waktu membayarnya. Yang demikian itu, **lebih adil** di sisi Allah dan **lebih menguatkan persaksian** dan lebih dekat kepada tidak (menimbulkan) keraguanmu. (Tulislah mu'amalahmu itu), kecuali jika mu'amalah itu perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, maka tidak ada dosa bagi kamu, (jika) kamu tidak menulisnya dan persaksikanlah apabila kamu berjual beli, dan janganlah penulis dan saksi saling sulit menyulitkan. Jika kamu lakukan (yang demikian), maka sesungguhnya hal itu adalah suatu kefasikan pada dirimu. Dan bertakwalah kepada Allah, Allah mengajarmu dan Allah Maha mengetahui segala sesuatu.”⁴⁷*

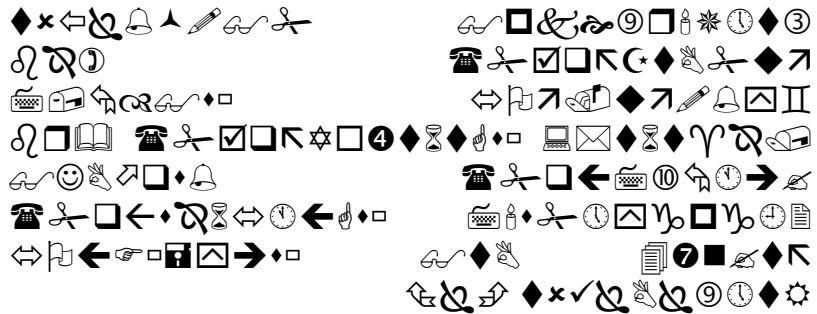
Dalam QS Al-Baqarah (2) ayat 282 dijelaskan terkait prinsip-prinsip dalam bermu'amalah, bahwa dalam hal utang-piutang, pencatatan saja tidak cukup, tapi harus ada persaksian dari pihak lain. Dalam hal ini, jika pelaku mu'amalah lemah akal dan tidak mampu menulis (tidak menguasai tentang detil laporan keuangan) yang berperan sebagai saksi adalah akuntan independen, yang mana dalam menjalankan tugasnya harus dengan jujur dan adil.⁴⁸

Untuk melakukan kesaksian, maka akuntan independen atau auditor diharuskan melakukan pemeriksaan atas laporan keuangan beserta bukti-buktinya. Metode, teknik, dan strategi

⁴⁷ Menteri Agama RI, *Al-Qur'an Dan Terjemahnya*, Jakarta : Departemen Agama RI, 1990, hlm. 70

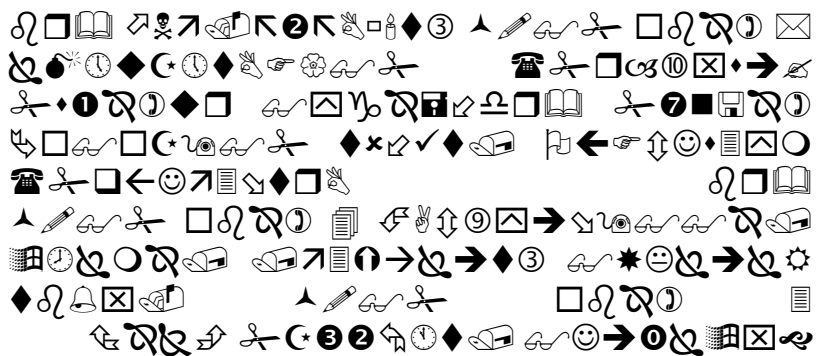
⁴⁸ Sofyan Syafri Harahap, *Auditing dalam Perspektif Islam, Loc.Cit.*

pemeriksaan inilah yang dipelajari atau dijelaskan dalam ilmu auditing. Dalam Islam, fungsi ini disebut juga *tabayyun* sebagaimana dalam QS Al-Hujuraat (49) ayat 6 :⁴⁹



Artinya : “Hai orang-orang yang beriman, jika datang kepadamu orang fasik membawa suatu berita, maka periksalah dengan teliti agar kamu tidak menimpakan suatu musibah kepada suatu kaum tanpa mengetahui keadaannya yang menyebabkan kamu menyesal atas perbuatanmu itu.”⁵⁰

Dalam QS An-Nisaa (4) ayat 58 menyatakan tentang kewajiban menunaikan dan memelihara amanah.⁵¹



Artinya : “Sesungguhnya Allah menyuruh kamu *menyampaikan amanat* kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan *adil*. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang

⁴⁹ Ibid., hlm. 22

⁵⁰ Menteri Agama RI, *Op.Cit.*, hlm. 846

⁵¹ Sofyan Syafri Harahap, *Auditing dalam Perspektif Islam, Op.Cit.*, hlm. 26

*sebaik-baiknya kepadamu. Sesungguhnya Allah adalah Maha mendengar lagi Maha Melihat.”*⁵²

2.6.2. Standar Auditing AAOIFI

Standar auditing menurut AAOIFI (*The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions*) atau dikenal dengan nama “*Auditing Standard for Islamic Institution*” No. 1 dengan judul “Tujuan dan Prinsip Audit” adalah sebagai berikut :⁵³

a. Tujuan

Tujuan standar auditing untuk lembaga keuangan adalah untuk menetapkan standar dan memberikan pedoman mengenai tujuan dan prinsip umum pelaksanaan audit atas laporan keuangan yang disajikan oleh lembaga keuangan Islam yang beroperasi sesuai dengan prinsip dan aturan syariah.

Tujuan audit adalah agar auditor mampu menyatakan suatu pendapat apakah laporan keuangan yang disusun oleh lembaga itu dari semua aspek yang bersifat material benar dan wajar sesuai dengan aturan dan prinsip syariah, standar IIAOFI, serta standar dan praktik akuntansi nasional yang berlaku di negara itu.

b. Prinsip Umum

Prinsip umum audit AAOIFI adalah :

⁵² Menteri Agama RI, *Op.Cit.*, hlm. 128

⁵³ Sofyan Syafri Harahap, *Auditing dalam Perspektif Islam, Op.Cit.*, hlm. 160

- i. Auditor lembaga keuangan Islam harus mematuhi “kode etik profesi akuntan” yang dikeluarkan oleh AAOIFI dan the International Federation of Accountants yang tidak bertentangan dengan aturan dan prinsip Islam.
- ii. Auditor harus melakukan auditnya menurut standar yang dikeluarkan oleh Auditing Standar for Islamic Financial Institutions (ASIFIs).
- iii. Auditor harus merencanakan dan melaksanakan audit dengan kemampuan professional, hati-hati, dan menyadari segala keadaan yang mungkin ada yang menyebabkan laporan keuangan salah saji.

c. Prinsip Etika Profesi

Menurut AAOIFI (The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions), prinsip etika profesi akuntan adalah :⁵⁴

- i. Kebenaran (*righteousness*)
- ii. Integritas (*integrity*)
- iii. Dapat dipercaya (*trustworthiness*)
- iv. Keadilan dan kewajaran (*fairness*)
- v. Kejujuran (*honestly*)

⁵⁴ *Ibid.*, hlm. 163

- vi. Bebas dari segala kepentingan (*independent*)
- vii. Objektif (*objectivity*)
- viii. Kemampuan professional (*professional competence*)
- ix. Bekerja hati-hati (*due professional care*)
- x. Menjaga kerahasiaan (*confidentiality*)
- xi. Perilaku professional (*professional behaviour*)
- xii. Menguasai standar teknis (*technical standar*)

2.7. Pasar Modal Berbasis Syariah

Pasar modal Syariah tidak hanya berkembang pada negara-negara yang mayoritas penduduknya muslim, tapi juga berkembang pada negara-negara sekuler yang tidak ingin menyalakan kesempatan emas ini. Bursa efek dunia *New York Stock Exchange* meluncurkan produk yang bernama *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI) pada bulan februari 1999. Untuk menjaga agar investasi yang dilakukan oleh pasar modal Syariah ini aman dari hal-hal yang bertentangan dengan prinsip Syariah, maka dibentuklah Dewan Pengawas Syariah yang dinamakan *Sharia Supervisory Board*.⁵⁵

Perkembangan lembaga keuangan Syariah di berbagai negara disambut baik oleh para pakar ekonomi muslim di seluruh dunia, termasuk di Indonesia yang ditandai dengan lahirnya *Jakarta Islamic Index* pada tahun 2000.

⁵⁵ Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Cetakan Pertama, Jakarta : Kencana, 2009, hlm. 78

Demikian pula di Malaysia dan Sudan sudah mulai dioperasikannya pasar modal. Segala macam surat berharga dengan prinsip Syariah sudah diterbitkan di pasar modal Syariah dan tidak diperbolehkannya praktik investasi yang bersifat penipuan, kedzaliman, unsur riba, *insider trading*, *window dressing*, dan segala transaksi yang tidak jujur lainnya. Yordania juga sudah menerapkan pasar uang Syariah dengan mengeluarkan *Mutual Loan Bond* (MLB) untuk membiayai segala kegiatan pemerintah.⁵⁶

Dalam rangka merespon segala hal yang berhubungan dengan investasi Syariah sebagai akibat dari pesatnya perkembangan ekonomi Syariah di seluruh dunia, maka Bursa Efek Indonesia membentuk *Jakarta Islamic Index* pada tanggal 3 Juli tahun 2000.

Secara fisik, pasar modal Syariah tidak terpisah dengan pasar modal pada umumnya. Menurut hemat penulis yang membedakannya antara lain :

- a. *Jenis saham*. Tidak semua saham masuk dalam kategori saham yang sesuai syariah. Daftar saham yang termasuk dalam kategori syariah tergabung dalam Daftar Efek Syariah (DES). Sebagaimana dalam Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No: 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal, suatu efek dikatakan memenuhi kriteria Syariah

⁵⁶ *Ibid.*, hlm. 79

apabila tidak diterbitkan oleh emiten atau perusahaan publik yang usahanya termasuk :

- 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;
 - 5) Melakukan investasi pada Emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya;
- b. *Jenis transaksi*. Transaksi yang dilakukan tidak bertentangan dengan prinsip syariah sebagaimana dalam Fatwa Dewan Syari'ah Nasional NO: 80/DSN-MUI/III/2011 Tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di Pasar Reguler Bursa Efek. Misalnya:
- 1) *Short Selling*, transaksi ini termasuk kategori *Bai' al-ma'dum* (jual beli yang objeknya tidak ada pada saat akad, atau jual beli atas efek padahal penjual tidak memiliki efek yang dijualnya) dan kategori *Bai' al-Maksyuf* (transaksi meminjam saham orang lain/bukan miliknya, dijual pada saat harga tinggi, dengan harapan pada sesi

kedua harga saham turun dan saham tersebut akan dibeli lagi. Margin atau keuntungan dari transaksi ini adalah selisih dari harga jual yang tinggi dengan harga beli yang rendah).

- 2) *Margin Trading*, transaksi ini termasuk kategori yang riba. Yaitu transaksi dengan pembiayaan, atau melakukan transaksi atas efek dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga (riba) atas kewajiban penyelesaian pembelian efek.

2.7.1. Prinsip Dasar Pasar Modal Berbasis Syariah

Prinsip dasar pasar modal Syariah dapat digambarkan dalam skema berikut ini.⁵⁷

Tabel 2.2

Prinsip Dasar Pasar Modal Berbasis Syariah

Penyebab Haramnya Transaksi		Implikasi di Pasar Modal
<i>Li Dzatihi</i>		Efek yang diperjualbelikan harus merupakan representasi dari barang dan jasa yang halal.
<i>Li Ghairihi</i>	<i>Tadlis</i>	1. Keterbukaan/transparansi informasi 2. Larangan terhadap informasi yang menyesatkan
<i>Li Ghairihi</i>	<i>Taghrir</i>	Larangan terhadap transaksi yang mengandung ketidakjelasan objek yang ditransaksikan, baik dari sisi pembeli maupun penjual.

⁵⁷ *Ibid.*, hlm. 80

<i>Li Ghairihi</i>	<i>Riba Fadhl</i>	Larangan atas penukaran efek sejenis dengan nilai nominal berbeda.
	<i>Riba Nasiah</i>	Larangan atas perdagangan efek <i>fiscal income</i> yang bukan merupakan representasi <i>'ayn</i> .
	<i>Riba Jahiliyah</i>	Larangan atas <i>short selling</i> yang menetapkan bunga atas pinjaman.
	<i>Bai' Najsyi</i>	Larangan melakukan rekayasa permintaan untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal, dengan cara menciptakan <i>false demand</i> .
	<i>Ikhtikar</i>	Larangan melakukan rekayasa penawaran untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal, dengan cara mengurangi supply agar harga jual naik.
Tidak Sah Akad	Rukun & Syarat	Larangan atas investasi yang tidak dilakukan secara spot.
	<i>Ta'alluq</i>	Transaksi yang settlement-nya dikaitkan dengan transaksi lainnya (menjual saham dengan syarat).
Penyebab Haramnya Transaksi	Implikasi di Pasar Modal	Penyebab Haramnya Transaksi
	2 in 1	Dua transaksi dalam satu akad, dengan syarat : <ul style="list-style-type: none"> • Objek sama • Pelaku sama • Periode sama

2.7.2. Pandangan Hukum Islam Terhadap Jual Beli Saham

Para ahli hukum Islam berbeda pendapat mengenai transaksi jual-beli saham. Sebagian dari mereka memperbolehkan, namun sebagian lagi tidak memperbolehkan.

Bagi mereka yang memperbolehkan, berargumen bahwa saham menunjukkan sebuah bukti kepemilikan atas perusahaan tertentu yang berbentuk asset, sehingga dapat diperjualbelikan selayaknya barang.⁵⁸

Menurut Ushaimi sebagaimana yang dikutip oleh Satrio⁵⁹ menyebutkan beberapa alasan tidak diperbolehkannya transaksi saham, di antaranya :

- a. Saham dipahami sebagaimana layaknya obligasi, di mana saham juga merupakan utang perusahaan terhadap investor yang harus dikembalikan, maka dari itu memperjualbelikannya sama hukumnya dengan jual beli utang yang dilarang Syariah.
- b. Banyaknya praktik jual beli *najsy* di bursa efek.
- c. Para investor keluar masuk tanpa diketahui oleh seluruh pemegang saham.
- d. Harga saham yang diberlakukan ditentukan senilai dengan ketentuan perusahaan, yaitu pada saat penerbitan dan tidak mencerminkan modal awal pada waktu pendirian.
- e. Adanya unsur ketidaktahuan (*jahalah*) dalam transaksi saham dikarenakan pembeli tidak mengetahui secara persis spesifikasi barang yang akan dibeli yang terrefleksikan dalam

⁵⁸ Abdul Manan, *Op. Cit.*, hlm. 109

⁵⁹ Satrio Saptono Budi, *Optimasi Portofolio Saham Syariah (Studi Kasus Bursa Efek Jakarta Tahun 202-2004)*, Tesis, Program Pasca sarjana PSKTTI, UI, Jakarta, 2005

lembaran saham, sedangkan salah satu syarat sah jual beli adalah diketahuinya barang.

- f. Nilai saham tiap tahunnya tidak diterapkan pada satu harga tertentu, harga saham selalu berubah-ubah mengikuti kondisi pasar bursa saham, untuk itu saham tidak dapat dikatakan sebagai pembayaran nilai pada saat pendirian perusahaan.

Adapun terkait diperbolehkannya jual beli efek, tecantum dalam Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No: 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di Pasar Reguler Bursa Efek.⁶⁰

Ketentuan Khusus Perdagangan Efek :

- a. Perdagangan Efek di Pasar Reguler Bursa Efek menggunakan akad jual beli (*bai'*);
- b. Akad jual beli dinilai sah ketika terjadi kesepakatan pada harga serta jenis dan volume tertentu antara permintaan beli dan penawaran jual;
- c. Pembeli boleh menjual efek setelah akad jual beli dinilai sah sebagaimana dimaksud dalam huruf b, walaupun penyelesaian administrasi transaksi pembeliannya

⁶⁰ Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No: 80/DSN-MUI/III/2011 Tentang *Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di Pasar Reguler Bursa Efek*, hlm. 12-13

- (*settlement*) dilaksanakan di kemudian hari, berdasarkan prinsip *qabdh hukmi*;
- d. Efek yang dapat dijadikan obyek perdagangan hanya Efek Bersifat Ekuitas Sesuai Prinsip Syariah;
 - e. Harga dalam jual beli tersebut dapat ditetapkan berdasarkan kesepakatan yang mengacu pada harga pasar wajar melalui mekanisme tawar menawar yang berkesinambungan (*bai' almusawamah*);
 - f. Dalam Perdagangan Efek tidak boleh melakukan kegiatan dan/atau tindakan yang tidak sesuai dengan prinsip syariah sebagaimana dimaksud dalam angka 3.

2.8. Saham Syariah

Produk syariah di pasar modal antara lain berupa surat berharga atau efek. Berdasarkan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek. Efek Syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya yang akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan pelaksanaannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di Pasar Modal. Efek syariah tergabung dalam

Daftar Efek Syariah (DES), *Jakarta Islamic Index (JII)*, dan ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia).⁶¹

2.8.1. Daftar Efek Syariah (DES)

Berdasarkan Fatwa Dewan Syari'ah Nasional NO: 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal, yang dimaksud dengan Efek Syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal adalah surat berharga yang akad, pengelolaan perusahaannya, maupun cara penerbitannya memenuhi Prinsip-prinsip Syariah.⁶² Daftar saham Syariah secara keseluruhan terdapat dalam DES (Daftar Efek Syariah), per Mei 2012 DES yang berlaku adalah DES periode I tahun 2012 yang berjumlah 286 saham. Dengan kata lain, DES terdiri atas saham-saham perusahaan *go public*, perusahaan publik, dan perusahaan yang tidak listing.⁶³

Dari sekian banyak emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, terdapat beberapa emiten yang kegiatan usahanya belum sesuai dengan syariah, sehingga saham-saham tersebut secara otomatis belum dapat dimasukkan dalam DES. Berdasarkan arahan Dewan Syariah Nasional dan Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah,

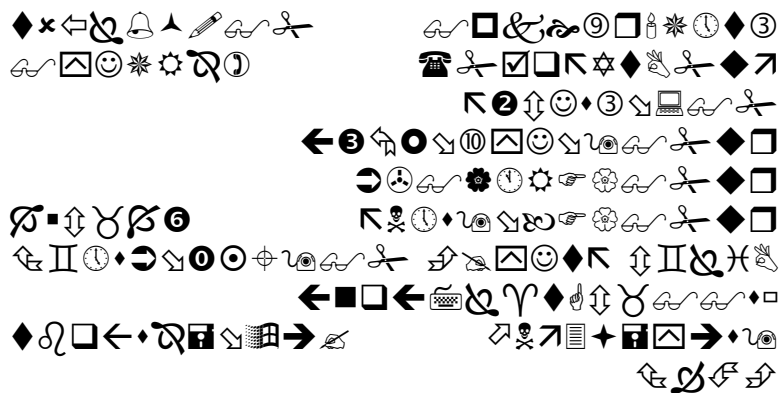
⁶¹ <http://www.idx.co.id>

⁶² Fatwa Dewan Syari'ah Nasional NO: 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang *Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal*, hlm. 6

⁶³ <http://www.idx.co.id>

saham-saham yang masuk dalam Indeks Syariah adalah saham yang diterbitkan oleh emiten atau perusahaan yang tidak melakukan kegiatan usaha sebagai berikut :⁶⁴

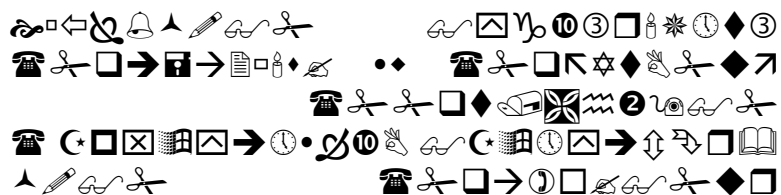
- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang. Sebagaimana larangan perjudian dalam QS. Al-Maidah : 90



Artinya : “Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah termasuk perbuatan syaitan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan.”⁶⁵

- b. Menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli resiko yang mengandung *gharar* dan *maysir*.

Sebagaimana larangan riba dalam QS. Ali-Imron : 130



⁶⁴ Indonesia Stock Exchange, *Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia*, Jakarta : Indonesia Stock Exchange Building, 2010, hlm. 12
⁶⁵ Menteri Agama RI, *Op.Cit.*, hlm. 176



Artinya : “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda⁶⁶ dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan.”⁶⁷

c. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan atau menyediakan :

- i. Barang dan atau jasa yang haram karena zatnya (*haram li-dzatihi*).
- ii. Barang dan atau jasa yang haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI, dan atau
- iii. Barang dan atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

d. Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya, kecuali investasi tersebut dinyatakan kesyariahnya oleh DSN-MUI.

⁶⁶ Yang dimaksud riba di sini ialah riba nasi'ah. Menurut sebagian besar ulama bahwa riba nasi'ah itu selamanya haram, walaupun tidak berlipat ganda. Riba itu ada dua macam: nasi'ah dan fadhl. Riba nasi'ah ialah pembayaran lebih yang disyaratkan oleh orang yang meminjamkan. Riba fadhl ialah penukaran suatu barang dengan barang yang sejenis, tetapi lebih banyak jumlahnya karena orang yang menukarkan mensyaratkan demikian, seperti penukaran emas dengan emas, padi dengan padi, dan sebagainya. Riba yang dimaksud dalam ayat ini riba nasi'ah yang berlipat ganda yang umum terjadi dalam masyarakat arab zaman Jahiliyah.

⁶⁷ Menteri Agama RI, *Op.Cit.*, hlm. 97

Sedangkan kriteria saham yang masuk dalam kategori syariah (DES) adalah :⁶⁸

- a. Tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana yang diuraikan di atas.
- b. Tidak melakukan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang atau jasa dan perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu.
- c. Tidak melebihi rasio keuangan sebagai berikut :
 - i. Total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45% : 55%).
 - ii. Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (revenue) tidak lebih dari 10%.

2.8.2. Jakarta Islamic Indeks (JII)

Untuk merespon kebutuhan pasar akan saham-saham yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam, maka dibentuklah suatu indeks yaitu *Jakarta Islamic Index*. Pada tanggal 3 Juli 2000, PT Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariah Islam yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII).

⁶⁸ Indonesia Stock Exchange, *Op.Cit.*, hlm. 12-13

Indeks ini diharapkan menjadi tolak ukur kinerja saham-saham yang berbasis syariah serta untuk lebih mengembangkan pasar modal syariah. *Jakarta Islamic Index* terdiri atas 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam.⁶⁹

Pada awal peluncurannya, pemilihan saham yang masuk dalam kriteria syariah melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management. Akan tetapi seiring perkembangan pasar, tugas pemilihan saham-saham tersebut dilakukan oleh Bapepam-LK, bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional. Hal ini tertuang dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah. *Jakarta Islamic Index* diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000. Akan tetapi untuk mendapatkan data historikal yang cukup panjang, hari dasar yang digunakan adalah tanggal 2 Januari 1995, dengan nilai indeks sebesar 100.⁷⁰

Untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index* dilakukan proses seleksi sebagai berikut :⁷¹

- a. Saham-saham yang akan dipilih berdasarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK.

⁶⁹ <http://www.idx.co.id>

⁷⁰ Indonesia Stock Exchange, *Loc.Cit.*,

⁷¹ *Ibid.*

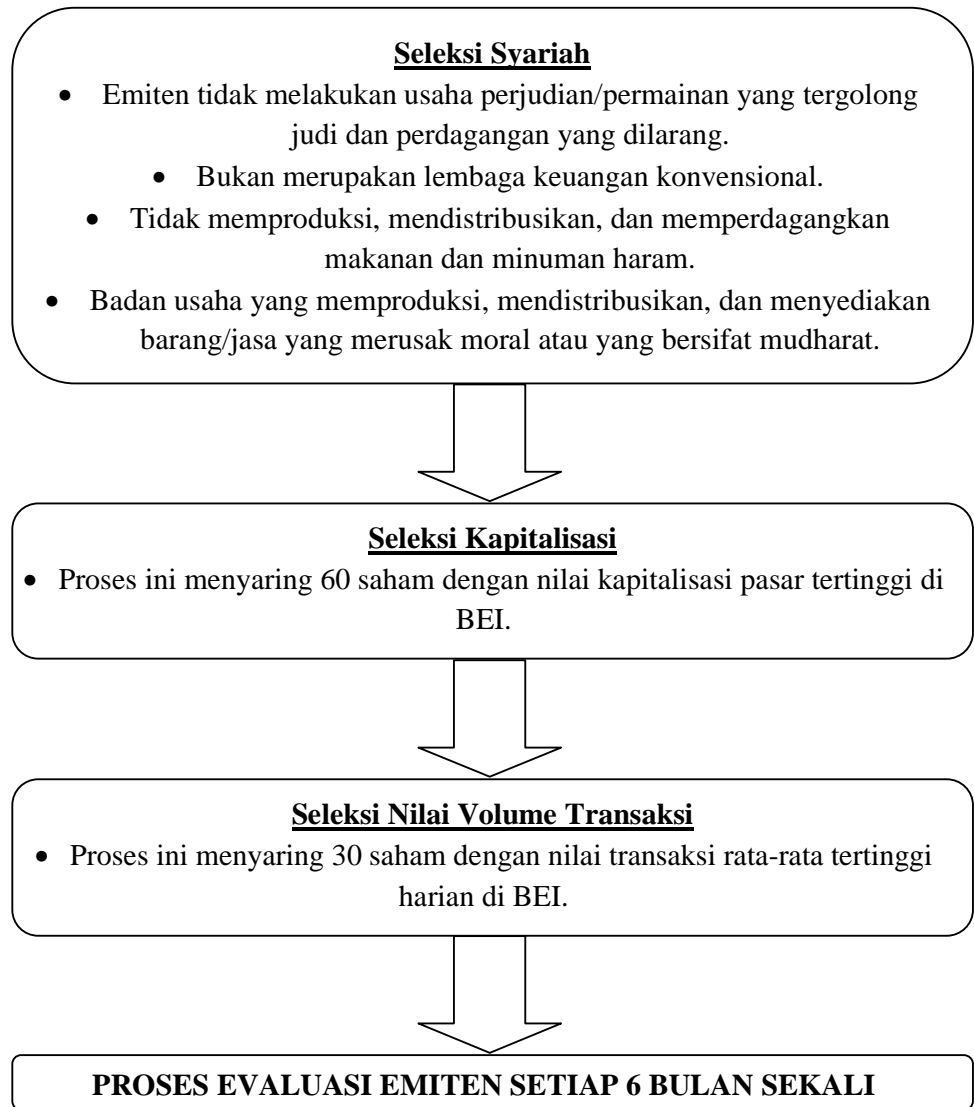
- b. Memilih 60 saham dari Daftar Efek Syariah tersebut berdasarkan urutan kapitalisasi pasar terbesar selama 1 tahun terakhir.
- c. Dari 60 saham tersebut, dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu nilai transaksi di pasar reguler selama 1 tahun terakhir.

Jakarta Islamic Index akan direview setiap 6 bulan, yaitu setiap bulan Januari dan Juli atau berdasarkan periode yang ditetapkan oleh Bapepam-LK yaitu pada saat diterbitkannya Daftar Efek Syariah. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia.⁷²

Gambar 2.2

⁷² *Ibid.*

Skema Proses Penyaringan Emiten di JII⁷³



2.8.3. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Selain JII, indeks saham Syariah terbaru adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). ISSI merupakan Indeks yang telah diluncurkan oleh BEI pada tanggal 12 Mei 2011. Konstituen ISSI adalah seluruh saham yang tergabung dalam Daftar Efek Syariah

⁷³ Abdul Manan, *Op.Cit.*, hlm. 116

dan tercatat di BEI, dimana per periode 13 September 2012 jumlah ISSI adalah sebanyak 284 saham.⁷⁴

2.9. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori Signal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat *asymmetric information* antara perusahaan dengan pihak eksternal. *Asymmetric information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pada pihak lain, misalnya pihak manajemen perusahaan memiliki informasi lebih banyak dibandingkan para investor di pasar modal.⁷⁵

Perusahaan atau manajer memiliki pengetahuan lebih banyak mengenai kondisi perusahaan dibandingkan pihak eksternal. Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Kemungkinan lain, pihak eksternal yang tidak memiliki informasi akan mempunyai persepsi sama tentang nilai semua perusahaan. Pandangan seperti ini akan merugikan perusahaan yang memiliki kondisi lebih baik karena pihak eksternal akan menilai perusahaan lebih rendah dari yang seharusnya. Sebaliknya akan

⁷⁴ *Ibid.*

⁷⁵ Cahyani Nuswandari, *Pengungkapan Pelaporan Keuangan Dalam Perspektif Signalling Theory*, Jurnal Kajian Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Stikubank, 2009, Vol. 1, No. 1, Edisi Februari, hlm. 55

menguntungkan bagi perusahaan yang kondisinya buruk karena pihak eksternal menilai lebih tinggi dari yang seharusnya. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan cara mengurangi asimetri informasi.⁷⁶

Perusahaan memberikan sinyal kepada pihak luar yang dapat berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Teori Sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal. Prinsip dari teori sinyal adalah bahwa setiap tindakan mengandung informasi karena adanya informasi yang diterima dapat direspon secara berbeda oleh para investor. Sinyal dari perusahaan yang kondisi fundamentalnya terpercaya tentu akan direspon oleh investor sehingga sinyal tersebut menjadi berkualitas, sedangkan sinyal yang dikirim oleh perusahaan yang kondisi fundamentalnya kurang terpercaya tentu tidak akan menyamai sinyal yang dikirim oleh perusahaan yang kondisi fundamentalnya terpercaya.⁷⁷

Peristiwa pengumuman opini audit Wajar Tanpa Pengecualian (WTP) merupakan contoh penyampaian informasi melalui *signaling*. Peranan opini audit adalah sebagai penghubung antara kepentingan

⁷⁶ *Ibid.*

⁷⁷ Michael Hendrawijaya Dj, *Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan saham, dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham*, Skripsi, Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana, Universitas Diponegoro, Semarang, 2009, hlm. 35

investor dan kepentingan perusahaan sebagai pengguna dan penyedia laporan keuangan. Laporan audit WTP dapat meyakinkan para pengguna laporan keuangan bahwa suatu laporan keuangan bukan manipulasi dari perusahaan melainkan telah diyakini bebas dari salah saji material oleh auditor independen.⁷⁸

2.10. Volume Perdagangan Saham

Aktivitas perdagangan saham (*Trading Volume Activity*) dapat digunakan sebagai salah satu indikator untuk melihat reaksi pasar atas pengumuman laporan audit WTP, apakah memang benar memberikan sinyal positif atau malah negatif. Volume perdagangan saham merefleksikan aktivitas investor karena adanya suatu informasi baru melalui jumlah saham yang diperdagangkan. *Trading Volume Activity* merupakan jumlah saham yang diperdagangkan di bursa pada waktu tertentu dan merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar pada periode tertentu.⁷⁹

Perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor. Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli yang terjadi di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar

⁷⁸ *Ibid.*

⁷⁹ *Ibid.*

pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa, serta menunjukkan semakin diminatnya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap harga atau *return* saham.⁸⁰

Volume perdagangan saham diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA) dengan formula sebagai berikut :⁸¹

$$\Sigma TVA (it) = \frac{\Sigma \text{ saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\Sigma \text{ saham perusahaan } i \text{ yang tercatat di BEI}} \quad (2.1)$$

$$ATVA = \dots\dots\dots (2.2)$$

$$\text{Keterangan } \sum_{i=1}^n \frac{\Sigma TVA_i}{\Sigma i}$$

$\Sigma TVA(it)$ = Total *Trading Volume Activity* saham pada hari t

ATVA = *Average Trading Volume Activity* saham

Σi = Jumlah sampel perusahaan

2.11. Return Saham

Return merupakan tingkat pengembalian yang terdiri atas total keuntungan atau kerugian yang dialami investor dalam suatu periode tertentu yang dihitung dengan membagi perubahan nilai aktiva ditambah pengeluaran kas dalam periode tersebut dengan nilai investasi pada awal periode. Dengan kata lain *return* adalah tingkat keuntungan yang dinikmati investor atas investasi yang dilakukannya. *Return* terdiri atas 2 komponen, yaitu *current income* (pendapatan berjalan) dan *capital gain/loss* (margin harga saham). *Current income* merupakan keuntungan

⁸⁰ *Ibid.*

⁸¹ Nofi Handayani, *Op.Cit.*, hlm. 20

yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti pembayaran deposito, bunga obligasi, dividen, dan sebagainya. Sedangkan *capital gain/loss* adalah selisih positif atau negatif harga jual-harga beli saham.⁸²

Rumus tingkat pengembalian (*rate of return*) pada periode t :⁸³

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_i(t-1)}{P_i(t-1)} + D_t \dots\dots\dots (2.3)$$

Penelitian ini hanya khusus melihat kenaikan atau penurunan harga saham pada suatu periode, maka dividen pada rumus di atas dihilangkan. Sehingga rumus untuk menghitung pendapatan aktual akan menjadi :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_i(t-1)}{P_i(t-1)} \dots\dots\dots (2.4)$$

$$AR = \frac{\sum R_t}{\sum t} \dots\dots\dots (2.5)$$

Keterangan :

R_{it} = *Return* saham perusahaan i pada hari t

P_i = *Closing Price* saham perusahaan i pada hari t

$P_i(t-1)$ = *Closing Price* saham perusahaan i pada hari t-1 (sebelumnya)

D_t = Kas atau dividen yang diterima pada periode t-1 sampai periode t

AR = *Average Return* saham perusahaan

Terkait dengan tingkat pengembalian investasi, *Return* terdiri atas dua macam, yaitu :⁸⁴

⁸² Dermawan Sjahrial, *Manajemen Keuangan Lanjutan*, Jakarta : Mitra Wacana Media, 2007, hlm. 103

⁸³ *Ibid.*

- a. *Expected Return* (pengembalian yang diharapkan) merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan akan diperoleh investor di masa datang.
- b. *Realized Return* atau *Actual Return* (pengembalian yang terealisasi) merupakan tingkat pengembalian yang telah terjadi. Pengembalian yang telah terjadi dihitung berdasarkan data historis. Pengembalian yang terealisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Pengembalian historis juga berguna sebagai dasar penentuan pengembalian yang diharapkan (*Expected Return*) dari risiko di masa datang. Berbeda dengan *Realized Return* yang sifatnya telah terjadi, *Expected Return* sifatnya belum terjadi. Beberapa pengukuran pengembalian yang terealisasi *Realized Return* yang banyak digunakan antara lain :

- i. *Total Return* (pengembalian total) merupakan pengembalian keseluruhan dari investasi dalam suatu periode tertentu. Pengembalian total terdiri atas *capital gain/loss* dan *yield* (prosentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya).

Rumus *Total Return* :

$$\Sigma R = \frac{P_t - (P_{t-1})}{(P_{t-1})} + yield \dots\dots\dots (2.6)$$

$$\text{Atau } \Sigma R = \frac{P_t - (P_{t-1}) + Dt}{(P_{t-1})} \dots\dots\dots (2.7)$$

- ii. *Relative Return* (pengembalian relatif), pengembalian relatif dapat bernilai negatif atau positif. Kadangkala untuk perhitungan

⁸⁴ *Ibid.*, hlm. 104-108

tertentu, misalnya rata-rata geometrik yang menggunakan perhitungan pengakaran dibutuhkan suatu pengembalian yang harus bernilai positif. Pengembalian relatif dapat digunakan dengan menambahkan nilai 1 terhadap nilai pengembalian total dengan rumus :

$$RR = \frac{Pt + Dt}{(Pt-1)} \dots\dots\dots (2.8)$$

- iii. *Cumulative Return* (pengembalian kumulatif), jika pengembalian total mengukur perubahan kemakmuran yaitu perubahan pendapatan dari dividen yang diterima. Perubahan kemakmuran ini menunjukkan tambahan kekayaan dari kekayaan sebelumnya. Pengembalian total hanya mengukur perubahan kemakmuran pada saat waktu tertentu saja tapi tidak mengukur total dari kemakmuran yang dimiliki. Untuk mengetahui total kemakmuran dapat digunakan indeks kemakmuran kumulatif (*cumulative wealth index*). IKK (Indeks Kemakmuran Kumulatif) mengukur akumulasi semua *return* dari kemakmuran awal (KK_0) yang dimiliki sebagai berikut :

$$CR = KK_0 (1 + R_1) (1 + R_2) \dots\dots (1 + R_n) \dots\dots\dots (2.9)$$

Keterangan :

CR = Indeks Kemakmuran Kumulatif, mulai dari periode awal sampai ke-n

KK₀ = Kekayaan awal (Rp 1)

R = *Return* periode ke-t, t = 1 sampai t = n

- iv. *Adjusted Return* (pengembalian yang disesuaikan), jika *return* yang dibahas sebelumnya adalah nominal *return* yang hanya mengukur perubahan nilai uang tapi tidak mempertimbangkan tingkat daya beli dari nilai uang tersebut. Untuk mempertimbangkan hal ini, pengembalian nominal perlu disesuaikan dengan tingkat inflasi yang ada. Pengembalian jenis ini disebut dengan pengembalian nyata (real return) dengan rumus :

$$AR = \frac{(1 + R)}{(1 + IF)} - 1 \dots\dots\dots (2.10)$$

Keterangan :

AR = Pengembalian yang disesuaikan dengan tingkat inflasi

R = Pengembalian nominal

IF = tingkat inflasi

2.12. Penelitian Terdahulu

Laporan keuangan audit adalah komunikasi antara auditor dengan para pengguna laporan keuangan. Laporan keuangan audit dianggap sebagai sebuah informasi yang penting jika dapat menyebabkan terjadinya pergerakan harga dan volume perdagangan saham. Penelitian-penelitian

terdahulu tentang reaksi pasar terhadap pengumuman laporan audit dengan sampel dan tahun penelitian yang berbeda menunjukkan hasil yang beragam.

Carmel Meiden (2008) dalam penelitiannya “*Pengaruh Opini Audit Terhadap Return dan Volume Perdagangan Saham*” menunjukkan bahwa Opini WTP dan WTP-PP tidak berpengaruh terhadap perubahan *return* pada perusahaan, tetapi Opini WTP dan WTP-PP berpengaruh terhadap volume perdagangan saham pada kelompok industri perusahaan non-manufaktur.⁸⁵

Amelia Ratih Widharatna (2009) dalam penelitiannya “*Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Opini Auditor WTP dan WTP-BP Pada Perusahaan Yang Tergolong LQ 45 Periode Tahun 2006-2007*” menunjukkan bahwa tidak terdapat reaksi pasar saham yang signifikan dilihat dari AAR dan CAAR terhadap pengumuman opini auditor WTP-BP.⁸⁶

Arie Wicaksono (2011) dalam penelitiannya “*Pengaruh Laporan Audit Wajar Tanpa Pengecualian Dengan Paragraf Penjelasan Dan Laporan Audit Wajar Dengan Penjelasan Terhadap Abnormal Return*” menunjukkan bahwa laporan audit WTP-PP tidak berpengaruh signifikan

⁸⁵ Carmel Meiden, *Pengaruh Opini Audit Terhadap Return dan Volume Perdagangan Saham*, Jurnal Akuntabilitas, 2008, Vol. 7, No. 2, Edisi Maret, hlm. 5

⁸⁶ Amelia Ratih Widharatna, *Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Opini Auditor WTP dan WTP-BP Pada Perusahaan Yang Tergolong LQ 45 Periode Tahun 2006-2007*, Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Airlangga, Surabaya, 2009, hlm. 82-83

terhadap *abnormal return*, sedangkan laporan audit WDP berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.⁸⁷

Tabel 2.3

Daftar Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Yang Digunakan	Metode	Hasil
1.	Carmel Meiden (2008)	Pengaruh Opini Audit Terhadap <i>Return</i> dan Volume Perdagangan Saham	Opini Wajar Tanpa Pengecualian, Opini Wajar Tanpa Pengecualian Dengan Paragraf Penjelasan, <i>Return</i> , Volume Saham	<i>Paired-Samples T Test</i>	Opini WTP dan WTP-PP tidak berpengaruh terhadap perubahan <i>return</i> pada perusahaan, tetapi Opini WTP berpengaruh terhadap volume perdagangan saham pada kelompok industri perusahaan non-manufaktur, sedangkan opini WTP-PP tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham.

⁸⁷ Arie Wicaksono, “Pengaruh Laporan Audit Wajar Tanpa Pengecualian Dengan Paragraf Penjelasan Dan Laporan Audit Wajar Dengan Penjelasan Terhadap *Abnormal Return* (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI)”, 2011, Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro Semarang

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Yang Digunakan	Metode	Hasil
2.	Amelia Ratih Widharatna (2009)	Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Opini Auditor WTP dan WTP-BP Pada Perusahaan Yang Tergolong LQ 45 Periode Tahun 2006-2007	Opini Wajar Tanpa Pengecualian, Opini Wajar Tanpa Pengecualian dengan Bahasa Penjelas, AAR (<i>Average Abnormal Return</i>), CAAR (<i>Cumulative Average Abnormal Return</i>)	<i>Paired-Samples T Test</i>	Tidak terdapat reaksi pasar saham yang signifikan dilihat dari AAR dan CAAR terhadap pengumuman opini auditor WTP-BP.
3.	Arie Wicaksono (2011)	Pengaruh Laporan Audit Wajar Tanpa Pengecualian Dengan Paragraf Penjelasan Dan Laporan Audit Wajar Dengan Penjelasan Terhadap <i>Abnormal Return</i>	Laporan Audit Wajar Tanpa Pengecualian Dengan Bahasa Penjelasan, Laporan Audit Wajar Dengan Penjelasan, <i>Abnormal Return</i>	<i>Paired-Samples T Test</i>	Laporan audit WTP-PP tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>abnormal return</i> , sedangkan laporan audit WDP berpengaruh signifikan terhadap <i>abnormal return</i>

2.13. Kerangka Pemikiran

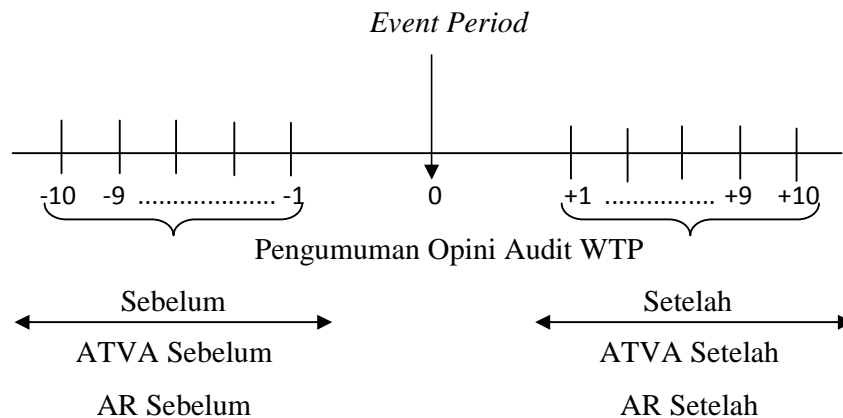
Informasi bagi para investor digunakan sebagai salah satu faktor pertimbangan dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi. Salah satu informasi yang digunakan adalah laporan keuangan. Laporan keuangan

dapat dianggap menggambarkan keadaan perusahaan yang sesungguhnya dan bukan manipulasi manajemen jika laporan keuangan tersebut diaudit oleh auditor independen. Laporan audit merupakan media komunikasi antara auditor dengan pengguna laporan keuangan. Dengan adanya laporan audit diharapkan bisa menjadi suatu informasi yang efisien khususnya bagi para investor sehingga dapat mempengaruhi pergerakan volume perdagangan dan *return* saham.

Kerangka pemikiran teoritis dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.3

Kerangka Pemikiran



2.14. Hipotesis

Hipotesis ini adalah jawaban yang bersifat sementara terhadap permasalahan penelitian sampai terbukti melalui data yang terkumpul. Untuk meneliti apakah terdapat kandungan informasi pada laporan audit Wajar Tanpa Pengecualian (WTP), maka hipotesis yang ingin penulis ajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1 : Terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman opini audit Wajar Tanpa Pengecualian (WTP).
- H2 : Terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan setelah pengumuman opini audit Wajar Tanpa Pengecualian (WTP).