

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Kajian Teori

1. Harga Saham

Saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang dalam suatu perusahaan. Selebar saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik saham (berapapun porsinya/jumlahnya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas (saham) tersebut. Harga saham syariah bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan. bukti kepemilikan ini terhadap dalam dua bentuk, yaitu pertama, saham yang dikeluarkan atas nama pemiliknya (opnam) yaitu pemegang saham ditulis pada surat saham tersebut sebagai bukti bagaimana pemegangnya, dan saham ini dapat diperalihkan haknya walau belum sepenuhnya dilunasi harganya.¹ Kedua, saham atas unjuk (*aan tonder*) yaitu nama pemiliknya tidak ditulis dalam surat saham dan hanya mengesahkan pemegangnya sebagai pemilik.

Harga saham menurut Anoraga et, all.² Market price atau harga pasar merupakan harga pasar riil, dan merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena merupakan harga dari suatu saham pada pasar

¹ Ana Rokhatussa'dyah & Suratman, *Hukum Investasi Pasar Modal*, Jakarta : Sinar Grafika, 2011, hal. 192

² Panji Anoraga & Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal (edisi revisi)*, Jakarta: PT Asdi Mahasatya, 1001, hal. 29

yang sedang berlangsung atau jika pasar sudah ditutup, maka harga pasar adalah harga penutupnya (*closing price*).³ Pada dasarnya harga saham merupakan nilai saham dipasar atau yang biasanya disebut dengan nilai pasar atau harga pasar yang berfluktuasi dari waktu ke waktu tergantung dari prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Harga saham adalah nilai bukti penyertaan modal pada perseroan terbatas yang telah *listed* dibursa efek, dimana saham tersebut telah beredar (*outstanding securities*). Harga saham dapat juga didefinisikan sebagai harga yang dibentuk dari interaksi antara para penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka terhadap keuntungan perusahaan. Harga saham penutup (*closing price*) yaitu harga yang diminta oleh penjual atau harga pedagang terakhir untuk suatu periode.⁴

Fluktuasi harga saham ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan (*profit*). Apabila keuntungan yang diperoleh untuk perusahaan relative tinggi, maka sangat dimungkinkan deviden yang dibayarkan relatif tinggi, akan berpengaruh positif terhadap harga saham dibursa, dan investor akan tertarik untuk membelinya. Akibatnya permintaan akan saham tersebut meningkat, pada akhirnya harga saham pun juga meningkat. Selambar saham mempunyai nilai harga. Harga saham dapat dibedakan sebagai berikut :⁵

³ *Ibid*, hal. 59

⁴ Anoraga, pengantar pasar modal, hal. 100

⁵ Otoritas Jasa Keuangan, Pasar Modal Syariah, artikel diakses pada 20 maret 2017 dari <http://www.ojk.go.id/sharia-capital-id>.

a. Harga normal

Harga nominal merupakan harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting karena deviden yang dibayarkan atas saham biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.

b. Harga Perdana

Harga perdana merupakan harga pada waktu saham tersebut dicatat di bursa efek dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana yang disebut dengan IPO (*Initial Public Offering*). Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*Underwriter*) dan perusahaan publik yang terdaftar di bursa (emiten). Pada kasus tertentu, apabila saham yang dijual memiliki permintaan yang lebih banyak dari saham yang tersedia (*oversubscribed*) maka harga sahamnya tidak seperti angka yang tertera di sertifikat saham (nominal).

c. Harga Pasar

Harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain.⁶ Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan dalam bursa efek. Transaksi disini sama sekali tidak lagi melibatkan emiten dan penjamin emisi. Harga inilah yang disebut sebagai harga dipasar sekunder dan merupakan harga yang benar-

⁶ Sawidji Widoatmojo, *Pasar Modal Indonesia*, (Bogor:Ghalia Indonesia, 2009), Hal.13

benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena pada transaksi dipasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga antara investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lainnya adalah harga pasar yang tercatat pada waktu penutupan (*closing price*) aktivitas dibursa efek indonesia yang akan digunakan sebagai harga saham pembukaan keesokan harinya saat pembukaan bursa.

2. Saham

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan pemegang saham memiliki hak klaim atas deviden atau distribusi lain yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham lainnya. saham merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak modal (yaitu hak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut menjalankan haknya.⁷ Saham merupakan salah satu dari beberapa alternatif yang dapat dipilih untuk berinvestasi.

Investasi dengan membeli saham suatu perusahaan, berarti investor telah menginvestasikan dana dengan harapan akan mendapatkan keuntungan dari hasil penjualan kembali (*Return*) saham tersebut. Wujud saham adalah selembarnya kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang

⁷ Suat Husan, *Dasar-dasar Teori dan Analisis Sekuritas Edisi 4* (Yogyakarta:UPP YKPN, 2005), Hal.29

menerbitkan surat tersebut dan porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut.⁸

Sifat dasar investasi saham adalah memberikan peran bagi investor dalam memperoleh laba perusahaan. Setiap pemegang saham merupakan sebagian pemilik perusahaan, namun hak tersebut karena pemegang saham berhak atas bagian penghasilan perusahaan hanya setelah seluruh kewajiban perusahaan dipenuhi.

Saham syariah adalah instrumen atau surat berharga yang diperdagangkan di bursa efek syariah berbentuk penyertaan modal (Kepemilikan atau Saham) dan sukuk. Penyertaan modal atau saham merupakan salah satu bentuk penanaman modal dalam suatu entitas (badan usaha) yang dilakukan dengan menyetorkan sejumlah dana tertentu dengan tujuan untuk menguasai sebagian kepemilikan atas perusahaan.⁹ Saham syariah adalah saham-saham yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah islam atau yang lebih dikenal dengan syariah compliant.

a. Jenis-Jenis Saham

Dalam transaksi jual beli di Bursa efek, saham merupakan instrumen yang paling dominan diperdagangkan. Ada beberapa sudut pandang untuk membedakan sudut-sudut saham, yaitu :¹⁰

a) Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim

⁸ Tjipto Darmaji dan Hendy M. Fhakrudin, *Pasar Modal Di Indonesia (Jakarta: Salemba empat,2006) Hal.5*

⁹ Muhammad Nafik, HR, *Bursa Efek dan Investasi Syariah, (Jakarta: Serambi,2009), Hal.244*

¹⁰ *Ibid,*

1) Saham biasa (*Common Stock*)

Saham biasa merupakan saham yang memiliki hak klaim berdasarkan laba atau rugi yang diperoleh perusahaan. Bila terjadi likuiditas, pemegang saham biasa yang mendapatkan prioritas paling akhir dalam pembagian deviden dari penjualan asset perusahaan. Ciri-ciri dari saham biasa adalah sebagai berikut :

- a) Deviden dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba.
- b) Memiliki hak suara (*one share one vote*).
- c) Hak memperoleh bagian kekayaan perusahaan paling akhir apabila bangkrut setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.

2) Saham preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen merupakan saham dengan bagian hasil yang tetap dan apabila perusahaan mengalami kerugian maka pemegang saham preferen akan mendapat prioritas utama dalam pembagian hasil atau penjualan asset. Saham preferen mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Adapun ciri-ciri paling dahulu memperoleh deviden :¹¹

- 1) Memiliki hak yang paling dahulu memperoleh deviden

¹¹ Dahlan Siamat, manajemen lembaga keuangan kebijakan Moneter dan Perbankan Edisi 5, (Jakarta:LP-FEUI,2005) hal.385

- 2) Tidak memiliki hak suara
- 3) Dapat mempengaruhi manajemen perusahaan terutama dalam pencalonan pengurus
- 4) Memiliki hak pembayaran sebesar nilai nominal saham lebih dulu setelah kreditur apabila perusahaan mengalami likuiditas.

b) Ditinjau dari kinerja perdagangan

Jenis-jenis saham ditinjau dari segi perdagangan terdiri dari :¹²

1) Saham perusahaan unggulan (*Blue Chip Stock*)

Saham biasa dari suatu perusahaan publik (emiten) yang memiliki reputasi tinggi, sebagai pemimpin (*leder*) di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar deviden.

2) Saham deviden berkembang (*income stock*)

Saham dari satu emiten yang memiliki kemampuan membayar deviden lebih tinggi dan rata-rata deviden yang dibayar pada tahunan sebelumnya. Perusahaan publik atau emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan deviden tunai. Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi.

3) Saham pendapatan berkembang (*growth stock*)

¹² *Ibid*, Hal. 386

Saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai pemimpin (*lider*) di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.

4) Saham spekulasi (*spekulative stock*)¹³

Saham sebuah perusahaan publik yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, dimana emitennya mampu memberikan deviden yang tinggi sebagai dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi dimana emitennya mampu memberikan deviden yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi.

a. Ketentuan Penerbitan Saham Syariah

Ketentuan penerbitan efek syariah berupa saham oleh emiten atau perusahaan publik oleh emiten atau perusahaan publik yang menyatakan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usaha dilakukan berdasarkan prinsip-prinsip syariah dipasar modal adalah :

- a) Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akat yang digunakan serta cara pengelolaan perusahaan yang mengeluarkan saham, atau perusahaan publik yang

¹³ *Ibid, Tjiptono Darmaji san Hendry M. Fakhruddin, Pasar Modal Indonesia,... Hal.62*

menerbitkan saham syariah tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan saham syariah wajib untuk menandatangani dan memenuhi ketentuan akad yang sesuai dengan syariah atas saham yang dikeluarkan.

- b) Emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan saham syariah wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi prinsip-prinsip syariah.
- c) Emiten tersebut harus memiliki rasio-rasio keuangan antara lain :¹⁴
 - 1) Total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82%
 - 2) Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10%.

b. Kriteria Pemilihan Saham Syariah

Secara konsep saham syariah merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Namun demikian, tidak semua saham yang diterbitkan oleh emiten dan perusahaan publikasi dapat disebut sebagai saham syariah. Suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah jika saham tersebut diterbitkan oleh :

¹⁴ *Ibid*, Muhammad Nafik, *HR, Bursa Efek dan Investasi Syariah*, Hal.79

- 1) Emiten dan perusahaan publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha emiten dan perusahaan publik tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.
- 2) Emiten dan perusahaan publik yang tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha emiten dan perusahaan publik tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, namun memenuhi kriteria sebagai berikut :

Kegiatan usaha tidak bertentangan dengan prinsip syariah sebagaimana diatur peraturan IX.A13, yaitu tidak melakukan kegiatan usaha :¹⁵

- 1) Perjudian dan permainan yang tergolong judi
- 2) Perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang jasa
- 3) Perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu
- 4) Bank berbasis bunga
- 5) Perusahaan pembiayaan berbasis bunga
- 6) Jual beli resiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*Gharar*) dan judi (*maisir*) antara lain asuransi konvensional.
- 7) Memproduksi, mendistribusikan memperdagangkan dan menyediakan barang dan jasa yang haram zatnya. Yang

¹⁵ Otoritas Jasa Keuangan “Pasar Modal Syariah” artikel diakses pada 20 Maret 2017 dari <http://www.ojk.go.id/sharia-capital-id>

ditetapkan oleh DSN-MUI atau barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

- 8) Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap
- 9) Rasio total utang berbasis bunga dibandingkan total ekuitas tidak lebih dari 45% dan
- 10) Rasio total pendapatan bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan total usaha dan total pendapatan lainnya tidak lebih dari 10%.

c. Pembagian Keuntungan dalam Saham Syariah

Saham dikenal memiliki karakteristik. Karena meskipun dengan membeli saham investor mempunyai peluang pendapatan keuntungan yang tinggi, namun mereka juga harus siap menunggu resiko yang sebanding dengan berfluktuasinya harga saham. Keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham secara umum dapat menjadi dua, yaitu :¹⁶

- a. *Deviden*, yaitu pembagian keuntungan berdasarkan jumlah kepemilikan saham terhadap perusahaan (*emiten*) yang telah berhasil dalam menjalankan usahanya.
- b. *Capital gain*, yaitu hasil selisih antara harga beli dan harga jual harga saham pada saat transaksi. *Capital gain* terbentuk karena aktivitas perdagangan dipasar sekunder yang keberadaannya dipengaruhi oleh tingkat permintaan dan penawaran.

¹⁶ Sri Nurhayati dan Wasilah, *Pengantar Bisnis*,..... Hal.49-50

3. Analisis Saham

Analisis saham umumnya dapat dilakukan dengan mengamati dua pendekatan dasar yaitu :

a. Analisis Teknikal

Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham tersebut diwaktu yang lalu.¹⁷ Menurut sutrisno, analisis teknikal adalah pendekatan investasi dengan cara mempelajari data historis dari harga saham serta menghubungkannya dengan volume transaksi yang terjadi dan kondisi ekonomi pada saat itu. Analisis ini hanya mempertimbangkan pergerakan harga aja tanpa memperhatikan kinerja perusahaan yang mengeluarkan saham.¹⁸ Pergerakan harga tersebut dihubungkan dengan kejadian-kejadian pada saat itu seperti adanya pengaruh ekonomi, pengaruh politik, pengaruh pernyataan perdagangan, pengaruh psikologis maupun pengaruh isu-isu lainnya.

Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkrakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham diperiode yang lalu dan upaya untuk menentukan kapan investor harus membeli, menjual atau mempertahankan sahamnya dengan menggunakan indikator-indikator teknis atau menggunakan

¹⁷ *Suad Husnan, Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas (Yogyakarta: UPP YKPN,2005) Hal.349*

¹⁸ *Sutrisno, Manajemen Keuangan Toei, Konsep dan aplikasi (Yogyakarta: Ekonisia,2005) Hal. 330*

analisis grafik. Indikator teknis yang digunakan adalah tren yang mengikuti pasar, volume perdagangan, dan rasio ketertarikan dalam jangka pendek. Sedangkan analisis grafik diharapkan dapat mengidentifikasi pola seperti *Head and Shoulder*, dan sebagainya. Analisis ini menggunakan data pasar dari saham, seperti harga dan volume transaksi penjualan saham untuk menentukan nilai saham.

b. Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan faktor yang erat kaitannya dengan kondisi perusahaan yaitu kondisi manajemen organisasi sumber daya manusia dan kondisi keuangan perusahaan yang tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan.¹⁹ Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dan menetapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Analisis ini sering disebut sebagai peramalan harga saham dan sering digunakan dalam berbagai pelatihan analisis sekuritas. Langkah yang paling penting dalam analisis ini adalah mengidentifikasi faktor-faktor fundamental yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham. Faktor yang dianalisis merupakan faktor yang berhubungan dengan kondisi perusahaan, yang meliputi kondisi manajemen, organisasi, sumber daya manusia, dan keuangan perusahaan yang tercermin dalam kinerja perusahaan.

¹⁹ *Ibid, Suad Husnan, Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, ... Hal.315*

Analisis fundamental merupakan analisis yang menggunakan data-data finansial yaitu data-data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan, seperti laba, deviden yang dibagikan dan sebagainya. Analisis fundamental merupakan analisis yang berkaitan dengan kondisi internal perusahaan.²⁰ Analisis fundamental merupakan pendekatan analisis harga saham yang menitik beratkan pada kinerja perusahaan yang mengeluarkan saham dan analisis ekonomi yang akan mempengaruhi masa depan perusahaan.²¹ Analisis fundamental menitik beratkan pada rasio keuangan dan kejadian-kejadian yang secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Sebagai pakar berpendapat teknis analisis fundamental lebih cocok untuk membuat keputusan dalam memilih saham perusahaan mana yang dibeli untuk jangka panjang. Beberapa faktor utama atau fundamental yang mempengaruhi harga saham yaitu penjualan, pertumbuhan penjualan, operasional perusahaan, laba, deviden, rapat umum pemegang saham (RUPS), perusahaan manajemen, dan pernyataan-pernyataan yang dibuat oleh manajemen perusahaan.

²⁰ Jogyanto Hartono, *Tori Portofolio dan Analisis Investasi (Yogyakarta:BPFE,2007)*, Hal.315

²¹ Sutrisno, *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi (Yogyakarta: Ekonisi,2005)*, Hal.153

4. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Pada analisis saham yang terdiri analisis teknikal dan analisis fundamental dapat dikelompokkan menjadi faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham antara lain :

a. Rasio Profitabilitas atau Rasio Keuntungan

Pengertian dari rasio portabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari usahanya. Disini permasalahannya adalah keefisienan manajemen dalam menggunakan baik total aktiva maupun aktiva bersih. Kefektifan dinilai dengan mengaitkan laba bersih terhadap aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba.²² Hubungan seperti itu merupakan salah satu analisis yang memberikan gambaran lebih, walaupun hakikat dan waktu penetapan nilai yang tercantum dalam neraca akan cenderung menyimpangkan hasilnya.

a. *Return On Asset (ROA)*

Return On Asset (ROA) dalah kemampuan suatu perusahaan (aktiva perusahaan) dengan seluruh modal yang bekerja didalamnya untuk menghasilkan laba operasi perusahaan (EBIT) atau perbandingan laba usaha dengan modal sendiri dan modal asing yang digunakan untuk menghasilkan laba dan dinyatakan dalam presentase. Return On Asset (ROA) sering kali disebut sebagai rentabilitas ekonomi (RE) atau

²² Danang Sunyoto, *Analisis Laporan Keuangan untuk Bisnis (teori dan Kasus)*, (Yogyakarta: CAPS, 2013), Hal.113.

earning power.²³ Rentabilitas ekonomi adalah rasio untuk mengukur kemampuan aktiva perusahaan dalam memperoleh laba dari operasi perusahaan laba sebelum bunga dan pajak. Kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan neto.²⁴ *Return On Asset (ROA)* menunjukkan keefisienan perusahaan dalam mengelola seluruh aktivanya untuk memperoleh pendapatan dalam mengelola seluruh aktivanya untuk memperoleh pendapatan.

Return On Asset (ROA) menggambarkan sejauh mana kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba.²⁵ *Return On Asset (ROA)* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau aset yang dimilikinya.²⁶ *Return On Asset (ROA)* merupakan gambaran produktivitas perusahaan ;mengelola dana sehingga menghasilkan keuntungan.²⁷ Perhitungan atas total aktiva (*ROA*) dihitung dengan cara membandingkan laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasanya dengan total aktiva.

Adapun rumus *ROA* adalah :²⁸

²³ Susan Irawati, *Manajemen Keuangan*, (bandung: Pustaka, 2006), hal. 59

²⁴ Husnan, *Dasar-dasar Manajemen.....* Hal. 72

²⁵ *Ibid*, Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, (Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.2007). hal. 200

²⁶ Darmaji, *Pasar Modal...*, Hal. 200

²⁷ John Wild, et. All. (*Analisis Laporan Keuangan*) Terj. Yavini dan Nurwahyu, (Jakarta: Salemba Empat, 2005) hal.65

²⁸ Muhammad, *Manajemen Dana Bank Syariah*, Yogyakarta : Ekonisasi, 2004, Hal. 159

$$ROA = \frac{\text{Laba sebelum pajak}}{\text{Total aktiva}}$$

Dari perhitungan diatas dapat disimpulkan bahwa seberapa besar pengembalian atas investasi yang dihasilkan oleh perusahaan dengan membandingkan laba usaha dengan total asset atau operating asset. Oleh karena itu, semakin besar rasio semakin baik karena berarti semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Asset dari perusahaan terdiri dari hutang dan ekuitas, dimana kedua macam asset perusahaan ini digunakan dalam membiayai operasional perusahaan. ROA menunjukan kepada investor bagaimana perusahaan merubah uang yang diinvestasikan kedalam perusahaan semakin baik, karena perusahaan menghasilkan lebih banyak dibandingkan dengan apa yang diinvestasikan.²⁹ Semakin besar nilai ROA, akan menunjukan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar “ nilai ini mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh aktiva (pendanaan) yang diberikan pada perusahaan.

a. Manfaat *Return On Asset* sebagai berikut :

ROA memiliki tujuan dan mafaat yang tidak hanya bagi pihak pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi bagi

²⁹ Lukman Syamsudin, *Analisis Laporan Keuangan*, (Jakarta : PT. Rajagrafindo, 2009) hal. 63

pihak diluar perusahaan terutama pihak-pihak yang ,memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Manfaat dari analisis ROA sebagai berikut :³⁰

- 1) Sebagai salah satu kegunaan yang prinsipil ialah sifatnya yang menyeluruh. Apabila perusahaan sudah menjalankan praktek akuntansi yang baik maka manajemen dengan menggunakan teknik analisis ROA dapat mengukur efisiensi pengguna modal yang bekerja, efisiensi produksi dan efisiensi bagian penjualan.
- 2) Apabila perusahaan dapat mempunyai data industri sehingga dapat diperoleh rasio industri, maka dengan analisa ROA ini dapat dibandingkan efisiensi penggunaan modal pada perusahaannya dengan perusahaan lain yang sejenis, sehingga dapat dapat diketahui apakah perusahaannya berada dibawah, sama, atau diatas rata-rata.
- 3) Analisa ROA dapat digunakan untuk mengukur efisien tindakan-tindakan yang dilakukan oleh devisa/bagian, yaitu dengan mengalokasikan semua biaya dan modal kedalam bagian yang bersangkutan.
- 4) Digunakan untuk mengukur profitabilitas dari masing-masing produk yang dihasilkan perusahaan dengan

³⁰ *Munawir, Analisis Laporan Keuangan (Jakarta : PT. Rajagrafindo, 2007) Hal. 91*

menggunakan *produc cost system* yang baik, modal dan biaya dapat dialokasikan kepada berbagai produk yang dihasilkan oleh perusahaan yang bersangkutan, sehingga dengan demikian dapat dihitung profabilitas dari masing-masing produk.

- 5) Selain berguna sebagai keperluan kontrol, juga berguna untuk keperluan perencanaan. Misalnya ROA dapat digunakan sebagian dasar untuk pengembalian keputusan akan mengadakan ekspansi.

b. Faktor-faktor yang mempengaruhi *Return On Asset (ROA)*

Besarnya *return on asset* akan berubah kalau ada perubahan pada *profit margin* atau *asset turnover*. Dengan demikian maka pemimpin perusahaan dapat menggunakan salah satu atau keduanya dalam rangka usaha untuk memperbesar ROA. Berasnya ROA dipengaruhi oleh dua faktor yaitu :³¹

1. *Turnover* dari *operating asset* (Tingkat perputaran aktiva yang digunakan untuk operasi)
2. *Profit margin*, yaitu besarnya keuntungan operasi yang dinyatakan dalam persentase dan jumlah penjualan bersih. *Profit margin* ini mengatur tingkat keuntungan yang dapat dicapai oleh perusahaan dihubungkan dengan penjualannya.

³¹ *Ibid, Hal. 93*

2. *Return on equity (ROE)*

Return on equity (ROE) disebut juga dengan laba atas modal sendiri. Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas. *Return on equity (ROE)* juga merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan investor untuk mengetahui kemampuan perusahaan yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.³²

Return on equity (ROE) atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menggambarkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini semakin baik karena posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian juga sebaliknya.³³

Return on equity (ROE) merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penyertaan modal saham sendiri.

Adapun rumus ROE adalah :³⁴

$$ROE = \frac{\text{laba bersih}}{\text{Modal sendiri}}$$

³² Irvan Fahmi, *Analisis Laporan Keuangan*, Bandung : Alfabeta, 2013, Hal. 135-137

³³ Kasmir, *analisis laporan keuangan Edisi Kesebelas*, (Jakarta: PT. Rajagrafindo, 2008) hal. 204

³⁴ Muhammad, *Manajemen Dana Bank Syariah*, Hal. 159

Semakin besar nilai ROE, akan menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar “ nilai ini mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh modal yang diberikan pada perusahaan.

a. Faktor-faktor yang mempengaruhi *Return On Equity* (ROE)

ROE menunjukkan kesuksesan manajemen dalam melaksanakan pengembalian pada pemegang saham, semakin tinggi rasio ini akan semakin baik karena memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar dari pemegang saham. Untuk meningkatkan ROE maka terdapat beberapa faktor yang mempengaruhinya. Untuk meningkatkan tingkat pengembalian ekuitas dapat diperoleh dengan cara sebagai berikut :³⁵

1. Meningkatkan penjualan tanpa meningkatkan beban biaya secara proposional.
2. Mengurangi harga pokok penjualan atau beban operasi perusahaan.
3. Meningkatkan penjualan secara relatif atas dasar nilai aktiva, baik dengan meningkatkan penjualan atau mengurangi jumlah investasi pada aktiva perusahaan.

³⁵ Keown et.al... Hal.105

4. Meningkatkan penggunaan hutang secara relatif terhadap ekuitas, sampai titik yang tidak membahayakan kesejahteraan keuangan perusahaan.

Dengan diketahui faktor-faktor yang dapat meningkatkan ROE, maka nantinya akan memudahkan pihak perusahaan melalui kreditur keuangan untuk lebih meningkatkan keuntungan perusahaan melalui pengembalian atas ekuitas atau modal perusahaan.³⁶ Sehingga nantinya akan memberikan deviden yang baik kepada pemegang saham perusahaan dan nantinya dapat menjadi pertimbangan kepada pemegang saham untuk lebih besar lagi menginvestasikan modalnya kepada perusahaan.

b. Rasio Likuiditas atau Rasio Kelancaran

Pengertian rasio likuiditas adalah rasio yang dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek.³⁷ Rasio likuiditas mempunyai tujuan untuk melakukan uji kecukupan dana, kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban-kewajiban jangka panjang, kemampuan perusahaan membayar kewajiban-kewajiban yang segera harus dipenuhi. Menurut Weston dan Brigham yang dikutip oleh Danang Sunyoto, bahwa rasio likuiditas yang bertujuan untuk

³⁶ Alisa, <http://alisarjunib.blogspot.co.id/2014/07/pengertian-return-on-asset.html?m=1> sabtu, 25 Maret 2017

³⁷ Ibid,

mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.³⁸

1. Current Rasio (CR)

Merupakan salah satu macam rasio likuiditas. Pengertian dari CR adalah rasio yang dihasilkan dari perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar atau utang jangka pendek. CR yang baik dan memuaskan perusahaan sebesar 200% artinya bahwa utang setiap utang lancar Rp. 1 akan dijamin dengan aktiva lancar sebesar Rp. 2. Jika CR suatu perusahaan kurang dari 100% dapat dipastikan bahwa setiap utang lancar perusahaan tersebut tidak dijamin penuh atau dibawah 100% sehingga perusahaan itu tersebut dalam keadaan likuid. Rumusnya sebagai berikut :

$$CR = \text{Aktiva Lancar} : \text{Hutang Lancar} \times 100$$

c. Rasio Solvabilitas atau Rasio Kewajiban

Pengertiannya adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban perusahaan yang meliputi utang jangka pendek dan utang jangka panjang, baik perusahaan masih berjalan maupun dalam keadaan likuidasi (dibubarkan).³⁹ Rasio ini terbukti penting karena mengukur utang jangka pendek dan jangka panjang, karena dengan kondisi keuangan yang baik dalam jangka pendek tidak menjamin adanya kondisi keuangan yang baik

³⁸ Danang Sunyoto, *Analisis laporan keuangan untuk Bisnis (Teori dan Kasus)*, (Yogyakarta:CAPS, 2013) Hal.113

³⁹ *Ibid*, Hal.101

jugadalam jangka panjang. Hal-hal yang menguntungkan dalam jagka pendek dengan mudah digoyahkan dengan pos-pos jangka panjang.

a. *Debt To Equity Ratio (DER)*

Merupakan salah satu macam rasio solvabilitas. Rasio ini menunjukkan besarnya biaya total aktiva yang pembiayaannya berasal dari total utang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah pinjaman yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. Sebaliknya semakin rendah rasio ini berarti semakin kecil jumlah pinjaman yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan.⁴⁰ Rasio hutang modal menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang-hutang kepada pihak luar dan merupakan rasio yang mengukur hingga sejauhmana perusahaan dibiayai dari hutang. Rasio ini disebut juga rasio perbandingan hutang dan modal.

Pengertian Debt to equity ratio (DER) adalah rasio yang mengukur sejauhmana besarnya utang dapat ditutupi oleh modal sendiri (Darmadji dan Fakhruddin, 2006).⁴¹ Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total utang terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi debt to equity ratio menunjukkan komposisi total utang (jangka

⁴⁰ *Ibid*, Hal.115

⁴¹ *Ibid*, Hal.115

pendek dan jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) (Ang). Debt to equity ratio mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan untuk dijadikan jaminan semua utang.

Menurut Brigham, perusahaan dengan debt to equity yang rendah akan memiliki risiko kerugian yang kecil ketika keadaan ekonomi mengalami kemerosotan, namun ketika kondisi ekonomi membaik, kesempatan dalam memperoleh laba juga rendah. Sebaliknya perusahaan dengan rasio leverage yang tinggi memang menanggung risiko kerugian yang besar pula ketika perekonomian sedang merosot, tetapi dalam keadaan baik, perusahaan ini memiliki kesempatan memperoleh laba besar. Perusahaan dengan laba yang lebih tinggi akan mampu membayar dividen yang lebih tinggi, sehingga berkaitan dengan laba perlembar saham yang akan naik karena tingkat utang yang lebih tinggi, maka leverage akan dapat menaikkan harga saham (Brigham dan Houston).

Menurut Wild, dua motivasi memperoleh pendanaan usaha melalui utang adalah karena bunga sebagian besar utang jumlahnya tetap dan, jika bunga lebih kecil dari pengembalian yang diperoleh dari pendanaan utang, selisih lebih atas pengembalian akan menjadi keuntungan bagi investor

ekuitas.⁴² Yang kedua, bunga merupakan beban yang dapat mengurangi pajak sedangkan dividen tidak. Beban bunga yang ditimbulkan dari utang dapat mengurangi pajak yang dapat digunakan untuk meningkatkan arus kas bagi perusahaan yang berdampak pada meningkatnya kinerja perusahaan. Apabila kinerja perusahaan meningkat maka hal ini dapat menarik perhatian investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut, sehingga hal ini berakibat pada naiknya harga saham dan kemudian berdampak pada meningkatnya return saham.

Menurut teori pertukaran struktur modal yang dikembangkan oleh Modigliani dan Miller menunjukkan bahwa utang adalah suatu hal yang bermanfaat karena bunga merupakan pengurang pajak, tetapi utang juga membawa serta biaya-biaya yang dikaitkan dengan kemungkinan atau kenyataan kebangkrutan. Menurut teori MM, struktur modal yang optimal adalah keseimbangan antara manfaat pajak dari utang dan biaya-biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan. Saat mencapai struktur modal yang optimal, penggunaan utang akan meningkatkan nilai saham.

⁴² *Ibid*,

5. Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah adalah kegiatan yang berhubungan dengan perdagangan efek syariah perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga profesi yang berkaitan dengan dimana semua produk dan mekanisme operasionalnya berjalan tidak bertentangan dengan hukum muamalat islam.⁴³ Secara umum kegiatan pasar modal syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus pasar modal syariah, yaitu produk dan mekanisme transaksi yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Dalam pasar modal berprinsip syariah, penyertaan modal perusahaan dapat dilakukan selama perusahaan tersebut tidak melanggar prinsip-prinsip islam dalam kegiatan operasionalnya. Seperti bergerak dalam bidang perjudian, riba, produksi barang haram, dan lain-lain.

Di Indonesia, prinsip-prinsip penyertaan modal secara syariah tidak diwujudkan dalam bentuk saham syariah maupun non syariah, melainkan berupa pembentukan indeks saham yang memenuhi prinsip-prinsip islam.⁴⁴ Dalam hal ini, di bursa efek Indonesia terdapat *Jakarta Islamic Index* yang merupakan kumpulan 30 saham yang memenuhi kriteria islam.

⁴³ Ahmad Rodoni, *Investasi Syariah*, (Jakarta:Lembaga Penelitian UIN Jakarta, 2009) Hal.62

⁴⁴ Mohammad Heykal, *Tuntunan dan Aplikasi Investasi Syariah* (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2012) Hal.38

a) Jakarta Islamic Index (JII)

Pertamakali diluncurkan oleh BEI (Bursa Efek Indonesia) pada saat itu masih bersama Bursa Efek Jakarta, bekerja sama dengan PT. Danareksa *Investment Managemen*. Saham syariah yang menjadi konstituen JII terdiri dari 30 saham yang merupakan saham-saham syariah paling *likuid* dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar. BEI melakukan *review* JII setiap 6 bulan, yang disesuaikan dengan penerbitan DES (Daftar Efek Syariah) oleh OJK (Otoritas Jasa Keuangan). Setelah dilakukan penyelesaian saham syariah oleh OJK yang dituangkan ke dalam DES, BEI melakukan proses lanjutan yang didasarkan kepada kinerja perdagangannya. Adapun proses seleksi JII berdasarkan kinerja perdagangan saham syariah yang dilakukan oleh Bei adalah sebagai berikut :⁴⁵

- 1) Saham-saham yang dipilih adalah saham-saham syariah yang termasuk ke dalam DES yang diterbitkan oleh OJK.
- 2) Dari saham-saham syariah tersebut kemudian dipilih 60 saham berdasarkan urutan kapitalisasi terbesar selama satu tahun terakhir.
- 3) Dari 60 saham yang mempunyai kapitalisasi terbesar tersebut, kemudian dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu

⁴⁵ Bursa Efek Indonesia "Indeks Saham Syariah", Artikel diakses 27 Mei 2017 dari <http://www.idx.id/id-id/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/indeksahamsyariah.aspx>.

urutan nilai transaksi terbear di pasar reguler selama satu tahun terakhir.

Jakarta Islamik Index dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui indeks diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah. Di Indonesia prinsip-prinsip penyertaan modal secara syariah tidak diwujudkan dalam bentuk saham syariah maupun non syariah, melainkan berupa pembentukan indeks saham yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Dalam hal ini, Bursa Efek Indonesia terdapat Jakarta Islamic Index (JII) yang merupakan 30 saham yang memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan Dewan Syariah Nasional (DSN). Indeks JII dipersiapkan oleh PT Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama dengan PT Danareksa Investasi Manajemen (DIM).

Saham-saham yang masuk dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah, seperti :⁴⁶

- a. Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang
- b. Bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional.

⁴⁶ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*, Jakarta: Sinar Grafika, 2011, Hal. 64

- c. Usaha yang dilakukan bukan usaha yang memproduksi, mendistribuaikan, dan memperdagangkan makanan yang haram.
- d. Tidak menjalankan usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Perhitungan JII dilakukan oleh bursa efek jakarta dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang telah ditetapkan bursa efek jakarta, yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar (*market cap weighted*). Perhitungan ini juga mencakup penyesuaian-penyesuaian akibat berubahnya data emiten yang disebabkan oleh aksi korporasi.⁴⁷ Perkembangan transaksi saham syariah di bursa efek jakarta indonesia bisa digambarkan bahwa daftar emiten jakarta islamik indeks samapi dengan agustus 2015 sebagai berikut : Astra Argo Lestari, Adaro Energi, AKR Corporrindo, Astra Internasional, Alam sutra realiti, Global mediacom, Bumi serpong damai, Charoen pokphand indonesia, Ciputra developmen, XL axiata, indofood CBP sukses makmur, indocement tunggal prakara, indo tambangraya megah, jasa marga, kalbe farma, lippo karawaci, PP london sumatra indonesia, media nusantara citra, matahari putra prima, perusahaan gas negara, tambangan bukit asam, siloam internasional hospital, semen indonesia, summarecon agung, telekomunikasi indonesia, united tractors, unilever indonesia, wijaya karya.⁴⁸

⁴⁷ *Ibid*, Hal. 65

⁴⁸ Bursa Efek Indonesia "Indeks Saham Syariah", Artikel diakses 27 Mei 2017 dari <http://www.idx.id/id-id/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/indeksahamsyariah.aspx>

Filter syariah bukan satu-satunya syarat yang menjamin emiten masuk ke *Jakarta Islamix Index*⁴⁹. terdapat dua syarat tambahan yang harus dipenuhi yaitu, saham emiten harus memiliki nilai kapitalisasi yang cukup besar di bursa, ini dapat dilihat dari umlah saham yang dikeluarkan, dan harga perlembarnya saham mempunyai harga yang bagus, serta saham yang diterbitkan harus sering ditransaksikan (*likuid*).

b) Prinsip Syariah dalam Pasar Modal

Saat dibukanya penawaran umum pada pasar perdana, terhadap berbagai hal yang harus diperhatikan baik oleh investor maupun oleh emiten, yaitu :⁵⁰

- 1) Instrumen atau efek yang diperjual belikan harus sejalan dengan prinsip syariah, yang terbatas dari unsur riba (Bunga) dan *Gharar* (ketidakpastian).
- 2) Emiten yang mengeluarkan efek syariah, baik berupa saham maupun sukuk, harus mentaati semua aturan syariah, maka produk barang dan jasa harus sejalan dengan etika ajaran islam.
- 3) Semua efek harus berbasis pada harta (asset) atau transaksi yang riil, bukan mengharapkan dari ontrak hutang piutang.
- 4) Semua transaksi tidak mengandung ketidakpastian yang berlebihan atau spekulasi murni. Atau semua transaksi tidak mengandung unsur judi atau pertukaran yang didasari oleh spekulasi tinggi (*qimar*).

⁴⁹ Ahmad Rodoni, *Investasi syariah.... Hal. 77*

⁵⁰ Ahmad Rodoni, *Investasi Syariah,... Hal.63*

- 5) Mematuhi semua aturan islam yang berhubungan dengan hutang piutang, seperti tidak dibenarkan dengan jual beli utang dengan caraa diskon, emiten tidak boleh menerbitkan efek untuk membayar kembali hutang (*bai'ad-dain bi ad-dain*), maka dana harta hasil penjualan efek diterima perusahaan emiten untuk diinvestasikan pada usaha riil, tidak boleh konvensasi yang berdasarkan pada pembeharuan (*restructuring/resheduling*) dari utang, dan tidak dibenarkan melakukan jual beli masa mendatang (*forward*) untuk transaksi valuta asing.

Prinsip-prinsip dalam tataran operasional pasar modal syariah harus memenuhi kriteria berikut :⁵¹

- 1) Efek yang diperjualbelikan harus merupakan representasi dari barang dan jasa yang halal
- 2) Informasi harus terbuka dan tidak menyesatkan, dan tidak ada manipulasi fakta
- 3) Tidak boleh mempertukarkan efek sejenis dengan nominal yang berbeda.
- 4) Larangan terhadap rekayasa penawaran untuk mendapatkan keuntungan diatas laba normal, dengan cara mengurangi *supply* agar harga jual naik

⁵¹ *Ibid*,

- 5) Melarang untuk merekayasa permintaan untuk mendapatkan keuntungan diatas laba nominal dengan cara menciptakan *false demmand*.

Boleh melakukan dua transaksi dalam satu akad, dengan syarat objek, pelaku, dan periodenya sama.

6. Investasi

Defenisi investasi adalah suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (*accretion of wealth*) melalui distribusi hasil investasi seperti bunga,royalti, dividen dan uang sewa, untuk apreosiasi nilai investasi atau untuk manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan.⁵² Investasi dapat juga dianggap sebagai pemanfaatan surplus kas untuk memperoleh pendapatan dalam jangkang panjam dan memanfaatkan dana yang belum digunakan untuk investasi jangka pendek dalam rangka manajemen kas.

Properti investasi didefinisikan sebagai properti (yaitu tanah dan bangunan) yang dikuasai untuk menghasilkan rental atau untuk kenaikan nilai atau kedua-duanya, dan tidak untuk digunakan dalam bisnis atau untuk dijual dalam kegiatan usaha sehari-hari.⁵³ Baik properti yang dikuasai oleh pemilik maupun oleh penyewa (*lesse*) melalui sewa

⁵² Jurnal, Baridwan, zaki.. *Intermediate Accounting. Edisi 8. Jogjkarta: Fakultas Ekonomi UGM, 2004*

⁵³ *Ibid,*

pembiayaan dapat dikelompokkan sebagai properti investasi. Namun, hak atas properti yang dimiliki oleh lesse melalui sewa operasi dapat dikelompokkan dan dicatat sebagai properti investasi (selama properti tersebut tidak bertentangan dengan definisi properti investasi dan *lesse* menggunakan model nilai wajar.)

a. Bentuk – Bentuk Investasi

Aktivitas investasi merupakan unsur penting dari operasi perusahaan dan menjadi salah satu dasar penilaian terhadap kinerja perusahaan. Beberapa alasan perusahaan melakukan investasi adalah untuk menempatkan kelebihan dana, selain itu investasi juga dapat dilakukan sebagai sarana mempererat hubungan bisnis atau memperoleh suatu keuntungan perdagangan.⁵⁴ Hakikat suatu investasi dapat berupa hutang, selain hutang jangka pendek atau hutang dagang, atau instrumen ekuitas. Pada umumnya investasi memiliki hak finansial, sebagian berwujud seperti investasi tanah, bangunan, emas, berlian, atau komoditi lain yang dipasarkan.

Investasi dibagi menjadi dua yaitu investasi jangka panjang dan investasi jangka pendek.⁵⁵ Investasi jangka panjang merupakan kelompok aset nonlancar dan investasi jangka pendek merupakan kelompok investasi lancar.

1. Investasi jangka pendek harus memenuhi karakteristik sebagai berikut :

⁵⁴ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)*, (Yogyakarta: Kanesus, 2010) Hal. 36

⁵⁵ *Ibid*, Hal. 36

1. Dapat segera diperjualbelikan/dicairkan
2. Investasi tersebut ditujukan dalam rangka manajemen kas, artinya pemerintah dapat menjual investasi tersebut tanpa timbul kebutuhan kas.
3. Beresiko rendah.

Maka pembelian surat-surat berharga yang beresiko tinggi karena dipengaruhi oleh fluktuasi harga pasar surat berharga tidak termasuk dalam investasi jangka pendek.

2. Investasi jangka panjang merupakan penanaman atau penyertaan sebagian kekayaan suatu perusahaan lain dengan maksud untuk memperoleh pendapatan tetap dan untuk menguasai atau mengendalikan perusahaan tersebut.

Beberapa bentuk penanaman dalam investasi jangka panjang antara lain :⁵⁶

- a) Penanaman atau penyertaan dalam bentuk saham, obligasi dan surat-surat berharga lainnya.
- b) Dana untuk melunasi utang jangka panjang atau dana khusus lainnya.
- c) Pembelian tanah dengan rencana penggunaan dana dimasa yang akan datang.

Tujuan investasi jangka panjang :

- a) Untuk memperoleh pendapatan tetap (obligasi/saham preferen)

⁵⁶ *Ibid.* Hal.38

- b) Untuk mengendalikan/ mengawasi perusahaan lain yang sejenis (saham).
- c) Untuk menguasai perusahaan lain sehingga pengadaan bahan baku terjamin (saham).
- d) Untuk menguasai perusahaan lain sehingga pasar hasil produksinya terjamin.

b. Fungsi Investasi

Kurva yang menunjukkan perkaitan di antara tingkat investasi dan tingkat pendapatan nasional dinamakan fungsi investasi. Bentuk fungsi investasi dapat dibedakan menjadi dua, yaitu ia sejajar dengan sumbu datar, atau bentuknya naik ke atas ke sebelah kanan (yang berarti makin tinggi pendapatan nasional, makin tinggi investasi). Fungsi atau kurva investasi yang sejajar dengan sumbu datar dinamakan investasi otonomi dan fungsi investasi yang semakin tinggi apabila pendapatan nasional meningkat dinamakan investasi terpengaruh. Dalam analisis makroekonomi biasanya dimisalkan bahwa investasi perusahaan bersifat investasi otonomi.

Menurut Joseph Alois Schumpeter investasi otonom (autonomous investment)⁵⁷ dipengaruhi oleh perkembangan-perkembangan yang terjadi di dalam jangka panjang seperti :

- a. Tingkat keuntungan investasi yang diramalkan akan diperoleh.
- b. Tingkat bunga.

⁵⁷ *Ibid*, Hal. 39

- c. Ramalan mengenai keadaan ekonomi di masa depan.
- d. Kemajuan teknologi.
- e. Tingkat pendapatan nasional dan perubahan-perubahannya.
- f. Keuntungan yang diperoleh perusahaan-perusahaan.

c. Kriteria Investasi

Ada beberapa kriteria diantara lain yaitu :⁵⁸

a. Payback Period.

Payback period adalah waktu yang dibutuhkan agar investasi yang direncanakan dapat dikembalikan, atau waktu yang dibutuhkan untuk mencapai titik impas. Jika waktu yang dibutuhkan makin pendek, proposal investasi dianggap makin baik.⁵⁹ Kendatipun demikian, kita harus berhati-hati menafsirkan kriteria *payback period* ini. Sebab ada investasi yang baru menguntungkan dalam jangka panjang (> 5 tahun).

b. Benefit/Cost Ratio (B/C Ratio).

B/C ratio mengukur mana yang lebih besar, biaya yang dikeluarkan dibanding hasil (*output*) yang diperoleh. Biaya yang dikeluarkan dinotasikan dengan C (*cost*). Output yang dihasilkan dinotasikan dengan B (*benefit*). Keputusan menerima atau menolak proposal investasi dapat dilakukan dengan melihat nilai B/C. Umumnya, proposal investasi baru diterima jika $B/C > 1$, sebab

⁵⁸ *Ibid* Hal. 42

⁵⁹ *Ibid*, Hal. 42

berarti output yang dihasilkan lebih besar daripada biaya yang dikeluarkan.

c. *Net Present Value (NPV)*.

Perhitungan dengan menggunakan nilai nominal dapat menyesatkan, sebab tidak memperhitungkan nilai waktu dari uang. Untuk membuat hasil lebih akurat, maka nilai sekarang didiskontokan. Keuntungan dari menggunakan metode diskonto adalah kita dapat langsung menghitung selisih nilai sekarang dari biaya total dengan penerimaan total bersih. Selisih inilah yang disebut net present value. Suatu proposal investasi akan diterima jika $NPV > 0$, sebab nilai sekarang dari penerimaan total lebih besar daripada nilai sekarang dari biaya total.

d. *Internal Rate of Return (IRR)*.

Internal rate of return adalah nilai tingkat pengembalian investasi, dihitung pada saat NPV sama dengan nol. Keputusan menerima/menolak rencana investasi dilakukan berdasarkan hasil perbandingan IRR dengan tingkat pengembalian investasi yang diinginkan (r).

d. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Investasi

Tingkat Pengembalian yang Diharapkan (*Expected Rate of Return*)⁶⁰

- a. Kondisi Internal Perusahaan. Kondisi internal adalah faktor-faktor yang berada di bawah kontrol Perusahaan, seperti tingkat efisiensi, kualitas SDM dan teknologi. Sedangkan faktor non-teknis, seperti kepemilikan hak dan atau kekuatan monopoli, kedekatan dengan pusat kekuasaan, dan penguasaan jalur informasi.
- b. Kondisi Eksternal Perusahaan. Kondisi eksternal yang perlu dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan akan investasi utama adalah perkiraan tentang tingkat produksi dan pertumbuhan ekonomi domestic maupun internasional.
- c. Biaya Investasi.

Hal yang paling menentukan adalah tingkat bunga pinjaman. Makin tinggi tingkat bunganya maka biaya investasi makin mahal. Akibatnya minat akan investasi makin menurun. Namun tidak jarang, walaupun tingkat bunga pinjaman rendah, minat akan investasi tetap rendah. Hal ini disebabkan biaya total investasi masih tinggi dan faktor yang mempengaruhi adalah masalah kelembagaan.

⁶⁰ Jurnal, Baridwan, zaki.. *Intermediate Accounting. Edisi 8. Jogjakarta: Fakultas Ekonomi UGM, 2004*

e. Keadaan Investasi Nasional

Di tengah kondisi perekonomian dunia (khususnya keuangan dan perbankan) yang terus diguncang oleh krisis, ternyata Indonesia masih sanggup untuk bertahan. Setidaknya, masyarakat umum tidak merasakan dampak signifikan seperti krisis moneter 1997-1998 lalu. Pemerintah pun dinilai mampu mengatasi masalah krisis global ini dengan tidak sampai mengeluarkan kebijakan yang wah, seperti kenaikan harga BBM, listrik, atau pajak. Sehingga, PHK massal atau kenaikan harga massal pun urung dilakukan oleh perusahaan-perusahaan dalam negeri.

Mengutip dengan artikel "Outlook" Investasi Reksa Dana Tahun 2012 bahwa kekuatan perekonomian Indonesia masih ditopang oleh :

- a. Pertumbuhan ekonomi Indonesia tumbuh didukung oleh pertumbuhan ekonomi sektor konsumsi terutama konsumsi domestik
- b. Kebijakan makro ekonomi Indonesia yang hati-hati
- c. Cadangan Devisa Indonesia yang kuat

Hal ini akan membuat perekonomian Indonesia masih relatif aman untuk beberapa waktu ke depan. Namun, bersikap santai dengan hanya bergantung pada ketiga hal tersebut saja tanpa ada perencanaan dan kebijakan lebih baik akan sangat membahayakan ekonomi

Indonesia dalam jangka waktu yang panjang.⁶¹ Entah teori apa yang mendasari, namun analisis saya tentang ketiga sendi penopang tersebut adalah sebagai berikut: Pertama, memang Indonesia mengalami pertumbuhan ekonomi yang cukup baik, bahkan di ranking dunia sekalipun. Namun perlu diingat, bahwa dasar dari pertumbuhan ekonomi tersebut masih saja konsumsi masyarakat (C). Neraca perdagangan (ekspor dan impor) kita masih di ambang batas BEP. Di tahun 2010

Indonesia sanggup mengekspor kira-kira 157.779,1 million USD dan melakukan impor sekitar 135.663,3 million USD. Memang masih positif dengan balance sebesar 22.115,8 million USD. Namun yang menjadi catatan adalah bahwa lebih dari 25% ekspor kita masih ada minyak bumi dan gas alam yaitu kisaran 28.039,6 million USD. Intinya kita semua tahu bahwa bergantung pada hal given seperti SDA yang tak terbaru tersebut dapat menyebabkan Indonesia kelimpungan di masa mendatang karena kita tahu cadangan sumber energi fosil dunia, termasuk Indonesia, semakin menipis.

Mengandalkan konsumsi berarti juga produksi kita belum cukup kuat menopang perekonomian Indonesia.⁶² Perusahaan-perusahaan dalam negeri belum cukup bersaing dengan perusahaan

⁶¹ Indra, catatanpasarbersih
(http://www.kemendag.go.id/statistik_neraca_perdagangan_indonesia/)

⁶² *Ibid*, Indra, catatan pasar
bersih:http://www.kemendag.go.id/statistik_neraca_perdagangan_indonesia/

level global, ironisnya mungkin kecuali pabrik rokok. Di tengah arus perdagangan global yang deras, budaya konsumsi tentu akan menjadikan Indonesia pasar yang mewah bagi para pedagang manca (yang tentu banyak di antaranya berskala besar). Hal ini tak bisa dipungkiri lagi akan sangat mengancam kelangsungan bisnis para pengusaha di Indonesia, khususnya usaha kecil dan menengah.

Kedua, kebijakan ekonomi Indonesia yang tidak menerapkan asas “lebih cepat lebih baik” ini dianggap oleh pengusaha modern sebagai sesuatu yang lambat. Kehati-hatian yang dipilih oleh pemerintah sering membuat jengkel para pebisnis yang membutuhkan kepastian dalam waktu secepatnya karena tiap detik dalam dunia bisnis adalah sangat berharga. Belum lagi trust masyarakat kepada pemerintah akhir-akhir ini terus melemah (entah memang pemerintah yang payah atau ada pihak-pihak yang memprovokasi) dapat mempengaruhi efektivitas kebijakan yang diambil itu sendiri.

Ketiga, kembali lagi meski Indonesia terus membaik dan memang lebih baik dibanding negara-negara berkembang lainnya namun hal ini masih perlu penguatan. Landasan utama Indonesia dalam cadangan devisa berbeda dengan China (yang mengandalkan neraca perdagangan) adalah portofolio dan foreign direct investment (fdi). Hal tersebut tentu saja akan membuat kolaps jika investasi-

investasi tersebut ditarik mendadak secara serentak.⁶³ Kembali lagi ke tema, bahwa sesuai nota keuangan Pemerintah Indonesia yang mencantolkan pergerakan gerbong ekonomi Indonesia pada investasi, pasar modal dan perbankan, memang seakan menjadi pisau bermata ganda.

a. Likuiditas yang tinggi

Apabila investor ingin menarik investasinya dikarenakan membutuhkan dana untuk keperluan yang lain ataupun ingin melakukan realisasi keuntungan maka bisa dicairkan atau ditarik kapan saja.

b. Biaya investasi cenderung rendah

Jika investor bertransaksi saham sendiri perhatikan biaya yang dibebankan oleh sekuritas seperti biaya transaksi minimal kisarannya adalah Rp 10.000-Rp 15.000. Namun ada juga yang membebankan keseluruhan biaya transaksi dan ada yang per saham. Selain itu jika kita menginginkan untuk melakukan transaksi obligasi syariah (Sukuk) maka nilai yang investasi yang ditawarkan minimal Rp 1 miliar walaupun ada Sukuk Ritel (SUKRI) maka pembelian 1 unit minimal Rp 5 juta.

c. Transparansi Informasi

Semua informasi mengenai kinerja investasi harian bisa dipantau di media masa. Setiap bulan nasabah akan diberikan

⁶³ Endah, (<http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2011/08/10/07564982/Apa.Itu.Reksa.Dana.Syariah>)

laporan kinerja investasi seperti rekening koran dan kinerja Reksa Dana (*Fund Fact Sheet*).

d. Lebih Aman dan Stabil

Seperti telah dijelaskan diatas, rasio dengan batas 82 persen memberikan jaminan bahwa perusahaan memiliki struktur modal yang sehat dengan perbandingan utang tidak boleh lebih besar dari modal. Pada obligasi/sukuk mempunyai underlying asset yang jelas sehingga resiko default kecil sekali atau bahkan sama sekali tidak ada.

Dengan demikian melalui mekanisme rasio kuantitatif, Reksadana Syariah terselamatkan dari penurunan Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang tajam. Untuk Obligasi Syariah dengan mekanisme underlying (ada nilai pokok yang dijadikan dasar penerbitan obligasi), investor dengan sendirinya merasa yakin bahwa obligasi syariah relatif aman sehingga banyak diinginkan oleh investor baik yang mengharuskan portfolio investasinya di syariah maupun tidak (konvensional). Umumnya yang memegang obligasi syariah adalah institusi syariah dan mereka pada umumnya memegang sampai tanggal jatuh tempo (hold to maturity) sehingga gejolak harganya (volatilitas) nya relatif stabil.

e. Terdapat Dewan Pengawas Syariah (DPS)

Fungsi dari DPS adalah mengawasi dan memberikan pengarahan agar pengelolaan Reksa Dana sesuai dengan prinsip syariah yaitu jujur, berkeadilan dan bermanfaat bagi sesama.

f. Membantu perekonomian bangsa

Pada penerbitan SUKRI, negara bisa memanfaatkannya sehingga biaya pemerintah jadi lebih kecil, sedang pada perusahaan biasanya hasil penjualan sukuk dipakai untuk modal kerja perusahaan.

f. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Investasi

Faktor-faktor yang mempengaruhi Investasi adalah :⁶⁴

a) Tingkat pengembalian yang diharapkan (*Expected Rate of Return*)

Faktor ini sangat mempengaruhi oleh kondisi internal maupun eksternal perusahaan. Kondisi internal adalah tingkat efisiensi pada proses produksi dan distribusi, kualitas sumber daya manusia, maupun tingkat teknologi yang digunakan adapun kondisi eksternal adalah perkiraan tingkat produksi, pertumbuhan ekonomi domestik maupun internasional dan kebijakan pemerintah.

⁶⁴ Sawidji Widodoatmodjo, *Cara Sehat Investasi Di Pasar Modal*, (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2005) hal. 88

b) Tingkat bunga

Faktor utama yang menentukan biaya investasi adalah tingkat bunga pinjaman. Semakin tinggi tingkat bunga pinjaman maka investasi semakin mahal.

c) Ketersediaan faktor-faktor produksi

Berbicara tentang produksi tidak lepas dari faktor produksi yang digunakan. Ketersediaan faktor produksi yang banyak dan mudah didapat akan menarik minat berinvestasi. Misal: Indonesia memiliki penduduk yang besar (merupakan aset tenaga kerja dan pasar bagi produk yang dihasilkan) dan kekayaan alam yang banyak. Kondisi ini akan menarik minat investor baik dari dalam negeri maupun luar negeri.

d) Peluang Pasar

Suatu keputusan investasi tidak akan menguntungkan apabila tidak memiliki pasar. Semakin besar pasar bagi hasil produksi maka investasi akan semakin menguntungkan.

e) Iklim Usaha yang Kondusif

Kebijakan pemerintah pusat maupun daerah yang mendukung iklim investasi akan menarik minat investor. Misal: pemerintah memberikan kemudahan dalam perizinan usaha, perbaikan infrastruktur, dan sebagainya.

f) Terjaminnya Keamanan dan Stabilitas Politik

Suatu daerah atau negara yang sering terjadi konflik atau kerusuhan, akan mengurangi minat investor. Pelaku investasi tidak mau berisiko terhadap keamanan aset usahanya apabila pemerintah maupun masyarakat tidak menjaga keamanan. Terdapat hubungan yang erat antara tingkat keamanan dan stabilitas politik.

7. Investasi syariah

Investasi syariah adalah menanamkan modal pada suatu perusahaan dengan upaya untuk mengembangkan dana yang dimiliki dengan jalan yang telah diridhoi oleh Allah dan menurut ajaran islam. Pada umumnya investasi dibedakan menjadi dua.⁶⁵ yaitu investasi pada vinancial asset dan investasi pada real asset, Investasi pada financial asset di lakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, commercial paper, Surat berharga pasar uang (SBPU), dan lainnya. Investasi juga dapat dilakukan di pasar Modal, misalnya berupa saham, obligasi, warrant, obsi, dan yang lainnya. Sedangkan investasi pada real asset dapat dilakukan dengan pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, perkebunan, dan yang lainnya. Sedangkan Tujuan investasi syariah adalah mendapat sejumlah

⁶⁵ Achsien, Iggie H., , *Investasi Syariah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*, (Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, Cet. Kedua. 2003), Hal. 99

pendapatan keuntungan. Dalam konteks perekonomian, menurut Tandelilin, ada beberapa motif mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah:⁶⁶

a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak merupakan keinginan setiap manusia, sehingga upaya-upaya untuk mencapai hal tersebut di masa depan selalu akan di lakukan.

b. Mengurangi tekanan inflasi

Faktor inflasi tidak pernah dapat dihindarkan dalam kehidupan ekonomi, yang dapat dilakukan adalah meminimalkan risiko akibat adanya inflasi, hal demikian karena variable inflasi dapat mengereksi seluruh pendapatan yang ada. Investasi dalam sebuah bisnis tertentu dapat dikategorikan sebagai langkah mitigasi yang efektif.

c. Sebagai usaha untuk menghemat pajak

Di antara negara belahan dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada usaha tertentu.

Untuk mencapai tujuan investasi, investasi membutuhkan suatu proses dalam pengambilan keputusan, sehingga keputusan

⁶⁶ *Ibid*,

tersebut sudah mempertimbangkan ekspektasi *return* yang di dapatkan dan juga risiko yang akan dihadapi. Menurut Sharpe, pada dasarnya ada beberapa tahapan dalam pengambilan keputusan investasi antara lain:⁶⁷

1. menentukan kebijakan investasi

pada tahapan ini, investor menentukan tujuan investasi dan kemampuan/kekayaannya yang dapat diinvestasikan. Di karenakan ada hubungan positif antara risiko dan return, maka hal yang tepat bagi para investor untuk menyatakan tujuan investasinya tidak hanya untuk memperoleh banyak keuntungan saja, tetapi juga memahami bahwa ada kemungkinan risiko yang berpotensi menyebabkan kerugian. Jadi, tujuan investasi harus dinyatakan baik dalam keuntungan maupun risiko.

2. Analisis sekuritas

Pada tahapan ini berarti melakukan analisis sekuritas yang meliputi penilaian terhadap sekuritas secara individual atau beberapa kelompok sekuritas. Salah satu tujuan melakukan penilaian tersebut adalah untuk mengidentifikasi sekuritas yang salah harga (*mispriced*).

3. Pembentukan portofolio

Pada tahapan ketiga ini adalah membentuk portofolio yang melibatkan identifikasi aset khusus mana yang akan

⁶⁷ *ibid*,

diinvestasikan dan juga menentukan seberapa besar investasi pada tiap aset tersebut. Disini masalah selektivitas, penentuan waktu, dan diversifikasi perlu menjadi perhatian investor.

4. Melakukan revisi portofolio

Pada tahapan ini, berkenaan dengan pengulangan secara periodik dari tiga langkah sebelumnya. Sejalan dengan waktu, investor mungkin mengubah tujuan investasinya yaitu membentuk portofolio baru yang lebih optimal. Motifasi lainnya di sesuaikan dengan preferensi investor tentang resiko dan return itu sendiri.

5. Evaluasi kinerja portofolio

Pada tahapan terakhir ini, investor melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio secara periodik dalam arti tidak hanya return yang di perhatikan tetapi juga resiko yang di hadapi. Jadi, di perlukan ukuran yang tepat tentang return dan resiko juga standar yang relevan

a. Kategori Investor

Para investor dalam dunia pasar modal memiliki preferensi (trend) serta karakter yang berbeda satu sama lain, karena perbedaan inilah seorang menejer investasi diharuskan memahami dan menganalisis tipikal serta perilaku para investor dalam aktivitas investasi. Secara garis besar tipikal investor terbagi menjadi 2 (dua) macam, tipikal yang berani mengambil resiko (nonrisk taker) dan

mereka yang tidak berani mengambil risiko (nonrisk taker). Risk taker terbagi lagi menjadi 3 (tiga) bagian, yaitu:⁶⁸

- a. Mereka yang berani mengambil resiko tinggi dengan harapan imbal hasil yang juga relatif tinggi (high risk high return).
- b. Mereka yang cukup berani risiko yang moderat dengan imbal hasil yang juga moderat (medium risk medium return).
- c. Mereka yang hanya berani mengambil resiko dalam tingkat yang relatif rendah (low risk low return).

b. Investasi dalam Perspektif Islam

Investasi merupakan bentuk aktif dari ekonomi syariah. Sebab setiap harta ada zakatnya, jika harta tersebut didiamkan maka lambat laun akan termakan oleh zakatnya.⁶⁹ Salah satu hikmah dari zakat ini adalah mendorong untuk setiap muslim menginvestasikan hartanya. Harta yang diinvestasikan tidak akan termakan oleh zakat, kecuali keuntungannya saja. Dalam investasi mengenal harga. Harga adalah nilai jual atau beli dari sesuatu yang diperdagangkan. Selisih harga beli terhadap harga jual disebut profit margin.⁷⁰ Harga terbentuk setelah terjadinya mekanisme pasar. Suatu pernyataan penting al-Ghozali sebagai ulama' besar adalah keuntungan merupakan kompensasi dari kepayahan perjalanan, risiko bisnis dan ancaman

⁶⁸ Hakim, Cecep Maskanul, *Obligasi Syariah di Indonesia: Kendala dan Prospek*, Makalah, disampaikan pada kuliah informal Ekonomi Islam, Fakultas Universitas Indonesia, 16 April 2005.

⁶⁹ Muhammad, *Manajemen Keuangan Syariah*, (Yogyakarta : UPP STIM YKPN, 2014) hal. 575

⁷⁰ Huda Nurul/ <http://Investasi.pada.PasarModalSyariah,.com/read/2011/08/10/07564982/Apa.Itu.PasarModal.Syariah>.

keselamatan diri pengusaha. Sehingga sangat wajar seseorang memperoleh keuntungan yang merupakan kompensasi dari risiko yang ditanggungnya. Ibnu Taimiah berpendapat bahwa penawaran bisa datang dari produk domestik dan impor. Perubahan dalam penawaran digambarkan sebagai peningkatan atau penurunan dalam jumlah barang yang ditawarkan, sedangkan permintaan sangat ditentukan harapan dan pendapatan. Besar kecilnya kenaikan harga tergantung besarnya perubahan penawaran dan atau permintaan. Bila seluruh transaksi sudah sesuai dengan aturan, kenaikan harga yang terjadi merupakan kehendak Allah SWT.

c. Prinsip-prinsip Ekonomi Islam dalam Investasi

Prinsip-prinsip Islam dalam muamalah yang harus diperhatikan oleh pelaku investasi syariah (pihak terkait) adalah:⁷¹

1. Tidak mencari rizki pada hal yang haram, baik dari segi zatnya maupun cara mendapatkannya, serta tidak menggunakannya untuk hal-hal yang haram.
2. Tidak mendzalimi dan tidak didzalimi.
3. Keadilan pendistribusian kemakmuran.
4. Transaksi dilakukan atas dasar ridha sama ridha.
5. Tidak ada unsur riba, maysir dan gharar (ketidakjelasan).

⁷¹ *Ibid*, Muhammad, *Manajemen Keuangan Syariah*, hal. 575

Berdasarkan keterangan di atas, maka kegiatan di pasar modal mengacu pada hukum syariat yang berlaku. Perputaran modal pada kegiatan pasar modal syariah tidak boleh disalurkan kepada jenis industri yang melaksanakan kegiatan-kegiatan yang diharamkan. Pembelian saham pabrik minuman keras, pembangunan penginapan untuk prostitusi dan lainnya yang bertentangan dengan syariah berarti diharamkan. Semua transaksi yang terjadi di bursa efek harus atas dasar suka sama suka, tidak ada unsur pemaksaan, tidak ada pihak yang didzalimi atau mendzalimi. Seperti goreng-menggoreng saham. Tidak ada unsur riba, tidak bersifat spekulatif atau judi dan semua transaksi harus transparan, diharamkan adanya insider trading.

d. Bentuk Investasi Syariah

Deposito syariah, Dalam operasionalisasi di dunia perbankan, transaksi ini mempunyai karakteristik tersendiri, yaitu:⁷²

- a) Kedua belah pihak yang mengadakan kontrak antara pemilik dana dan mudharib akan menentukan kapasitas baik sebagai nasabah maupun pemilik. Di dalam akad tercantum pernyataan yang harus dilakukan kedua belah pihak yang mengadakan kontrak dengan ketentuan sebagai berikut:

⁷² *Ibid*, Muhammad, *Manajemen Keuangan Syariah*, hal. 577

1. Di dalam perjanjian tersebut harus dinyatakan secara tersurat maupun tersirat mengenai tujuan kontrak.
 2. Penawaran dan penerimaan harus disepakati kedua belah pihak di dalam kontrak tersebut.
 3. Maksud penawaran dan penerimaan merupakan suatu kesatuan informasi yang sama penjelasannya. Perjanjian bisa saja berlangsung melalui proposal tertulis dan langsung ditandatangani.
- b) Modal adalah sejumlah uang pemilik dana diberikan kepada mudharib untuk diinvestasikan/dikelola) dalam kegiatan usaha mudharabah.

Adapun Syarat yang tercakup dalam modal adalah sebagai berikut.⁷³

- a) Jumlah modal harus diketahui secara pasti termasuk jenis mata uangnya.
- b) Modal harus dalam bentuk tunai, seandainya berbentuk aset menurut Jumhur Ulama Fiqh diperbolehkan, asalkan berbentuk barang niaga dan mempunyai nilai atau historinya pada saat mengadakan kontrak. Bila aset tersebut berbentuk non-kas yang siap dimanfaatkan, seperti pesawat dan kapal, menurut Madzab Hanbali diperbolehkan sebagai

⁷³ Achsien, Iggye H., , *Investasi Syariah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*, ... Hal. 102

modal mudharabah asalkan mudharib tetap menginvestasikan semua modal tersebut dan berbagi hasil dengan pemilik dana dalam pendapatan dari investasi dan pada akhir jangka waktu.

- c) Modal harus tersedia dalam bentuk tunai tidak dalam bentuk piutang.
- d) Modal mudharabah langsung dibayar kepada mudharib. Beberapa Fuqaha berbeda pendapat mengenai cara realisasi pencarian dana, yaitu dibayar langsung dengan cara lain dilaksanakan dengan memungkinkan mudharib untuk memperoleh manfaat dari modal tersebut bagaimanapun cara akuisisinya. Sesuai dengan pendapat kedua, pengadaan kontrak dapat dilaksanakan untuk keseluruhan modal dan pembayarannya kepada mudharib dapat dibuat dalam beberapa angsuran.
- e) Keuntungan adalah jumlah yang melebihi jumlah modal dan merupakan tujuan mudharabah dengan syarat-syarat sebagai berikut:⁷⁴
 - 1. Keuntungan ini haruslah berlaku bagi kedua belah pihak dan tidak ada satu pihakpun yang akan memilikinya.
 - 2. Haruslah menjadi perhatian dari kedua belah pihak dan tidak terdapat pihak ketiga yang akan turut memperoleh bagi hasil darinya. Porsi bagi hasil keuntungan untuk masing-masing pihak harus disepakati bersama pada saat perjanjian ditandatangani. Bagi hasil mudharib harus secara jelas dinyatakan pada saat pengadaan kontrak dilakukan.

⁷⁴ *Ibid*, Hal.104

3. Pemilik dana akan menanggung semua kerugian sebaliknya mudharib tidak menanggung kerugian sedikitpun. Akan tetapi, mudharib harus menanggung kerugian bila kerugian itu timbul dari pelanggaran perjanjian atau penghilangan dana tersebut.
4. Jenis usaha/pekerjaan diharapkan mewakili/menggambarkan adanya kontribusi mudaharib dalam usahanya untuk mengembalikan/membayar modal kepada penyedia dana. Jenis pekerjaan dalam hal ini berhubungan dengan masalah manajemen dari pembiayaan mudharabah itu sendiri. Di bawah ini merupakan syarat-syarat yang harus diterapkan dalam usaha mudharabah adalah sebagai berikut:⁷⁵
 1. Bentuk pekerjaan/usaha. Merupakan hak khusus mudharib tidak ada intervensi manajemen dari pemilik dana, meskipun demikian menurut Madzab Hambali membolehkan adanya peran serta/partisipasi pemilik dana dalam pekerjaan/usaha tersebut.
 2. Penyedia dana tidak harus boleh membatasi kegiatan mudharib seperti melarang mudharib agar tidak sukses dalam pencarian laba.

⁷⁵ *Ibid*, Hal. 106

3. Mudharib tidak boleh melanggar hukum islam dalam usahanya dan juga harus mematuhi praktik-praktik usaha yang berlaku.
4. Mudharib harus mematuhi syarat-syarat yang diajukan pemilik dana asalkan syarat-syarat tersebut tidak bertentangan kontrak mudharabah tersebut.

Modal mudharabah tidak boleh dalam penguasaan pemilik dana, sehingga tidak dapat ditarik sewaktu-waktu. Penarikan dana mudharabah hanya dapat dilakukan sesuai dengan waktu yang disepakati (periode yang telah ditentukan). Penarikan dana yang dilakukan setiap saat akan membawa dampak berkurangnya pembagian hasil usaha oleh nasabah yang menginvestasikan dananya.

8. Struktur Modal

Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi kedalam dua katagori yaitu pendanaan internal dan eksternal. Jadi keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana yang baik yang berasal dari dalam (*internal*) maupun dari luar (*eksternal*). Sumber dana internal perusahaan berasal dari dana operasional perusahaan yang ada pada dasarnya milik pemegang saham. Sedangkan sumber dana eksternal berasal dari ekuitas pemegang saham dan hutang dari kreditor.

Pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari kredit merupakan hutang dari perusahaan dan dana yang diperoleh dari para pemilik merupakan modal sendiri. Proporsi antara bauran dari penggunaan modal sendiri dengan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut dengan struktur modal perusahaan.

Menurut Sawir :⁷⁶ “Struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham.” Menurut Dermawan Sjahrial mengemukakan bahwa “Struktur Modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa”. Menurut Ahmad Rodoni dan Herni Ali,⁷⁷ struktur modal adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau panduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yakni berasal dari dalam perusahaan.

Berdasarkan pengertian dari beberapa pendapat ahli tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal pinjaman dan modal sendiri. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (*defisit*) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari modal pinjaman atau utang.

⁷⁶ Handono Mardiyanto, *Inti Sari Manajemen Keuangan* (Jakarta : Raja Grafindo, 2010) hal.285

⁷⁷ *Ibid*, Hal.285

a. Jenis – jenis Modal

Menurut Dermawan Sjahrial, mengemukakan bahwa perbedaan antara hutang dan modal sendiri diukur dari sudut pandang finansial adalah sebagai berikut :⁷⁸

- 1) Hutang tidak memiliki perhatian terhadap kepemilikan perusahaan. Para kreditor biasanya tidak memiliki kekuatan suara.
- 2) Pembayaran bunga atas hutang perusahaan dipertimbangkan sebagai suatu biaya untuk melaksanakan bisnis dan sepenuhnya dipotong pajak. Sedangkan deviden yang dibayar ke pemegang saham tidak dipotong pajak.
- 3) Hutang yang tidak dibayar merupakan kewajiban perusahaan. Jika tidak dibayar, kreditor secara hukum dapat menuntut atas asset perusahaan. Tindakan ini dapat menghasilkan likuiditas atau reorganisasi, dua hal yang bisa menyebabkan kebangkrutan. Selanjutnya, sebuah upaya yang timbul karena melakukan pinjaman merupakan kemungkinan kesalahan finansial, kemungkinan ini tidak akan muncul bila menerbitkan saham untuk menarik modal sendiri.

Teori struktur modal ini penting karena (1) struktur modal akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan, hal ini disebabkan masing-masing jenis modal mempunyai biaya modal sendiri-sendiri, (2) besarnya biaya modal secara

⁷⁸ Gregory Mankiw, *Makro Ekonomi (edisi ke enam)*, (Jakarta : Erlangga, 2012), Hal. 222

keseluruhan ini, nantinya akan digunakan sebagai *cut of rate* pada pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu struktur modal akan mempengaruhi keputusan investasi.

b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Bambang Riyanto, struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, dimana faktor-faktor utama adalah:⁷⁹

a. Tingkat Bunga

Tingkat bunga yang berlaku saat manajemen akan menentukan struktur modal akan mempengaruhi jenis modal apa yang akan digunakan, apakah menggunakan saham atau obligasi. Penggunaan obligasi hanya dibenarkan jika tingkat bunga obligasi lebih rendah daripada *earning power* dari tambahan modal tersebut.

b. Stabilitas dari “*earning*”

Stabilitas dan besarnya *earning* yang diperoleh perusahaan akan menentukan apakah perusahaan dibenarkan untuk menggunakan modal dengan beban (hutang) atau tidak. Jika perusahaan memiliki *earning* yang stabil maka perusahaan akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya, sebaliknya perusahaan memiliki *earning* tidak stabil akan menghadapi resiko

⁷⁹ *Ibid*, Gregory Mankiw, *Makro Ekonomi (edisi ke enam)*, Hal.227

tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran hutangnya pada tahun-tahun atau kondisi yang buruk.

c. Susunan dari Aktiva

Sebagian besar perusahaan industri atau manufaktur dimana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan cenderung mengutamakan penggunaan modal sendiri sedangkan modal asing (hutang) hanya sebagai pelengkap. Perusahaan yang sebagian besar aktiva terdiri atas aktiva lancar akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan hutang jangka pendek.

d. Resiko Aktiva

Resiko yang melekat pada setiap aktiva perusahaan belum tentu sama. Semakin panjang jangka waktu penggunaannya maka risikonya semakin besar. Jika perusahaan memiliki aktiva yang peka terhadap resiko maka perusahaan harus memilih banyak menggunakan modal sendiri yang relatif tahan resiko, dan sedapat mungkin mengurangi penggunaan modal asing (hutang) yang memiliki resiko lebih tinggi dibandingkan modal sendiri.

e. Besarnya Jumlah Modal yang digunakan

Jumlah modal yang dibutuhkan atau diperlukan dapat mempengaruhi struktur modal. Jika modal yang dibutuhkan sangat besar maka dirasakan perlu bagi perusahaan untuk

menggunakan beberapa sekuritas secara bersamaan, misalnya mengeluarkan saham dan obligasi secara bersamaan.

f. Keadaan Pasar Modal

Kondisi pasar sering mengalami perubahan yang disebabkan oleh banyak faktor. Oleh karena itu, dalam rangka memperoleh dana melalui penjualan sekuritas perusahaan harus memperhatikan kondisi pasar modal. Ketika investor ingin menanamkan dananya dalam pembelian saham, maka pada waktu itu perusahaan lebih baik melakukan penerbitan saham.

g. Sifat Manajemen

Bagi manajemen yang optimis terhadap masa depan perusahaan, umumnya akan berani menanggung resiko yang besar (*risk seeker*), sehingga akan lebih berani menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Sebaliknya manajer yang bersifat pesimis dan tidak menyenangi resiko (*risk averter*) akan lebih suka menggambarkan sumber dana intern untuk memenuhi kebutuhan dananya.

h. Besarnya suatu perusahaan

Suatu perusahaan yang tergolong besar dimana sahamnya tersebar sangat luas, penambahan saham untuk memenuhi kebutuhan dana tidak banyak mempengaruhi kekuasaan atau pengendalian pemegang saham mayoritas. Oleh karena itu,

perusahaan terbesar umumnya lebih menyukai melakukan penerbitan saham baru untuk memenuhi kebutuhan dananya.

Menurut Brigham dan Houston, faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, yaitu :⁸⁰

1. Stabilitas Penjualan

Suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat secara aman mengambil hutang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur Asset

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan banyak menggunakan hutang. Aset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset dengan jaminan khusus. Jadi, perusahaan Otomotif biasanya memiliki *leverage* yang tinggi.

3. *Levarage* Operasi

Jika hal yang dianggap sama, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki resiko usaha yang lebih rendah.

⁸⁰ *Ibid*, Hal.229

4. Tingkat Pertumbuhan

Jika hal yang lain dianggap sama, maka perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengendalikan diri pada modal eksternal. Selain itu, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya yang terjadi ketika perusahaan menjual hutang, mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk mengendalikan diri pada hutang. Namun pada waktu yang bersamaan, perusahaan tersebut sering kali menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan hutang.

5. Profitabilitas

Sering kali diamati bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis atas fakta ini. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaanya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

6. Pajak

Bunga merupakan suatu beban pengurang pajak, dan pengurang ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak

yang tinggi. Jadi, makin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, maka makin besar keunggulan dari hutang.

7. Kendali

Pengaruh hutang dibandingkan saham pada posisi kendali suatu perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini memiliki kendali hak suara (lebih dari 50 persen saham) tetapi tidak berada pada posisi untuk membeli saham tambahan lagi, maka manajemen mungkin akan memilih sebagai pendanaan baru. Di lain pihak, manajemen mungkin memutuskan untuk menggunakan ekuitas jika situasi keuangan perusahaan begitu lemah sehingga penggunaan hutang mungkin dapat membuat perusahaan menghadapi resiko gagal bayar, manajer kemungkinan akan kehilangan pekerjaannya. Akan tetapi, jika hutang yang digunakan terlalu sedikit, manajemen menghadapi resiko pengambilalihan. Jadi, pertimbangan kendali dapat mengarah pada penggunaan baik itu hutang maupun ekuitas karena dapat mengarah pada penggunaan baik itu hutang maupun ekuitas karena jenis modal yang memberikan perlindungan terbaik kepada manajemen bervariasi dari satu situasi ke situasi yang lain. Apapun kondisinya, jika manajemen merasa tidak aman, maka manajemen akan mempertimbangkan situasi kembali.

8. Sikap Manajemen

Tidak ada yang dapat membuktikan bahwa satu struktur modal akan mengarah pada harga saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan struktur yang lain. Manajemen dapat melaksanakan pertimbangannya sendiri tentang struktur modal yang tepat. Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif dibandingkan yang lain, dan menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan di dalam industriannya. Sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak hutang dalam usaha mereka untuk mendapatkan laba yang lebih tinggi.

9. Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Pemeringkat

Tanpa mempertimbangkan analisis manajemen sendiri atas faktor *leverage* yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat sering kali akan mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Perusahaan sering kali membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta sangat memperhatikan sasaran mereka. Misalnya, salah satu perusahaan listrik baru-baru ini diperingkat oleh Moody's dan Standard & Poor bahwa obligasi perusahaan tersebut akan diturunkan peringkatnya jika perusahaan menerbitkan obligasi lagi. Hal ini mempengaruhi

keputusan yang diambil, dan perusahaan lalu mendanai ekspansinya menggunakan ekuitas biasa.

10. Kondisi Pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan. Misalnya, selama terjadi kebijakan hutang ketat, pasar obligasi sampah menjadi sepi, dan sama sekali tidak ada pasar pada tingkat bunga yang “wajar” untuk pinjaman jangka panjang baru dengan peringkat di bawah PBB. Jadi, perusahaan berperingkat rendah yang membutuhkan modal terpaksa pergi ke pasar saham atau pasar hutang jangka pendek, tanpa melihat sasaran struktur modalnya. Namun ketika kondisi melonggar, perusahaan-perusahaan ini menjual obligasi jangka panjang untuk mengembalikan struktur modalnya kembali pada sasaran.

11. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal suatu perusahaan sendiri juga dapat berpengaruh pada sasaran struktur modalnya. Misalnya, suatu perusahaan baru saja berhasil menyelesaikan suatu program litbang, dan perusahaan meramalkan laba yang tinggi dalam jangka waktu yang tidak lama lagi. Namun laba yang tinggi belum diantisipasi oleh investor, sehingga tidak tercermin lagi harga sahamnya. Perusahaan tersebut tidak akan menerbitkan

saham-saham perusahaan lebih memilih melakukan pendanaan dengan hutang sampai laba yang tinggi terwujud dan tercermin pada harga saham. Selanjutnya perusahaan dapat menjual penerbitan saham biasa, menggunakan hasilnya untuk melunasi hutang, dan kembali kepada sasaran struktur modalnya. Hal ini telah dibahas sebelumnya sehubungan dengan informasi asimetris dan sinyal.

12. Fleksibilitas keuangan

Seorang bendahara perusahaan yang cerdas membuat pernyataan berikut ini kepada penulis : Perusahaan kami dapat menghasilkan uang dalam jumlah yang lebih besar dari penganggaran modal dan keputusan operasi yang baik dibandingkan dengan keputusan keuangan yang baik. Memang, kami tidak tahu secara pasti bagaimana keputusan keuangan akan mempengaruhi harga saham kami, tetapi kami tahu secara pasti bahwa jika kami terpaksa menolak usaha yang menjanjikan karena tidak tersedianya dana, maka hal tersebut akan mengurangi profitabilitas kami dalam jangka panjang. Karena alasan ini, sasaran utama saya sebagai bendahara adalah selalu berada dalam posisi yang dapat menghimpun modal untuk mendukung operasi.

Pemilihan struktur modal yang dilakukan oleh perusahaan, selain dipengaruhi oleh besar kecilnya biaya hutang atau modal sendiri, ada

faktor lain yang secara umum dapat mempengaruhi sumber pendanaan, diantaranya seperti *size* perusahaan, pembayaran deviden, penjualan, aset perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keuntungan (*profitabilitas*), pajak manajemen, *leverage*, likuiditas, *non debt tax*, resiko bisnis dan lain sebagainya, dari beberapa faktor tersebut pengaruhnya terhadap struktur modal dan kinerja keuangan tidaklah sama, tentunya tergantung pada jenis perusahaan atau usahanya masing-masing dimana perusahaan tersebut melakukan kegiatan atau beroperasi.

B. Pengaruh ROA, ROE dan DER terhadap haarga Saham

1. Pengaruh ROA Terhadap Harga Saham

Menurut Patronela menyatakan bahwa nilai ROA berpengaruh terhadap harga saham.⁸¹ Ketika nilai ROA mengalami kenaikan maka harga saham juga akan meningkat karena investor akan melihat manajerial dalam mengolah aktivitya menjadi laba sehingga investor akan tertarik menanamkan modalnya pada perusahaan dengan angka ROA yang tinggi sehingga meningkatkan permintaan saham dan kenaikan harga saham.

2. Pengaruh ROE Terhadap Harga Saham

Menurut Kasmir menyatakan bahwa nilai ROE berpengaruh terhadap harga saham.⁸² Ketika nilai ROE mengalami kenaikan maka harga saham juga akan meningkat karena investor akan melihat

⁸¹ Danang Sunyoto, *Analisis Laporan Keuangan untuk Bisnis (Teori dan Kasus)*, (Yogyakarta : CAPS, 2013) hal. 85

⁸² Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan* Rajawali Pers, Jakarta 2008 hal. 77

manajerial dalam mengolah aktivitya menjadi laba sehingga investor akan tertarik menanamkan modalnya pada perusahaan dengan angka ROA yang tinggi sehingga meningkatkan permintaan saham dan kenaikan harga saham.

3. Pengaruh DER Terhadap Harga Saham

Menurut Kasmir menyatakan bahwa nilai DER berpengaruh terhadap harga saham.⁸³ Rasio hutang perusahaan yang meningkat akan menyebabkan berkurangnya deviden yang akan dibagikan kepada investor sehingga investor akan menarik sahamnya atau tidak tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut yang mengakibatkan harga saham perusahaan tersebut turun.

C. Kajian Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian lestari memiliki tujuan yaitu menguji pengaruh signifikan ROA dan *Economic Value Addet* (EVA) terhadap Harga Saham baik secara persial dan simultan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif. Pengambilan sampel dengan teknik *nonprobabiliti sampling*. Sementara data sekunder yang diperoleh dari laporan keangan tahunan perusahaan yang tergabung dalam JII tahun 2012-2014. Dalam penelitian ini menggunakan metode analisis uji regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ROA secara persial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham. Ketika ROA mengalami kenaikan maka EVA juga mengalami kenaikan.

⁸³ *Ibid*, Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan* .hal. 77

Para investor yang ingin berinvestasi diharap memperhatikan dua variabel, karena dengan satu variabel saja tidak cukup untuk melihat pergerakan harga saham dimasa yang akan datang.⁸⁴

Bedanya penelitian terdahulu dengan penelitian yang diteliti sekarang yaitu pengaruh ROA dan *Economic Value Added* (EVA) terhadap Harga Saham sedangkan penelitian yang sedang diteliti yaitu pengaruh ROA, ROE dan DER terhadap harga saham syariah yang terdaftar di JII.

Peneliti wahyuni yang memiliki tujuan untuk menguji bahwa hasil penelitian diketahui bahwa ROA dan *Earning Per Share* (EPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia sedangkan ROE, berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia.⁸⁵ Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian keuntungan sesuai dengan modal saham, sehingga keuntungan perusahaan akan semakin mengalami peningkatan ROA, ROE dan EPS secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia.

Bedanya penelitian terdahulu dengan penelitian yang diteliti sekarang yaitu pengaruh ROA, ROE dan EPS terhadap Harga Saham perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan

⁸⁴ Ebta Budi Lestari,, *Pengaruh (Return On Asset dan Economic Value Added)*, Skripsi IAIN Tulungagung 2015

⁸⁵ Endah wahyuni, *Pengaruh ROA, ROE, NPM dan EPS terhadap Return* saham pada perusahaan *food and beverage* di BEI, Skripsi 2011.

penelitian yang sedang diteliti yaitu pengaruh ROA, ROE dan DER terhadap harga saham syariah yang terdaftar di JII.

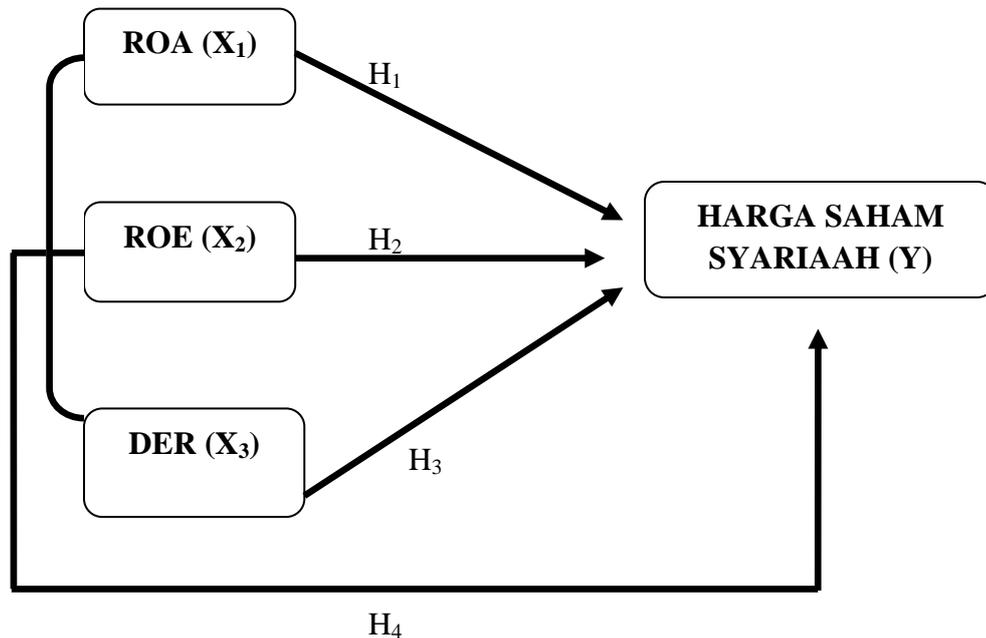
Penelitian Febianto,⁸⁶ penelitian ini bertujuan menguji pengaruh ROA, ROE, *Current Ratio*, DER, Deviden, dan laba bersih terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di JII Periode 2009-2014. Hasil penelitian ini menghasilkan nilai DER berpengaruh positif terhadap harga saham. Dan variabel yang paling berpengaruh adalah DER. Bedanya penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu variabel yang digunakan yaitu variabel pengaruh ROA dan Economic Value Edded terhadap harga saham syariah yang terdaftar JII. Sedangkan variabel yang digunakan penelitian ini yaitu pengaruh ROA, ROE dan DER terhadap harga saham syariah yang terdaftar di JII.

D. Kerangka Konseptual

Sekarang dalam bukunya *Business Research* (1992) mengemukakan bahwa, kerangka berfikir merupakan kerangka konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai factor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting.⁸⁷ kerangka berfikir dari kajian teori tersebut adalah :

⁸⁶ Alfin Febianto, Pengaruh ROA, Current Ratio, DER, Deviden, dan laba bersih terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di JII Periode 2009-2014. *Skripsi* tahun 2015

⁸⁷ Sugiyono, *Metode Penelitian Kombinasi*, (Bandung: Alfabeta, 2012), hlm: 93



1. H₁ didasarkan pada teori Sugiyono,⁸⁸ Darmaji,⁸⁹ penelitian terdahulu Ria,⁹⁰ Ebta,⁹¹ Endah,⁹² menyatakan bahwa ROA (X1) berpengaruh terhadap harga saham syariah di perusahaan yang terdaftar di JII (Y)
2. H₂ didasarkan pada teori Sugiyono,⁹³ Darmaji,⁹⁴ penelitian terdahulu Ria,⁹⁵ Endah,⁹⁶ menyatakan bahwa ROE (X2) berpengaruh terhadap terhadap harga saham syariah di perusahaan yang terdaftar di JII (Y)
3. H₃ didasarkan pada teori Sugiyono,⁹⁷ Darmaji,⁹⁸ penelitian terdahulu Ria,⁹⁹ Ebta,¹⁰⁰ Endah,¹⁰¹ Febianto,¹⁰² menyatakan bahwa DER (X3)

⁸⁸ Sugiyono, *Metode Penelitian Kombinasi*,...hal. 99

⁸⁹ Tjiptono dan hendi M. Darmaji *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta : Salemba Empat, 2006, Hal. 75

⁹⁰ *Ibid*, Ria Adriani, Hal.viii

⁹¹ *Ibid*, EbtaBudi Lestari Hal.viii

⁹² *Ibid*, Endah wahyuni, Hal. viii

⁹³ Sugiyono, *Metode Penelitian Kombinasi*,...hal. 99

⁹⁴ *Ibid*, Tjiptono, Darmaji *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Hal. 77

⁹⁵ *Ibid*, Ria Adriani, Hal. viii

⁹⁶ *Ibid*, Endah wahyuni, Hal. viii

⁹⁷ Sugiyono, *Metode Penelitian Kombinasi*,...hal. 99

berpengaruh terhadap terhadap harga saham syariah di perusahaan yang terdaftar di JII (Y)

4. H₄ didasarkan pada teori Sugiyono,¹⁰³ Muhammad,¹⁰⁴ penelitian terdahulu Ria,¹⁰⁵ Ebta,¹⁰⁶ Endah,¹⁰⁷ menyatakan bahwa ROA (X1), ROE (X2) dan DER(X3) berpengaruh terhadap terhadap harga saham syariah di perusahaan yang terdaftar di JII (Y)

E. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan. Belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.¹⁰⁸ Berdasarkan kerangka berfikir, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

⁹⁸ Tjiptono dan hendi M. Darmaji *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Hal.viii

⁹⁹ *Ibid*, Ria Adriani, Hal.viii

¹⁰⁰ *Ibid*, EbtaBudi Lestari , Hal.viii

¹⁰¹ *Ibid*, Endah wahyuni, Hal.viii

¹⁰² *Ibid*, Pengaruh ROA, Current Ratio , DER, Deviden, dan laba bersih terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di JII Periode 2009-2014. *Skripsi* tahun 2015

¹⁰³ Sugiyono, *Metode Penelitian Kombinasi*,...hal. 99

¹⁰⁴ *Ibid*, Muhammad, *Manajemen Dana Bank Syariah* (Yogyakarta : Ekonisia, 2004), Hal.159

¹⁰⁵ *Ibid*, Ria Adriani, Hal.viii

¹⁰⁶ *Ibid*, EbtaBudi Lestari , Hal.viii

¹⁰⁷ *Ibid*, Endah wahyuni, Hal.viii

¹⁰⁸ Sugiyono, *Metode Penelitian Kombinasi*,...hal. 99

H1 : *Return On Asset* (ROA) Berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham Syariah di perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* 2013-2015

H2 : *Return On Equity* (ROE) Berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham Syariah di perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* 2013-2015

H3 : *Debt to Equity Ratio* (DER) Berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham Syariah di perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* 2013-2015

H4 : ROA, ROE dan DER berpengaruh secara signifikan terhadap Harga Saham Syariah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*