

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Tinjauan Saham Syari'ah

Saham merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT).¹ Saham adalah selebar catatan yang berisi pernyataan kepemilikan sejumlah modal kepada perusahaan yang menerbitkan.² Saham adalah salah satu efek yang diperdagangkan di pasar modal. Dari sudut pandang fiqh, pada dasarnya saham adalah efek syari'ah. 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 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).³

Adapun kriteria saham yang masuk dalam indeks syari'ah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syari'ah seperti :

1. Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.

Dalam Al-Qur'an telah dijelaskan tentang pelarangan perjudian yaitu

Surat Al Maidah ayat 90 sebagai berikut :

¹ Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 1998, hlm.275.

² Sofiniyah Ghufroon, *Sistem Kerja Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Renaisan, 2005, hlm.26.

³ *Ibid*, hlm.47.

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذْمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَامُ رِجْسٌ مِّنْ

عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿٩٠﴾

Artinya: “*Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkurban untuk) berhala, mengundi nasib dengan anak panah adalah perbuatan keji, termasuk perbuatan setan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan.*” (QS. Al-Maidah:90).⁴ :

2. Menyelenggarakan jasa keuangan dengan konsep ribawi, jual beli risiko yang mengandung *gharar* dan atau *maysir*.

Riba dilarang karena juga termasuk dalam kategori mengambil atau memperoleh harta dengan cara tidak benar. Ayat berikut melarang riba dengan lebih tegas dan jelas:

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً
وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿١٣٠﴾

Artinya: “*Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan.*” (QS. Ali Imron:130).⁵

Risiko (*Gharar*) dipahami sebagai transaksi yang tidak jelas. Hadits-hadits berikut dapat dijadikan rujukan untuk pemahaman lebih jauh mengenai *gharar*.

Rasulullah s.a.w bersabda “melarang jual beli dengan hasah dan penjualan *gharar*.” (HR. Muslim)

⁴ Iggi H Achsien, *Investasi Syariah di Pasar Modal : Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Umum, 2000, hlm.33.

⁵ *Ibid*, hlm.28.

“Dilarang menjual ikan dalam laut, yang seperti itu gharar (HR. Ibn Hambal)⁶

Dari hadits di atas dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan Gharar adalah sesuatu yang mengandung ketidakpastian yang dapat menimbulkan kerugian. Transaksi atau akad semacam ini dilarang dalam Islam.

3. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, menyediakan:
 - a. Barang atau jasa yang haram karena zatnya (*haram li-dzatihi*)
 - b. Barang atau jasa yang haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*) yang ditetapkan DSN-MUI
 - c. Barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat *mudharat*
4. Melakukan investasi pada perusahaan yang tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya, kecuali investasi tersebut dinyatakan kesyariahnya oleh DSN-MUI.⁷

Selain kriteria diatas, dalam proses pemilihan saham yang masuk *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Indonesia melakukan tahap-tahap pemilihan yang juga mempertimbangkan aspek likuiditas dan kondisi keuangan emiten, yaitu⁸ :

⁶ *Ibid*, hlm.34.

⁷ Fadilah Kartikasasi, *Kuliah Umum Pasar Modal Syariah*, IAIN Walisongo Semarang, September 2007.

⁸ Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah: Deskripsi dan Ilustrasi*, Yogyakarta: EKONESIA, 2004, hlm.195.

1. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syari'ah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalis besar).
2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah 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 (*market capitalization*) terbesar selama setahun terakhir.
4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan regular selama satu tahun terakhir.

Setiap enam bulan sekali yaitu awal bulan Januari dan Juli diadakan pengkajian ulang untuk mengevaluasi saham-saham yang masuk sebagai komponen indeks. Saham-saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi akan dikeluarkan dari komponen indeks dan digunakan dengan saham-saham lain yang memenuhi kriteria.

Kaidah-kaidah syariah yang telah dipenuhi dalam instrumen saham adalah sebagai berikut⁹ :

1. Kaidah Syari'ah untuk saham
 - a. Bersifat *musyarakah* jika saham ditawarkan secara terbatas.
 - b. Bersifat *mudharabah* jika saham ditawarkan secara terbatas.

⁹ Sofiniyah Ghufron, *Sistem Keuangan dan Investasi Syariah*, Jakarta: Renaisan, 2005, hlm.33-35.

- c. Tidak boleh ada perbedaan jenis saham karena resiko harus ditanggung oleh semua pihak.
 - d. Seluruh keuntungan akan dibagi hasil, dan jika terjadi kerugian akan dibagi rugi bila perusahaan dilikuidasi.
 - e. Investasi pada saham tidak dapat dicairkan kecuali setelah likuidasi.
2. Kaidah syari'ah untuk pasar perdana
- a. Semua akad harus berbasis pada transaksi yang riil (dengan penyerahan) atas produk dan jasa yang halal dan bermanfaat.
 - b. Tidak boleh menerbitkan efek hutang untuk membayar kembali hutang.
 - c. Dana hasil penjualan efek yang diterbitkan akan diterima oleh perusahaan.
 - d. Hasil investasi yang akan diterima pemodal merupakan fungsi dan manfaat yang diterima emiten dari modal yang diperoleh dari dana hasil penjualan efek dan tidak boleh semata-mata merupakan fungsi dari waktu.
3. Kaidah syari'ah untuk pasar sekunder
- a. Semua efek harus berbasis pada transaksi riil (dengan penyerahan) atas produk dan jasa yang halal.
 - b. Tidak boleh membeli efek hutang dengan dana dari hutang atau menerbitkan surat hutang.
 - c. Tidak boleh membeli berdasarkan tren atau indeks.

- d. Tidak boleh memperjualbelikan hasil yang diperoleh dari suatu efek (misalnya kupon, dividen) walaupun efeknya sendiri dapat diperjualbelikan.
- e. Tidak boleh melakukan transaksi *murabahah* dengan menjadikan obyek transaksi sebagai jaminan.
- f. Transaksi tidak menyesatkan, seperti penawaran palsu dan *cornering*.

Manfaat yang diperoleh dari kepemilikan saham antara lain¹⁰ :

- a. Dividen, yaitu bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham.
- b. *Capital gain*, yaitu keuntungan yang diperoleh dari selisih jual dengan harga belinya.
- c. Manfaat non-finansial yaitu timbulnya kebanggaan dan kekuasaan memperoleh hak suara dalam menentukan jalannya perusahaan.

Dalam melaksanakan investasi, investor diharapkan memahami adanya beberapa risiko antara lain sebagai berikut¹¹ :

- a. Risiko finansial, yaitu risiko yang diterima oleh investor akibat dari ketidakmampuan emiten saham atau obligasi memenuhi kewajiban pembayaran dividen atau bunga serta pokok investasi.
- b. Risiko pasar, yaitu risiko akibat menurunnya harga pasar substansial baik keseluruhan saham maupun saham tertentu akibat perubahan tingkat inflasi ekonomi, keuangan negara, perubahan manajemen perusahaan atau kewajiban pemerintah.

¹⁰ Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, Jakarta: Rineka Cipta: Jakarta, 2008, hlm.54.

¹¹ *Ibid*, hlm.78.

- c. Risiko psikologis, yaitu risiko bagi investor yang bertindak secara emosional dalam menghadapi perubahan harga saham berdasarkan optimisme dan pesimisme yang dapat mengakibatkan kenaikan dan penurunan harga saham.

2.2 Return Saham

Setiap investor baik jangka panjang atau jangka pendek memiliki tujuan untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return*, baik yang bersifat langsung maupun tidak langsung.¹² *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi.¹³ *Return* saham diperoleh dari selisih kenaikan (*capital gains*) atau selisih penurunan (*capital loss*). *Capital gains* atau *capital loss* sendiri diperoleh dari selisih harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Dari sini dapat disimpulkan bahwa *return* saham adalah hasil atau keuntungan dari suatu investasi berbentuk saham yang diperoleh dari selisih kenaikan harga atau selisih penurunan harga.

Return saham dapat dibedakan menjadi dua macam yaitu :

1. *Return* Realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis.

¹² Robbet Ang, *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Media Soft Indonesia, 1997, hlm.20.2.

¹³ H. M. Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE, 2007, hlm.109.

2. *Return* ekspektasi (*expeted return*) merupakan return yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. Dengan demikian *return* ekspektasi merupakan *return* yang sifatnya belum terjadi.¹⁴

Dalam penelitian ini *return* yang digunakan sebagai perhitungan adalah *return* realisasi. Secara sistematis *return* realisasi dihitung dengan rumus:

$$R_i = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Dimana :

R_i = *return* saham

P_{it} = harga saham penutupan periode t

P_{it-1} = harga saham penutupan periode t-1

2.3 Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio adalah suatu periode analisa untuk mengetahui hubungan dari pos-pos tertentu dalam neraca atau laporan laba-rugi individual atau kombinasi kedua laporan tersebut.¹⁵ Hasil dari analisis rasio yang berupa rasio-rasio keuangan perusahaan akan dipergunakan investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

Rasio keuangan dapat digolongkan dalam tiga golongan, yaitu :

1. Rasio-rasio neraca (*Balance sheet ratios*), ialah rasio-rasio yang disusun dari data yang berasal dari neraca.

¹⁴ *Ibid*, hlm.110.

¹⁵ S Munawir, *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta: Liberty, 2002, hlm.36.

2. Rasio-rasio laporan rugi-laba (*Income statement ratios*), ialah rasio-rasio yang disusun dari data yang berasal dari *income statement*.
3. Rasio-rasio antar laporan (*Inter statement ratios*), ialah rasio-rasio yang disusun dari data yang berasal dari Neraca dan data lainnya berasal dari *Income statement*.¹⁶

Rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi lima jenis berdasarkan ruang lingkup atau tujuan yang ingin dicapai, yaitu:

1. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratios*)
Rasio ini menyatakan kemampuan perusahaan dalam jangka pendek untuk obligasi (kewajiban) yang jatuh tempo.
2. Rasio Aktivitas (*Activity Ratios*)
Rasio ini menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan di dalam memanfaatkan harta yang dimilikinya.
3. Rasio Rentabilitas/ Profitabilitas (*Profitability Ratios*)
Rasio ini menunjukkan keberhasilan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan.
4. Rasio Solvabilitas (*Solvency Ratios*)
Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini disebut juga *leverage ratios*.
2. Rasio Pasar (*Market Ratios*)
Rasio ini menunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham.¹⁷

¹⁶ Bambang Riyanto, *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*, Yogyakarta: BPFE, 1997, hlm.330.

2.4 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan asset dan modal saham yang tertentu.¹⁸ Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan.¹⁹

Berdasarkan pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.

Rasio profitabilitas di bagi menjadi enam jenis yaitu *Gross Profit Margin (GPM)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Operating Return On Assets (OPROA)*, *Return On Assets (ROA)*, *Return On Equity (ROE)* dan *Operating Ratio (OPR)*.²⁰

Mengingat tujuan setiap usaha bisnis adalah untuk meraih laba maka rasio-rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (rasio profitabilitas) akan mencerminkan tingkat efektifitas pengelolaan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Semakin baik rasio profitabilitas perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik. Hal ini dapat menyebabkan harga pasar saham perusahaan menjadi meningkat. Adanya peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan meningkatkan harga pasar saham

¹⁷ Robbet Ang, *Op. Cit*, hlm.18.23.

¹⁸ Mamduh M.Hanafi dan Abdul Halim, *Analisis laporan Keuangan*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2003, hlm.83.

¹⁹ Robbet Ang, *Loc. Cit*, hlm.18.31.

²⁰ *Ibid*, hlm.18.31.

perusahaan.²¹ Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE).

2.4.1 *Return On Assets* (ROA)

Return On Assets (ROA) adalah mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset yang tertentu. ROA juga sering disebut sebagai ROI (*Return On Investment*).²² ROA merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan.²³ ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva.²⁴

Jadi dapat diambil kesimpulan bahwa *Return On Assets* (ROA) adalah rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset yang dimiliki perusahaan.

ROA atau ROI diperoleh dengan cara membandingkan antara *net incame after tax* (laba bersih setelah pajak) terhadap *total asset*. Secara matematis ROA dapat dirumuskan sebagai berikut²⁵ :

²¹ Suad Husnan, *Op.Cit*, hlm.327.

²² Mamduh M.Hanafi dan Abdul Halim, *Op.Cit*, hlm.84.

²³ Lukman Syamsuddin, , *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasinya dalam perencanaan, pengawasan dan pengambilan keputusan*, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 1998, hlm.63.

²⁴ Robbet Ang, *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Media Soft Indonesia, 1997, hlm.18.32.

²⁵ *Ibid*, hlm.18.32.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Assets}}$$

Dilihat dari sudut pandang pemegang saham ROA merupakan ukuran efisiensi atas pengelolaan investasi. Apabila terdapat peningkatan ROA, maka pengelola yang dilakukan manajemen asset perusahaan dianggap semakin efisien.

2.4.2 Hubungan antara ROA dengan *Return Saham*

Sebagai pengukur rasio profitabilitas yang berkaitan langsung dengan pemegang saham, ROA menunjukkan tingkat kembalian yang menjadi hak pemegang saham. Semakin besar ROA atau ROI menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena tingkat kembalian semakin besar. Dengan meningkatnya kinerja perusahaan, 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.²⁶

Dalam penelitiannya sunarto tahun 2001 mengenai pengaruh rasio profitabilitas dan *leverage* terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di BEJ diperoleh kesimpulan bahwa ROA berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.²⁷

²⁶ Widhy Setyowati, *Pengaruh Kandungan Informasi Keuangan Terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan : Studi Kasus Miscellaneous Industry di BEJ*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Edisi Maret, 2002.

²⁷ Sunarto, *Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEJ*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Edisi Maret, 2001.

2.4.3 Return On Equity (ROE)

Return On Equity (ROE) merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*incame*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan.²⁸ ROE digunakan untuk mengukur tingkat kembalian perusahaan atau efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan.²⁹

Jadi dapat diambil kesimpulan bahwa *Return On Equity* (ROE) adalah rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham yang dimiliki perusahaan.

ROE diperoleh dengan membandingkan antara *net incame after tax* (laba bersih setelah pajak) dengan *total equity* (total modal saham). Secara sistematis ROE dapat dirumuskan sebagai berikut³⁰ :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total modal sendiri}}$$

Dilihat dari sudut pandang pemegang saham ROE merupakan ukuran efesiensi atas pengelolaan investasi. Apabila terdapat peningkatan ROE maka pengelola yang dilakukan manajemen perusahaan dianggap semakin efisien.

²⁸ Lukman Syamsuddin, *Op.Cit*, hlm.64.

²⁹ Robbet Ang, *Loc.Cit*, hlm.18.33.

³⁰ *Ibid*, hlm.18.33.

2.4.2 Hubungan antara ROE dengan *Return Saham*

Sebagai pengukur rasio profitabilitas yang berkaitan langsung dengan pemegang saham, ROE menunjukkan tingkat keuntungan yang menjadi hak para pemegang saham. Semakin tinggi ROE yang dihasilkan perusahaan maka bagian keuntungan yang menjadi hak pemegang juga semakin meningkat. Peningkatan bagian keuntungan bagi pemegang saham inilah yang menjadi daya tarik investor terhadap kepemilikan suatu saham perusahaan sehingga akan mengakibatkan kenaikan harga saham perusahaan meningkat maka *return* yang diterima pemegang saham juga meningkat.

Dalam penelitiannya Jauhari dan Basuki pada tahun 2007 mengenai analisis fundamental terhadap *return* saham pada periode *bullish* dan *bearish* indeks harga saham gabungan diperoleh kesimpulan bahwa ROE mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham baik pada periode *bullish* maupun pada periode *bearish* Indeks Harga Saham Gabungan.³¹

2.5 Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* merupakan rasio yang menggambarkan kondisi keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan dalam jangka panjang juga diperlukan dalam pengambilan keputusan dalam jangka pendek tidak selalu paralel dengan

³¹ Budi Rusman Jauhari dan Basuki Wibowo, *Analisis Fundamental Terhadap Return Saham Pada Periode Bullish dan Bearish Indeks Harga Saham Gabungan*, Jurnal Skripsi Ekonomi, Oktober, 2007.

kondisi keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Kondisi keuangan yang baik dalam jangka pendek tidak menjamin adanya kondisi keuangan yang baik juga dalam jangka panjang. Untuk itu pihak-pihak pengambil keputusan termasuk investor selain mempertimbangkan kondisi keuangan jangka pendek juga mempertimbangkan kondisi keuangan jangka panjang dalam hal ini adalah *leverage* perusahaan.³²

Leverage menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya.³³ Rasio *leverage* dapat dibagi atas delapan jenis yaitu *debt ratio*, *debt to equity ratio*, *long debt to equity ratio*, *long-term debt to capitalization ratio*, *times interest earned*, *cash flow interest coverage*, *cash flow to net income*, *cash return on sales*.³⁴

Setiap perusahaan memiliki berbagai variasi dalam penggunaan *leverage* (utang dalam struktur modalnya). Perusahaan akan mendapatkan manfaat dalam penggunaan *leverage* apabila keuntungan yang didapat lebih besar dari beban tetap (bunga yang harus dibayarkan). Perusahaan yang mempunyai rasio *leverage* rendah akan memiliki resiko kerugian yang lebih kecil pada saat perekonomian menurun, tetapi juga menghasilkan *return* yang lebih jika ekonomi membaik.³⁵ Sebaliknya perusahaan yang menggunakan tingkat *leverage* tinggi akan mendapat kesempatan memperoleh *return* yang lebih tinggi pada saat ekonomi membaik, namun

³² S Munawir, *Op Cit*, hlm.81.

³³ Robbet Ang, *Op. Cit*, hlm.18.34.

³⁴ *Ibid*, hlm.18.34

³⁵ J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland, *Terjemah: Manajemen Keuangan 2*, Edisi 1, Jakarta: Binarupa Aksara, 1999, hlm.228.

menghadapi resiko kerugian yang besar karena adanya pengeluaran tetap berupa pembayaran bunga dan angsuran pokok.

Penggunaan *leverage* yang tinggi pada struktur modal perusahaan akan meningkat ketergantungan kepada pihak luar sehingga resiko keuangan yang harus ditanggung perusahaan yaitu ketidakpastian dalam melunasi hutang-hutangnya juga semakin meningkat. Dalam kondisi ini kinerja keuangan perusahaan dinilai semakin buruk. Oleh karena kinerja keuangan perusahaan dinilai semakin buruk maka harga saham menjadi menurun. Dalam penelitian ini rasio *leverage* yang dipilih adalah *debt ratio*.

2.5.1 *Debt Ratio*

Debt ratio digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh kreditur.³⁶ *Debt ratio* digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total asset yang dimiliki perusahaan.³⁷ Jadi dapat diambil kesimpulan bahwa *debt ratio* digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang perusahaan terhadap seluruh aktiva atau asset yang dimiliki perusahaan.

Secara sistematis *debt ratio* dirumuskan sebagai berikut :

$$Debt\ ratio = \frac{Total\ debts}{Total\ assets}$$

2.5.2 Hubungan antara *Debt Ratio* dengan *Return Saham*

³⁶ Lukman Syamsuddin, *Loc. Cit*, hlm.55.

³⁷ Robbet Ang, *Op. Cit*, hlm.18.34.

Debt ratio digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total asset yang dimiliki perusahaan, yang diukur dengan membandingkan *total debts* dengan *total assets*. Semakin tinggi *debt ratio* berarti semakin besar jumlah pinjaman yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan perusahaan. Pembiayaan dengan menggunakan utang mempunyai pengaruh bagi perusahaan karena utang mempunyai beban yang bersifat tetap, kegagalan perusahaan dalam membayar bunga atas utang dapat menyebabkan kesulitan keuangan yang berakhir dengan kebangkrutan perusahaan.

Dalam penelitiannya Setyowati tahun 2002 mengenai pengaruh kandungan informasi keuangan terhadap abnormal *return* saham perusahaan menyebutkan semakin besar kewajiban menunjukkan semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak luar yang berupa pokok maupun bunga pinjaman. Jika beban perusahaan semakin berat maka kinerja perusahaan semakin memburuk dan hal ini berdampak pada penurunan harga saham di pasar modal. Dengan menurunnya harga saham perusahaan tersebut di pasar modal maka *return* saham juga menurun. Dengan demikian kewajiban berhubungan atau berpengaruh negatif terhadap harga atau *return* saham.³⁸

2.6 Penelitian Terdahulu

³⁸ Widhy Setyowati, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol.9 No.1, Edisi Maret, 2002.

Penelitian yang berkaitan dengan rasio profitabilitas (ROE) dan rasio *leverage* (*Debt Ratio*) yang dihubungkan dengan perubahan harga saham maupun *return* saham telah dilakukan beberapa peneliti, seperti ditunjukkan pada tabel 2.1 sebagai berikut :

Hasil Penelitian antara Rasio Keuangan dengan *Return* Saham

No	Referensi	Rasio Keuangan	Peneliti	Hasil Penelitian
1.	Pengaruh rasio profitabilitas dan <i>leverage</i> terhadap <i>return</i> saham perusahaan manufaktur di BEJ.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ROE ▪ ROA ▪ <i>Debt Ratio</i> 	Sunarto (2001)	ROA, ROE dan <i>Debt Ratio</i> secara bersama-sama signifikan berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
2.	Analisa rasio keuangan dan nilai kapitalisasi pasar sebagai prediksi harga saham di BEJ pada periode <i>Bullish</i> dan <i>Bearish</i> .	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>Debt to Total Aset</i> (DTA) ▪ ROE 	Teguh Prasetya (2001)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ DTA (<i>debt ratio</i>) mempunyai pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> pada saat pasar <i>bullish</i> dan <i>bearish</i>.
3.	Pengaruh EVA dan rasio-rasio profitabilitas terhadap harga saham.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ROA ▪ ROE ▪ ROS ▪ BEP ▪ EVA 	Noer Sasongko dan Nila Wulandari (2006)	ROA, ROE, ROS, BEP dan EVA tidak berpengaruh terhadap harga saham.
4.	Analisis faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham property di BEJ.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ROA ▪ ROE ▪ BV ▪ DER 	Njo Anastasia, Yanny Widiastuty Gunawan dan Imelda Wijiyanti (2003)	ROA, ROE, BV dan DER dan risiko sistematis (beta) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Berdasarkan tabel 2.1 nampak bahwa rasio-rasio keuangan terutama rasio profitabilitas (ROA dan ROE) dan *Debt Ratio*

berhubungan positif dengan *return* saham maupun harga saham. Dalam penelitiannya Sunarto tahun 2001, melalui penelitian yang dilakukan mengenai pengaruh rasio profitabilitas dan *leverage* terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di BEJ. Penelitian ini dilakukan selama tahun 1998-2000 dengan sampel 92 perusahaan yang terdaftar di BEJ. Dari hasil pengujian hipotesis pada periode 1998-1999 menunjukkan bahwa ROA, ROE dan *Debt Ratio* secara bersama-sama signifikan berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan dengan hasil signifikansi uji-F (*sig.F Change*) sebesar 0.011 dimana angka ini berada di bawah *level of significance* yang digunakan yaitu 5 % (0,05). Sedangkan secara parsial menunjukkan bahwa ROA dan ROE secara signifikan berpengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis pada periode 1999-2000 menunjukkan bahwa ROA, ROE dan *Debt Rasio* secara bersama-sama (simultan) tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan secara parsial menunjukkan bahwa ROA yang signifikan berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini ditunjukkan dengan *significance-t* sebesar 0.043 dibawah 5 %.³⁹

Dalam penelitian sejenis yang dilakukan Teguh Prasetya tahun 2001, dalam penelitiannya tentang analisa rasio keuangan dan nilai kapitalisasi pasar sebagai prediksi harga saham di BEJ pada periode *Bullish* dan *Bearish*. Penelitian ini dilakukan mulai Desember 1995

³⁹ Sunarto, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Edisi Maret, 2001.

sampai dengan April 2000 dengan sampel 100 perusahaan manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel *Debt to Total Asset (DTA)* yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* pada saat pasar *bullish* dan *bearish*. Pengaruhnya positif pada saat *bullish* dan negatif pada saat *bearish*, variabel *Return On Equity (ROE)* berpengaruh positif dan signifikan pada periode *bearish*.⁴⁰

Dalam penelitian yang membahas rasio keuangan terhadap harga saham yang diteliti oleh Noer Sasongko dan Nila Wulandari dalam penelitiannya mengenai pengaruh EVA dan rasio-rasio profitabilitas terhadap harga saham. Penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta untuk periode 2001-2002 dengan hasil uji-t yang ditolak pada taraf signifikansi 5% ($p > 0,05$) secara parsial menunjukkan bahwa ROE, ROA, ROS, BEP dan EVA tidak berpengaruh terhadap harga saham.⁴¹

Penelitian lain yang dilakukan Njo Anastasia et al. tahun 2003 dalam penelitiannya tentang analisis faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham properti di BEJ. Penelitian ini berdasarkan laporan keuangan perusahaan-perusahaan properti dari tahun 1996-2001 dengan hasil nilai F-hitung 5,135 ($p < 0,001$) lebih besar dari nilai F-tabel, berarti ROA, ROE, BV, DER dan risiko

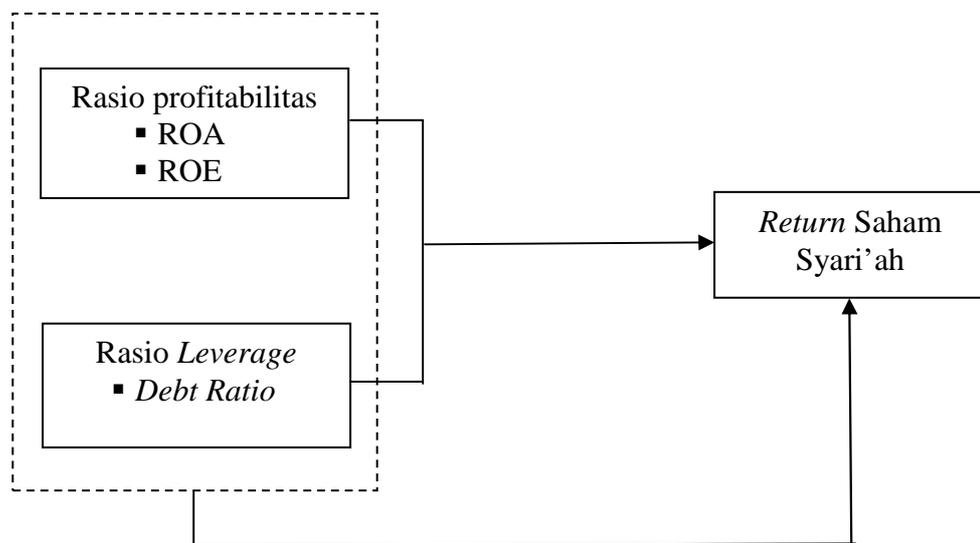
⁴⁰ Simposium Nasional Akuntansi III. IAI Kompartemen Akuntan Pendidik, Edisi Agustus, 2000.

⁴¹ *Empirika*, Vol.19 No.1, Edisi Juni, 2006.

sistematik (beta) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham.⁴²

2.7 Kerangka Pemikiran Teoritis

Model konseptual yang didasarkan pada tinjauan pustaka, maka kerangka pemikiran teoritis yang disajikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



2.8 Hipotesis

Dengan mengacu pada rumusan masalah, tinjauan teoritis dan beberapa penelitian terdahulu yang diuraikan di depan maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

⁴² Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol.5 No.2, Edisi November, 2003.

- H₁ : Terdapat pengaruh rasio profitabilitas (ROA dan ROE) terhadap *return* saham syari'ah di Bursa Efek Indonesia.
- H₂ : Terdapat pengaruh *leverage* (*Debt Ratio*) terhadap *return* saham syari'ah di Bursa Efek Indonesia.
- H₃ : Terdapat pengaruh secara simultan antara rasio profitabilitas (ROA dan ROE) dan *leverage* (*Debt Ratio*) terhadap *return* saham syari'ah di Bursa Efek Indonesia.