

## BAB III

### LANDASAN TEORI

#### A. PASAR MODAL

##### 1. Pengertian Pasar Modal

Salah satu sumber dana eksternal yang utama selain *supplier* (pemilik modal perbankan) yang memberikan kredit jangka pendek ataupun jangka panjang dan kredit investasi. Oleh karena itu, pasar modal dapat dijadikan wahana penting diluar perbankan yang menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dan menyediakan dana bagi dunia usaha melalui penjualan instrumen-instrumen keuangan jangka panjang yang diperdagangkan di pasar modal. Menurut Suad Husnan mendefinisikan bahwa pasar modal yaitu :Pasar modal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public aothorities*, maupun perusahaan swasta<sup>1</sup>. Berdasarkan definisi di atas, disebutkan bahwa di pasar modal diperdagangkan berbagai komoditas modal sebagai instrument jangka panjang.

Menurut Tandelilin pasar modal adalah pertemuan antar pihak yang memiliki kelebihan dan dengan pihak yang membutuhkan dan dengan cara memperjual belikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal

---

<sup>1</sup>Dewi Astuti, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, (Jakarta: Penerbit Ghalia Indonesia, 2002), h. 48.

jugabisadiartikansebagaipasaruntukmemperjualbelikansekuritas yang umummyamemilikiumurlebihdarisatutahun, sepertisahamdanobligasi<sup>2</sup>.Sedangkan menurut Rusdin definisi capital market atau pasar modal dalam pengertian luas dan pengertian khusus adalah sebagai berikut:Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi, saham, dan lainnya.”Sedangkan menurut Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1995, pengertian pasar modal yang lebih spesifik, yaitu :“Kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek,perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.<sup>3</sup>

Dari beberapapengertian di atas, makadapatdisimpulkanbahwapasar modal merupakan sarana bertemunya antarapemintaandanpenawaranatasinstrumenjangkapanjang yang bertujuanuntukmemberikansumberpendanaan alternative bagiperusahaanselainlembagakeuanganlainnya (bank).Olehkarenaitu, denganbanyaknyainstrumen – instrumentkeuangan di pasar modal maka

---

<sup>2</sup>EduardusTandelilin,*AnalisisInvestasi dan Manajemen Portofolio*. (Yogyakarta: Kanisius anggota IKAPI, 2001), Edisi pertama, h. 26

<sup>3</sup>Najmudin, *Manajemen Keuangan dan dan Aktualisasi Syari'ah Modern*, (Yogyakarta: Penerbit Andi Offset, 2011), h. 255.

investor dapat memilih dan menentukan instrument mana yang lebih menjanjikan untuk menanamkan investasinya di masa mendatang.

## 2. Fungsi pasar Modal

Fungsi pasar modal dan pasar uang pada hakikatnya adalah sama, yaitu untuk meningkatkan alokasi sumber daya keuangan yang diharapkan akan menaikkan investasi dan pertumbuhan ekonomi. Secara singkat fungsi pasar modal adalah sebagai sarana untuk memperoleh modal jangka panjang bagi unit-unit yang terlibat dalam proses produksi dan untuk penanaman dana jangka panjang bagi unit-unit yang memiliki kelebihan dana. Fungsi pasar modal secara spesifik adalah sebagai berikut.

a. Sebagai Sumber Penghimpun Dana.

Seperti halnya perbankan, perkembangan pasar modal sangat mempengaruhi besarnya dana masyarakat yang dihimpun dalam sebuah perekonomian. Jika pasar modalnya maju, dana masyarakat yang dapat dihimpun akan sangat besar.

b. Sebagai Alternatif Investasi bagi Pemilik Modal. Dalam pasar modal investor dapat memindahkan asetnya dari satu perusahaan ke perusahaan lain untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar.

c. Sebagai Pendorong Perkembangan Investasi.

Dengan adanya pasar modal, pemerintah akan terbantu dalam memobilisasi dana masyarakat. Para investor akan terus menambah jumlah investasinya di pasar modal karena perusahaan yang menerima

dana dari pemilik modal akan meningkatkan usahanya, baik melalui pembelian mesin baru maupun penyerapan tenaga kerja. Karena fungsinya yang strategis, maka peranan pasar modal sangat penting. Bagi negara-negara maju, pasar modal merupakan sarana yang dapat dimanfaatkan untuk pelaksanaan kebijakan moneter. Namun, di Negara maju maupun dinegara sedang berkembang, pasar modal berperan juga sebagai agen pembangunan, yaitu sebagai alat memobilisasi dana, baik yang ada dalam perekonomian domestik maupun yang berasal dari luar negeri.

- d. Bagi Negara, pasar modal akan mendorong perkembangan investasi setiap perusahaan, terlebih lagi yang berskala besar dan bersifat strategis, pasti berkeinginan untuk meningkatkan kapasitas usahanya agar dapat menaikkan volume penjualan dan pendapatan. Karena perluasan usaha sudah pasti membutuhkan modal yang besar. Dengan demikian, pemerintah terbantu dalam memobilisasi dan masyarakat dan adaya penanaman penyerapan kerja, kenaikan pendapatan, dan pajak bagi Negara.<sup>4</sup>

## **B. SAHAM SYARIAH**

### **1. Pengertian Saham Syariah**

---

<sup>4</sup>Sunariyah, *Pengetahuan Pasar Modal*, (Jakarta: UPP AMP YKPN, 2004), h. 7

Definisi pasar modal sesuai dengan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.

Berdasarkan definisi tersebut, terminologi pasar modal syariah dapat diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus Pasar Modal Syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Pasar modal syariah merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek yang dijalankan berdasarkan prinsip syariah.<sup>5</sup>

Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan pada suatu perusahaan. Menurut Soemitra, saham syariah merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-

---

<sup>5</sup>Sholihin, Ahmad Ifham, *Buku Pintar Ekonomi Syariah*, (Jakarta:PT Gramedia, 2010), h. 351.

perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah. Akad yang berlangsung dalam saham syariah dapat dilakukan dengan akad musyarakah.<sup>6</sup>

## 2. Fungsi Dan Manfaat Saham Syariah

Menurut Metwally fungsi dari keberadaan pasar modal syariah<sup>7</sup> :

- Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan risikonya.
- Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas
- Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya
- Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional
- Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.<sup>8</sup>

## 3. Perbedaan Saham Syariah Dan Konvensional

**Tabel 3.1**

---

<sup>6</sup>*Op.cit*, h. 258

<sup>7</sup>Nurul Huda, Mustafa Edwin Nasution, edisi revisi (*Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana, 2008). Hal 45.

<sup>8</sup>*Ibid*, h. 76.

### Perbedaan Saham Syariah Dan Konvensional

No	Saham Syari'ah	Saham Konvensional
1	Investasi terbatas pada sektor tertentu (sesuai dengan syariah), dan tidak atas dasar utang.	Investasi bebas pada seluruh sektor.
2	Didasarkan pada prinsip syari'ah (penerapan loss-profit sharing).	Didasarkan pada prinsip bunga.
3	Melarang berbagai bentuk bunga, spekulasi dan judi.	Membolehkan spekulasi dan judi yang pada gilirannya akan mendorong fluktuasi pasar yang tidak terkendali.
4	Adanya syari'ah guideline yang mengatur berbagai aspek seperti alokasi aset, praktek investasi, perdagangan dan distribusi pendapatan.	Guidline investasi secara umum pada produk hukum pasar modal.
5	Terdapat mekanisme screening perusahaan yang harus mengikuti prinsip syari'ah	

## C. HARGA SAHAM

### 1. Pengertian Harga Saham

Saham berarti sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan terbuka. Saham dapat diperjualbelikan pada bursa efek, yaitu tempat yang dipergunakan untuk memperdagangkan efek sesudah pasar perdana. Nilai pasar dari sekuritas merupakan harga pasar dari sekuritas itu sendiri<sup>9</sup>. Untuk sekuritas yang diperdagangkan dengan aktif, nilai pasar merupakan terakhir yang dilaporkan pada saat sekuritas terjual.

---

<sup>9</sup>Sholihin, Ahmad Ifham, (*Buku Pintar Ekonomi Syariah*, Jakarta: Gramedia, 2010). Hal 22.

Harga pasar menunjukkan seberapa baik manajemen menjalankan tugasnya atas nama para pemegang saham. Pemegang saham yang tidak puas dengan kinerja perusahaan dapat menjual saham yang mereka miliki dan menginvestasikan uangnya di perusahaan lain. Tindakan-tindakan tersebut jika dilakukan oleh para pemegang saham akan mengakibatkan turunnya harga saham di pasar, karena pada dasarnya tingkat rendahnya harga saham lebih banyak dipengaruhi oleh pertimbangan pembelian dan penjualan tentang kondisi internal dan eksternal perusahaan. Hal ini berkaitan dengan analisis sekuritas yang umumnya dilakukan investor sebelum membeli atau menjual saham.

Jadi harga saham adalah nilai suatu saham yang mencerminkan kekayaan perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut, dimana perubahan atau fluktuasinya sangat ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar bursa (pasar sekunder)<sup>10</sup>. Semakin banyak investor yang ingin membeli atau menyimpan saham, harganya semakin naik. Sebaliknya semakin banyak investor yang ingin menjual atau melepaskan suatu saham, maka harganya semakin bergerak turun.

Secara umum, semakin banyak kinerja suatu perusahaan, maka semakin tinggi laba usahanya dan semakin banyak keuangan yang dapat dinikmati oleh pemegang saham juga semakin besar kemungkinan harga saham

---

<sup>10</sup> *Ibid.*



makannaikMeskipun demikian, saham yang  
memilikinerjabaiksekali punharganya bias sajaturunkarenakeadaanpasar.

Saham yang  
memilikinerjabaikmeskipunharganyamengalamipenurunankarenakeadaanpasar yang  
jelek (*bearish*) yang  
menyebabkankepercayaanterhadapmodalterguncang.Sahaminitidakakansampaihilan  
g, jikakepercayaanpemodalpulih, siklusekonomimembaikataupunhal-hal lain membaik  
(*bullish*). Makahargasaham yang baikinikankembalinaik,  
jadi risikodari pemegangsuatusahamadalah turunnyahargasaham. Cara  
mengatasinya adalah menahansaham tersebut untuk waktu yang cukup lama  
sampai keadaan pasar rmembaikkembali.

Seorang investor yang ingin menginvestasikan dananya di pasar modal  
yang berupasaham, investor  
tersebut harus terlebih dahulu mengetahui harga saham dalam menentukan pembelian  
pada suatu perusahaan<sup>11</sup>. Selembar saham mempunyai  
nilai atau harga dimana suatu harga saham dapat dibedakan menjadi 3 (tiga), yaitu:

- a. Harga Nominal. Harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang  
ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang  
dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham  
karena deviden minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.
- b. Harga Perdana. Harga perdana merupakan harga pada waktu harga  
saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana

---

<sup>11</sup>*Ibid*, Hal 31.

biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.

- c. Harga Pasar. Kalau harga perdana merupakan harga jual dari perjanjian emisi kepada investor, maka harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga pasar terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa. Dan transaksi tidak lagi melibatkan emiten dari penjamin emisi harga ini yang disebut sebagai harga dipasar sekunder dan harga inilah yang benar - benar mewakili harga perusahaan penerbitnya karena pada transaksi di pasar sekunder jarang terjadi negosiasi harga investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar.

Menurut Undang - Undang No. 8 tahun 1995: Harga pasar saham adalah harga suatu saham yang sedang berlangsung dalam suatu pasar modal. Jika bursa tutup maka harga pasarnya adalah terbesar pada saat penutupan (*closing price*)<sup>12</sup>.

Dari beberapa definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa harga saham terbentuk di pasar jual beli saham karena akibat dari transaksi jual beli yang terjadi antara investor tersebut dan apabila harga pasar Bursa Efek ditutup maka harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*) dan apabila harga pasar ini dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding*

---

<sup>12</sup>Jakarta Stock Exchange, 2010.[http:// www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id), "Bursa Efek Indonesia", diunduh 23 Maret 2014, Pukul 15:22 wib.

*share*), maka akan didapatkan nilai pasar (*market value*). Namun investor juga perlu mengetahui dan memahami harga nominal, harga perdana, dan harga pasar dalam pengambilan keputusan investasi saham karena akan membantu investor untuk mengetahui saham mana yang bertumbuh dan murah<sup>13</sup>.

## **2. Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham**

Menurut Harjito, naik turunnya harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor, baik faktor internal maupun eksternal perusahaan<sup>14</sup>. Faktor internal lebih banyak dipengaruhi oleh kondisi fundamental perusahaan, sedangkan faktor eksternal sebagian disebabkan oleh informasi yang diperoleh pasar. Dalam hal ini faktor yang mempengaruhi harga saham dibedakan atas faktor internal dan faktor eksternal, yaitu sebagai berikut:

### **a. Faktor Internal.**

Faktor internal adalah faktor yang berkaitan langsung dengan kinerja atau kondisi suatu perusahaan. Dimana kinerja atau kondisi suatu perusahaan dilihat dari data - data laporan keuangan selama perusahaan melakukan kegiatan operasi perusahaan. Laporan keuangan perusahaan akan menjadi tolak ukur investor untuk mengetahui seberapa besar resiko yang akan ditanggungnya dan keuntungan yang didapat. Karena dengan melihat laporan keuangan dapat mengetahui perusahaan itu dalam kinerja yang baik atau buruk. Oleh karena itu, dengan semakin besarnya kinerja dalam suatu

---

<sup>13</sup>AgnesSawir, *Kinerja Keuangan Dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, (Jakarta: PT.Gramedia Pustaka Utama, 2005), cet. ke-5, h. 20.

<sup>14</sup>Najmudin, *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syariah dan Modern*,( Yogyakarta: Andi Offset, 2011), h.102.

perusahaan maka berpengaruh terhadap kenaikan harga saham dan sebaliknya.

b. Faktor Eksternal

Faktor eksternal adalah faktor yang tidak berkaitan langsung dengan kondisi perusahaan tetapi dari faktor - faktor dari luar perusahaan, yaitu sebagai berikut:

1) Tingkat Suku Bunga.

Faktor suku bunga sangat penting, karena rata - rata semua orang selalu mengharapkan hasil investasi yang lebih besar termasuk investor saham. Dengan adanya perubahan suku bunga maka tingkat pengembalian hasil berbagai sarana investasi akan mengalami perubahan. Suku bunga ini adalah suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia (BI) selaku Bank Sentral dengan mengeluarkan Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Dan langkah Bank Indonesia untuk menaikkan dan menurunkan suku bunga SBI merupakan bagian dari kebijakan moneter untuk mengawasi perekonomian nasional, Dimana dengan menaikkan suku bunga SBI tersebut, maka akan menyebabkan suku bunga di pasar uang akan naik dan investor cenderung akan memindahkan dananya ke pasar modal atau sebaliknya. Hal tersebut yang menyebabkan harga suatu saham dapat naik atau turun yang pada akhirnya akan menyebabkan harga saham secara keseluruhan terpengaruh.

2) Hukum Permintaan dan Penawaran.

Dimana pergerakan harga saham sangat berpengaruh apabila permintaan terhadap saham meningkat dan penawaran yang terbatas akan menyebabkan suatu harga saham menjadi naik atau sebaliknya.

### 3) *News* dan *Rumors*

Dimana akibat dari berbagai berita dan informasi yang beredar dimasyarakat yang menyangkut berbagai masalah ekonomi, sosial, politik, dan keamanan suatu negara sehingga menyebabkan investor kemungkinan melakukan tindakan menjual atau membeli saham yang akan berdampak pada harga saham secara keseluruhan.

### 4) Indeks Harga Saham

Kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sepanjang waktu tentunya menandakan kondisi investasi dan perekonomian Negara dalam keadaan baik. Sebaliknya, jika turun berarti iklim investasi sedang buruk. Sehingga kondisi demikian akan mempengaruhi naik atau turunnya harga saham di pasar bursa.

### 5) Valuta Asing

Dengan adanya kenaikan suku bunga dalam valuta asing, maka mata uang khususnya dollar AS akan berpengaruh. Hal ini mengakibatkan banyak investor cenderung menjual saham yang dimilikinya dan investor beralih memilih investasi ke valuta asing (valas). Dengan

tindakan yang dilakukan oleh para investor ini akan mengakibatkan implikasi yang negatif terhadap harga saham di pasar.

Dari faktor - faktor yang mempengaruhi harga saham yang telah dijelaskan di atas, dalam penelitian ini hanya difokuskan pada faktor internal perusahaan. Dimana faktor internal merupakan fundamental perusahaan yang menganalisa kinerja dan kondisi keuangan dan ekonomi perusahaan yang menerbitkan saham tersebut dan menjadi pertimbangan utama dalam menanamkan investasi saham. Sedangkan faktor eksternal merupakan faktor yang mempengaruhi aktivitas pasar modal yang berasal dari kinerja ekonomi secara agregat, seperti tingkat suku bunga, hukum permintaan dan penawaran, *news* dan *rumors*, indeks harga saham, valuta asing, dan sebagainya.<sup>15</sup>

### 3. Pendekatan Penilaian Harga Saham

Investor dalam melakukan keputusan investasi di pasar modal memerlukan informasi tentang penilaian saham. Dimana analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (*intrinsic value*) suatu saham dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saham tersebut pada saat ini (*current market price*)<sup>16</sup>. Nilai intrinsik (NI) suatu saham menunjukkan *present value* arus kas yang diharapkan dari saham tersebut.

Pedoman yang digunakan adalah sebagai berikut :

---

<sup>15</sup>Martono dan Agus Harjito, *Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta: Ekonisia, 2007), cet. ke-6, edisi pertama, h. 85.

<sup>16</sup>Sunariyah, *Pengetahuan Pasar Modal*, (Jakarta: UPP AMP YKPTN, 2004). h.231.

- a. Apabila  $NI >$  harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah), oleh karena itu layak dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki.
- b. Apabila  $NI <$  harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu tinggi), maka layak dijual.
- c. Apabila  $NI =$  harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan.

Model penilaian merupakan suatu mekanisme untuk mengubah serangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diramalkan (diamati) menjadi dasar perkiraan harga saham.

Menurut Halim salah satu penilaian harga saham adalah untuk mengidentifikasi efek yang salah satu dari harga, apakah harganya terlalu tinggi atau rendah<sup>17</sup>. Oleh karena itu ada 2 (dua) pendekatan penilaian saham yang dapat digunakan, yaitu :

- a. Pendekatan Fundamental. Pendekatan ini didasarkan pada informasi - informasi yang diterbitkan oleh emiten maupun oleh administrator bursa efek. Karena kinerja emiten dipengaruhi oleh kondisi sektor industri dimana perusahaan tersebut berada dan perekonomian secara makro, maka untuk memperkirakan prospek harga sahamnya di masa mendatang harus dikaitkan dengan factor-faktor fundamental yang mempengaruhinya. Jadi, analisis ini dimulai dari siklus usaha perusahaan secara umum, selanjutnya ke sektor industri

---

<sup>17</sup>Abdul Halim, *Analisis Investasi*, ( Jakarta: Salemba empat 2005), edisi pertama, h. 5

danakhirnya dilakukan evaluasi terhadap kinerja dan saham yangditerbitkan.

- b. Pendekatan Teknikal. Pendekatan ini didasarkan pada data (perubahan) harga saham masalalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham di masamendatang. Dalam pendekatan ini harga saham tergantung padapermintaan dan penawaran saham itu sendiri.

Menurut Anoragateknik analisis investasi yangpaling banyak digunakan, yaitu :

- a. Analisis Fundamental, yaitu analisis yang berhubungan dengankondisi keuangan perusahaan yang menyangkut data-data historis perusahaan. Karena umumnya harga saham sangat bergantung padakerja perusahaan yang bersangkutan.
- b. Analisis Teknikal, yaitu analisis yang menggunakan data - data yangdikumpulkan dari waktu ke waktu dengan mengabaikan hal – halyang berkaitan dengan posisi keuangan perusahaan.
- c. Analisis Ekonomi, yaitu analisis yang menggunakan berbagaiindikator yang berkaitan dengan kondisi perekonomian, sepertipengenaan pajak, tingkat kesejahteraan masyarakat dan variable ekonomi lainnya.
- d. Analisis Rasio Keuangan, yaitu analisis yang didasarkan padahubungan antar pos dalam laporan keuangan perusahaan yang



akan mencerminkan keadaan keuangan serta hasil dari operasional perusahaan.<sup>18</sup>

Berdasarkan definisi beberapa pendekatan penilaian harga saham di atas, dapat disimpulkan bahwa penilaian ini hanya tertuju pada pendekatan fundamental perusahaan. Karena pendekatan fundamental secara terperinci lebih memfokuskan pada laporan keuangan perusahaan yang tujuannya untuk mengetahui perbedaan harga pasar sekuritas dengan nilai intrinsiknya. Apabila seseorang investor telah melakukan penilaian harga saham berdasarkan fundamentalnya, maka hal itu berarti investor tersebut telah menentukan keputusan untuk membeli dan atau menjual sahamnya dengan baik. Sebab tanpa melalui nilai-nilai fundamental perusahaan, seseorang akan terjebak dalam kegiatan spekulasi perdagangan saham yang hanya mengandalkan keberuntungan yang tidak pasti. Meskipun dalam pendekatan secara fundamental membutuhkan waktu yang cukup lama dalam memprediksikan suatu perusahaan tetapi hasilnya akan berdampak pada prospek perusahaan dalam jangka waktu yang panjang karena nilai fundamental mencerminkan nilai perusahaan yang sebenarnya.

#### **D. RASIO KEUANGAN**

##### **1. ROA ( Return On Assets )**

---

<sup>18</sup>Pandji Anoraga, dan Piji Pakarti. *Pengantar Pasar Modal*. (Jakarta: Rineka cipta, 2006), h.108.

*Return On Assets* (ROA) merupakan rasio keuangan perusahaan yang berhubungan dengan *profitabilitas* mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan atau laba (*profitabilitas*) pada tingkat pendapatan, aset dan modal saham tertentu<sup>19</sup>. Sedangkan Rusdin mendefinisikan ROA, yaitu menunjukkan tingkat pengembalian (*return*) yang dihasilkan manajemen atas modal yang ditanam oleh pemegang saham, sesudah dipotong kewajiban kepada kreditor<sup>20</sup>. Laba bersih (*net income*) merupakan ukuran pokok keseluruhan keberhasilan perusahaan. Laba atau kurangnya laba mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk mendapat pinjaman dan pendanaan *ekuitas*, posisi *likuiditas* perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk berubah. Jumlah keuntungan (laba) yang diperoleh secara teratur serta kecenderungan atau *trend* keuntungan yang meningkat merupakan suatu faktor yang sangat penting yang perlu mendapat perhatian penganalisa di dalam menilai *profitabilitas* suatu perusahaan. *Profitabilitas* atau *rentabilitas* sering digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan modal dalam suatu perusahaan dengan membandingkan antara laba dengan modal yang digunakan dalam operasi, oleh karena itu keuntungan yang besar tidak menjamin atau bukan merupakan ukuran bahwa perusahaan itu *rentable*<sup>21</sup>. Oleh karena itu bagi manajemen atau pihak-pihak yang lain, *rentabilitas* yang tinggi lebih penting daripada keuntungan yang besar. *Rentabilitas* suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan

---

<sup>19</sup>Mamduh Hanafi, dan Abdul Halim, *Analisis Laporan Keuangan*, (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2003), h. 27.

<sup>20</sup>*Op. cit.*, h. 144.

<sup>21</sup>Munawir, *Analisa Laporan Keuangan*, (Yogyakarta: Liberty, 2001), h. 57.

menggunakan aktiva secara produktif, dengan demikian *rentabilitas* suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini, rasio *rentabilitas* yang digunakan adalah *return on assets* (ROA), ROA merupakan rasio *rentabilitas* yang menunjukkan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih atau laba selama periode tertentu.

Laba bersih suatu perusahaan kadang-kadang dipengaruhi oleh dua faktor luarbiasa yang tidak selalu muncul dalam kegiatan bisnis normal :

1. Laba karena perubahan prinsip akuntansi
2. Biaya restrukturisasi

Dalam kaitanya dengan perubahan prinsip akuntansi, ada argument yang bisa dikemukakan yaitu laba karena perubahan akuntansi tidak muncul (non-recurring)<sup>22</sup>.

secara matematis RSA : ROA

$$\text{ROA} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{TOTAL ASSET}}$$

Pengaruh ROA terhadap harga saham, *return on assets* (ROA) merupakan rasio yang berhubungan aspek *profitabilitas*. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mengukur efektivitas kinerja perusahaan dalam memperoleh laba dengan memanfaatkan aktiva yang

---

<sup>22</sup>*Op.cit*, h. 165.

dimiliki. Semakin besar ROA suatu perusahaan, maka semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aset. Indikator yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam perusahaan dapat dihitung dengan *return on assets* (ROA). Kaitannya dengan harga saham, ROA mempunyai hubungan yang positif karena sesuai teori dengan ROA yang tinggi berarti rasio *profitabilitas* juga tinggi. Dengan pencapaian laba yang tinggi, maka investor dapat mengharapkan keuntungan dari deviden karena pada hakikatnya dalam ekonomi konvensional, motif investasi adalah untuk memperoleh laba yang tinggi maka, apabila suatu saham menghasilkan deviden yang tinggi ketertarikan investor juga akan meningkat, sehingga kondisi tersebut akan berdampak pada peningkatan harga saham.

## 2. ROE (Return On Equity )

Return On Equity merupakan pengembalian atas laba yang diperoleh atas investasi yang dilakukan oleh pemilik. Rasio ini merefleksikan fakta sederhana bahwa investor berharap mendapatkan lebih banyak uang jika menginvestasikan lebih banyak dana.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Rata-Rata Ekuitas Pemegang Saham}}$$

Rasio ini banyak diamati oleh para pemegang saham perusahaan (baik pemegang saham sendiri maupun pemegang saham baru) serta para investor di pasar modal yang ingin membeli saham perusahaan yang bersangkutan (jika perusahaan tersebut telah *go public*). Dalam praktiknya, para investor di pasar

modal mempunyai beberapa motif atau tujuan dalam membeli saham perusahaan yang telah melakukan emisi sahamnya. Motif–motiftersebut adalah sebagai berikut:

- a. Memperoleh dividen berdasarkan keputusan RUPS.
- b. Mengejar *capital gain* jika bermain di bursa efek.
- c. Menguasai perusahaan melalui pencapaian mayoritas saham.

Dengan demikian, rasio ROE ini merupakan indikator yang amat penting bagi parapemegang saham dan calon investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang dikaitkan dengan pembayaran dividen. Kenaikan dalam rasio ini berarti terjadi kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Selanjutnya, kenaikan tersebut akan menyebabkan kenaikan harga saham perusahaan tersebut.

### **3. EPS ( Earning Per Share )**

Earning Per Share, yaitu menggambarkan jumlah laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku yang dihasilkan untuk setiap lembar saham<sup>23</sup>. Menurut Tandelilin, komponen penting pertama yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan adalah laba per saham (Earning Per share). Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan. Besarnya EPS suatu perusahaan bisa diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan. Meskipun tidak semua perusahaan mencantumkan besarnya EPS perusahaan bersangkutan dalam laporan keuangannya, besarnya EPS dapat

---

<sup>23</sup>Rusdin, *Pasar Modal (Teori, Masalah, dan Kebijakan dalam Praktek)*, ( Bandung: Penerbit Alfabeta. 2006), h. 145

dihitung berdasarkan laporan neraca dan laporan rugi laba perusahaan<sup>24</sup>.

Menurut Rusdin secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut<sup>25</sup>:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

EPS merupakan salah satu rasio keuangan yang berpengaruh positif terhadap harga saham, hal ini sesuai dengan teori bahwa semakin besar EPS maka laba setelah pajak yang dihasilkan juga semakin baik, sehingga harga saham perusahaan tersebut semakin meningkat.

Apabila didalam perusahaan tersebut, disamping saham biasa, juga terdapat saham prioritas, kita dapat menentukan mana yang menjadi hak pemegang saham prioritas setelah dikurangkan laba yang diperoleh. Baru kemudian menghitung laba per lembar saham masing-masing saham.<sup>26</sup>

Alasan peneliti memilih teori di atas yaitu karena teori tersebut dinilai relevan dengan kajian peneliti yang nantinya akan mendeskripsikan pengaruh ROA, ROE, EPS terhadap tiga perusahaan *consumer goods* (Kalbe Farma, Unilever, Indofood Sukses Makmur).

#### **E. Investasi Saham Dalam Ekonomi Islam.**

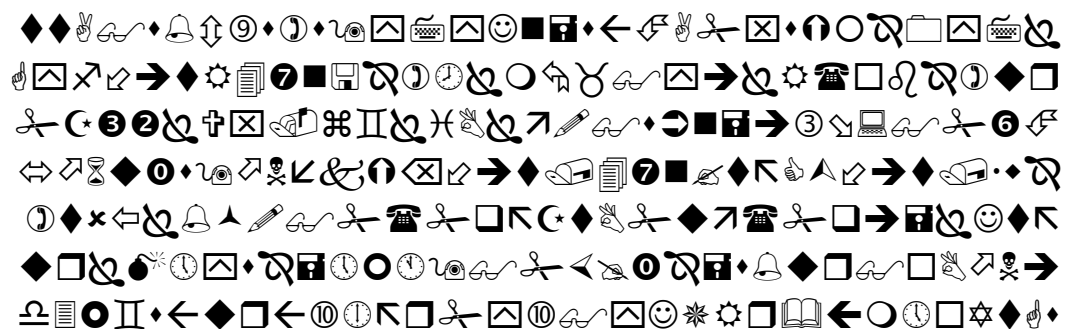
Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Dalam ekonomi Islam, investasi dipengaruhi oleh meningkatnya

<sup>24</sup>Tandelilin, Eduardus, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, (Yogyakarta: Penerbit BPFE, 2001), edisi pertama, h. 241.

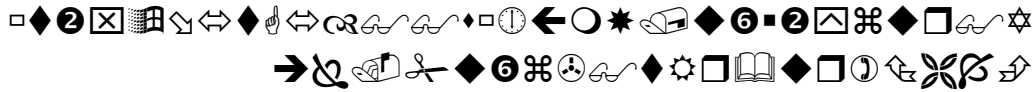
<sup>25</sup>*Op. Cit*, h. 145

<sup>26</sup>Kasmir, *Analisa Laporan Keuangan*, (Jakarta: PT Rajagrafindo Persada, 2008), h.207.

keuntungan yang diharapkan dan tingkat zakat atas dana yang tidak produktif. Investasi pada dasarnya adalah bentuk aktif dari ekonomi syariah. Dalam Islam setiap harta ada zakatnya. Jika harta tersebut didiamkan, maka lambat laun akan termakan oleh zakatnya. Salah satu hikmah dari zakat ini adalah mendorong setiap muslim untuk menginvestasikan hartanya agar bertambah. Investasi dapat dilakukan dengan berbagai cara, salah satunya yaitu investasi di pasar modal dalam bentuk saham. Saham merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal kedalam suatu perusahaan. Sementara dalam prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan seperti bir, dan lain-lain. Pemilikan saham suatu perusahaan dalam Islam dikenal dengan *al-musyarakah*, yaitu akad kerja sama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu di mana masing – masing pihak memberikan kontribusi dana (atau amal/*expertise*) dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan risiko ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan<sup>27</sup>. Dalam hal ini, Allah swt berfirman dalam QS. Shaad ayat 24:



<sup>27</sup>[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) / DSN – MUI, FATWA DEWAN SYARIAH NASIONAL no :80/DSN-MUI/III/2011 tentang (penerapan prinsip syariah dalam mekanisme perdagangan efek bersifat ekuitas didalam regular bursa efek). Diunduh pada tanggal 23 juni 2014.



Artinya: “ Daud berkata: "Sesungguhnya dia Telah berbuat zalim kepadamu dengan meminta kambingmu itu untuk ditambahkan kepada kambingnya. dan Sesungguhnya kebanyakan dari orang-orang yang berserikat itu sebahagian mereka berbuat zalim kepada sebahagian yang lain, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal yang saleh; dan amat sedikitlah mereka ini". dan Daud mengetahui bahwa kami mengujinya; Maka ia meminta ampun kepada Tuhannya lalu menyunjung sujud dan bertaubat.”<sup>28</sup>

Menurut Al- Imam asy-Syaukani dalam as-Sailul Jarraar (III/246, III/248), syirkah syari’ah terwujud (terrealisasi) atas dasar sama – sama ridha di antara dua orang atau lebih, yang masing – masing dari mereka mengeluarkan modal dalam ukuran yang tertentu. Kemudian modal bersama itu dikelola untuk mendapatkan keuntungan sesuai dengan besarnya saham yang diserahkan kepada syirkah tersebut. Namun, manakala mereka semua sepakat dan ridha, keuntungannya dibagi rata antara mereka, meskipun besarnya modal tidak sama, maka hal itu boleh dan sah, walaupun saham sebagian di antara mereka lebih sedikit sedang yang lain lebih besar jumlahnya. Dalam kacamata syari’at, hal seperti ini tidak mengapa, karena usaha<sup>29</sup>.

<sup>28</sup>Departemen agama republic Indonesia, *al-quran dan terjemahannya*, (Surabaya : pustaka agung harapan, 2006) h.224.

<sup>29</sup>[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Tentang Jakarta Islamic index(JII) dan informasi tentang saham syariah, diunduh pada tanggal 23 juni 2014.



Bisnis itu yang terpenting didasarkan atas ridha sama ridha, toleransi dan lapang dada. (Bursa Efek Indonesia meluncurkan *Jakarta Islamic Indeks* (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 Investment Management (DIM)<sup>30</sup>.

*Jakarta Islamic Index* dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah. *Jakarta Islamic Index* (JII) terdiri dari 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan Syariah Islam. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam *Jakarta Islamic Index* melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah dan PT Danareksa Investment Management.

Kriteria Saham-saham yang masuk dalam indeks syariah berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) no.20 adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah seperti:

1. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2. Usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.

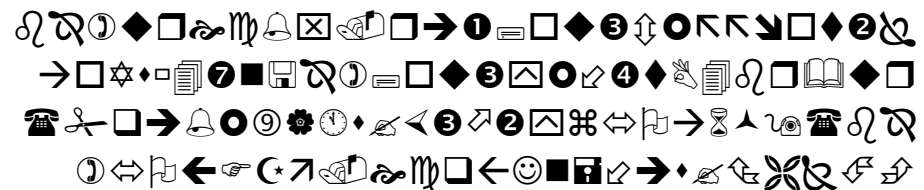
---

<sup>30</sup>DSN-MUI, *Fatwa dewan syariah nasional no : 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang (PEDOMAN PELAKSANAAN INVESTASI UNTUK REKSADANA SYARIAH)*. Diunduh pada tanggal 23 juni 2014.

3. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta, memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
4. Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Selain kriteria diatas, kriteria emiten dilihat dari rasio keuangannya yang termasuk dalam investasi islami berdasarkan fatwa DSN adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang mendapatkan dana pembiayaan atau sumber dana dari utang tidak lebih dari 30% dari rasio modalnya. Allah berfirman dalam QS. Al-Baqarah ayat 280:



Artinya: *“Dan jika (orang yang berhutang itu) dalam kesukaran, Maka berilah tangguh sampai dia berkelapangan. dan menyedekahkan (sebagian atau semua utang) itu, lebih baik bagimu, jika kamu Mengetahui.”*<sup>31</sup>

Ayat tersebut menyebutkan bahwa Allah swt memerintahkan kreditur untuk memberikan keringanan kepada debitur jika mengalami kesulitan. Disamping itu rasio utang ini menurut ulama dapat menimbulkan kondisi *gharar* dan *maisir* yang dilarang karena menimbulkan risiko peningkatan ketidakpastian transaksi.

2. Pendapatan bunga yang diperoleh perusahaan tidak lebih dari 15%.  
Dalam syariah Islam, barang haram dengan halal tidak dapat

<sup>31</sup>Departemen agama republik Indonesia, *al-quran dan terjemahannya*, (Surabaya : pustaka agung harapan, 2006) h.48.

dicampuradukkan. Bila dalam suatu akad keuangan yang halal terdapat bagian yang diragukan kehalalannya, maka dilakukan pemurnian atas hasil usaha tersebut. Maka perusahaan harus transparan jika memang menerima jasa bunga atau pendapatan non halal lainnya.

3. Perusahaan yang memiliki aktiva kas atau piutang yang jumlah piutang dagangnya atau total piutangnya tidak lebih dari 50%. Fatwa ini dimaksudkan bahwa setiap keragu-raguan (*syubhat*) dalam Islam hukumnya makruh. Dalam piutang bisa saja terjadi piutang ragu – ragu atau piutang tak tertagih. Islam melindungi harta pemiliknya agar jangan sampai piutang ragu–ragu atau piutang tak tertagih akan mengurangi harta yang seharusnya menjadi haknya. Selain itu, ulama menilai bahwa rasio piutang seperti juga rasio utang terhadap pendapatan dapat menimbulkan kondisi *gharar* dan *maisir* yang mengakibatkan meningkatnya risiko ketidakpastian pendapatan.

Dari beberapa penilaian tersebut, maka saham–saham yang dipilih untuk dapat masuk kedalam indeks syariah, yaitu:

- a) Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
- b) Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.

- c) Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.
- d) Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitoring secara terus menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia<sup>32</sup>. Dengan indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi secara syariah.

---

<sup>32</sup>*Ibid, Fatwa dewan syariah nasional no : 20/DSN-MUI/IV/200.*