

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Pasar Modal

##### 2.1.1 Definisi Pasar Modal

Seperti halnya pasar pada umumnya, pasar modal merupakan tempat bertemunya antara pembeli dan penjual dengan resiko untung dan rugi.<sup>10</sup> Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya.<sup>11</sup>

Namun dalam Undang – Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 Pasal 1 angka 13 mendefinisikan Pasar Modal secara umum sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Dengan demikian pasar modal bisa didefinisikan sebagai pasar yang memperjualbelikan berbagai macam *efek* (surat berharga) jangka panjang baik yang diterbitkan oleh pemerintah, maupun perusahaan swasta. Karena pasar modal

---

<sup>10</sup>H.M. Jogiyanto, *Op. Cit*, hlm 11

<sup>11</sup> Tjiptono darmadji - Hendry M. Fakhruddin, *Op. Cit*, hlm. 1

merupakan tempat memperdagangkan efek maka pasar modal disebut juga sebagai bursa efek.<sup>12</sup>

Secara teoritis surat berharga atau *efek* merupakan secerik kertas yang menunjukkan hak investor (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan surat berharga (*efek*) tersebut, dan berbagai kondisi yang memungkinkan investor menjalankan haknya.<sup>13</sup>

Secara umum dengan adanya pasar modal dapat memberikan banyak manfaat, antara lain :

- a. Menyediakan sumber pendanaan atau pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- b. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
- c. Menyediakan indikator utama (*leading indicator*) bagi tren ekonomi negara.
- d. Memungkinkan penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
- e. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
- f. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dengan prospek yang baik.

---

<sup>12</sup> Tavinayati, Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta : Sinar Grafika, 2009, hlm. 2

<sup>13</sup> Tjiptono Darmadji – Hendry M. Fakhruddin, *Op. Cit*, hlm. 4

- g. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
- h. Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha dan memberikan akses kontrol sosial.
- i. Mendorong pengelolaan perusahaan dengan iklim keterbukaan, pemanfaatan manajemen profesional dan penciptaan iklim berusaha yang sehat.<sup>14</sup>

Dalam setiap transaksi yang terjadi pada pasar modal ada tiga pihak utama yang terlibat, yakni emiten (perusahaan yang melakukan penjualan atau yang mengeluarkan efek), investor (pihak yang akan membeli efek yang ditawarkan emiten) dan lembaga penunjang pasar modal (merupakan lembaga atau perusahaan yang mendukung kelancaran operasi pasar modal). Lembaga penunjang mempunyai peranan yang sangat penting dalam mekanisme perdagangan di pasar modal. Yang termasuk dalam lembaga penunjang ini, antara lain : Biro Administrasi Efek, Bank Kustodian, Wali Amanat, Penasihat Investasi, dan Pemeringkat efek.

### **2.1.2 Signaling Theory (Teori Sinyal)**

Teori sinyal (*signaling theory*) merupakan teori yang beresensikan bagaimana sinyal-sinyal yang mempengaruhi naik

---

<sup>14</sup>*Ibid*, hlm. 3

turunnya harga saham pada pasar modal. Oleh karena itu, investor diwajibkan untuk memahami bagaimana setiap informasi sebagai sinyal.<sup>15</sup> Berdasarkan pengertian di atas teori ini sangat mengandalkan kepekaan investor untuk mencerna dengan baik apakah suatu informasi memberikan sinyal positif atau negatif terhadap investasinya. Informasi merupakan unsur penting bagi investor karena informasi menyajikan gambaran keadaan suatu perusahaan baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Setelah investor mendapat atau menerima suatu informasi, investor terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut, seberapa cepat investor dapat menginterpretasikan suatu informasi tergantung dari jenis investasinya.<sup>16</sup> Semakin cepat investor dapat meninterpretasikan informasi semakin cepat pula reaksi pasar yang terjadi, sebaliknya semakin lama investor dapat meninterpretasikan informasi semakin lama pula reaksi pasar yang terjadi.

Informasi dalam laporan tahunan menggambarkan kinerja perusahaan dalam satu tahun terakhir, dalam laporan keuangan memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi

---

<sup>15</sup><http://ekonomi.kompasiana.com/moneter/2013/01/29/signaling-theory-dalam-personal-finance-529692.html> diakses pada 22 Desember 2013

<sup>16</sup> H.M. Jogiyanto, *Op. Cit*, hlm. 391

yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar.

Uraian diatas memberikan gambaran bahwa terdapat kaitan antara informasi suatu perusahaan dengan harga saham yang akhirnya mempengaruhi return saham perusahaan tersebut.

### **2.1.3 Pasar Modal Syariah**

Secara sederhana pasar modal syariah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip – prinsip syariah Islam dalam setiap kegiatannya. Oleh karena itu instrumen yang diperdagangkan dalam pasar modal syariah tidak boleh terkait pada hal – hal yang diharamkan pada kegiatan bisnisnya, seperti riba, perjudian, spekulasi, produsen minuman keras, produsen makanan yang mengandung babi, dan lain sebagainya. Secara umum pasar modal syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus yang membedakan yaitu produk dan mekanisme transaksi pada pasar modal syariah tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah.

Lembaga keuangan yang pertama kali mengeluarkan portofolio syariah di pasar modal adalah Amanah Income Fund yang didirikan pada bulan Juni 1986 oleh para anggota The North American Islamic Trust yang bermarkas di Indiana, Amerika Serikat. Yang kemudian disambut antusias oleh para pakar ekonomi muslim di kawasan Timur Tengah, Eropa, Asia dan juga

wilayah AS yang lain. Beberapa negara yang proaktif menyambut kedatangan para investor muslim maupun investor yang memanfaatkan pasar modal yang berprinsip syariah adalah Bahrain Stock di Bahrain, Amman Financial Market di Amman, Muscat Securities Kuwait Stock Exchange di Kuwait, dan KL Stock Exchange di Kuala Lumpur Malaysia.<sup>17</sup>

Sejarah pasar modal syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya Reksadana Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Pasar modal berbasis Syariah di Indonesia secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan penandatanganan MOU antara Bapepam-LK dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI).<sup>18</sup>

Dalam beberapa tahun terakhir perkembangan pasar modal syariah di Indonesia tergolong cukup meningkat, akan tetapi masih terjadi beberapa hambatan dalam proses pengembangannya. Beberapa hambatan yang terjadi dalam proses pengembangan pasar modal syariah di Indonesia, antara lain :

- a. Tingkat pengetahuan dan pemahaman tentang pasar modal syariah.
- b. Ketersediaan informasi tentang pasar modal syariah.
- c. Minat pemodal atas efek syariah.

---

<sup>17</sup> Sofyan Syafri Harahap, *Menuju Perumusan Teori Akutansi Islam*, Jakarta : Pustaka Quantum, 2000, hlm. 287

<sup>18</sup> Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah*, Jakarta : Sinar Grafika, 2011., hlm.4

- d. Kerangka peraturan tentang penerbitan efek syariah.
- e. Pola pengawasan (dari sisi syariah) oleh lembaga terkait.
- f. Pra-proses (persiapan) penerbitan efek syariah.
- g. Kelembagaan atau institusi yang mengatur dan mengawasi pasar modal syariah di Indonesia.<sup>19</sup>

#### **2.1.4 Investasi Pasar Modal dalam Prespektif Syariah**

Dalam Islam investasi merupakan salah satu bentuk aktif dari kegiatan bermuamalah di bidang ekonomi. Sementara dalam kaidah fiqih hukum asal dari kegiatan muamalah adalah mubah (boleh) yaitu semua kegiatan dalam pola hubungan antar manusia adalah mubah (boleh) kecuali yang jelas ada larangannya (haram). Ini berarti ketika suatu kegiatan muamalah yang kegiatan tersebut baru muncul dan belum dikenal sebelumnya dalam ajaran Islam maka kegiatan tersebut dianggap dapat diterima kecuali terdapat implikasi dari Al Qur'an dan Hadist yang melarangnya secara implisit maupun eksplisit.<sup>20</sup>

Pada dasarnya di Indonesia ketentuan mengenai pedoman dan prinsip berinvestasi di pasar modal telah dikeluarkan oleh DSN (Dewan Syariah Nasional) yang merupakan lembaga dibawah naungan MUI (Majelis Ulama Indonesia). Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) merupakan lembaga yang

---

<sup>19</sup> Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal Edisi Keenam*, Yogyakarta: STIE YKPN, 2011, hlm. 293

<sup>20</sup> Tim Studi Tentang Investasi Syariah di Pasar Modal Indonesia, *Studi Tentang Investasi Syariah di Pasar Modal Indonesia*, Jakarta : Bapepam, 2004, hlm. 11

bertugas untuk mengawasi segala kegiatan yang ada di pasar modal syariah. DSN-MUI dalam hal ini bertugas sebagai pusat referensi atas semua aspek – aspek syariah yang ada dalam kegiatan pasar modal syariah. DSN akan bertugas memberikan fatwa – fatwa sehubungan dengan kegiatan emisi, perdagangan, pengelolaan portofolio efek – efek syariah, dan kegiatan lain yang berhubungan dengan efek syariah. DSN juga mempunyai kewenangan penuh untuk memberikan putusan tentang berhak tidaknya sebuah efek menyangkut label syariah.<sup>21</sup>

Pada tanggal 4 Oktober 2003 DSN-MUI mengeluarkan fatwa Nomor : 40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal. Beberapa ayat Al – Qur’an dan hadits yang dijadikan pedoman dalam penetapan fatwa tersebut, antara lain :

1. Q.S. Al Baqarah ayat 275



Artinya

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

2. Q.S. An nisa ayat 29



<sup>21</sup> Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta : Kencana Prenada Media Group, 2007, hlm. 58

Artinya

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu.....”.

3. Q.S. Al Maidah ayat 1



Artinya :

“ Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu ....”.

4. H.R. Al baihaqi dari Ibnu Umar

نَهَى رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ عَنْ بَيْعِ الْغَرَرِ (رواه البيهقي عن ابن عمر)

Artinya:

“ Rasullulah SAW melarang jual beli (yang mengandung) gharar”.

5. H.R. Baihaqi dan Hukaim bin Hizam

لَا تَبِعَنَّ شَيْئًا حَتَّى تَقْبِضَهُ (رواه البيهقي عن حكيم بن حزام)

Artinya :

“Tidak boleh kamu menjual sesuatu hingga kamu miliki”.

Sesuai dengan fatwa tersebut produk yang dikategorikan syariah harus memenuhi beberapa syarat berikut, antara lain :

1. Jenis Usaha, produk barang dan jasa yang diberikan serta cara pengelolaan perusahaan emiten tidak merupakan usaha yang dilarang oleh prinsip-prinsip Syariah, antara lain :
  - a. Usaha perjudian atau permaian yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.

- b. Lembaga Keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
  - c. Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman haram.
  - d. Produsen, distributor, dan/ atau penyedia barang/ jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
2. Jenis Transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi yang didalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *maysir*, dan *zhulm* meliputi : *najash*, *ba'i al ma'dun*, *insider trading*, menyebarkan informasi yang menyesatkan untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang, melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya, *margin trading* dan *ikhtikar*.<sup>22</sup>

Dalam berinvestasi secara syariah di produk saham, bentuk perjanjian atau transaksinya menggunakan akad *musyarakah* yaitu akad kerja sama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu di mana masing – masing pihak memberikan kontribusi baik berupa dana, barang maupun jasa dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan risiko ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan.

---

<sup>22</sup> Tim Studi Tentang Investasi Syariah Di Pasar Modal Indonesia , *Op.Cit*, hlm. 16

Perbedaan mendasar antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah terletak pada instrumen dan mekanisme transaksinya, sedangkan pada indeks sahamnya, emiten yang saham tergolong dalam indeks saham syariah harus memenuhi prinsip – prinsip dasar syariah. Dalam pasar modal syariah saham yang diperdagangkan harus berasal dari perusahaan yang bergerak dalam sektor yang memenuhi kriteria syariah dan terbebas dari unsur ribawi, serta transaksi saham dilakukan dengan menghindari berbagai praktik spekulasi.

#### **2.1.5 Jakarta Islamic Index (JII)**

Jakarta Islamic Index (JII) adalah kumpulan indeks saham yang jenis kegiatan emitennya telah memenuhi kriteria syariah. Peluncuran *Jakarta Islamic Index (JII)* dilakukan pada tanggal 3 Juli 2000 oleh Bursa Efek Indonesia yang bekerjasama dengan PT Danareksa Investment Management yang bertujuan untuk memandu investor dalam menginvestasikan dananya secara syariah.<sup>23</sup> Dalam setiap periodenya indeks JII terdiri dari 30 emiten yang sesuai syariah dan tergolong likuid.

Adapun tahapan atau seleksi untuk para emiten saham agar menjadi komponen dari *Jakarta Islamic Index* antara lain :

1. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah

---

<sup>23</sup> [www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id) diakses pada 12 Februari 2013 jam 21.52 wib

tercatat lebih dari 3 bulan (*kecuali dalam 10 besar dalam hal kapitalisasi*).

2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tenaga tahun terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%
3. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata – rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata – rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.<sup>24</sup>

Pengkajian ulang dilakukan setiap 6 bulan sekali dengan penentuan komponen indeks awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data – data publik yang tersedia.<sup>25</sup>

## **2.2 Saham**

### **2.2.1 Definisi Saham**

Saham merupakan salah satu efek yang banyak menjadi pilihan investor untuk menginvestasikan dananya di pasar modal.

Saham (*stock*) adalah bukti penyertaan di suatu perusahaan atau

---

<sup>24</sup>H. Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Jakarta : Kencana, 2009, hlm. 115

<sup>25</sup> Tjiptono Darmadji - Hendy M. Fakhruddin, *Op.Cit*, hlm. 96

bukti kepemilikan atas suatu perusahaan.<sup>26</sup> Saham banyak dipilih oleh para investor sebagai sarana investasi di pasar modal karena saham mampu memberikan tingkat pengembalian yang lebih menarik dibandingkan dengan surat berharga lainnya yang diperjualbelikan di pasar modal. Dengan berinvestasi pada saham para investor dapat memperoleh dua keuntungan yaitu *dividen* dan *capital gain*. *Dividen* merupakan keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan dan biasanya dividen dibagikan setelah adanya persetujuan pemegang saham dengan pemilik perusahaan. Sedangkan *Capital Gain* merupakan selisih antara harga beli dengan harga jual.<sup>27</sup>

Bagi orang atau perusahaan yang memegang saham maka mereka akan memiliki karakteristik yuridis terhadap perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut, karakteristik yuridis bagi pemegang saham tersebut, antara lain :<sup>28</sup>

- 1) Risiko terbatas (*limited risk*), artinya pemegang saham hanya bertanggung jawab sampai jumlah yang disetorkan kedalam perusahaan.
- 2) Pengendali utama (*ultimate control*), artinya pemegang saham (secara kolektif) akan menentukan arah dan tujuan perusahaan.

---

<sup>26</sup> Hendy M. Fakhruddin, *Istilah Pasar Modal A – Z*, Jakarta : PT Elex Media Komputindo, 2008, hlm. 175

<sup>27</sup> H. Abdul Manan, *Op.Cit*, hlm. 94

<sup>28</sup> Tjiptono Darmadji - Hendy M. Fakhruddin, *Op.Cit*, hlm. 7

3) Klaim sisa (*residual claim*), artinya pemegang saham merupakan pihak terakhir yang mendapat pembagian hasil usaha perusahaan (dalam bentuk dividen) dan sisa aset dalam proses likuidasi perusahaan. Pemegang saham memiliki posisi junior (lebih rendah) dibanding pemegang obligasi.

### 2.2.2 Jenis Saham

ada beberapa sudut pandang untuk membedakan saham, yaitu :

1) Ditinjau dari segi **kemampuan dalam hak tagih** atau **klaim**.

#### a. Saham Biasa (*Common Stock*).

Saham biasa (*Common Stock*) yaitu merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian dividen, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Saham biasa merupakan saham yang paling banyak dikenal dan diperdagangkan di pasar modal.

#### b. Saham Preferen (*Preferred Stock*).

Saham Preferen (*Preferred Stock*) merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dengan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti dikehendaki investor. Saham preferen serupa dengan saham biasa karena dua

hal, yaitu : mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis diatas lembaran saham tersebut dan membayar dividen. Sedangkan persamaan saham preferen dengan obligasi terletak pada tiga hal, yaitu : ada klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, dividennya tetap selama masa berlaku dari saham, dan memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan dengan saham biasa.

## 2) Ditinjau dari **cara peralihannya**

### a. Saham Atas Unjuk (*Bearer Stocks*)

Pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lainnya. Secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.

### b. Saham Atas Nama (*Registered Stocks*)

Merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, di mana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

## 3) Ditinjau dari **kinerja perdagangan**

### a. *Blue – Chip Stocks*

Saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis,

memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.

b. *Income Stocks*

Saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata – rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan dividen tunai. Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi.

c. *Growth Stocks*

1. (*Well – Known*)

Saham – saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.

2. (*Lesser – Known*)

Saham dari emiten yang tidak sebagai leader dalam industri, namun memiliki ciri *growth stock*. Umumnya saham ini berasal dari daerah dan kurang populer di kalangan emiten.

*d. Speculative Stock*

Saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.

*e. Counter Cyclical Stockss*

Saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, di mana emitennya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi.<sup>29</sup>

### **2.2.3 Saham Syariah**

Secara sederhana saham syariah dapat diartikan sebagai saham – saham yang diperdagangkan di pasar modal yang dikeluarkan oleh perusahaan yang proses atau hasil produksi sesuai dengan syariah. Di Indonesia daftar seluruh saham syariah dapat dilihat di DES (Daftar Efek Syariah) yang diluncurkan oleh Bapepam-LK sejak November 2007. Saham syari'ah merupakan salah satu bentuk dari saham biasa yang memiliki karakteristik khusus berupa kontrol yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usahanya, sedangkan saham konvensional

---

<sup>29</sup>*Ibid.*

memasukkan seluruh saham yang tercatat di bursa efek dengan mengabaikan aspek halal haram, yang penting saham emiten yang terdaftar (listing) sudah sesuai aturan yang berlaku (legal).<sup>30</sup>

DES yang diterbitkan Bapepam- LK dapat dikategorikan menjadi 2 jenis yaitu:

1. DES Periodik

DES Periodik merupakan DES yang diterbitkan secara berkala yaitu pada akhir Mei dan November setiap tahunnya. DES Periodik pertama kali diterbitkan Bapepam-LK pada tahun 2007.

2. DES Insidentil

DES insidentil merupakan DES yang diterbitkan tidak secara berkala. DES Insidentil diterbitkan antara lain yaitu:

- a) penetapan saham yang memenuhi kriteria efek syariah bersamaan dengan efektifnya pernyataan pendaftaran Emiten yang melakukan penawaran umum perdana atau pernyataan pendaftaran Perusahaan Publik.
- b) penetapan saham Emiten dan atau Perusahaan Publik yang memenuhi kriteria efek syariah berdasarkan laporan keuangan berkala yang disampaikan kepada Bapepam-LK setelah Surat Keputusan DES secara periodik ditetapkan.<sup>31</sup>

---

<sup>30</sup> Sofiniyah Ghufroon, *Sistem Kerja Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Renaisan, 2005, hlm. 47

<sup>31</sup> [www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id) diakses pada 15 februari 2013jam 13.17 wib

Pedoman dihalalkannya jual beli saham dikuatkan dengan fatwa yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional Saudi Arabia yang diketuai oleh Syekh Abdul Aziz Ibn Abdillah Ibn Baz jilid 13 (tiga belas) bab jual beli (JH9) halaman 320 – 321 fatwa nomor 4016 dan 5149 tentang hukum jual beli saham dinyatakan sebagai berikut :

*“Jika saham yang diperjualbelikan tidak serupa dengan uang secara utuh apa adanya, akan tetapi hanya mempresentasikan dari sebuah aset seperti tanah, mobil, pabrik, dan yang sejenisnya, dan hal tersebut merupakan sesuatu yang telah diketahui oleh penjual dan pembeli, maka dibolehkan hukumnya untuk diperjualbelikan dengan harga tunai ataupun tangguh, yang dibayarkan secara kontan ataupun beberapa kali pembayaran, berdasarkan keumuman dalil tentang bolehnya jual beli”.*

Selain fatwa tersebut, fatwa Dewan Syariah Nasional Indonesia No. 40/DSN-MUI/2003 juga telah memutuskan akan bolehnya jual beli saham.<sup>32</sup> untuk mendukung perkembangan pasar modal syariah, PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerja sama dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM) meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan Syariah Islam. Selain JII, di pasar modal syariah juga terdapat Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang merupakan indeks terbaru yang diluncurkan oleh BEI pada 12 Mei 2011. Indeks syariah baru ini berisikan seluruh saham yang tergolong syariah yang telah melalui proses seleksi yang ketat sehingga diharapkan akan mampu

---

<sup>32</sup> Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasution, *Op.Cit*, hlm 66

menarik investor dan menghilangkan keraguan serta memberikan kenyamanan dalam berinvestasi sesuai syariah.

### 2.3 Return saham

Salah satu faktor yang menjadi motivasi seseorang melakukan investasi adalah *Return*(tingkat pengembalian) yang merupakan hasil yang diperoleh atas keberanian investor dalam menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya. Menurut Jogiyanto return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi.<sup>33</sup> sedangkan menurut Brigham dan Houston *return* atau tingkat pengembalian adalah selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan, dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan.<sup>34</sup>

Dari beberapa pengertian diatas return saham dapat diartikan sebagai hasil atau imbalan yang diperoleh investor atas keberaniannya dalam menanggung resiko dari investasi yang berbentuk saham. Return dibedakan menjadi dua, yaitu return realisasi (*Realized Return*) dan return ekspektasi (*Expected Return*). Return Realisasi (*Realized Return*) merupakan return yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. Sedangkan Return Ekspektasi (*Expected Return*) adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang.

Return terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang dengan harga periode lalu, Sedangkan *Yield* merupakan persentase penerimaan kas

---

<sup>33</sup> H.M. Jogiyanto, *Op.Cit*, hlm. 109

<sup>34</sup> Eugene F Brigham and Joel F.Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, alih bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku satu, Edisi sepuluh, Jakarta : PT. Salemba Empat, 2006, hlm. 215

periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya.<sup>35</sup>

Untuk menghitung return saham dapat dilakukan dengan menggunakan rumus – rumus berikut :

- 1) Menurut Jogiyanto secara sistematis penghitungan return saham dapat dilakukan dengan menggunakan rumus :<sup>36</sup>

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

- 2) Sedangkan menurut Brigham dan Houston secara sistematis penghitungan return saham dapat dilakukan dengan menggunakan rumus :<sup>37</sup>

$$\text{Return} = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

Keterangan :

$P_t$  atau  $P_1$  = Harga saham periode sekarang

$P_{t-1}$  atau  $P_0$  = Harga saham periode sebelumnya

$D_t$  = Dividen periodik

Akan tetapi karena tidak semua perusahaan membagikan devidennya secara periodik kepada pemegang sahamnya maka untuk memudahkan penghitungan *return saham* dalam penelitian ini penulis

---

<sup>35</sup>H.M. Jogiyanto, *Op.Cit*, hlm. 110

<sup>36</sup>*Ibid*, hlm. 111

<sup>37</sup> Eugene F Brigham and Joel F.Houston, *Op.Cit*, hlm. 410

menggunakan rumus *return saham* yang diambil dari Brigham dan Houston.

## 2.4 Analisis Rasio Keuangan

Dalam melakukan penilaian kinerja terhadap suatu perusahaan kita dapat menggunakan berbagai metode, salah satu metode yang dapat digunakan yang dikenal adalah analisis rasio (*financial ratio*). Analisis rasio adalah suatu angka yang menunjukkan hubungan antara unsur – unsur dalam laporan keuangan.<sup>38</sup>

Menurut Lyn M. Fraser, rasio keuangan dapat digolongkan menjadi berikut :<sup>39</sup>

1. Rasio Likuiditas.

Yaitu rasio yang bertujuan mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan uang tunai. Terdiri dari rasio lancar (*current ratio*), rasio cepat (*quick ratio*), dan rasio aliran kas (*cash flow liquidity ratio*).

2. Rasio Aktivitas.

Yaitu rasio untuk mengukur likuiditas aktiva tertentu dan efisiensi pengelolaan aset, terdiri dari rata – rata pengumpulan piutang (*account recivable in days*), perputaran piutang (*account receivable turn over*), perputaran persediaan (*inventory turn*

---

<sup>38</sup> Arief Sugiono – Edy Untung, *Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan keuangan*, Jakarta : Grasindo, 2008, hlm. 56

<sup>39</sup> *Ibid*, hlm. 60

*over*), perputaran aktiva tetap (*fixed asset turn over*), dan perputaran total aktiva (*asset turn over*).

### 3. Rasio Leverage.

Yaitu rasio untuk mengukur sejauh mana pembelanjaan dilakukan dengan hutang dibandingkan dengan modal, dan kemampuan membayar bunga serta beban tetap lain. Rasio ini terdiri dari *debt to equity ratio*, *TIER*, *fixed charge coverage*, dan *cash flow adequacy*.

### 4. Rasio Profitabilitas.

Yaitu rasio untuk mengukur kinerja perusahaan secara keseluruhan dan efisiensi dalam pengelolaan aktiva, kewajiban, dan kekayaan. Rasio ini terdiri dari *gross profit margin*, *operating profit margin*, *net profit margin*, *cash flow margin*, *ROA*, *ROE*, dan *cash return on assets*.

## 2.5 **Return On Assets (ROA)**

*Return On Asset (ROA)* merupakan salah satu rasio profitabilitas yang penting digunakan untuk mengetahui sejauhmana kemampuan aktiva yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba.<sup>40</sup>Rasio ini juga sering pula disebut *Return On Investmen (ROI)*.<sup>41</sup>Indikator *ROA* sangat penting diperhatikan karena untuk mengetahui sejauhmana aktiva yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba yang nantinya akan mempengaruhi

---

<sup>40</sup> Eduardus Tandelilin, *Op.Cit*, hlm. 240

<sup>41</sup> Arief Sugiono, *Manajemen Keuangan*, Jakarta : Grasindo, 2009, hlm. 80

peningkatan harga saham dan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan harapan investor.

Tinggi rendahnya *Return On Asset* (ROA) tergantung pada pengelolaan aset perusahaan oleh manajemen yang menggambarkan efisiensi dari operasional perusahaan. Semakin tinggi *Return On Asset* (ROA) semakin efisien operasional perusahaan dan begitu juga sebaliknya, rendahnya *Return On Asset* (ROA) dapat disebabkan oleh banyaknya aset perusahaan yang menganggur, investasi dalam persediaan yang terlalu banyak, aktiva tetap beroperasi dibawah normal dan lain-lain.<sup>42</sup>

ROA diperoleh dengan cara membandingkan antara *Net Income After Tax* (Laba Bersih Setelah Pajak) terhadap *Total Assets*. Secara sistematis ROA dapat dirumuskan :<sup>43</sup>

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

Rasio ini bisa dibilang merupakan rasio terpenting diantara rasio profitabilitas yang lainnya. karena rasio ini menggambarkan berapa besar pengembalian yang bisa didapatkan oleh investor. Indikator ROA juga merupakan salah satu indikator yang sering digunakan dalam menilai kinerja perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA dapat berarti perusahaan telah efisien dalam menciptakan laba dengan cara mengolah dan

---

<sup>42</sup> Ratna Prihantini, Tesis, “*Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER dan CR Terhadap Return Saham*”, Semarang : Univesrsitas Diponegoro, 2009, hlm. 31

<sup>43</sup> Joko Salim, S. Kom, SE, CFP, *30 Strategi Cerdas Invesstasi Saham Paling Menguntungkan*, Jakarta : PT Elex Media Komputindo, 2008, hlm. 117

mengelola semua aset yang dimilikinya.<sup>44</sup>Dengan semakin efisien perusahaan dalam menghasilkan laba, maka harga saham perusahaan di pasar modal cenderung meningkat dan hal ini berdampak pada meningkatnya *return* saham. Dengan demikian ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham.

## 2.6 *Return On Equity (ROE)*

*Return On Equity (ROE)* juga merupakan salah satu rasio yang bisa digunakan untuk mengukur rasio profitabilitas, bedanya jika ROA di hitung berdasarkan total aset perusahaan sedangkan ROE dihitung berdasarkan ekuitas atau modal yang dimiliki oleh perusahaan.ROE digunakan untuk mengukur besarnya pengembalian terhadap investasi para pemegang saham. Angka tersebut menunjukkan seberapa baik manajemen memanfaatkan investasi para pemegang saham.<sup>45</sup>

ROE dapat diperoleh dengan membandingkan laba bersih (*Net Income After Tax*) terhadap total ekuitas (*Total Equity*). Secara sistematis ROE dapat dirumuskan sebagai berikut :<sup>46</sup>

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Equity}}$$

ROE merupakan rasio profitabilitas yang berkaitan langsung dengan pemegang saham, ROE menjadi salah satu tolok ukur yang perlu menjadi perhitungan bagi investor untuk menginvestasikan dananya pada

---

<sup>44</sup>*Ibid.*

<sup>45</sup> Sofyan Syafri Harahap, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, Jakarta : PT Raja Grafindo Persada, 2008, hlm. 156

<sup>46</sup>*Ibid.*

saham tertentu. Tingkat ROE memiliki hubungan yang positif dengan harga saham, sehingga semakin besar ROE semakin besar pula harga pasar, karena besarnya ROE memberikan indikasi bahwa pengembalian yang akan diterima investor akan tinggi sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut, dan hal itu menyebabkan harga pasar saham cenderung naik.<sup>47</sup>

## 2.7 *Debt to Equity Ratio (DER)*

*Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan perhitungan rasio yang termasuk dalam kelompok rasio *Leverage* atau yang sering juga disebut dengan *rasio solvabilitas*. *Debt to Equity Ratio (DER)* adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana modal sendiri menjamin seluruh hutang.<sup>48</sup>

*Debt to Equity Ratio (DER)* adalah perbandingan antara hutang (*Liabilities*) terhadap ekuitas (*Share Holder Equity*). Secara sistematis DER dapat dirumuskan sebagai berikut :<sup>49</sup>

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Liabilities}}{\text{Share Holder Equity}}$$

*Liabilities* disini merupakan semua hutang yang ada di perusahaan tersebut baik itu hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek, sedangkan *Share Holder Equity* merupakan total modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin kecil rasio hutang terhadap modal maka

---

<sup>47</sup> *Ibid.*

<sup>48</sup> Freddy Rangkuti, *SWOT : Balanced Scorecard*, Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama, 2011, hlm. 184

<sup>49</sup> Ratno Agriyanto, *Modul Praktikum Analisa Laporan Keuangan Edisi 3*, Semarang, Lab. akuntansi Ekonomi Islam IAIN Walisongo Semarang, 2012, hlm. 19

semakin baik dan untuk keamanan pihak luar rasio terbaik jika jumlah modal lebih besar dari jumlah hutang atau minimal sama. Itu artinya rasio DER berbanding terbalik terhadap *return saham*.<sup>50</sup>

## 2.8 Penelitian Terdahulu

Sebelum penulis membahas lebih lanjut mengenai pengaruh *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), dan *Debt to equity Ratio* (DER) terhadap return saham, penulis mencoba menelusuri penelitian – penelitian yang berhubungan dengan variabel – variabel tersebut, beberapa penelitian yang tersebut antara lain :

1. Chilyatus Sa'adah (2009) dalam skripsinya yang berjudul “*Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia*”. Dalam penelitian ini variabel independenya adalah *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE) dan *Debt Ratio*, sedangkan variabel dependennya adalah *return saham syariah*. Sampel penelitian merupakan saham yang menjadi komponen *Jakarta Islamic Index* periode 2003 – 2007. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial ROA dan ROE mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return saham syaria*, sedangkan *Debt Ratio* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return saham syariah*. Namun secara simultan ROA, ROE dan *Debt Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return saham syariah*.<sup>51</sup>

---

<sup>50</sup>Sofyan Syafri Harahap, *Op.Cit*, hlm. 303

<sup>51</sup> Chilyatus Sa'adah, Skripsi, *Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia*, Semarang : IAIN Walisongo Semarang, 2009

2. Wahyuni Peni Padan (2012) dalam skripsinya yang berjudul “*Pengaruh Informasi Keuangan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*”. Pada penelitian ini variabel independennya adalah *Price to Book Value (PBV)*, *Price Earning Ratio (PER)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)*, sedangkan variabel dependennya adalah *Return Saham*. Teknik analisa yang digunakan merupakan analisa regresi linier berganda dan hasil dari penelitian menyatakan PER secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return saham*, sedangkan untuk PBV dan DER secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return Saham*. Sementara secara simultan PER, PBV dan DER terbukti signifikan berpengaruh terhadap *return saham* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta periode 2006 – 2010.<sup>52</sup>
3. Nini Safitri Aziz (2012) dalam skripsinya yang berjudul “*Pengaruh Return On Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Tingkat Suku Bunga dan Tingkat Inflasi Terhadap Return Saham Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia (Periode 2003 – 2010)*”. Dalam penelitian ini variabel dependennya adalah *return saham sektor perbankan*, sedangkan variabel independennya adalah *Return On Assets (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Tingkat Suku Bunga* dan *Tingkat Inflasi*. Adapun metode yang digunakan adalah regresi linear berganda dan hasilnya menyatakan secara parsial *Return On Assets (ROA)*, *Tingkat*

---

<sup>52</sup> Wahyuni Peni Padan, Skripsi, *Pengaruh Informasi Keuangan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*, Makassar :Universitas Hasanuddun, 2012

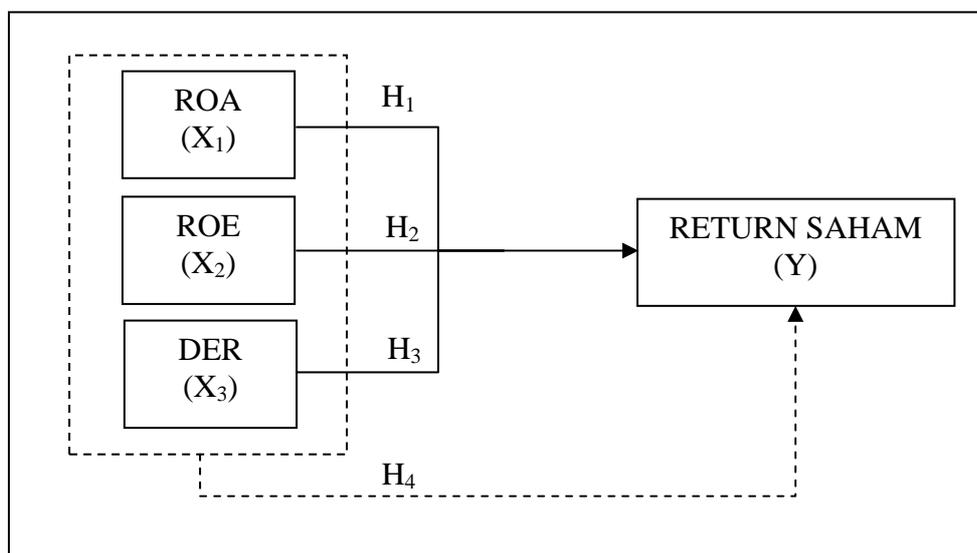
suku Bunga dan Tingkat Inflasi berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan variabel Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Akan tetapi secara simultan secara bersama – sama variabel independen berpengaruh signifikan terhadap return saham.<sup>53</sup>

## 2.9 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian dan telaah teoritis yang dikemukakan sebelumnya, maka variabel yang terkait dalam penelitian ini dapat dikemukakan melalui suatu kerangka pemikiran sebagai berikut :

**Gambar 2.1**

### **Kerangka Pemikiran**



<sup>53</sup> Nini Safitri Aziz, Skripsi, *Pengaruh Return On Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Tingkat Suku Bunga dan Tingkat Inflasi Terhadap Return Saham Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia (Periode 2003 – 2010)*, Makassar : Universitas Hasanuddin, 2012.

## 2.10 Hipotesis

Berdasarkan pada rumusan masalah, tinjauan teoritis dan kerangka pemikiran yang telah diuraikan di depan maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

- H<sub>1</sub> : Diduga variabel *ROA* secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Return Saham* di JII
- H<sub>2</sub> : Diduga variabel *ROE* secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Return Saham* di JII
- H<sub>3</sub> : Diduga variabel *DER* secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Return Saham* di JII
- H<sub>4</sub> : Diduga variabel *ROA*, *ROE* dan *DER* secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Return Saham* di JII