BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah secara sederhana dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti: riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain.[1]

Momentum berkembangnya pasar modal berbasis syariah di Indonesia dimulai pada tahun 1997, yakni dengan diluncurkannya Danareksa Syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT. *Danareksa Investment Management.* Selanjutnya Bursa Efek Indonesia bekerjasama dengan PT. *Danareksa Investment Management* meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanmkan dananya secara syariah dan Indeks Saham Syariah Indonesia pada tanggal 12 Mei 2011. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip syariah.

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sedangkan yang dimaksud dengan efek syariah adalah efek

[1] Tjiptono Darmadji, Hendy M. Fakhrudin, *op.cit*, hlm. 231

sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang akad pengelolaan perusahaan maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah.[2]

Adapun yang dimaksud sebagai efek-efek syariah menurut Fatwa DSN MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal mencakup Saham Syariah, Reksadana Syariah, Kontrak Investasi Kolektif, Efek Beragunan Aset Syariah, dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Belakangan, instrumen keuangan syariah bertambah dengan adanya Fatwa DSN-MUI Nomor: 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah, Fatwa DSN-MUI Nomor: 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah pada tanggal 6 Maret 2008, fatwa DSN-MUI Nomor: 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.

Adapun dasar diperbolehkannya transaksi jual-beli efek adalah Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) No. 80/DSN-MUI/VI 2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangkan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek. Adapun isi utama fatwa mekanisme syariah perdagangan saham adalah[3]:

---

[2] Soemitra, Andri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: PT. Kencana Prenada Media Group, 2009, hlm. 113

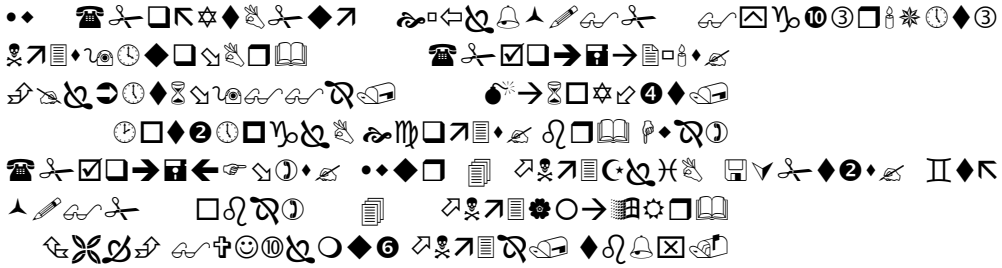
[3] PT Bursa Efek Indonesia, *Sekolah Pasar Modal Syariah*,2011,hlm. 4

a. Perdagangan Efek di Pasar Reguler Bursa Efek menggunakan akad jual beli (*bai'*)

b. Efek yang ditransaksikan adalah efek yang bersifat ekuitas yang sesuai dengan prinsip syariah (terdapat dalam Daftar Efek Syariah)

c. Pembeli boleh menjual efek setelah transaksi terjadi, meskipun *settlemen*nya di kemudian hari (T+3) berdasarkan prinsip *qabdhul hukmi*

d. Mekanisme tawar menawar yang berkesinambungan menggunakan akad *bai'al-musawamah.* Harga yang wajar dan disepakati akan menjadi harga yang sah. Hal ini sesuai dengan firman Allah dalam Surat An-Nisa (4) ayat 29:



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, dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu."

e. *Self Regulatory Organization* (SRO) dapat mengenakan biaya (*ujrah*) untuk setiap jasa yang diberikan dalam menyelenggarakan perdagangan efek bersifat ekuitas.

f. Tidak melakukan tindakan yang tidak sesuai dengan prinsip syariah dalam bertransaksi.

Secara umum, penerapan prinsip syariah dalam industri pasar modal khususnya pada instrumen saham dilakukan berdasarkan penilaian atas saham yang diterbitkan oleh masing-masing perusahaan.[4] Sebagai salah satu instrumen perekonomian maka pasar modal syariah tidak terlepas dari pengaruh yang berkembang di lingkungannya, baik yang terjadi di lingkungan ekonomi mikro yaitu peristiwa atau keadaan para emiten, seperti laporan kinerja, pembagian deviden, perubahan strategi atau perubahan strategis dalam rapat umum pemegang saham, akan menjadi informasi yang menarik bagi para investor di pasar modal. Selain lingkungan ekonomi mikro, perubahan lingkungan yang dimotori oleh kebijakan-kebijakan makro, kebijakan moneter, kebijakan fiskal maupun regulasi pemerintah dalam sektor riil dan keuangan, akan pula mempengaruhi gejolak di pasar modal.

Perkembangan produk syariah di pasar modal Indonesia dalam beberapa tahun terakhir memang cukup menggembirakan. Namun, pengembangan produk syariah tersebut juga mengalami beberapa hambatan. Berdasarkan hasil studi tentang investasi syariah di Indonesia oleh Tim Studi tentang investasi syariah di Indonesia BAPEPAM-LK menunjukkan

[4] Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Jakarta: UUP AMP LPFE UI ,2003. hlm. 287

terdapat beberapa hambatan dalam pengembangan pasar modal berbasis syariah di Indonesia,[5] di antaranya adalah sebagai berikut:

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

Perkembangan pasar modal syariah ke depan cukup potensial, apalagi melihat saham-saham baru yang ditawarkan sudah banyak yang tercatat sebagai saham-saham syariah. Meskipun begitu, sebelum masuk kategori sebagai saham yang memenuhi ketentuan syaiah, saham-saham tersebut harus diverifikasi sesuai sehingga memenuhi aturan-aturan baku dalam ketentuan Dewan Syariah Nasional, selain aturan dari Badan Pengawas Pasar Modal-Lembaga Keuangan (Bapepam-LK).[6]

2.1.1 Fungsi Pasar Modal dalam Ekonomi Islam

Fungsi dasar pasar modal dalam ekonomi Islam adalah untuk memfasilitasi pihak yang membutuhkan dana dengan pihak

[5] *Ibid*. hlm. 293-294
[6] Firmansyah, Erry, *Op.cit*, hlm. 138

yang kelebihan dana. Pasar modal mengelola untuk memberikan dua konsep yang terpisah namun berhubungan yaitu[7]:

a) Pasar untuk saham yang baru diterbitkan dan ditawarkan untuk dijual pertama kali.
b) Pasar sekunder, di mana memungkinkan pemegang saham untuk memperdagangkan saham yang sudah beredar.

Struktur pasar modal dalam ekonomi Islam akan membuat kinerja yang mengikuti fungsi yang berlaku, yaitu:

a) Memungkinkan pemilik investasi berpartisipasi secara penuh dalam perusahaan dengan sistem bagi hasil dan risiko.
b) Memungkinkan pemegang saham memeperoleh likuiditas dengan menjual saham yang mereka miliki sesuai dengan sistem di pasar modal.
c) Memperbolehkan perusahaan untuk meningkatkan modal eksternal untuk membangun dan meningkatkan produksi mereka.
d) Menghindari operasi bisnis perusahaan dari perubahan harga saham jangka pendek yang merupakan karakteristik utama dari pasar modal non-Islam.
e) Memungkinkan investasi dalam ekonomi menjadi cermin kinerja perusahaan dengan melihat harga saham perusahaan tersebut.

2.1.2. Peran Pasar Modal Dalam Ekonomi Islam

[7] Rivai, Veithzal, *Islamic Economic*, Jakarta: PT Bumi Aksara, 2009, hlm. 535

Pasar modal dalam menentukan waktu perdagangan dan harga yang ditetapkan oleh manajemen pasar modal akan menghilangkan spekulasi dan menstabilkan pasar modal. Hal ini diperkirakan akan menghapuskan pasar gelap dan dalam ekonomi rendah cenderung akan meningkatkan harga saham di atas harga maksimum yang ditetapkan oleh manajemen pasar modal.

1) Pertimbangan *Equity*

Kestabilan harga saham tidak diperlukan karena adanya desakan kewajaran kepada pembeli maupun penjual. Tidaklah mungkin untuk menilai dengan menuntut pemegang saham untuk menjual sahamnya di bawah atau sama dengan harga saham maksimum yang ditetapkan oeleh manajemen pasar modal, dan menuntut hanya menjual di perode tertentu, bukan setiap saat. Faktor utama yang menentukan harga saham adalah permintaan dan penawaran yang dipengaruhi oleh tingkat keuntungan yang diharapkan, kemampuan menjual saham, *disclosure* terhadap informasi-informasi perusahaan dan *isu-isu* yang dengan tujuan tertentu sengaja disebarkan.

2) Faktor Ketidakstabilan Pasar Modal dalam Harga Sah

Hal penting yang diperlukan adalah berfikir rasional dan menghapuskan ketidaktentuan pergerakan harga saham, dengan cara:

a) Larangan terhadap spekulasi

b) Larangan terhadap *Margin Purchases*

c) Larangan terhadap Malpraktik dalam pasar modal.

3) Penghapusan Spekulasi dan Margin Pembelian

Mengembalikan fungsi pasar modal yang sesungguhnya hanya mungkin terjadi melalui beberapa reformasi. Beberapa hal penting mengenai penghapusan penjualan serta berharga adalah penjual tidak memiliki saham pada saat penjualan dan pembebanan 100% perlembar saham yang menyiratkan bahwa pembeli hanya dapat membeli secara tunai. Satu-satunya kerugian dari langkah di atas adalah akan mengurangi volume perdagangan surat berharga jangka pendek pada pasar modal.

4) Posisi *Fiqh*

Semua kebijakan yang telah disebutkan (penghapusan spekulasi dalam pasar modal dan pembelian saham tunai) telah disarankan karena hal tersebut akan memberikan daya tarik yang lebih besar kepada masyarakat dan tetap menjaga fungsi pasar modal, dimana sangat penting untuk menjaga efisiensi dalam ekonomi Islam. Aturan yang sama dapat diturunkan dari syariah Islam yang berbasis pada nusus (undang-undang tertulis) bahwa *public interest* memerankan peran penting dalam diskusi tentang fikih. Dalam posisi fiqh, pembelian *forward* dan penjualan saham dan pasar komoditi tidak diperbolehkan, karena melibatkan penjualan di mana penjual tersebut tidak memiliki benda yang

diperjualbelikan, dan Islam melarang perdagangan seperti itu. Dalam syariah pembeli juga harus melakukan pembayaran secara penuh ketika dalam pembelian *forward* pembeli hanya melakukan pembayaran margin.

5) Penghapusan Riba

Penghapusan riba dan penjualan spekulatif dapat membantu dalam pembentukan perilaku harga saham dan melindungi investor. Termasuk juga adanya tuntutan untuk memberikan pengungkapan secara menyeluruh tentang seluruh informasi.[8]

2.2 Saham

2.2.1 Definisi Saham

Pada umumnya, saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan.[9] Dari pengertian yang lain saham adalah surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penewaran umum (*go public*) dalam nominal atau presentase tertentu.[10]

---

[8] Ibid. Hlm. 539

[9] Ang, Robert, *Buku Pintar: Pasar Modal Indinesia*, Jakarta: Media Soft Indonesia,1997. hlm. 62.

[10] Huda, Nurul. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Prenada Media Grop, 2007. hlm 59

Sementara itu saham adalah jumlah satuan dari modal kooperatif yang sama jumlahnya bisa diputar dengan berbagai cara berdagang, dan harganya bisa berubah-ubah sewaktu-waktu tergantung keuntungan dan kerugian atau kinerja perusahaan tersebut.

Secara umum bentuk saham ada dua macam, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferensi (*preferred stock*). Salah satu komoditas pasar modal yang paling populer adalah saham biasa yang dalam bahasa Inggris disebut *common stock.* Saham biasa lebih umum disebut dengan saham saja.

Adapun sifat-sifat saham biasa secara umum adalah sebagai berikut[11]:

a. Berhak atas pendapatan perusahaan (*claims on income*)
b. Berhak atas harta perusahaan (*calims on assets*)
c. Berhak mengeluarkan suara (*voting rights*)
d. Tanggung jawab terbatas (*limited liability*)
e. Hak memesan efek terlebih dahalu (*preemptive rights*)

Sedangkan yang dinamakan saham preferensi (*preferred stock*) merupakan jenis saham lain sebagai alternatif saham biasa. Disebut preferensi karena pemegang saham prefrensi mempunyai hak keistimewaan di atas pemegang saham biasa, untuk hal-hal tertentu yang diperjanjikan saat emisi saham.[12] Keistimewaan ini

[11] Ang, Robert, *Op.cit,* hlm. 65

[12] Sunariyah, *Op.cit,* hlm. 130

bervariasi antara satu emiten dengan emiten yang lain. Keistimewaan tersebut adalah kesepakatan antara pemodal dengan emiten.

Seperti halnya pemegang saham biasa, pemegang saham preferensi juga mempunyai beberapa hak tertentu sesuai dengan perjanjian saat emisi saham tersebut. Adapun hak-hak bagi pemegang saham preferensi adalah sebgai berikut [13]:

1. Masing-masing pemegang saham preferensi mempunyai deviden yang ditentukan dan disetujui oleh kedua belah pihak yaitu pemegang saham dan manajemen.
2. Dalam hal pembagian deviden, pemegang saham preferensi mempunyai hak untuk menerima deviden terlebih dahulu sebelum pemegang saham biasa dibayarkan sepanjang hal itu dinyatakan dalam emisi saham.
3. Pada kasus likuidasi, pemegang saham preferensi mempunyai hak klaim terlebih dahulu sebelum pemegang saham biasa.
4. Pemegang saham preferensi tidak mempunyai hak suara (*voting*) meskipun diperbolehkan hadir dalam rapat umum pemegang saham.

Pada dasarnya, makna surat berharga adalah sesuatu yang mempunyai nilai dan tentunya dapat diperjual-belikan. Nilai dari

[13] *Ibid*, hlm. 131

suatu saham berdasarkan fungsinya dapat dibagi atas tiga jenis, yaitu:

a. *Par value* (Nilai Nomial)

Par value disebut juga *stated value* atau *face value,* yang dalam bahasa Indonesia disebut nilai nominal atau nilai pari. Nilai nominal suatu saham adalah nilai yang tercantum pada saham yang bersangkutan yang berfungsi untuk tujuan akuntansi.

b. *Base Price* (Nilai/Harga Dasar)

Harga dasar suatu saham sangat erat kaitannya dengan harga pasar suatu saham. Harga dasar suatu saham dipergunakan dalam perhitungan indeks harga saham. Harga dasar suatu saham baru merupakan harga perdananya.

c. *Market Price* (Nilai/Harga Pasar)

Harga pasar merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena harga pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Jika pasar bursa efek tutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*).

Dengan demikian, keuntungan yang diperoleh dari investasi saham adalah[14]:

1. *Dividen*

[14] Andri Soemitra, *Op.cit,* hlm. 138

Merupakan bagi hasil atas keuntungan yang dibagikan dari laba yang dihasilkan emiten, baik dibayarkan dalam bentuk tunai maupu dalam bentuk saham.

2. *Rights*

Merupakan hak untuk memesan efek terlebih dahulu yang diberikan oleh emiten.

3. *Capital Gain*

Merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham di pasar modal.

2.2.2 Saham Syariah

Saham merupakan surat berharga yang mempresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Sedangkan dalam prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan.

Sehingga secara sederhana yang dimaksud saham syariah adalah saham-saham perusahaan yang sesuai dengan prinsip syariah. Daftar saham syariah secara keseluruhan terdapat dalam DES (Daftar Efek Syariah).

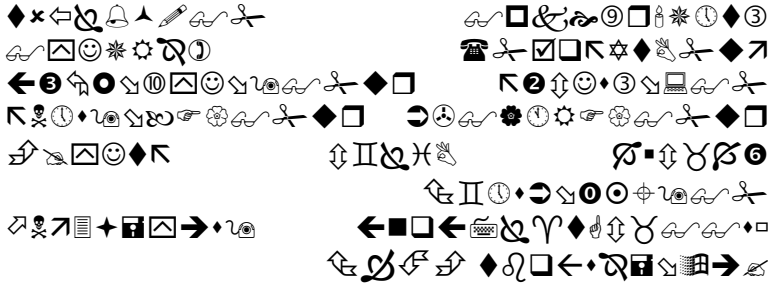
Kaitannya dengan saham syariah, dalam rangka mengembangkan pasar modal syariah, PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama dengan *PT. Danareksa Invesment Management* (DIM) telah meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan

Syariah Islam, yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Indeks ini dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah.[15] Indeks ini terdiri dari 30 saham yang sesuai dengan syariah Islam dan merupakan tolak ukur kinerja suatu investasi saham berbasis syariah. Melalui indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi secara syariah.

Penentuan kriteria pemilihan saham dalam JII melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah. Saham-saham yang masuk dalam Indeks Syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah seperti [16]:

1) Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.

   Dalam Al-Qur'an dijelaskan tentang pelarangan perjudian yaitu surat Al-maidah ayat 90 sebagai berikut :

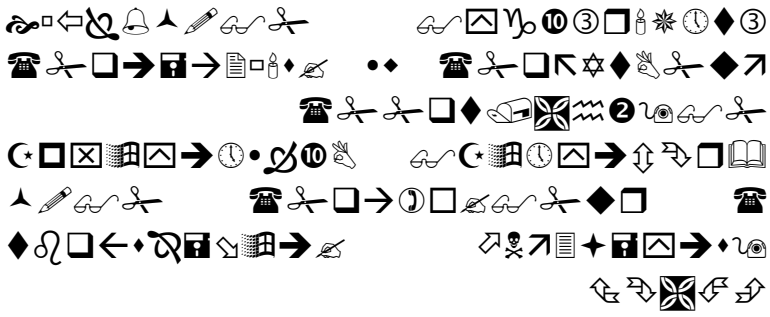


[15] Sunariyah, *Op.cit*, hlm. 294

[16] *Ibid*. hlm. 295

Artinya : *"Hai orang-orang yang beriman sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan anak panah adalah perbuatan keji termasuk perbuatan syetan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan ". (Q.S Al-maaidah: 90).*[17]

2) Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional yang mengandung *gharar* dan atau *maysir*. Riba dilarang karena termasuk dalam kategori mengambil atau memperoleh harta dengan cara tidak benar. Ayat berikut melarang riba dengan lebih jelas dan tegas:



Artinya : *"Hai orang-orang yang beriman janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertaqwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan." (Q.S Ali Imran : 130)* [18]

Risiko (*gharar*) dipahami sebagai transaksi yang tidak jelas. Hadits berikut dapat dijadikan untuk pemahaman lebih jauh tentang gharar. Rasulullah SAW bersabda "melarang jual beli dengan hasah dan penjualan gharar". (H.R. Muslim)

---

[17] Iggi H. Achsien, *Investasi Syari'ah di Pasar Modal* : *Menggagas Konsep dalam Praktik Manajemen Portofolio Syari'ah* , Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Umum, 2000. hlm.33.

[18] *Ibid*, hlm. 28.

3) Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
4) Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan atau meyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat *mudharat*.

Untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan indeks JII dilakukan dengan urutan sebagai berikut[19]:

1) Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
2) Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
3) Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kepitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.
4) Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir. *Jakarta Islamic Index* akan direview setiap 6 bulan, yaitu setiap bulan Januari dan Juli atau berdasarkan periode yang ditetapkan oleh Bapepam-LK. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten

[19] Soemitra, Andri, *Op.cit*, hlm. 140

akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia.

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 mempunyai kriteria.

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 214 saham yang tergolong syariah yang telah melalui proses seleksi yang ketat sehingga diharapkan akan mampu menarik investor dan menghilangkan keraguan serta memberikan kenyamanan dalam berinvestasi sesuai syariah.

2.3 Harga Saham

2.3.1 Definisi Harga Saham

Nilai buku perlembar saham biasa adalah nilai kekayaan bersih ekonomis dibagi dengan jumlah lembar saham biasa yang beredar. Kekayaan bersih ekonomis adalah selisih total aktiva dengan total kewajiban. Sedangkan harga pasar adalah harga yang

terbentuk dipasar jual beli saham. Sementara itu nilai intrinsik adalah nilai saham yang seharusnya terjadi.[20]

Harga saham adalah harga pasar, yaitu harga yang terbentuk dipasar jual beli saham. Menurut standar akuntansi, harga saham pada tanggal transaksi untuk perseroan terbatas yang disepakati RUPS untuk saham yang tidak ada nilai pasar. Yang dimaksud dalam penelitian ini harga saham saham relatif selama 5 hari setelah publikasi.

Sedikitnya informasi yang mengalir ke bursa saham cenderung mengakibatkan harga saham ditentukan dari tekanan psikologis penjual atau pembeli (tindakan irasional). Tindakan irasional ini mengakibatkan salah satu pihak untung besar sedangkan pihak lain rugi besar. Hal tersebut bisa terjadi dibursa saham dan tidak salah menurut hukum. Untuk mencegah hal tersebut diatas, maka sebaliknya perusahaan yang *go public* memberikan informasi yang cukup setiap saat sepanjang informasi tersebut berpengaruh terhadap harga saham dan secara periodik menerbitkan informasi rutin.

Harga saham setelah mengalami fluktuasi, tergantung naik atau turunnya dari satu waktu ke waktu yang lain. Fluktuasi harga tergantung dari kekuatan penawaran dan permintaan. Apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan maka harga saham

[20] Abdul Halim, *Analisis Investasi*. Edisi pertama, Jakarta : Salemba Empat, hlm. 50

tersebut akan cenderung naik, demikian pula sebaliknya apabila terjadi kelebihan penawaran maka harga saham cenderung turun.[21]

2.3.2 Tujuan Penetapan Harga

Harga saham sebagai indikator nilai perusahaan akan dipengaruhi secara langsung maupun tidak langsung oleh faktor fundamental, terutama pengaruh laba atau pendapatan dan deviden. Harga saham dipengaruhi oleh barbagai faktor yaitu :

1. EPS yang diharapkan
2. Arus penerimaan laba
3. Rasio dari laba yang diinginkan
4. Penggunaan hutang
5. Kebijakan deviden

Faktor-faktor lain yang mempengaruhi harga saham di bursa efek atau pasar modal adalah:

1. Faktor psikologis dari penjual atau pembeli
2. Faktor kondisi perusahaan
3. Kebijakan direksi
4. Tingkat bunga
5. Harga komoditi
6. Investasi lain
7. Kondisi ekonomi

---

[21] Alimatus salmiyah, *Analisis Pengaruh ROA,ROE, dan EPS Terhadap Harga Saham.*Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Panca Sakti, Tegal, 2011. Hal 21

8. Kebijakan pemerintah
9. Tingkat pendapatan dari saham
10. Laju inflasi
11. Penawaran dan permintaan saham
12. Kemampuan analisis efek

2.4 Analisis Laporan 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.[22] Hasil dari analisis rasio yang berupa rasio-rasio keuangan perusahaan akan digunakan investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

Rasio keuangan dapat digolongkan ke dalam tiga golongan, yaitu :

1. Rasio-rasio neraca (*balance sheet ratios*), ialah rasio-rasio yang disusun dari data yang berasal dari neraca.
2. Rasio-rasio laporan laba rugi (*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 ststement.*[23]

---

[22] S.Munawir, *Analisa Laporan Keuangan*, Yogyakarta: Liberty,2002, hlm. 36.

[23] Bambang Riyanto, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Yogyakarta, BPFE 1997, hlm 330.

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 (*Aktivity Ratios*)

   Rasio ini menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan harta yang dimilikinya.

3. Rasio Rentabilitas/ profitabilitas (*Profitability Ratios*)

   Rasio ini menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

4. Rasio Solvabilitas (*Solfency Ratios*)

   Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya.

5. Rasio Pasar (*Market Ratios*)

   Rasio ini menunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham.[24]

2.5 Rasio Profitabilitas

2.5.1 Definisi Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profitabilitas) dalam tingkat

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

penjualan aset dan modal saham yang tertentu.[25] Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.[26] Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkann keuntungan hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.

Rasio profitabilitas dibagi 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).[27]

Mengingat setiap tujuan usaha bisnis adalah untuk meraih laba maka rasio-rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (rasio profitabilitas) akan mencerminkan tingkat efektivitas pengelolaan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Semakin baik rasio profitabilitas perusahaan menunjukan 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 perusahaan.[28]

---

[25] Mamduh,M.Hanafi dan Abdul Halim, *Op.Cit*, hlm. 83

[26] Robert Ang, *Ibid* , hlm.18.31

[27] *Ibid*, hlm. 18.31

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

1 . *Net Profit Margin* (NPM)

Net Profit Margin (NPM) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. *Net Profit Margin* (NPM) yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu, sedangkan NPM yang rendah menandakan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya tertentu, atau biaya yang terlalu tinggi untuk tingkat penjualan tertentu, atau kombinasi dari kedua hal tersebut.[29] Jadi apabila NPM semakin meningkat maka kinerja perusahaan semakin membaik dan berdampak pada peningkatan harga saham perusahaan. Dengan meningkatnya NPM perusahaan, maka harga saham perusahaan tersebut di pasar modal juga semakin meningkat. Dengan demikian NPM mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mas'amah bahwa secara parsial *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2005-2007.[30]

2. *Return On Equity* (ROE)

---

[29] Mamduh Hanafi dan Abdul Halim, *Op. Cit,* hlm. 86

[30] Mas'amah, *Pengaruh Rasio Profitabilitas, Economic Value Added Terhadap Harga Saham Perusahaan di Jakarta Islamic Index,* Yogyakarta: 2008,hlm.13.

Return On Equity (ROE) yaitu rasio antara laba setelah pajak terhadap total modal sendiri (*equity*) yang berasal dari setoran modal pemilik, laba tak dibagi dan cadangan lain yang dikumpulkan oleh perusahaan. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih. ROE digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*Shareholders' equity*) yang dimiliki oleh perusahaan.[31]

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 berikut: [32]

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

Dengan tingkat pengembalian yang tinggi, maka dapat meningkatkan harga saham suatu perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Haryanto yang menghasilkan bahwa ROE mempunyai hubungan positif terhadap harga saham.[33] Peningkatan setiap ROE akan diikuti oleh peningkatan harga saham. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh oleh

---

[31] Mas'amah, *Ibid.* hlm. 13

[32] Lukman Syamsudin , *Manajemen Keuangan Perusahaan*: konsep aplikasinya dalam perencanaan, pengawasan dan pengambilan keputusan, Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada, 1998, hlm.64

[33] Haryanto dan Toto Sugiharto, "*Pengaruh Profitabiloitas Terhadap Harga Saham*….."

Irianto yang menghasilkan bahwa NPM berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan .[34]

3. *Return On Asset (*ROA)

Return On Asset (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. ROA sering juga disebut sebagai ROI (*Return On Invesment).* Secara sistematis ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset, yang berarti semakin baik.

2.5.2 Manfaat Rasio Profitabilitas

1. Mengetahui besarnyan tingkat laba yang diperoleh perusahaann dalam satu periode
2. Mengetahui pososi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu kewaktu
4. Mengetahui perkembangan laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
5. Mengetahui produktifitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

---

[34] Bambang Irianto, *Analisis Rasio Keuangan dan Economic Value added Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan Rokok yang Go Publik di BEJ*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya: 2003

2.6 Rasio Solvabilitas

Rasio ini disebut juga dengan rasio *leverage* merupakan salah satu ukuran paling mendasar dalam keuangan perusahaan. Rasio ini merupakan pengujian yang baik bagi kekuatan keuangan perusahaan.

Tujuan dari rasio ini adalah untuk mengukur bauran dana dalam neraca dan membuat perbandingan antara dana yang diberikan oleh pemilik (*ekuitas*) dan dana yang dipinjam (hutang).[35] Adapun rasio yang tergabung dalam rasio *leverage* adalah :

1. ***Total Debt to Equity Ratio*** **(Rasio Hutang terhadap Ekuitas)**

   Merupakan Perbandingan antara hutang–hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri, perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya . Rasio ini dapat dihitung dengan rumus yaitu :

$$Total\ Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham (Modal Sendiri)}}$$

   Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang.

2. ***Total Debt to Total Asset Ratio*** **(Rasio Hutang terhadap Total Aktiva)**

   Rasio ini merupakan perbandingan antara hutang lancar dan hutang jangka panjang dan jumlah seluruh aktiva diketahui. Rasio ini

[35] Ciaran Wals. *Key Management Ratios*.Jakarta: Erlangga,2003, hlm.118

menunjukkan berapa bagian dari keseluruhan aktiva yang dibelanjai oleh hutang. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus yaitu:

$$Total\ Debt\ to\ Total\ Asset\ Ratio = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.7 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai rasio profitabilitas (NPM, ROA, ROE) dan rasio *leverage* (DER) yang dihubungkan dengan perubahan harga saham maupun return saham telah banyak dilakukan oleh beberapa peneliti, seperti ditunjukkan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 2.1

Hasil Penelitian Antara Rasio Keuangan dengan Harga Saham

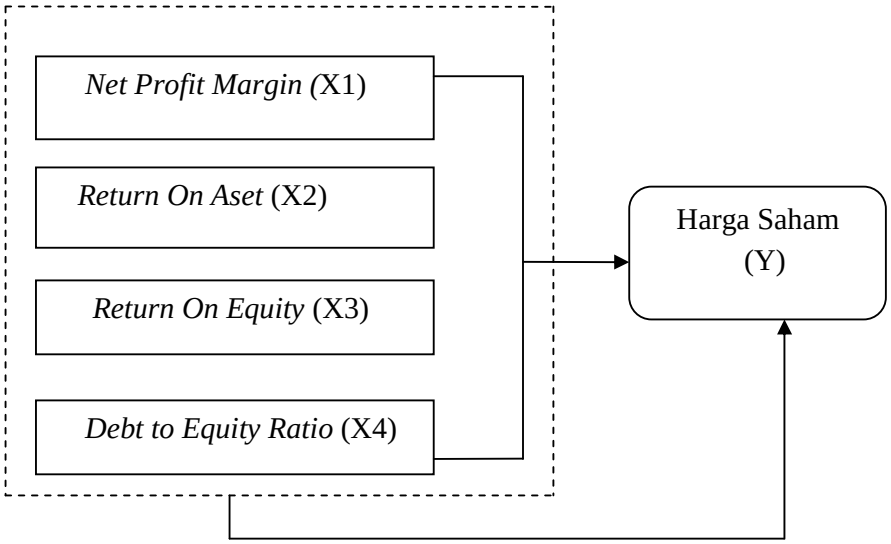
No	Referensi	Rasio Keuangan	Peneliti	Hasil Penelitian
1.	Pengaruh rasio profitabilitas, rasio leverage dan rasio pasar terhadap perubahan harga saham perusahaan yang terdaftar di JII	▪ DER ▪ ROE ▪ PER	Izzatul Islamiyah (2007)	DER tidak berpengaruh signifikan, sedangkan ROE dan PER berpengaruh positif signifikan.
2.	Pengaruh rasio profitabilitas dan economic value added terhadap harga saham perusahaan di JII	▪ NPM ▪ ROE ▪ BEP ▪ EVA	Mas'amah (2008)	NPM dan BEP berpengaruh signifikan terhadap harga saham, ROE dan EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

3.	Pengaruh EVA dan rasio-rasio profitabilitas terhadap harga saham	▪ ROA ▪ ROE ▪ ROS ▪ BEP ▪ EVA	Noer Sasongko dan Nila Wulandari (2006)	ROA, ROE, ROS, BEP, dan EVA tidak berpengaruh terhadap harga saham
4.	Pengaruh leverage, profitabilitas arus kas operasi dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham perusahaan yang masuk dalam daftar JII	▪ Leverage ▪ Profitabilitas ▪ Arus kas	Hakimatul Ma'wa (2009)	Leverage berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Arus kas berpengaruh terhadap *return* saham dengan arah negative.
5.	Analisis pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap harga saham	▪ ROA ▪ EPS ▪ DPS ▪ Acid Tes Ratio	Ati'ul Inayah (2011)	ROA,EPS,DPS,Acid Tes Ratio/quick ratio mempengaruhi secara signifikan terhadap harga saham.

Penelitian yang dilakukan Hakimatul Ma'wa (2009) yang penulis jadikan acuan dalam penulisan skripsi ini. Perbedaan penelitian dengan penelitian sebelumnya terdapat pada variabel dependennya. Penelitian tersebut menggunakan *return* saham sebagai variabel dependen, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan harga saham sebagai variabel dependen. Perbedaan penelitian juga terdapat pada variabel independennya, penelitian terdahulu menggunakan analisis arus kas dan ukuran operasi perusahaan, rasio profitabilitas, dan rasio *leverage*. sedangkan penelitian ini hanya menggunakan rasio profitabilitas dan rasio *leverage* saja.

2.8 Kerangka Berfikir

Gambar 2.1



2.9 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Dari hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

H1 = *Net Profit Margin (NPM)* berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan di *Jakarta Islamic Index (JII)* tahun 2009-2011.

H2 = *Return On Equity (ROE)* berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan di *Jakarta Islamic Index (JII)* tahun 2009-2011.

H3 = *Return On Asset (ROA)* berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan di *Jakarta Islamic Index (JII)* tahun 2009-2011.

H4 = *Debt to Equity Ratio (*DER) berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan di *Jakarta Islamic Index (JII)* tahun 2009-2011.

H5 = NPM, ROE, ROA dan DER secara simultan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan di *Jakarta Islamic Index* tahun 2009-2011