

BAB III

KERANGKA TEORI DAN TINJAUAN PUSTAKA

A. Kerangka Teoritik

1. Analisis Fundamental

Analisis kinerja keuangan (fundamental) merupakan analisis saham untuk menentukan atau menghitung nilai *intrinsic* (nilai wajar) suatu saham dengan menggunakan data keuangan sehingga disebut juga dengan analisis perusahaan. Beberapa pernyataan yang mendasar dalam analisis fundamental bahwa nilai *intrinsic* mencerminkan nilai perusahaan sehingga investor akan membeli saham bila nilai intrinsiknya lebih besar dari harga pasar. Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang, dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham (Husnan, 2005: 307).

Pendekatan fundamental mengidentifikasi bahwa yang membentuk *intrinsic* selain arus pendapatan adalah faktor resiko. Resiko investasi saham menggambarkan variabilitas pendapatan yang diterima. Banyak faktor yang mempengaruhi harga saham, maka untuk melakukan analisis fundamental diperlukan beberapa tahapan analisis. Tahapan yang dilakukan dimulai dengan analisis dari 1) kondisi makro ekonomi atau

kondisi pasar, 2) diikuti dengan analisis industri, dan 3) akhirnya analisis kondisi spesifik perusahaan (Husnan, 2005: 309).

a. Analisis Ekonomi/pasar

Dalam melakukan analisis fundamental, penilaian terhadap kondisi ekonomi dan keadaan berbagai variabel utama seperti laba yang diperoleh oleh perusahaan-perusahaan dan tingkat bunga. Variabel-variabel tersebut sangat mempengaruhi keputusan-keputusan investasi yang akan diambil oleh para pemodal. Menurut Eduardus (2001:210), analisis ekonomi perlu dilakukan karena kecenderungan adanya hubungan yang kuat antara apa yang terjadi pada lingkungan ekonomi makro dan kinerja suatu pasar modal. Pasar modal mencerminkan apa yang terjadi pada perekonomian makro karena nilai investasi ditentukan oleh aliran kas yang diharapkan serta tingkat *return* yang disyaratkan atas investasi, arah gerakan kondisi perekonomian dan pasar berguna bagi pemodal untuk membuat keputusan penting dalam melakukan investasinya.

Lingkungan ekonomi makro merupakan lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro dimasa yang akan datang, akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi harus memperhatikan beberapa indikator ekonomi makro yang bisa membantu mereka dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro. Variabel ekonomi makro yang perlu diperhatikan oleh

investor terdiri dari: *Produk Domestic Bruto* (PDB), tingkat pengangguran, inflansi, tingkat suku bunga dan lain-lain (Eduardus, 2001: 211).

b. Analisis Industri

Analisis industri merupakan tahap penting yang harus dilakukan investor, dalam analisis ini investor mencoba membandingkan kinerja dari berbagai industri, untuk bisa mengetahui jenis industri apa saja yang memberikan prospek paling menjanjikan, dan juga analisis tersebut dipercaya bisa membantu investor untuk mengidentifikasi peluang-peluang investasi dalam industri yang mempunyai karakteristik resiko dan *return* yang dapat menguntungkan bagi investor.

Industri dianalisis lewat penelaahan berbagai data yang menyangkut tentang penjualan, laba, dividen, struktur modal, jenis produk yang dihasilkan, regulasi, inovasi dan sebagainya. Menurut Husnan (2005: 322) untuk melakukan analisis industri langkah pertama yang dapat dilakukan adalah dengan mengidentifikasikan tahap kehidupan produknya, tahap ini dimaksud untuk mengenali apakah industri tempat perusahaan beroperasi merupakan industri yang masih akan berkembang cepat, sudah stabil atau sudah menurun. Langkah berikutnya adalah menganalisis industri dalam kaitannya dengan kondisi perekonomian. Langkah ketiga adalah analisis kualitatif terhadap industri tersebut, yang dimaksud untuk membantu pemodal menilai prospek industri dimasa yang akan datang.

c. Analisis perusahaan

Untuk menentukan perusahaan manakah dalam industri yang mampu memberikan keuntungan bagi pemodal, maka investor atau pemodal perlu melakukan analisis perusahaan yang berkaitan dengan kinerja perusahaan. Menurut Tandelilin (2001: 232), dalam melakukan analisis perusahaan investor harus mendasarkan kerangka pikirannya pada dua komponen utama dalam analisis fundamental yaitu *earning per share* (EPS) dan *price earning ratio* (P/E) perusahaan. Dalam analisis kinerja keuangan (fundamental), harga saham dapat dihitung dengan dua pendekatan yaitu : pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) dan pendekatan *price earning ratio*.

1) *Present value Approach*

Pendekatan nilai sekarang disebut juga dengan metode kapitalisasi laba (*capitalization of income*) karena melibatkan proses kapitalisasi nilai-nilai masa depan yang didiskontokan menjadi nilai sekarang. Jika investor percaya bahwa nilai dari perusahaan tergantung dari prospek perusahaan tersebut dimasa mendatang dan prospek ini merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan aliran kas dimasa depan, maka nilai perusahaan tersebut ditentukan dengan mendiskontokan nilai-nilai arus kas (*cash flow*) dimasa depan menjadi nilai sekarang

2) *Price Earning Ratio Approach*

Dalam menghitung nilai fundamental atau nilai *intrinsic* saham adalah menggunakan laba perusahaan (*earning*). Pendekatan PER (*price earning ratio*) atau disebut juga dengan pendekatan *earning multiplier*. PER menunjukkan rasio dari harga saham terhadap *earning*. Rasio ini digunakan oleh analisis saham untuk menilai harga saham dan memberikan indikasi tentang jangka waktu yang diperlukan untuk mengembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu.

2. Informasi Laporan Keuangan

Laporan keuangan yang dipublikasikan mengandung informasi penting yang dapat digunakan oleh pihak-pihak tertentu dalam mengambil keputusan, termasuk para investor dan calon investor. Laporan keuangan memberikan informasi yang berhubungan dengan profitabilitas, risiko, *timing* aliran kas, yang seluruhnya akan mempengaruhi harapan pihak-pihak yang berkepentingan.

Analisis laporan keuangan mencakup pengaplikasian berbagai alat dan teknik analisis pada laporan keuangan dan data keuangan dalam rangka untuk memperoleh ukuran-ukuran dan hubungan-hubungan yang berarti dan berguna dalam proses pengambilan keputusan.

Bagi para investor yang akan melakukan analisis perusahaan, informasi laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan salah satu jenis informasi yang mudah didapatkan dibandingkan alternatif informasi yang lainnya. Selain itu, informasi laporan keuangan akuntansi sudah cukup menggambarkan kepada kita sejauh mana perkembangan kondisi perusahaan selama ini dan apa saja yang telah dicapainya.

Koesno (dalam Siti, 2002: 279) mengatakan bahwa salah satu faktor penting yang mempengaruhi pengharapan investor adalah kinerja keuangan dari tahun ketahun. Berdasarkan analisis terhadap informasi laporan keuangan, investor dapat mengetahui perbandingan antara nilai *intrinsic* saham perusahaan dibanding harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Laporan keuangan dibagi menjadi tiga, yaitu; 1) neraca (merupakan laporan yang menggambarkan kondisi financial pada waktu tertentu), 2) laporan laba rugi (merupakan ringkasan profitabilitas perusahaan selama periode waktu tertentu), 3) laporan arus kas (merupakan laporan yang memuat aliran kas yang berasal dari tiga sumber yaitu operasi perusahaan, investasi dan aktivitas finansial yang dilakukan perusahaan).

3. Return Investasi Pada Saham

Husnan (dalam Siti, 2002: 279), mengatakan bahwa meskipun disebut sebagai *return* saham atau tingkat keuntungan, sebenarnya tingkat keuntungan tersebut lebih tepat dikatakan sebagai persentase perubahan

harga saham. Tujuan utama investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* atau keuntungan investasi dalam sekuritas pada dasarnya terdiri dari dua macam yaitu, penerimaan bunga obligasi (untuk investasi dalam sekuritas obligasi) atau dividen (untuk investasi dalam sekuritas saham) dan kenaikan harga jual saham diatas harga beli harga sekuritas yang bersangkutan atau disebut juga *capital gain*, disamping memperhatikan *return*, investor juga perlu mempertimbangkan tingkat resiko suatu investasi sebagai dasar pembuatan keputusan investasi. Resiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return actual* yang diterima dengan *return* yang diharapkan.

4. Jenis-jenis Saham

Menurut Bambang (1995: 241), saham dibedakan menjadi:

a. Saham Biasa

Pada jenis saham biasa, pemegang saham baru akan mendapatkan deviden pada akhir tahun pembukuan pada saat perusahaan tersebut memperoleh keuntungan. Apabila perusahaan tidak memperoleh keuntungan, pemegang saham tidak akan mendapatkan deviden. Perusahaan juga tidak diwajibkan membayar deviden apabila kerugian

b. Saham Preferen

Pemegang saham preferen mempunyai beberapa preferensi tertentu di atas pemegang saham biasa, terutama dalam hal:

1) Pembagian deviden

Deviden dari saham preferen diprioritaskan terlebih dahulu, kemudian sisa deviden yang ada dibagikan kepada para pemegang saham biasa. Deviden saham preferen dinyatakan dalam persentase tertentu dari nilai nominalnya.

2) Pembagian kekayaan

Apabila perusahaan dilikuidasi, maka dalam pembagian kekayaannya pemegang saham preferen lebih didahulukan daripada pemegang saham biasa.

Saham preferen memiliki kelemahan dibandingkan dengan saham biasa. Dimana pemegang saham preferen tidak memiliki hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

c. Saham Preferen Kumulatif

Pada dasarnya, jenis saham ini memiliki kesamaan dengan saham preferen biasa. Perbedaannya hanya terletak pada hak kumulatif yang dimilikinya. Apabila perusahaan tidak membagikan deviden dalam beberapa waktu yang dikarenakan terjadi kerugian, dan dikemudian hari apabila perusahaan mendapatkan keuntungan, pemegang saham dapat menuntut deviden yang tidak dibayarkan waktu-waktu sebelumnya.

5. Keuntungan Investasi Pada Saham

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2001: 3). Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terikat dengan investasi tersebut. Dengan demikian, keuntungan investasi dalam saham ialah dengan adanya:

a. Kenaikan Harga Saham

Yaitu keuntungan dari hasil jual beli saham berupa kelebihan nilai jual dari nilai beli saham. Selain *high return* saham juga memiliki sifat *high risk*, yaitu suatu ketika harga saham dapat turun secara cepat. Dengan begitu, pemodal perlu terus memantau pergerakan saham yang dimilikinya. Agar keputusan yang tepat dapat dihasilkan dalam waktu yang tepat.

b. Pembagian Deviden

Deviden merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan deviden akan menyangkut keputusan membagikan laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Apabila deviden tunai meningkat, berarti semakin sedikit dana yang tersedia untuk diinvestasikan. Akibatnya

tingkat pertumbuhan yang diharapkan di masa yang akan datang akan rendah dan harga saham akan turun.

6. Resiko Investasi Pada Saham

Investor dalam mengambil keputusan membeli saham akan mengharapkan mendapatkan keuntungan pada masa yang akan datang dari kenaikan harga saham ataupun dari pembagian devidennya. Akan tetapi, masa yang akan datang penuh dengan ketidakpastian. Oleh sebab itu, investor harus mengetahui resiko yang akan terjadi pada suatu investasi.

Investor akan dihadapkan oleh beberapa resiko, antara lain (Tandelilin,2001: 50).

a. Risiko Finansial

Resiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan utang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi utang yang di gunakan perusahaan, semakin besar resiko finansial yang dihadapkan perusahaan.

b. Resiko Pasar

Fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabelitas *return* suatu investasi disebut sebagai resiko pasar. Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan oleh perubahan pasar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti munculnya resesi ekonomi, kerusuhan, ataupun perubahan

c. Resiko Psikologi

Resiko bagi investor yang bertindak secara emosional dalam menghadapi perubahan harga saham berdasarkan *optimism* dan *penimisme* yang dapat mengakibatkan kenaikan atau penurunan harga saham. Jika semakin banyak investor yang membeli saham melebihi *supply* yang tersedia dalam pasar maka akan mendorong harga secara keseluruhan semakin meningkat. Sedangkan apabila banyak investor menjual sahamnya, maka hal ini akan mendorong harga semakin menurun.

7. Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 2008: 239). *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukan. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung resiko atas investasi yang dilakukan (Tandelilin, 2001: 47). Tingkat keuntungan dan resiko. Pembicaraan dimulai dengan pembicaraan mengenai resiko dan tingkat keuntungan dalam konteks portofolio (Hanafi, 2004, 191).

Menurut Jogiyanto (2008: 239) *return* dibedakan menjadi dua yaitu:

- a. *Return* realisasi portofolio (*portofolio realized return*) merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* realisasi masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio tersebut

b. *Return* ekspektasi portofolio (*portfolio expected return*) merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* ekspektasi masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio.

Return yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* realisasi (*realized return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja keuangan dari perusahaan.

Dalam penelitian ini hanya memperhitungkan *return* saham yang berasal dari *capital gain* tanpa memperhitungkan adanya dividen, karena pada dasarnya dividen yang dibagikan kecil sehingga tidak terlalu berpengaruh jika tidak diperhitungkan dan tidak selamanya perusahaan membagikan dividen secara *periodic* pemegang saham.

Dengan demikian *return* saham dapat dirumuskan, sebagai berikut:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_i = *Return* Saham

P_t = Harga Saham pada periode t

P_{t-1} = Harga Saham pada periode t-1

8. Analisis Laporan Keuangan

Perusahaan seringkali melakukan analisis terhadap laporan keuangannya dengan alat analisis berupa analisis rasio. Analisis rasio ini digunakan untuk mengidentifikasi keadaan keuangan perusahaan dan untuk

dasar perencanaan keuangan. Bagi manajer finansial dengan menghitung rasio-rasio tertentu akan memperoleh kekuatan dan kelemahan yang dihadapi oleh perusahaan di bidang finansial, sehingga dapat membuat keputusan-keputusan yang penting bagi kepentingan perusahaan untuk masa datang. Bagi investor atau calon penanam modal, merupakan pertimbangan untuk membeli saham perusahaan yang bersangkutan.

9. Analisis rasio keuangan

Analisis keuangan yang mencakup analisis rasio keuangan, analisis kelemahan dan kekuatan di bidang finansial akan sangat membantu dalam menilai prestasi manajemen masa lalu dan prospeknya di masa datang. Dengan analisis keuangan ini dapat diketahui kekuatan serta kelemahan yang dimiliki oleh seorang *business enterprise*. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi apakah perusahaan memiliki kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban finansialnya, besarnya piutang yang cukup rasional, efisiensi manajemen persediaan, perencanaan pengeluaran investasi yang baik, dan struktur modal yang sehat sehingga tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat dicapai.

Dengan menganalisis prestasi keuangan, seorang analisis keuangan akan dapat menilai apakah manajer keuangan dapat merencanakan dan mengimplementasikan ke dalam setiap tindakan secara konsisten dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Di samping itu, analisis semacam ini juga dapat diperuncupkan oleh pihak lain seperti bank

untuk menilai apakah cukup beralasan (layak) untuk memberikan tambahan dana atau kredit baru, calon investor untuk memproyeksikan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Untuk melakukan analisis ini dapat dengan cara membandingkan prestasi satu periode dibandingkan dengan periode sebelumnya sehingga diketahui adanya kecenderungan selama periode tertentu. Selain itu dapat pula dilakukan dengan cara membandingkan dengan perusahaan sejenis dalam industri itu sehingga dapat diketahui bagaimana posisi perusahaan dalam industri.

Penggunaan analisis rasio keuangan ini sangat bervariasi dan tergantung oleh pihak yang memerlukan. Di samping itu juga perlu disadari bahwa analisis rasio keuangan ini hanya memberikan gambaran satu sisi saja, oleh sebab itu masih diperlukan lagi tambahan data agar dapat lebih baik. Akhirnya analisis rasio keuangan ini hanya bermanfaat apabila dibandingkan dengan standar yang jelas, seperti standar industri, kecenderungan atau standar tertentu sebagai tujuan manajemen. Selain itu perlu diperhatikan apabila membandingkan rasio satu perusahaan dengan perusahaan yang lain adalah menyangkut sistem akuntansi yang dipergunakan.

Karena perbedaan tujuan dan harapan yang ingin dicapai, maka analisis keuangan juga beragam. Misalkan *supplier* akan lebih menekankan segi jaminan yang diberikan yang ditunjukkan dengan besarnya aktiva lancar perusahaan. Pemegang saham preferen dan obligasi akan lebih menitikberatkan pada aliran kas dalam jangka panjang. Sementara pemilik

(pemegang saham) dan calon investor akan melihat dari segi profitabilitas dan risiko, karena kesetabilan harga saham sangat tergantung dengan tingkat keuntungan yang diperoleh dan dividen di masa datang. Bagi manajemen akan lebih memperhatikan semua aspek analisis keuangan apakah yang sifatnya jangka pendek maupun jangka panjang. Karena tanggung jawabnya untuk mengelola operasi perusahaan setiap hari dan memperoleh laba yang kompetitif.

Tidak ada satu analisis rasio yang dapat menjawab semua kepentingan tersebut, dengan demikian untuk menjawabnya dikembangkan 4 (empat) kelompok rasio keuangan: Rasio Rentabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Lavarge, Rasio Pasar (Nur Chanas, Datin Eriska Utami, 2009: 101).

a. Rasio Rentabilitas (Profitabilitas).

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba dari penggunaan modalnya. Rasio-rasio yang termasuk dalam rasio profitabilitas diantaranya adalah *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM) adalah variabel penting untuk memahami profitabilitas perusahaan. Rasio ini menunjukkan keefektifan manajemen dalam mengelola laporan keuangan perusahaan yang diukur dengan membandingkan laba usaha terhadap penjualan. Sebagai indikator atas *profitabilitas* perusahaan yang lain adalah rasio *return on equity*. Rasio ini menunjukkan pengambilan atas

asset asset yang menentukan jumlah pendapatan bersih yang dihasilkan dari

asset-asset perusahaan dengan menghubungkan pendapatan bersih ke total asset.

b. Rasio *Leverage* (Debt)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total utangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya. Rasio ini memfokuskan pada sisi kanan atau kewajiban perusahaan. Ada beberapa macam rasio *leverage* yang bias dihitung, yaitu rasio utang terhadap total asset, rasio *times interest earned*, dan rasio *fixed charge coverage*. Rasio yang tinggi berarti perusahaan menggunakan utang/*financial leverage* yang tinggi. Penggunaan utang yang tinggi akan meningkat profitabilitas, di lain pihak utang yang tinggi juga akan meningkatkan resiko. Jika penjualan tinggi, maka perusahaan bias memperoleh keuntungan yang tinggi (karena hanya membayar bunga yang sifatnya tetap). Sebaliknya jika penjualan turun, perusahaan terpaksa bisa mengalami kerugian, karena adanya beban bunga yang tetap harus dibayar (Hanafi, 2004: 40).

c. Rasio Pasar

Rasio pasar merupakan rasio pasar yang mengukur *return* saham perusahaan, relatif terhadap nilai bukunya. Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut pandang investor (atau calon investor), meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio-rasio ini. Ada beberapa rasio yang bisa dihitung : *Earning Per*

Share (EPS) adalah Adalah laba setelah pajak. Rasio anda yang tak

paham akuntansi, pokoknya cari angka pada baris terakhir dari laporan laba rugi perusahaan. bagi anda yang mengerti akuntansi, mungkin akan mengaudit dulu. Silakan saja cari saham-saham perusahaan yang pertumbuhan EAT-nya minimal 30% per tahun, cermati akselerasinya pertumbuhan laba (*earning acceleration*), cari akselerasinya minimal 50% per tahun (jika pada tahun lalu pertumbuhan EAT 30%, tahun depan mestinya 45%), akselerasi pertumbuhan lebih penting dari pertumbuhan itu sendiri.

Mementingkan EPS, bukan PER. Kedua istilah ini sering kali hadir bersama-sama. EPS (*earning per share*) adalah laba per saham (Widoatmodjo, 2008: 34)

- 1) EPS didapat dari membagi EAT dengan jumlah saham yang beredar (*outstanding stock/OS*). Nilai OS ada di bagian kanan bawah (bagian dari ekuitas/saham) dari laporan neraca.

$$EPS = \frac{EAT}{OS}$$

- 2) PER (*Price earning ratio*) adalah harga pasar saham (P) dibagi dengan EPS. Angka baru saja anda peroleh, lalu dimana adanya harga pasar saham? Gampang sekali anda menemukan harga pasar saham yaitu dari daftar harga yang dikeluarkan bursa yang

Mengapa EPS? Karena PER bereaksi pada perubahan EPS jika terjadi kenaikan EPS, kemungkinan besar PER juga akan naik jika harga saham naik. Jadi, muara akhirnya adalah kenaikan harga saham. Tapi yang lebih signifikan adalah kenaikan EPS tidak selalu proporsional dengan kenaikan harga saham.

Mendapatkan kandidat. Betapa menyenangkan jika bisa mendapat saham yang harganya bisa naik tetapi bagaimana caranya? Inilah langkah yang harus ditempuh Widodoatmodjo (2008: 36) yaitu:

a) Identifikasi

Ada beberapa tips yang bisa digunakan dalam proses indentifikasi ini, yaitu: *pertama*, menganalisis berita pers untuk mendapatkan informasi awal tentang perusahaan, sumber terbaik adalah pers-terutama pers khusus bisnis atau lebih spesifik lagi pers investasi keuangan. Setelah mendapatkan informasi awal perusahaan bisa melanjutkan mencari data keuangan lengkap. Untuk data ini sumber terbaiknya adalah perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII). Perusahaan analisis independen juga bisa menjadi pemasok data keuangan yang handal. *Kedua*, jika memang investor besar yang cukup memiliki dana, bisa menyewa konsultan investas. Dapat nasihat tentang keuangan perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII). *Ketiga*, melakukan analisis laporan keuangan. Tentang kedalaman dan kelusan analisis amat bergantung pada skil yang perusahaan miliki. Jika tidak punya ilmu tentang akuntansi, cukuplah

menghitung EPS dan PER. Tapi jika perusahaan mempunyai kompetensi di bidang akuntansi atau manajemen keuangan, perusahaan bisa melakukan analisis lebih detil. *Keempat*, berlangganan tentang *newsletter* tentang investasi keuangan bisa juga menjadi alternatif untuk memperkuat sumber data perusahaan. *kelima*, mengunjungi perusahaan kandidat bisa mendapatkan informasi eksklusif, terutama jika perusahaan melakukan aksi korporat. Jika ada kesempatan perusahaan bisa melakukannya untuk memperkuat identifikasi.

b) Verifikasi

Ada beberapa tips yang bisa digunakan dalam proses verifikasi ini, yaitu: *pertama*, hitungan pertumbuhan EPS. *Kedua*, bandingkan dengan masa. *Ketiga*, hilangkan angka-angka ekstrim. *Keempat*, bisa mengganggu hasil verifikasi.

c) Prediksi tren masa depan

Ada beberapa tips untuk memprediksi tren masa depan yaitu: *pertama*, lakukan ekstrapolasi terhadap pertumbuhan EAT. *Kedua*, cermati akselerasi pertumbuhannya (sering terjadi EPS tetap tumbuh tapi dengan percepatan yang makin menurun). *Ketiga*, cermati *corporate action*. Sumber informasi aksi perusahaan bisa didapat dari membaca laporan tahunan.

d) Membuat daftar kandidat

Untuk bisa membuat daftar saham yang akan menjadikan kandidat, cara terbaik adalah menggunakan *Stock Choosing System*.

10. Dasar Hukum Pasar Modal Syariah

Pasar modal merupakan salah satu produk muamalah, transaksi di pasar modal menurut syariah tidak dilarang sepanjang tidak bertentangan dengan ketentuan yang telah digariskan oleh syariat Islam. Pasar modal yang diperbolehkan oleh DSN adalah pasar modal yang sesuai dengan prinsip syariah, dasar hukum yang digunakan dalam fatwa ini meliputi dalil-dalil yang berhubungan dengan prinsip-prinsip syariah yang dapat dijadikan sebagai pedoman pelaksanaan pasar modal secara umum dan pendapat dari para ulama diantaranya adalah:

a. Al- Qur'an surat Al-Baqarah ayat 275 yang berbunyi :

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ
ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ وَالرِّبَا أَحَلَّ اللَّهُ وَالْبَيْعُ حَرَّمَ بِالرَّ فَمَنْ جَاءَهُ
مَوْعِظَةٌ مِّن رَّبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ أَدَّأ فَأُولَئِكَ
أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

Artinya:

Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang

larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.

b. Al-Qur'an surat An-Nisa ayat 29 yang berbunyi:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ
تَرَاضٍ مِنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Artinya :

Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kalian memakan harta-harta kalian di antara kalian dengan cara yang batil, kecuali dengan perdagangan yang kalian saling ridha. Dan janganlah kalian membunuh diri-diri kalian, sesungguhnya Allah itu Maha Kasih Sayang kepada kalian.

c. Al-Qur'an surat AL-Maidah ayat 1:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ أُحِلَّتْ لَكُمْ بَهِيمَةُ الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا يُتْلَى عَلَيْكُمْ غَيْرَ مُحِلِّي
الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ إِنَّ اللَّهَ يَحْكُمُ مَا يُرِيدُ

Artinya:

Hai orang-orang yang beriman, penuhilah segala perjanjianmu. Dihalalkan bagimu binatang-binatang berkaki empat, selain apa-apa yang kamu diberitahukan kepadamu, jangan kamu menganggap binatang buruan halal sedang kamu dalam keadaan ihram; sesungguhnya, Allah menetapkan hukum mengenai apa yang Dia kehendakian.

d. Pendapat para ulama tentang kebolehan jual beli saham pada perusahaan

yang memiliki bisnis yang *mubah* antara lain dikemukakan oleh Dr.

Muhammad 'Abdul Ghaffar al-Syarif (al-Syarif, *Bu-huts Fiqiyah*

Mu'ashirah 'ashirah, Berikut. Dar Ibn Hazm, 1999: 78-79); Dr.

Muhammad Yusuf Musa (Musa, *al-Islam wa Musykilatuna al-Hadhirah*

Silsilah al-Tsaqafah al-Islamiyah, 1958: 58); Dr. Muhammad Rawas

Qal'ahji, (Qal'ahji, *al-Muamalat al-Maliyah al-Mu'ashirah fi Dhaw'i al-*

Fiqh wa al-Syariah. Berikut. Dar al-Nafa'is, 1999: 56); Syaikh Dr 'Umar

bin ‘Abdul ‘ Aziz al- Matrak (*al-Matrak, al-Riba wa al-Muamalah al-Mashrafiyyah*, Riyadh. Dar al-‘ Ashimah, 1417: 369-375) menyatakan bahwa: “ (*Jenis kedua*) adalah saham-saham yang terdapat dalam perseroan yang dibolehkan, seperti perusahaan dagang atau perusahaan manufaktur yang dibolehkan, bermusahamah (*saling bersaham*) dan bersyirkah (*berkongsi*) dalam perusahaan tersebut serta menjualbelikan sahamnya, jika perusahaan itu dikenal serta tidak mengandung ketidakpastian dan ketidakjelasan yang signifikan, hukumnya boleh. Hal itu disebabkan karena saham adalah bagian dari modal yang dapat memberikan keuntungan kepada pemiliknya sebagai hasil dari usaha perniagaan dan manufaktur. Hal itu hukumnya halal tanpa diragukan” (Manan, 2009: 353).

- e. Keputusan Muktamar ke-7 Majma’Fiqh Islam tahun 1992 di Jeddah: “*Boleh menjual atau menjaminkan saham dengan tetap memperhatikan peraturan yang berlaku pada perseroan*” (Manan, 2009: 355).

11. Proses Seleksi di Pasar Modal Syariah

Peraturan efek yang berdasarkan prinsip syariah terutang dalam Peraturan Bapepam No. IX.A.13 melalui Keputusan Ketua Bapepam- LK Nomor: Kep-130/BL/2009 tentang penerbitan efek syariah (Departemen Keuangan RI, Bapepam-LK, 2009: 272 Dalam Skripsi Inni Nuraeni, 2011: 12) yang menetapkan bahwa kriteria kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah adalah:

- a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi.
- b. Perdagangan yang dilarang menurut syariah antara lain, perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang atau jasa dan perdagangan dengan penawaran atau permintaan palsu.
- c. Jasa keuangan ribawi antara lain, bank berbasis bunga dan perusahaan pembiayaan berbasis bunga.
- d. Judi beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*), dan/atau judi (*maysir*) antara lain asuransi konvensional.
- e. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan/atau menyediakan antara lain:
 - 1) Barang atau jasa yang haram zatnya.
 - 2) Barang atau jasa yang haram bukan karena zatnya yang telah ditetapkan oleh DSN-MUI.
 - 3) Barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- f. Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risyawah*).

Kriteria yang telah disebutkan di atas, selanjutnya menjadi dasar untuk menentukan emiten-emiten yang sahamnya dapat diikutsertakan dalam indeks saham JII. Sedangkan tahapan penyaringan saham perusahaan yang pertama adalah sebagai berikut:

- 1) Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan, kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar

- 2) Saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
- 3) Memilih 60 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan selama satu tahun terakhir.
- 4) Evaluasi terhadap komponen indeks dilakukan setiap 6 bulan sekali.

Berdasarkan Peraturan No. II. K. I melalui Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor: kep-314/BL/2007 yang dicabut dan digantikan dengan Kep-180/BL/2009 (Departemen Keuangan RI, Bapepam-LK, 2009: 8) dalam Skripsi Inni Nuraeni (2011: 14) tentang kriteria dan penerbitan daftar efek syariah yang menetapkan bahwa tahapan kedua kriteria rasio keuangan yang dijadikan standar minimal dalam proses penyaringan terhadap perusahaan adalah:

- 1) Rasio total utang ribawi (berbasis bunga) dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (45%: 55%).
- 2) Kontribusi pendapatan tidak halal dibandingkan dengan pendapatan tidak lebih dari 10%.

Proses seleksi bagi perusahaan supaya bisa masuk di pasar modal syariah jauh lebih rumit dibandingkan dengan suatu perusahaan yang akan masuk pasar modal konvensional. Saham-saham yang termasuk dalam hitungan JII akan terus dievaluasi dari sisi ketaatannya terhadap prinsip-prinsip syariah. Apabila saham tersebut tidak lagi memenuhi prinsip syariah maka akan dikeluarkan dari JII dan akan digantikan oleh saham lain yang memenuhi prinsip syariah. Berlapisnya proses seleksi ini

menyebabkan banyak perusahaan yang keluar dengan sendirinya, dengan demikian setiap saat ada saham yang keluar dan ada yang masuk ke JII.

12. Instrument Pasar Modal Syariah

Seiring berjalannya waktu, instrumen-instrumen investasi di pasar modal semakin berkembang. Prinsip-prinsip yang harus ditinggal dalam kegiatan transaksi berkembang. Prinsip-prinsip yang harus ditinggalkan dalam kegiatan transaksi ekonomi di pasar modal syariah seperti riba, perjudian, dan spekulasi. Instrumen berbasis syariah dibentuk dengan tujuan memberikan sarana dan alternatif investasi dan pembiayaan yang berbasis syariah (Firmansyah, 2010: 137).

Menurut Abdul Manan (2009, 225) instrumen yang diperoleh di pasar modal syariah dikelompokkan ke dalam tiga kategori, yaitu:

- a. Sekuritas aset/proyek asset (*asset securitization*) yang merupakan bukti penyertaan, baik dalam bentuk penyertaan *musyarakah* maupun *mudharabah*, Penyertaan *musyarakah (management share)* merupakan penyertaan yang mewakili modal tetap (*fixed capital*) dengan hak pengelola, pengawasan manajemen, dan hak suara dalam pengambilan keputusan. Sedangkan penyertaan *mudharabah (participation share)* adalah mewakili modal kerja dengan hak atas modal dan keuangan tersebut tetapi tanpa hak suara, hak pengawasan atau hak pengelolaan

b. Sekuritas utang (*debt securitization*) atau penerbitan surat utang yang timbul atas transaksi jual beli atau merupakan sumber pendanaan bagi perusahaan.

c. Sekuritas modal, sekuritas ini merupakan emisi berharga oleh perusahaan emiten yang telah terdaftar dalam pasar modal syariah dalam bentuk saham. Sekuritas modal ini juga dapat dilakukan oleh perusahaan yang sahamnya dimiliki secara terbatas.

Sehubungan dengan hal tersebut di atas, maka efek-efek yang diperdagangkan dalam pasar modal syariah hanya yang memenuhi kriteria syariah seperti saham syariah, obligasi syariah, dan reksadana syariah. Adapun instrumen yang diharamkan dalam pasar modal syariah adalah:

1) *Preffred stock* (saham istimewa)

Saham istimewa adalah saham yang memberikan hak lebih besar dari pada saham biasa dalam dividen pada waktu perseroan dilikuidasi. Karakteristik saham preferen diantaranya hak utama atas dividen, hak utama atas aktiva, penghasilan tetap, jangka waktu tidak terbatas, dan tidak punya hak suara. Alasan diharamkannya saham ini pertama, karena adanya keuntungan yang bersifat tetap, hal ini termasuk dalam kategori riba, kedua, pemilik saham preferen diperlukan secara istimewa terutama pada saat likuidasi, hal ini bertentangan dengan prinsip keadilan (Manan, 2009: 226).

2) *Forward contract*

Forward contract adalah salah satu jenis transaksi yang diharamkan karena bertentangan dengan syariah karena merupakan bentuk jual beli utang (*dayn bi dayn/debt to debt*) yang di dalamnya terdapat unsur riba, dan transaksinya dilakukan sebelum tanggal jatuh tempo (Manan, 2009: 226).

3) *Option*

Option merupakan yang tidak disertai dengan *underlying asset* atau *real asset* atau dengan kata lain obyek yang ditransaksikan tidak dimiliki oleh penjual. *Option* termasuk dalam kategori *gharar* (penipuan/spekulasi) dan *maysir* (judi). Tetapi jika transaksi *option* merupakan representasi dari nilai *intangibile asset*, maka dianggap sebagai nilai dari *real asset* dan dapat dibenarkan menurut syariah (Manan, 2009: 226).

Karakteristik transaksi *Option*:

- a) Akad yang terjadi pada hak memilih saja dan obyeknya bukan surat berharga.
- b) Pada umumnya kesepakatan jual beli tersebut tidak terlaksana, tetapi diselesaikan dengan perolehan pembeli atas *option*-nya atau penjual atas perbedaan harga.
- c) Transaksinya disertai spekulasi atas naiknya harga pada keadaan ia membeli dan spekulasi atas turunnya harga pada saat ia menjual

- d) Berlangsungnya peredaran hak memilih/transaksi *option* kembali dengan mencangkup muamalah formalitas.
- e) Orang yang menjual surat berharga umumnya tidak memiliki barang tersebut pada waktu akad.

13. Struktur Modal

Struktur modal yang optimal pada suatu perusahaan adalah gabungan dari utang dan ekuitas yang maksimumkan harga perusahaan pada saat tertentu, manajemen perusahaan menetapkan struktur modal yang ditargetkan, yang mungkin sudah merupakan struktur yang optimal, meskipun target tersebut bisa berubah-ubah dari waktu ke waktu (Weston dan Brigham, 2000: 180). Menurut ketentuan fiqih, istilah modal dapat diartikan sebagai "*segala sesuatu (kepemilikan harta) yang memungkinkan dapat menghasilkan harta lain*" (Syafei, 2004 dalam Burhanuddin, 2008: 9).

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan jika keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan utang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, jika perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Dengan kata lain, kalau perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan berarti tidak ada struktur modal yang terbaik.

Semua struktur modal adalah baik, tetapi apabila dengan merubah struktur

modal ternyata nilai perusahaan juga berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik.

Dalam menentukan komposisi struktur modal, perusahaan harus mempertimbangkan dengan cermat sifat dan biaya dari masing-masing sumber dana yang akan dipilih, karena masing-masing sumber dana memiliki konsekuensi financial yang berbeda. Oleh karena itu, perusahaan pada umumnya memperhatikan faktor-faktor yang mungkin mempunyai pengaruh penting terhadap struktur modal yang optimal.

a. Teori Struktur Modal

1) Pendekatan Tradisional

Struktur modal bisa diubah-ubah agar bisa memperoleh nilai perusahaan yang optimal. Penggunaan utang bisa mempengaruhi nilai perusahaan. Penggunaan utang yang terlalu tinggi mengakibatkan nilai total perusahaan menurun, ini berarti ada struktur modal optimal (Mamduh, 2004: 297).

2) Modigliani dan Miller (MM)

Teori Modigliani dan Miller mengatakan bahwa dengan menggunakan utang yang baik banyak, perusahaan bisa meningkatkan nilainya jika ada pajak. Peningkatan nilai disebabkan karena pemerintah bersedia mengurangi pajak jika perusahaan menggunakan utang, dan pajak yang dihemat dinikmati oleh pemilik modal sendiri untuk meningkatkan nilai perusahaan (Mamduh, 2004: 306). Pendekatan ini

pada struktur modal maka semakin besar penghematan yang diraih sehingga semakin baik bagi nilai perusahaan. Teori tersebut sangat kontroversial, implikasi teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan utang sebanyak-banyaknya, tetapi dalam kenyataannya penggunaan utang sampai 100% justru tidak baik bagi perusahaan, semakin tinggi utang maka semakin besar risiko kebangkrutan.

3) Pendekatan *Trade-off*

Dalam kenyataannya ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah semakin tinggi utang maka semakin besar bunga yang harus dibayarkan. Kemudian tidak membayar bunga yang tinggi akan semakin besar. Pemberian pinjaman bisa membangkrutkan perusahaan jika perusahaan tidak bisa membayar utang (Mamduh, 2004: 309).

Bila lain dari peningkatan utang adalah biaya keagenan utang. Teori keagenan mengatakan bahwa diperusahaan terjadi konflik antar pihak-pihak yang terlibat, seperti pihak pemegang utang dengan pemegang saham. Jika utang meningkat, maka konflik antar keduanya akan semakin meningkat karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang utang akan semakin meningkat. Dalam situasi tersebut pemegang utang semakin meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan baik dalam bentuk biaya-biaya *monitoring* maupun dalam bentuk kenaikan tingkat bunga. Dengan adanya biaya-biaya tersebut,

perusahaan dihadapkan pada pilihan untuk menyeimbangkan (*trade off*)

manfaat dan biaya penggunaan utang. Meskipun teori *trade off* dalam struktur modal memberikan pandangan yang baru, tetapi teori tersebut tidak memberikan formula yang pasti bisa member petunjuk berapa tingkat utang yang optimal (Mamduh,2004: 311).

4) *Pecking Oeder Theory*

Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal, karena kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. (Donald Donaldson 1961, dalam Mamduh 2004:313) melakukan pengamatan yang menunjukkan bahwa perusahaan yang menggunakan utang yang lebih rendah cenderung mempunyai keuntungan yang tinggi. Secara spesifik, urutan penggunaan dana dalam *pecking order theory* adalah sebagai berikut:

- a) Perusahaan memilih pendanaan internal yang diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- b) Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi. Perusahaan berusaha membayar dividen secara konstan.
- c) Kebijakan dividen yang konstan digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi akan menyebabkan aliran kas yang diterima perusahaan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat-saat tertentu.

d) Jika pendanaan eksternal diperlukan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dulu, kemudian baru surat berharga yang risikonya paling kecil.

Pecking order theory tidak mengindikasikan target struktur modal, teori tersebut hanya menjelaskan urutan-urutan pendanaan. Perusahaan akan mulai dengan dana internal dan sebagai pilihan terakhir adalah menerbitkan saham. Teori tersebut bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

5) Teori Asimetri

Ketidaksamaan informasi adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan dari pada yang memiliki investor. Asimetri informasi ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pada para pemodal. Dengan demikian pihak manajemen mungkin berpikir bahwa harga saham saat ini sedang *over value* (terlalu mahal). Kalau hal ini yang diperkirakan terjadi, maka manajemen tentu akan berpikir untuk lebih baik menawarkan saham baru (sehingga dapat

diambil dengan harga yang lebih mahal dari yang sebenarnya). Tetapi

pemodal akan menafsirkan kalau perusahaan menawarkan saham baru, salah satu kemungkinannya adalah harga saham saat ini sedang terlalu mahal (sesuai dengan persepsi pihak manajemen). Sebagai akibatnya para pemodal akan menawarkan harga saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah. Karena itu emisi saham baru akan menurunkan harga saham (Mamduh, 2004: 314).

6) *Signaling Teory*

Isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal.

Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (sinyal) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menawarkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah (Mamduh

B. Tinjauan Pustaka

Penelitian terdahulu yang berhubungan dengan Pengaruh *Earning Per Share* (EPS), *Return On Equity* (ROE), *Debt Equity Ratio* (DER), *Net Profit Margin* (NPM) Terhadap *Return Saham* Yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index* (JII)

Nur Chasana Datien Eriska Utami (2009: 97) Meneliti pengaruh kinerja keuangan dengan menggunakan sampel perusahaan go public dan listed dipasar modal syariah atau *Jakarta Islamic Index* (JII) priode 2005-2007 dan disusun secara pooling, sampel berjumlah 12 perusahaan. Penelitian ini menggunakan variabel mengetahui *Gross Profit Margin* (GPM), *Return on Asset* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Quick Ratio* (QR), *Debt Ratio* (DR), *Time Interest Earnings* (TIE), *Inventory turn Over* (ITO), dan *Receivable Turn Over* (RTO) terhadap harga saham syariah baik secara bersama-sama maupun secara parsial. Adapun hasil penelitian: *Gross Profit Margin* (GPM), *Return on Asset* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Quick Ratio* (QR), *Debt Ratio* (DR), *Time Interest Earnings* (TIE), *Inventory turn Over* (ITO), dan *Receivable Turn Over* (RTO) berpengaruh secara bersama-sama terhadap harga saham syariah. *Current Ratio* (CR), *Quick Ratio* (QR), *Debt Ratio* (DR), *Inventory turn Over* (ITO), dan *Receivable Turn Over* (RTO) yang berpengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham syariah, sedangkan variabel *Gross Profit Margin* (GPM), *Return on Asset* (ROA) dan *Time Interest Earnings* (TIE) tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham syaria'ah. dan Variabel *inventory turn over*

(ITO) yang memiliki pengaruh yang paling dominan terhadap harga saham syariah.

Imron Rosyadi (2002: 24) meneliti tentang “Keterkaitan kinerja keuangan dengan harga saham (Studi pada 25 emiten 4 rasio keuangan di BEJ)” penelitian ini dilakukan untuk memeriksa dan menunjukkan tentang pengaruh *Earning Per Share*, *Divident Per Share*, *Net Profit Margin*, *Return On Asset*, dan *Debt Equity Ratio* terhadap perubahan harga dalam pertukaran saham Jakarta (JSE) hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor-faktor tersebut secara signifikan berpengaruh terhadap perubahan harga. Disamping itu faktor *Debt Equity Ratio* tidak signifikan. Dengan menggunakan analisis *multiple regression* penelitian ini menemukan bahwa perubahan harga saham adalah merupakan variabel terikat dan *Earning Per Share*, *Debt Equity Ratio*, *Net Profit Margin* serta *Return On Asset* adalah variabel bebas.

Siti Resmi (2002: 275) meneliti tentang “Keterkaitan kinerja perusahaan dengan *return* saham” penelitian ini dilakukan untuk menunjukkan keterkaitan antara pengukuran kinerja keuangan dengan *return* saham. Kinerja keuangan yang sudah ada dinyatakan dalam perbandingan keuangan (EPS, PER, DER, ROE, dan EVA) digunakan para investor. Dalam mengukur *return* saham. EPS, PER, DER, dan ROE adalah sebuah ukuran kinerja keuangan yang konvensional. EVA adalah sebuah metode baru untuk memonitori kinerja perusahaan yang mempertimbangkan harga modal. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa 5 pengukuran kinerja

keuangan tidak mempunyai korelasi dengan *return* saham. Bagai mana pun. PER, dan EPS secara parsial menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham menurut infestigasi yang telah dilakukan.

Arief Kurniawan (2005: 52) meneliti tentang “Analisis kinerja keuangan terhadap harga saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2000-2002. Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh CDR, *Debt to Equity* (DER), *Loan to Deposit Ratio* (LDR), *Return on Asset* (ROA), dan *Return On Euity* (ROE). Hasil penelitian ini adalah CDR, *Debt to Equity* (DER), *Loan to Deposit Ratio* (LDR), *Return on Asset* (ROA), dan *Return On Euity* (ROE) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Sedangkan secara parsial variabel independennya CDR, *Debt to Equity* (DER), *Loan to Deposit Ratio* (LDR), *Return on Asset* (ROA), dan *Return On Euity* (ROE) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

C. Hasil Pengembangan Hipotesis

Dari uraian landasan teori diatas, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

a) Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return* Saham

Earning Per Share (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan. EPS merupakan kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan keuntungan per lembar saham bagi pemilik saham. Penilaian harga saham suatu perusahaan seringkali dihubungkan dengan EPS. Semakin tinggi EPS maka semakin baik karena saham dinilai tinggi, berarti semakin besar keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham besarnya nilai EPS ini akan membuat saham perusahaan semakin menarik untuk dimiliki atau dibeli. Dengan meningkatnya harga saham maka akan berpengaruh terhadap meningkatnya *return* saham yang diperoleh investor. Dengan demikian EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

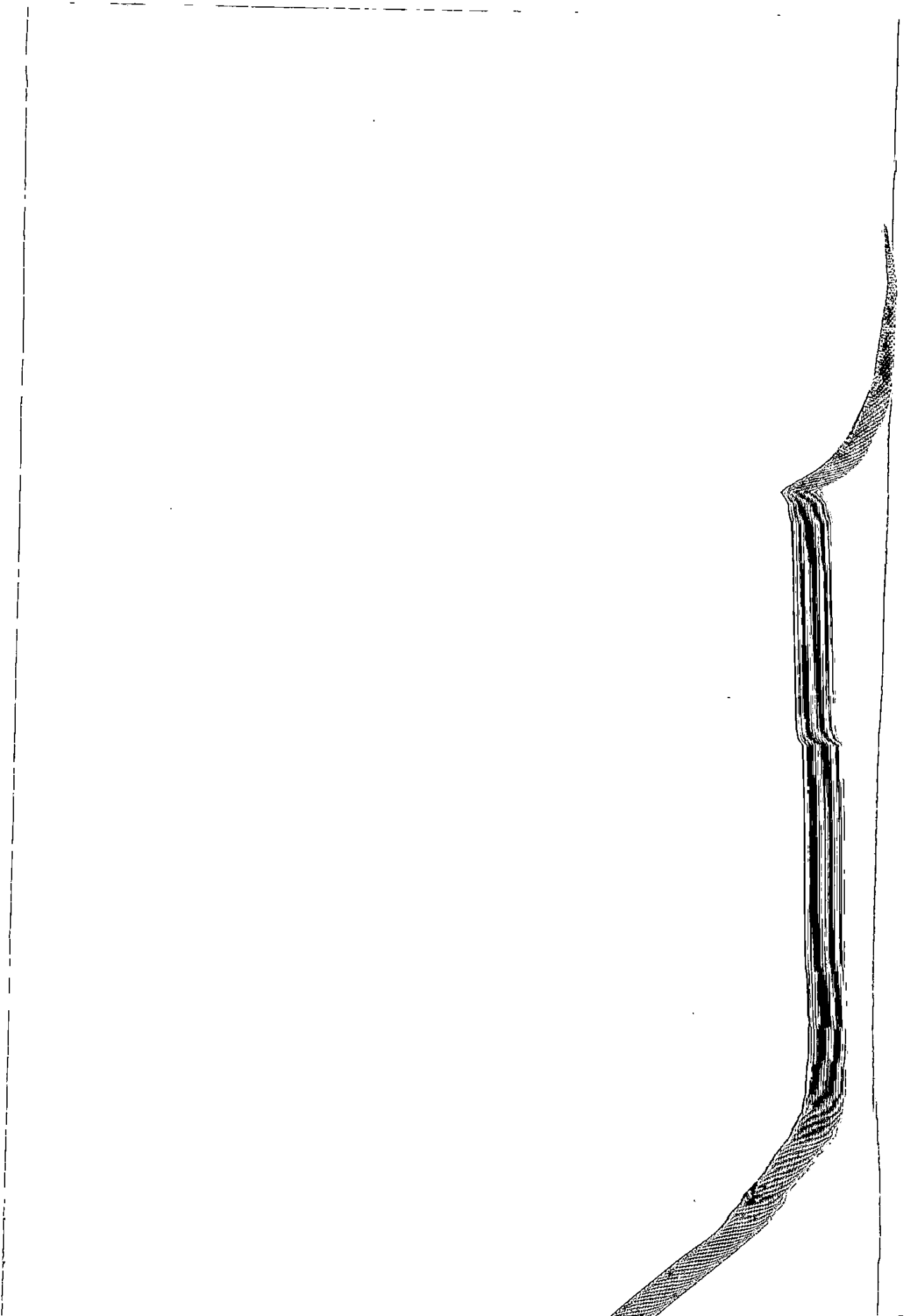
Penelitian mengenai *Earning Per Share* (EPS) dilakukan oleh Dwi Yusti Adiwidya (2011: 47) yang menyatakan bahwa *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesisnya:

H1 : *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

b) Pengaruh *Return On Equity* (ROE) Terhadap *return* Saham

Return On Equity (ROE) adalah untuk mengukur tingkat pengambilan perusahaan atau efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan laba dengan mengelola ekuitas (*shareholder's equity*) yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Hanafi (2004: 42) semakin tinggi nilai ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Perusahaan yang



semakin efisien dalam menggunakan modal sendiri untuk operasional perusahaan akan menghasilkan keuntungan yang cenderung meningkat. Sebaliknya, perusahaan menunjukkan tidak efisien dalam mengelola modalnya akan menghasilkan keuntungan yang cenderung menurun. Semakin besar nilai rasio ROE mengindikasikan semakin besarnya laba yang dihasilkan *return* saham. Variabel ROE menunjukkan bahwa mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesisnya:

H2: *Return On Equity* (ROE) mempunyai pengaruh yang positif terhadap *return* saham.

c) Pengaruh *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap *Return* Saham

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio antara hutang dengan modal sendiri yang digunakan membiayai perusahaan yang berhubungan dengan pemenuhan kebutuhan dana. *Debt Equity Ratio* (DER) berkaitan erat dengan struktur modal karena struktur modal sendiri adalah perbandingan antara jumlah hutang panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 1997: 333). *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hasil negatif mengidentifikasi bahwa semakin besar *Debt Equity Ratio* (DER) menunjukan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relative terhadap ekuitas. Semakin *Debt Equity Ratio* (DER) mencerminkan risiko perusahaan yang

Penelitian mengenai DER dilakukan oleh (Regar, 2005: 25) Yang menyatakan bahwa DER mempengaruhi negatif terhadap *Return* saham.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesisnya:

H3 : *Debt Equity Rasio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

d) Pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) terhadap *Return* Saham

Net Profit Margin (NPM) rasio ini menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini bisa dilihat secara langsung pada analisis *common-size* (lihat bagian berikutnya) untuk laporan laba-rugi. Rasio ini bisa juga diinterpretasikan sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya (ukuran efisiensi) di perusahaan pada periode tertentu. NPM yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Secara umum, rasio yang rendah menunjukkan ketidakefisienan manajemen. Rasio ini cukup bervariasi dari satu industri lainnya. Sebagai contoh, industri ritel cenderung mempunyai *Net Profit Margin* (NPM) yang lebih rendah dibandingkan dengan industri manufaktur.

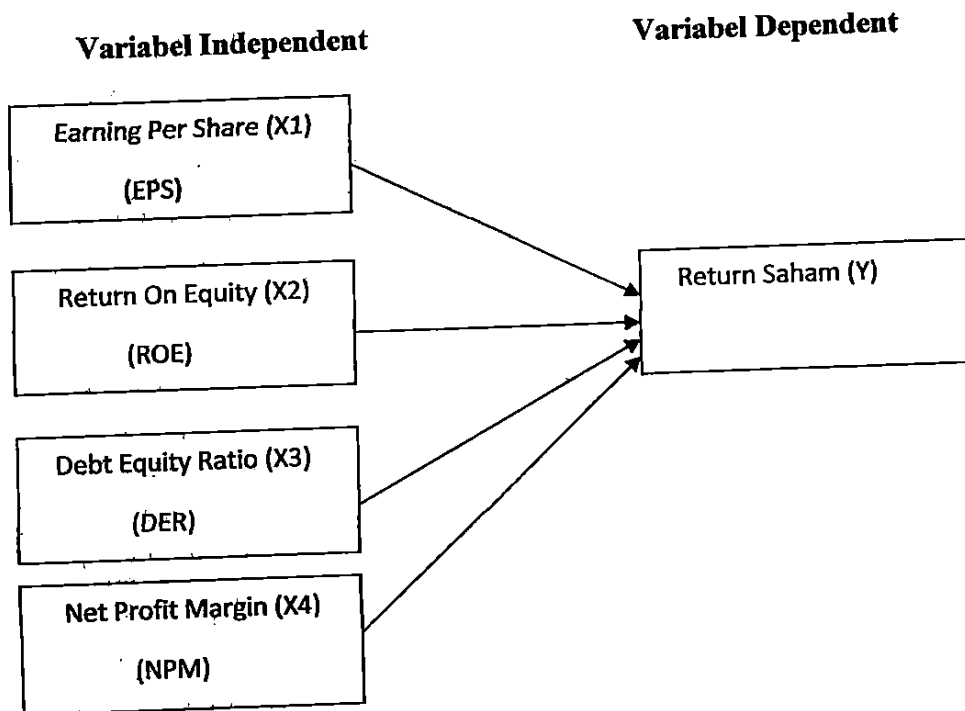
Penelitian mengenai NPM dilakukan oleh (Arif Rahman 2000: 23 dalam Ridwan Yunanto 2006: 23). Yang menyatakan bahwa NPM mempengaruhi positif terhadap *Return* saham.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka

H4 : *Net Profit Margin* (NPM), berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

D. Model Penelitian

Berdasarkan uraian diatas maka model penelitian dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1
Model Penelitian