

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Menurut Sartono (1998) pasar modal adalah tempat terjadinya transaksi *asset* keuangan jangka panjang atau *long-term financial asset*. Pasal 1 Keputusan Presiden No 60 Tahun 1988 Tanggal 20 Desember 1988 Tentang Pasar Modal, yang dimaksud dengan pasar modal adalah bursa yang merupakan sarana untuk mempertemukan penawaran dan permintaan dana jangka panjang dalam bentuk efek, sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Nomor 15 Tahun 1952. Bentuk umum surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal adalah obligasi, saham preferen, saham biasa. Surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun. Obligasi merupakan utang jangka panjang yang digunakan perusahaan untuk mendapatkan dana jangka panjang. Saham biasa adalah bukti penyertaan modal dalam perusahaan. Pemegang saham biasa memperoleh pembayaran dividen dan tingkat keuntungan penjualan saham. Saham

a. Manfaat Pasar Modal

Pasar modal menjadi tempat yang memungkinkan terpenuhinya kebutuhan dana jangka panjang untuk investasi jangka panjang dalam bentuk bangunan, peralatan dan sarana produksi lainnya. Pasar modal menjadi sarana yang efektif untuk mempercepat akumulasi dana bagi pembiayaan pembangunan melalui mekanisme pengumpulan dana dari masyarakat dan menyalurkan dana tersebut ke sektor-sektor yang produktif. Manfaat pasar modal secara luas yaitu:

- 1) Menciptakan pasar secara terus-menerus bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat.
- 2) Menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme pasar.
- 3) Membantu pembelanjaan (pemenuhan dana) dunia usaha, melalui penghimpunan dana masyarakat.
- 4) Memperluas proses perluasan partisipasi masyarakat dalam pemilihan saham-saham perusahaan.

1. Pasar Modal *Syariah*

a. Pengertian Pasar Modal *Syariah*

Menurut Soemitra (2009) pasar modal *syariah* adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai

dengan prinsip-prinsip *syariah*. Efek *syariah* adalah efek sah yang

dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal dimana akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah.

b. Manfaat Pasar Modal *Syariah*

Pasar modal *syariah* diharapkan mampu mengakomodir kebutuhan umat Islam di Indonesia yang ingin melakukan investasi di produk-produk pasar modal yang sesuai dengan prinsip dasar *syariah*. Semakin berkembangnya sarana dan produk investasi di Indonesia, diharapkan masyarakat akan memiliki alternatif berinvestasi yang dianggap sesuai dengan keinginannya. Keberadaan pasar modal *syariah* secara umum berfungsi:

- 1) Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan risikonya.
 - 2) Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas.
 - 3) Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya.
 - 4) Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek
- ... pada bursa saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal

- 5) Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham (Soemitra, 2009).

c. Kriteria Pemilihan Saham untuk Indeks *Syariah*

Saham merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Pada prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip *syariah*, seperti larangan di bidang perjudian, riba, mengandung unsur spekulasi, memproduksi barang yang diharamkan, dan lain-lain. Fatwa DSN Nomor:40/DSN-MUI/X/2003 tanggal 4 Oktober 2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip *Syariah* di Bidang Pasar Modal, telah menentukan kriteria produk-produk investasi yang sesuai dengan ajaran Islam. Pada pasar modal *syariah* emiten yang menerbitkan efek *syariah* harus memenuhi kriteria tertentu, yaitu:

- 1) Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek *syariah* tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip *syariah*. Pelaksanaan transaksi efek di pasar modal *syariah* harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang

tidak mengandung unsur *dharrar*, *gharrar*, *riba*, *maisir*

risywah, maksiat dan kezaliman. Transaksi yang mengandung unsur yang dilarang antara lain:

- a. *Najsy*, yaitu melakukan penawaran palsu.
- b. *Bai' al-ma'dum*, yaitu melakukan penjualan atas barang (efek *syariah*) yang belum dimiliki.
- c. *Insider trading*, yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang.
- d. Menimbulkan informasi yang menyesatkan.
- e. *Margin trading*, yaitu melakukan transaksi atas efek *syariah* dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek *syariah* tersebut.
- f. *Ihtikar* (penimbunan), yaitu melakukan pembelian atau dan pengumpulan suatu efek *syariah* untuk menyebabkan perubahan harga efek *syariah*, dengan tujuan mempengaruhi pihak lain.

2) Jenis kegiatan usaha emiten yang bertentangan dengan prinsip-prinsip *syariah* antara lain:

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong

- d. Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat *mudharat*.
 - e. Melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (*nisbah*) utang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya.
- 3) Emiten atau perusahaan publik yang bermaksud menerbitkan efek *syariah* wajib untuk menandatangani dan memenuhi ketentuan akad yang sesuai dengan *syariah* atas efek *syariah* yang dikeluarkan. Akad *syariah* yang digunakan antara lain:
- a. *Ijarah*, yaitu perjanjian (akad) di mana pihak yang memiliki barang atau jasa (pemberi sewa atau pemberi jasa) berjanji kepada penyewa atau pengguna jasa untuk meyerahkan hak penggunaan atau pemanfaatan atas suatu barang dan/atau memberikan jasa yang dimiliki pemberi sewa atau pemberi jasa dalam waktu tertentu dengan pembayaran sewa dan/atau upah (*ujrah*) tanpa diikuti dengan beralihnya hak atas kepemilikan barang yang menjadi objek *ijarah*.
 - b. *Kafalah*, yaitu akad dimana pihak penjamin (*kafil/guarantor*) berjanji memberikan jaminan kepada pihak yang dijamin (*makful'anhu/ashil/debitor*) untuk memenuhi kewajiban pihak yang dijamin kepada pihak lain (*makful labu/kreditor*)

- c. *Mudaharabah (qiradh)* adalah perjanjian dimana pihak yang menyediakan dana (*Shahib al-mal*) berjanji kepada pengelola usaha (*mudharib*) untuk menyerahkan modal dan pengelola (*mudharib*) berjanji untuk mengelola modal tersebut.
 - d. *Wakalah*, yaitu akad dimana pihak yang memberi kuasa (*muwakil*) memberikan kuasa kepada pihak yang menerima kuasa (*wakil*) untuk melakukan tindakan atau perbuatan tertentu.
- 4) Emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek *syariah* wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi prinsip-prinsip *syariah* *Shariah Compliance Officer* (SCO). SCO merupakan pihak atau pejabat dari suatu perusahaan atau lembaga yang telah mendapatkan sertifikasi dari DSN-MUI dalam pemahaman mengenai prinsip-prinsip *syariah* di pasar modal.
- 5) Dalam hal emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek *syariah* sewaktu-waktu tidak memenuhi persyaratan, maka efek yang diterbitkan dengan sendirinya sudah bukan sebagai efek *syariah*.

Sampai saat ini, efek-efek *syariah* menurut Fatwa DSN MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip *Syariah* di Bidang Pasar Modal mencakup Saham *Syariah*, Obligasi *Syariah*, Reksa Dana *Syariah*, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA) *Syariah*, dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip *syariah*.

d. Indeks Harga Saham

Indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Di pasar modal sebuah indeks diharapkan memiliki fungsi:

- 1) Sebagai indikator tren saham.
- 2) Sebagai indikator tingkat keuntungan.
- 3) Sebagai tolok ukur (*benchmark*) kinerja suatu portofolio.
- 4) Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif.

Indeks berfungsi sebagai indikator tren pasar artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu. Pasar yang sedang bergairah atau terjadi transaksi yang aktif ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami kenaikan dan kondisi inilah yang diinginkan. Keadaan stabil ditunjukkan dengan indeks harga saham yang tetap, sedangkan pasar yang lesu ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami penurunan, dengan adanya indeks kita dapat mengetahui *trend* pergerakan harga saat ini apakah sedang naik, stabil, atau turun. Misalnya, jika di awal bulan nilai indeks 300 dan saat ini di akhir bulan menjadi 360, maka kita dapat mengatakan bahwa secara rata-rata harga saham mengalami peningkatan sebesar 20%. Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan, atau membeli satu atau beberapa saham, karena harga-harga saham bergerak dalam hitungan detik dan menit, maka nilai indeks pun bergerak turun

naik dalam hitungan waktu yang cepat pula. Pada Bursa Efek Indonesia terdapat 7 (tujuh) jenis indeks, antara lain Indeks Individual, Indeks Harga Saham Sektoral, Indeks Harga Saham Gabungan atau IHSG (*Composite Stock Price Index*), Indeks LQ 45, Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan, Indeks KOMPAS 100, dan Indeks *Syariah*.



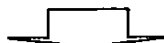
e. Indeks *Syariah* atau JII (*Jakarta Islamic Index*).

JII merupakan indeks yang terdiri 30 saham mengakomodasi investasi syariat dalam Islam atau Indeks yang berdasarkan *syariah* Islam. Saham-saham yang masuk dalam indeks *syariah* adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan *syariah*. Investasi dalam pasar modal, khususnya dalam saham, memiliki profil risiko dan hasil yang berbeda dengan investasi keuangan lainnya. Oleh karena itu, setiap investor perlu mengalami apakah investasinya telah memberikan hasil yang lebih baik dari rata-rata pasar, sehingga di pasar modal yang telah maju diperlukan adanya tolok ukur (*benchmark*) yang umumnya berupa suatu indeks harga, misalnya indeks harga saham. Indeks *syariah* diperlukan untuk meningkatkan kepercayaan investor dan untuk mengembangkan reksa dana *syariah*. Melalui indeks *syariah* diharapkan investor lebih mendapatkan transparansi akan laporan keuangan yang disumbangkan oleh praktisi, pemenuhan ketentuan *syariah* sebagai hasil peran serta Dewan Syariah Nasional serta *accountability* dari pihak bursa efek yang melakukan *monitoring*.

Proses penyaringan emiten di JII dapat dijelaskan berdasarkan tabel

2.1. berikut:

Tabel 2.1.
Proses Penyaringan Emiten di JII

SELEKSI SYARIAH
Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
Emiten bukan usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
Emiten tidak menjalankan usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
Emiten bukan usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

SELEKSI KAPITALISASI
Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip <i>syariah</i> dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (<i>market capitalization</i>) terbesar selama satu tahun terakhir.

SELEKSI NILAI VOLUME
Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata perdagangan regular selama satu tahun terakhir.

PROSES EVALUASI EMITEN
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.

Sumber: Soemitra, 2009

2. *Return Saham*

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi saham. *Return* diperoleh dari selisih kenaikan (*capital gain*) atau selisih penurunan (*capital lose*) periode tertentu. Jogiyanto (2000) membagi jenis *return* menjadi dua macam, yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi dihitung berdasar data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan. *Return* historis juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan resiko di masa datang.

3. *Return On Asset (ROA)*

Zaki dan Ari (2002), menjelaskan bahwa ROA merupakan rasio antara keuntungan bersih setelah pajak terhadap jumlah aset secara keseluruhan, yang juga berarti merupakan suatu ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset yang dimiliki.

Copeland dan Weston dalam Putri dan Kiryanto (2005) menjelaskan bahwa ROA merupakan alat untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan mengelolah total aset setelah disesuaikan dengan biaya pendanaan saham yang tidak diperhitungkan dan biaya bunga setelah pajak ditambah laba.

ROA juga mengukur efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber dana. ROA menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan dengan aktiva-aktiva yang dimilikinya, karena

suatu perusahaan yang memperoleh laba meningkat belum tentu meningkat sebelum dibandingkan dengan aset yang di gunakan untuk menghasilkan profit tersebut. ROA yang positif menunjukkan bahwa total aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya ROA yang negatif menunjukkan total aktiva yang dipergunakan perusahaan mendapat kerugian. Tinggi redahnya ROA selain tergantung pada keputusan perusahaan, bentuk investasi atau aktiva juga tergantung pada tingkat efisiensi penggunaan aktiva perusahaan.

4. *Earning Per Share (EPS)*

EPS merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (*return*) yang diperoleh investor atau pemegang saham per lembar saham (Darmaji dalam Artatik, 2007).

Baridwan (2002) mendefinisikan laba per lembar saham (*Earning Per Share = EPS*) sebagai jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk tiap lembar saham yang beredar.

EPS atau laba per lembar saham adalah tingkat keuntungan bersih untuk tiap lembar sahamnya yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Laba per lembar saham diperoleh dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa dibagi dengan rata-rata saham biasa yang beredar. EPS merupakan hasil atau pendapatan yang akan diterima oleh pemegang saham untuk setiap lembar saham yang dimilikinya atas

keikutsertaannya dalam perusahaan. laba per lembar saham biasanya merupakan indikator laba yang diperhatikan oleh para investor yang umumnya terhadap korelasi yang kuat antara pertumbuhan laba dan pertumbuhan harga saham.

Jumlah pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham adalah pendapatan bersih setelah dikurangi pajak pendapatan. Pendapatan bersih ini setelah dikurangi dengan deviden dan hak-hak lainnya untuk pemegang saham biasa. Dengan cara membagi jumlah pendapatan yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan jumlah lembar saham biasa yang beredar maka akan diketahui jumlah lembar pendapatan untuk setiap lembar saham tersebut.

Husnan dalam Artatik (2007), menyatakan bahwa jika kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham akan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham perusahaan, maka *return* saham yang akan diperoleh investor juga akan semakin tinggi. Jika nilai EPS naik maka harga saham mengalami kenaikan, *return* sahamnya juga mengalami kenaikan.

Pendapatan per saham (*Earning per share/EPS*) perusahaan biasanya menjadi perhatian pemegang saham pada umumnya atau calon pemegang saham dan manajemen. EPS menunjukkan jumlah uang yang dihasilkan (*return*) dari setiap lembar saham. Semakin besar nilai EPS, semakin

besar keuntungan/*return* yang diterima pemegang saham (Alwi dalam

5. *Market Value Added (MVA)*

Dierks dan Patel dalam Zaki dan Ari (2002), mendefinisikan MVA sebagai ukuran kumulatif kinerja keuangan yang menunjukkan seberapa besar nilai tambah terhadap modal yang ditanamkan investor selama perusahaan berdiri atau secara jelas MVA merupakan solusi antara nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) dan nilai buku ekuitas (*book value of equity*).

Baridwan (2002), mendefinisikan MVA sebagai metode pengukur seberapa besar nilai tambah yang berhasil diberikan perusahaan kepada para penyandang dana. Sedangkan Etty (2003), menyatakan MVA mencerminkan seberapa besar manajemen mampu menciptakan atau menambah kekayaan bagi para pemilik perusahaan atau pemegang saham sehingga MVA adalah hasil kumulatif dari kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang telah dilakukan maupun yang diantisipasi akan dilakukan, yang memperlihatkan penilaian pasar modal.

Kartini dan Hermawan (2008), menjelaskan bahwa MVA yang positif berarti menunjukkan pihak manajemen telah mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham dan MVA yang negatif mengakibatkan berkurangnya nilai modal pemegang saham sehingga memaksimalkan nilai MVA seharusnya menjadi tujuan utama perusahaan dalam meningkatkan kekayaan pemegang saham.

B. Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian tentang hubungan kinerja dengan *return* saham yang dilakukan Lehn dan Makhija dalam Putri dan Kiryanto (2005), menunjukkan bahwa perusahaan di Amerika dengan Indikator MVA, dan ROA dengan tingkat pengembalian saham, ternyata menunjang digunakan sebagai alat ukur kinerja perusahaan. Mereka menyimpulkan bahwa semuanya menunjukkan hubungan yang positif dengan tingkat pengembalian saham. Meskipun MVA mulai banyak diminati sebagai alat ukur untuk menilai perusahaan dalam menentukan *return* saham, namun masih ada investor yang memanfaatkan ROA sebagai ukuran akuntansi tradisional untuk mendapatkan rata-rata tingkat pengembalian saham.

Irwansyah (2001) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Alat Ukur EVA, MVA, dan ROA terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEJ”. Hasil penelitian menunjukkan ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham secara parsial sedangkan MVA berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham secara parsial. Hal ini sama dengan hasil penelitian Zaki dan Ari (2002) yang menemukan bahwa MVA berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham.

Putri dan Kiryanto (2005) telah melakukan penelitian untuk menguji ROA terhadap pengembalian saham dengan judul “Analisis Pengaruh Kinerja
K
1
MVA dan ROA Terhadap *Return* Saham” Hasil

penelitiannya disimpulkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Kartini dan Hermawan (2008), melakukan penelitian untuk menguji MVA terhadap pengembalian saham dengan judul "*Economic Value Added dan Market Value Added Terhadap Return Saham*". Hasil penelitiannya disimpulkan bahwa MVA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Astutik (2005) melakukan penelitian yang berjudul "Pengaruh EPS, PER dan DER terhadap *return* saham pada perusahaan properti yang terdaftar di BEJ". Hasil penelitian menemukan secara parsial variabel EPS berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Artatik (2007) dalam penelitiannya menemukan bahwa secara parsial EPS berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian lain oleh Sulistiyo (2004) menemukan bahwa ROA dan EPS mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, sedangkan Penelitian yang dilakukan oleh Vera Anggraini (2003) dengan menggunakan variabel independen EPS, BVS, DPR, DER dan ROI, hasil penelitian menunjukkan bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap harga saham.

C. Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh ROA terhadap *return* saham.

Return On Assets (ROA), digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan (*return*) bagi perusahaan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ang dalam Widodo, 2007).

Menurut Sulistiyo (2004) perusahaan yang memiliki nilai ROA semakin tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik. Nilai ROA yang semakin tinggi berarti perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh laba, sehingga nilai perusahaan meningkat (Brigham dalam Widodo, 2007). Kinerja perusahaan yang semakin baik dan nilai perusahaan yang meningkat akan memberikan harapan naiknya harga saham perusahaan tersebut yang pada akhirnya akan berdampak kepada kenaikan *return* saham.

Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Kinerja perusahaan yang diproxy dengan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh secara positif signifikan terhadap *return* saham syariah dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

2. Pengaruh EPS terhadap *Return* saham.

EPS adalah laba bersih per lembar saham biasa yang beredar dalam suatu periode (Simamora dalam Artatik, 2007). EPS yang tinggi maka deviden yang akan diterima investor semakin tinggi pula. Deviden yang akan diterima investor merupakan daya tarik bagi para investor/calon investor yang akan menanamkan dananya ke dalam perusahaan tersebut. Daya tarik tersebut memberi dampak pada calon investor/investor untuk lebih meningkatkan kepemilikan saham perusahaan.

Jika EPS meningkat/tinggi maka permintaan atas saham perusahaan semakin banyak dari para calon investor sehingga harga saham perusahaan tersebut di pasar modal cenderung meningkat (Darmaji dalam Artatik, 2007). Hal senada juga dinyatakan Husnan dalam Artatik (2007) bahwa jika

kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham akan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham perusahaan, maka *return* saham yang akan diperoleh investor juga akan semakin tinggi. Jika nilai EPS naik maka harga saham mengalami kenaikan, *return* sahamnya juga mengalami kenaikan.

Perkembangan laba pada umumnya digunakan sebagai ukuran oleh lembaga keuangan dan para pemegang saham. Mereka melihat sejauh mana perusahaan mampu mengubah pertumbuhan penjualan dan kegiatan operasinya ke dalam kenaikan penghasilan bagi pemegang saham. Pertumbuhan keuntungan ini dapat dilihat melalui kenaikan laba per lembar saham. Laba per lembar saham biasanya merupakan indikator laba yang diperhatikan oleh para investor (penanam modal) yang merupakan angka dasar yang diperlukan dalam menentukan harga saham (Munawir dalam Artatik, 2007). Perubahan harga saham akan diikuti juga dengan perubahan *return* sahamnya.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Kinerja perusahaan yang diproxy dengan *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh secara positif signifikan terhadap *return* saham syariah dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

3. Pengaruh MVA terhadap *return* saham

Dierks dan Patel dalam Zaki dan Ari (2002) mendefinisikan MVA sebagai ukuran kumulatif kinerja keuangan yang menunjukkan seberapa besar nilai tambah terhadap modal yang ditanamkan investor selama perusahaan berdiri. MVA mencerminkan seberapa besar manajemen mampu meningkatkan

atau menambah kekayaan bagi para pemilik perusahaan atau pemegang saham.

Investor menyerahkan modal ke dalam perusahaan dengan harapan manajer akan menginvestasikannya dengan produktif. Nilai pasar mencerminkan keputusan pasar mengenai bagaimana manajer yang sukses telah menginvestasikan modal yang sudah dipercayakan kepadanya, dan mengubahnya menjadi yang lebih besar (Yook dan McCabe dalam Kartini dan Hermawan, 2008). Dengan demikian *return* yang akan diterima pemegang saham juga akan semakin meningkat.

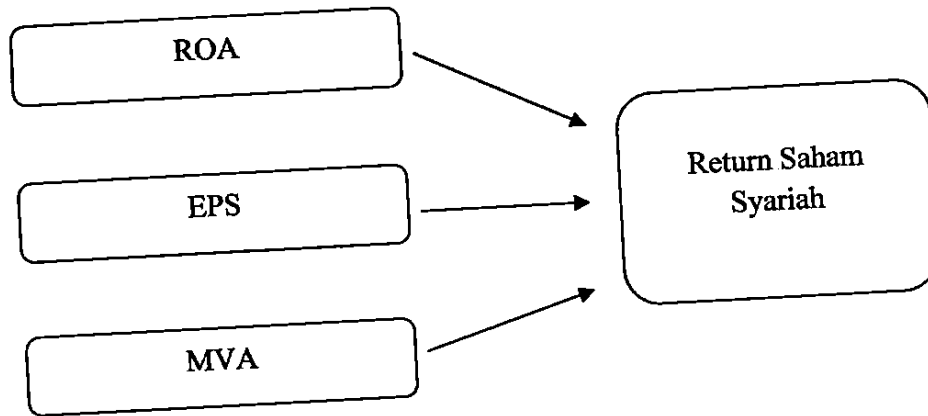
Makelainen dalam Zaki dan Ari (2002) menyatakan bahwa dengan memaksimalkan nilai MVA akan memaksimalkan harga sahamnya, sehingga tingkat pengembalian akan lebih besar. Zaki dan Ari (2002) pada penelitiannya menemukan bahwa MVA berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham.

Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Kinerja perusahaan yang diproxy dengan *Market Value Added* (MVA) berpengaruh secara positif signifikan terhadap *return* saham syariah dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

D. Model Penelitian

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1.
Model Penelitian