

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Siti Mardiah (2006), meneliti tentang Analisis Kinerja Bank Pemerintah dan Swasta dengan Metode EVA dan MVA Terhadap *Return* Saham periode 2004-2005. Hasil penelitian membuktikan bahwa nilai EVA antara Bank Pemerintah dan Bank Swasta berbeda secara signifikan. Namun tidak demikian halnya dengan MVA, yang tidak berbeda secara signifikan antara Bank Pemerintah dan Bank Swasta. Berdasarkan persamaan regresi tahun 2004-2005, ternyata EVA maupun MVA di 2004 tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Namun berbeda ditahun 2005, EVA dan MVA ternyata memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Kristiawan (2007), meneliti tentang Analisis Pengaruh EVA, MVA dan ROI Terhadap Harga Saham, dari hasil analisis yang dilakukan menyimpulkan bahwa antara EVA, MVA dan ROI terhadap harga saham merupakan variabel dominan dalam mempengaruhi hal besarnya harga saham.

Dalam penelitian Dio Vanny (2010)) dengan judul tentang “Pengaruh *Beta* Saham Terhadap *Return* Saham Dengan *Unconditional* Dan *Conditional Approach* (Studi Pada Perusahaan – Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Kelompok Lq45 Di Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2008 Hingga Desember 2010). Dan

dari hasil uji analisis yang dilakukan menyimpulkan bahwa hasil uji secara parsial (uji t) untuk *Unconditional Approach*, menunjukkan bahwa pengaruh *beta* terhadap *return* adalah positif namun tidak signifikan. Sedangkan untuk *Conditional Approach*, didapat hasil pengaruh positif signifikan hanya terjadi saat *risk premium* positif, tetapi saat *risk premium* negatif, didapat hasil yang juga positif namun tidak signifikan.

Husniawati (2009), meneliti tentang Analisis Pengaruh *Economic Value Added*, *Market Value Added* Terhadap *Return* Sahampada Perusahaan *Food and Beverages* Tahun 2003-2007, dari hasil uji analisis yang dilakukan menyimpulkan bahwa EVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, akan tetapi pengaruhnya negatif. Hal ini dapat disebabkan karena penelitian ini berfokus pada satu industri saja yaitu *food and beverages*. Selain itu hasil perhitungan menunjukkan bahwa, ternyata MVA juga mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap *return* saham.

Airlangga (2009), meneliti tentang analisis pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Return On Asset* (ROA) terhadap *Market Value Added* (MVA) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006-2008. Dari penelitian dan hasil analisis yang dilakukan menyimpulkan bahwa secara simultan variabel EVA dan ROA berpengaruh signifikan terhadap MVA, begitu juga secara parsial variabel EVA dan ROA berpengaruh signifikan terhadap MVA.

Dalam penelitian lain yang dilakukan oleh Siti Badriah (2011) dengan judul Analisis Hubungan *Economic Value Added* (EVA) Dengan *Market Value Added* (MVA) Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Dan Telekomunikasi Yang Terdaftar Dalam Lq-45. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa analisis dilakukan dengan menggunakan metode korelasi Rank Spearman ( $r_s$ ) untuk mengetahui hubungan variabel EVA dan MVA berdasarkan ranking antara dua variabel data oleh karena probabilitas lebih besar dari 0,05 berarti dalam hal ini menerima hipotesis alternatif ( $H_a$ ) dan menerima hipotesis nol ( $H_0$ ). Sehingga dapat disimpulkan dari tabel di atas bahwa tidak terdapat korelasi yang signifikan antara variabel EVA dengan Variabel MVA pada perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi dan Telekomunikasi yang terdaftar dalam LQ- 45.

**Tabel 2.1**  
**Rekapitulasi Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti	Judul Skripsi	Tujuan Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Siti Mardiah (2006)	Analisis Kinerja Bank Pemerintah dan Swasta dengan Metode EVA dan MVA Terhadap <i>Return Saham</i> periode 2004-2005	Untuk mengetahui pengaruh EVA dan ROA terhadap <i>Return Saham</i>	Analisis Regresi Berganda	Berdasarkan persamaan regresi tahun 2004-2005, ternyata EVA maupun MVA di 2004 tidak mempunyai pengaruh terhadap return saham. Namun berbeda ditahun 2005, EVA dan MVA ternyata memiliki perngaruh yang signifikan terhadap return saham.
2	Airlangga (2009)	Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Return On Asset (ROA) terhadap Market Value Added (MVA) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006-2008.	Untuk mengetahui pengaruh EVA dan ROA terhadap MVA	Analisis regresi linier berganda	Dari hasil analisis yang dilakukan menyimpulkan bahwa secara simultan variabel EVA dan ROA berpengaruh signifikan terhadap MVA, begitu juga secara parsial variabel EVA dan ROA berpengaruh signifikan terhadap MVA.
3	Siti Badriah (2011)	Analisis Hubungan <i>Economic Value Added</i> (EVA) Dengan <i>Market Value Added</i> (MVA) Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Dan Telekomunikasi Yang Terdaftar Dalam Lq-45.	Untuk mengetahui hubungan EVA dengan MVA	Statistic non parametrik, metode korelasi Rank Spearman	Variabel EVA dan MVA berdasarkan ranking antara dua variabel data oleh karena probabilitas lebih besar dari 0,05 berarti dalam hal ini menerina hipotesis alternatif (Ha) dan menerima hipotesis nol (Ho). Sehingga dapat disimpulkan dari tabel di atas bahwa tidak terdapat korelasi yang signifikan antara variabel EVA dengan Variabel MVA pada perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi dan Telekomunikasi yang terdaftardalam LQ- 45.

4	Husniawati (2009)	Analisis Pengaruh Economic Value Added, Market Value Added Terhadap <i>Return</i> Sahampada Perusahaan Food and Beverages Tahun 2003-2007	Untuk mengetahui pengaruh Eva dan MVA terhadap <i>return</i> saham	Uji asumsi klasik Uji Linier Berganda	Hasil uji analisis yang dilakukan menyimpulkan bahwa EVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham, akan tetapi pengaruhnya negatif.
5	M. Dio Vanny (2010)	Pengaruh <i>Beta</i> Saham Terhadap <i>Return</i> Saham Dengan <i>Unconditional</i> Dan <i>Conditional Approach</i> (Studi Pada Perusahaan – Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Kelompok Lq 45 Di Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2008 Hingga Desember 2010)	Untuk mengetahui pengaruh beta saham terhadap <i>return</i> saham	Uji t	Hasil uji secara parsial (uji t) untuk <i>Unconditional Approach</i> , menunjukkan bahwa pengaruh <i>beta</i> terhadap <i>return</i> adalah positif namun tidak signifikan. Sedangkan untuk <i>Conditional Approach</i> , didapat hasil pengaruh positif signifikan hanya terjadi saat <i>risk premium</i> positif, tetapi saat <i>risk premium</i> negatif, didapat hasil yang juga positif namun tidak signifikan.
6	Nia Eka Sari (2012)	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> (EVA), <i>Market Value Added</i> (MVA) dan BETA SAHAM Terhadap <i>Return</i> Saham Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI periode 2008-2011	Untuk mengetahui pengaruh EVA, MVA dan BETA SAHAM terhadap <i>return</i> saham	Uji asumsi klasik Uji Linier Berganda Uji Hipotesis	Di duga bahwa ketiga variabel tersebut mempunyai pengaruh baik secara simultan maupun parsial terhadap <i>return</i> saham.

## 2.2 Kajian Teoritis

### 2.2.1 Ruang Lingkup Investasi

#### 2.2.1.1 Definisi Investasi

Istilah investasi berasal dari bahasa Latin, yaitu *investire* (memakai), sedangkan dalam bahasa Inggris disebut dengan *investment*. Istilah hukum investasi berasal dari terjemahan bahasa Inggris yaitu *investment of law*. Investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut. (Ahmad: 2003)

Menurut PSAK Nomor 13 dalam Standar Akuntansi Keuangan per 1 Oktober 2004 investasi adalah suatu aktiva yang digunakan oleh perusahaan untuk menumbuhkan kekayaan (*accretion of wealth*) melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalti, deviden, dan uang sewa), untuk apresiasi nilai investasi, atau untuk manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan. Dalam PSAK Nomor 13 dalam Standar Akuntansi Keuangan per 1 Oktober 2004 menjelaskan tentang beberapa pengertian dari hal-hal berikut:

- a. Investasi lancar adalah investasi yang dapat segera dicairkan dan dimaksudkan untuk dimiliki selama setahun atau kurang.
- b. Investasi jangka panjang adalah investasi selain investasi lancar.
- c. Investasi properti adalah investasi pada tanah atau bangunan yang tidak digunakan atau dioperasikan oleh perusahaan yang berinvestasi atau perusahaan lain dalam grup yang sama dengan perusahaan yang berinvestasi.

- d. Investasi dagang adalah investasi yang ditujukan untuk mempermudah atau mempertahankan bisnis atau hubungan perdagangan.

Dari penjelasan tersebut, investasi dapat didefinisikan sebagai bentuk pengelolaan dana guna memberikan keuntungan dengan cara menempatkan dana pada alokasi yang diperkirakan akan memberikan tambahan keuntungan. Proses pencarian keuntungan dengan investasi ini membutuhkan analisis dan perhitungan mendalam dengan tidak mengesampingkan kehati-hatian (Fahmi, 2006). Pada umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada *financial asset* dan investasi pada *real asset*. Investasi pada *financial asset* dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, Surat Berharga Pasar Uang (SPBU), dan lainnya.

Investasi juga dapat dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, *warrant*, opsi, dan yang lainnya, Menurut William F. Sharpe (2005) dalam Fahmi (2006), sedangkan untuk *real asset* secara umum melibatkan aset berwujud seperti tanah, mesin-mesin, atau pabrik. (Huda, 2007)

Investasi dalam ekonomi islam amat berbeda dengan investasi ekonomi non muslim, perbedaan ini terjadi terutama karena pengusaha islam tidak menggunakan tingkat bunga dalam menghitung investasi. Investasi adalah merupakan bagian penting dalam perekonomian. Investasi adalah kegiatan usaha yang mengandung risiko karena berhadapan dengan unsur ketidakpastian. Dengan demikian, perolehan kembaliannya (*return*) tidak pasti dan tidak tetap. Investasi saham atau derivatif yang lain berbeda dengan membungakan uang, karena

membungakan uang adalah kegiatan usaha yang kurang mengandung risiko karena perolehan kembaliannya berupa bunga yang relatif pasti dan tetap.

Islam mengajarkan bahwa semua perbuatan manusia yang bersifat vertikal (hubungan manusia dengan Allah) maupun horizontal (hubungan manusia dengan manusia) merupakan investasi yang akan dinikmati di dunia dan akhirat. Karena perbuatan manusia dipandang sebagai investasi maka hasilnya akan ada yang beruntung dan ada pula yang merugi. Itulah yang disebut risiko. Islam memerintahkan umatnya untuk meraih kesuksesan dan berupaya meningkatkan hasil investasi. Islam memandang semua perbuatan manusia dalam kehidupan sehari-harinya, termasuk aktivitas ekonominya sebagai investasi yang akan mendapatkan hasil (*return*).

Investasi yang melanggar syariah akan mendapatkan balasan yang setimpal, begitu pula investasi yang sesuai dengan syariah. *Return* investasi dalam Islam sesuai dengan besarnya sumber daya yang dikorbankan. Hasil akan didapatkan manusia dari investasinya di dunia bisa berlipat-lipat ganda (Karim,2008) . Islam sebagai *din* yang komprehensif (*syumul*) dalam ajaran dan norma mengatur seluruh aktivitas manusia di segala bidang. Investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep yang memenuhi proses *tadrij dan trichotomy* pengetahuan.

Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim. Hal ini terdapat dalam Al Qur'an surat al- Hasyr ayat 18 sebagai berikut:

مَا خَبِيرُ اللَّهِ إِنَّ اللَّهَ وَاتَّقُوا الْغَدِ قَدْ مَتَّ مَانَفْسٌ وَلْتَنْظُرِ اللَّهُ اتَّقُوا الَّذِينَ يَأْتِيهَا  
تَعْمَلُونَ ۚ ﴿١٨﴾

Artinya: "Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang Telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan".

Dalam Al Qur'an surat Lukman ayat 34 secara tegas Allah SWT menyatakan bahwa tiada seorang pun di alam semesta ini yang dapat mengetahui apa yang akan diperbuat, diusahakan , serta kejadian apa yang akan terjadi pada hari esok. Sehingga dengan ajaran tersebut seluruh manusia diperintahkan untuk melakukan investasi sebagai bekal dunia dan akhirat: (Huda, 2007)

مَا ذَا نَفْسٌ تَدْرِي وَمَا الْأَرْضُ حَامِي مَا وَيَعْلَمُ الْغَيْثُ وَيُنزِلُ السَّاعَةَ عِلْمٌ عِنْدَهُ وَاللَّهُ إِنَّ  
خَبِيرٌ عَلِيمٌ إِنَّ اللَّهَ تَمُوتُ أَرْضٌ بِأَيِّ نَفْسٍ تَدْرِي وَمَا غَدًا تَكْسِبُ ﴿٣٤﴾

Artinya: "Sesungguhnya Allah, Hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari Kiamat; dan Dia-lah yang menurunkan

*hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal”.*

Investasi syariah tidak selalu membicarakan persoalan duniawi sebagaimana yang dikemukakan para ekonom sekuler. Ada unsur lain yang sangat menentukan berhasil tidaknya suatu investasi di masadepan, yaitu ketentuan dan kehendak Allah. Islam memadukan antara dimensi dunia & akhirat. Setelah kehidupan dunia yang *fana*, ada kehidupan akhirat yang abadi. Setiap muslim harus berupaya meraih kebahagiaan di dunia dan akhirat. Kehidupan dunia hanyalah sarana dan masa yang harus dilewati untuk mencapai kehidupan yang kekal di akhirat.

#### **2.2.1.2 Tujuan Investasi**

Menurut Tandililin (2010), tujuan investasi adalah mendapatkan sejumlah pendapatan keuntungan. Dalam konteks perekonomian ada beberapa motif mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain, adalah:

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang.

Kebutuhan untuk mendapatkan taraf hidup yang layak merupakan keinginan setiap manusia, sehingga upaya-upaya untuk mencapai hal tersebut di masa depan selalu akan dilakukan.

- b. Mengurangi tekanan inflasi

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

c. Sebagai usaha untuk menghemat pajak.

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

## **2.2.2 Ruang Lingkup Pasar Modal Di Indonesia**

### **2.2.2.1 Pengertian Pasar Modal**

Pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek. Pasar modal adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Di tempat inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai

kelebihan dana (*surplus funds*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. (Sunariyah, 1997)

Pasar modal adalah pasar tempat diterbitkan serta diperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang, khususnya obligasi dan saham. Definisi ini sudah menyangkut dua jenis pasar yang dikenal secara terpisah, yakni pasar perdana, dimana surat-surat berharga itu pertama kali diterbitkan dan pasar sekunder, dimana surat-surat berharga itu diperdagangkan. (Sudomo dalam Anoraga, 2001)

#### **2.2.2.2 Manfaat Pasar Modal**

Menurut Darmaji dan Hendy M (2001), manfaat keberadaan pasar modal yaitu:

- a. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia dan usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- b. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
- c. Menyediakan *lending indicator* bagi trend ekonomi negara.
- d. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.

Menurut Anoraga (2001), manfaat pasar modal bagi emiten yaitu:

- a. Jumlah dana yang dapat dihimpun bisa berjumlah besar.
- b. Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai.

- c. Tidak ada ”*convenant*” sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana/ perusahaan.
- d. Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan.
- e. Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi kecil.

Menurut Ahmad (2003), manfaat pasar modal bagi investor adalah sebagai berikut:

- a. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi.
- b. Memperoleh dividen bagi mereka yang memiliki/ memegang saham dan bunga tetap ataupun bunga yang mengambang bagi pemegang obligasi.
- c. Mempunyai hak suara dalam RUPS bagi pemegang saham, mempunyai hak suara dalam RUPO bila diadakan bagi pemegang obligasi.

### **2.2.2.3 Instrumen Pasar Modal**

Beberapa sekuritas umumnya diperdagangkan di pasar modal antara lain adalah saham, obligasi, reksadana dan instrumen derivatif. Masing-masing sekuritas memberikan *return* dan risiko yang berbeda-beda.

- a. Saham

Saham merupakan surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang cukup populer diperjualbelikan di pasar modal. (Tandelilin, 2001)

#### b. Obligasi

Obligasi merupakan bukti pengakuan utang dari perusahaan. Instrumen ini sering disebut dengan *bonds*. Obligasi sendiri di dalamnya mengandung suatu perjanjian/kontrak yang mengikat kedua belah pihak, antara pemberi pinjaman dan penerima pinjaman. (Anoraga, 2001)

#### c. Reksa dana

Reksa dana adalah suatu bentuk investasi kolektif yang memungkinkan bagi investor yang memiliki tujuan investasi sejenis mengumpulkan dananya, agar dapat diinvestasikan dalam bentuk portofolio oleh manajer investasi. Reksadana berasal dari kata *reksa* yang berarti jaga atau pemelihara, dan kata *dana* yang berarti uang. Sehingga reksa dana dapat diartikan sebagai kumpulan uang yang dipelihara. (Manan, 2009)

### 2.2.3 Pasar Modal Syariah

#### 2.2.3.1 Perkembangan Pasar Modal Syariah

Pasar modal adalah semua kegiatan yang bersangkutan dengan perdagangan surat-surat berharga yang telah ditawarkan kepada publik yang akan atau diterbitkan oleh emiten sehubungan dengan penanaman modal atau

peminjaman uang dalam jangka menengah atau jangka panjang termasuk instrumen derivatifnya. Pasar modal merupakan salah satu pilar penting dalam perekonomian dunia saat ini. Banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya.

Pasar modal syariah tidak hanya berkembang di negara-negara yang mayoritas muslim, tetapi juga berkembang di negara-negara sekuler yang tidak ingin menyianyiakan kesempatan. Bursa Efek Dunia New York Stock Exchange meluncurkan produk yang bernama Dow Jones Islamic Market Index (DJIM) pada bulan Februari 1999. Untuk menjaga agar investasi yang dilakukan oleh pasar modal syariah aman dari hal-hal yang bertentangan dengan prinsip syariah, maka dibentuklah Dewan Pengawas Syariah yang disebut dengan nama Syariah Supervisory Board. Perkembangan lembaga keuangan syariah dalam bentuk investasi di Pasar Modal Syariah di berbagai negara di sambut baik oleh pakar ekonomi muslim di seluruh dunia, termasuk di Indonesia yang ditandai dengan lahirnya Jakarta Islamic Indeks pada tahun 2000.

Dalam rangka merespon segala hal yang berhubungan dengan investasi syariah sebagai akibat pesatnya perkembangan ekonomi syariah di seluruh dunia, di Jakarta dibentuk Jakarta Islamic Index (JII) yang dikeluarkan oleh PT Bursa Efek Jakarta pada tanggal 3 juli 2000. Perusahaan-perusahaan (emiten) yang kegiatan utamanya tidak sesuai dengan syariah, maka akan dikeluarkan dari komponen JII. Bagi perusahaan yang telah terdaftar di JII paling tidak perusahaan tersebut telah memenuhi filter dari prinsip-prinsip

syariah dan sudah terpenuhi kriteria untuk indeks yang telah ditetapkan. Sedangkan tolak ukur filter syariah adalah usaha emiten bukan usaha perjudian, tidak menggunakan unsur ribawi sebagaimana dalam investasi konvensional, bukan emiten yang mendistribusikan dan memproduksi barang-barang haram atau barang-barang yang merusak moral bangsa. (Manan, 2009)

### **2.2.3.2 Jakarta Islamic Index (JII)**

Jakarta Islamic Index (JII) adalah indeks saham di Bursa Efek Indonesia yang didasarkan atas prinsip syariah. Indeks saham ini diperkenalkan oleh BEI dan Danareksa Investment Management (DIM) pada tanggal 3 Juli 2000. Agar dapat menghasilkan data historikal yang lebih panjang, hari dasar yang digunakan untuk menghitung JII adalah tanggal 2 Januari 1995 dengan angka indeks dasar sebesar 100. Pembentukan instrumen syariah ini untuk mendukung pembentukan Pasar Modal Syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003. (Hidayat, 2011)

Saham yang masuk ke dalam JII harus melalui beberapa proses penyaringan (*filter*) terhadap saham yang listing, yaitu:

1. Memilih kumpulan saham yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Bapepam – LK dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan, kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar.
2. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama 1 (satu) tahun terakhir.

3. Dari 60 saham tersebut, dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama 1 (satu) tahun terakhir.

Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. JII menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. ([http://www.invesyaham.com/?Artikel dan Berita](http://www.invesyaham.com/?Artikel_dan_Berita))

#### **2.2.4 Kinerja Keuangan Perusahaan**

Menurut Fahmi (2006), salah satu untuk melihat keadaan suatu perusahaan adalah dengan melihat kinerja keuangan suatu perusahaan. Dengan menilai kinerja keuangan perusahaan investor dapat melihat keadaan atau kondisi suatu perusahaan. Seperti yang dijelaskan bahwa kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat melalui laporan keuangan, sehingga bagi seorang investor guna mendukung keputusannya tersebut maka dibutuhkan informasi baik informasi yang bersumber dari keuangan dan juga non keuangan.

Banyak pengertian kinerja keuangan, namun terlebih dahulu perlu mengetahui pengertian kinerja itu sendiri. Kinerja menurut Erwin (1994)

dalam Fahmi (2006) adalah prestasi kerja. Prestasi kerja merupakan hasil kerja yang diperoleh dari melaksanakan tugas yang dibebankan kepada seseorang. Pengertian kinerja atau prestasi kerja dapat pula digunakan untuk suatu organisasi atau pada unit suatu organisasi, maka pengertian kinerja keuangan secara sederhana dapat dipahami sebagai hasil kerja para manajer dalam melaksanakan tugas yang dibebankan kepada mereka yang berhubungan dengan pengelolaan keuangan perusahaan. Indra Bastian (2001) memberikan pengertian kinerja adalah gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi dan visi organisasi yang tertuang dalam perumusan skema strategis (*strategic planning*) suatu organisasi.

Dengan demikian dapat dipahami bahwa kinerja keuangan sebagai refleksi gambaran dari pencapaian keberhasilan perusahaan dapat diartikan sebagai hasil yang telah dicapai atas berbagai aktivitas yang telah dilakukan. Kinerja keuangan yang dilihat berdasarkan laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen akan memberi arti pada saat dianalisis terhadap pelaksanaan kinerja yang telah dilakukan. Dari hasil tersebut nantinya akan dapat diketahui tingkat kesehatan perusahaan dan juga dapat diketahui kelemahan maupun prestasi yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga pihak-pihak yang berkepentingan akan dapat menggunakannya sebagai bahan dalam pengambilan keputusan. (Fahmi, 2006)

## **2.2.5 EVA (*Economic Value Added*)**

### **2.2.5.1 Pengertian EVA (*Economic Value Added*)**

Pendekatan metode EVA diperkenalkan pertama kali pada tahun 1993 oleh *Stern Management Service*. Model EVA menawarkan parameter yang cukup objektif karena berangkat dari konsep biaya modal yakni mengurangi laba dengan biaya modal, yang pada dasarnya biaya modal mencerminkan tingkat risiko perusahaan. Selain itu, beban biaya modal juga mencerminkan tingkat kompensasi atau *return* yang diharapkan investor atas sejumlah investasi yang ditanamkan di perusahaan. (Abdullah, 2003)

Menurut Tungal (2001), pengertian EVA adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomis dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa keseimbangan dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*oprating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*). Pengertian EVA menurut Young dan O'Byrne merupakan laba ekonomis yang menegaskan hubungannya terhadap kekayaan pemegang saham, suatu kondisi akhir yang membutuhkan dari indikator berdasarkan nilai yaitu memaksimalkan kelebihan *return* saham. (Young dan O'Byrne, 2001).

Menurut Brigham dan Houston (2006), pengertian EVA adalah suatu estimasi dari laba ekonomis yang sebenarnya dari bisnis untuk tahun yang bersangkutan, dan sangat jauh berbeda dari laba akuntansi. EVA mencerminkan nilai residu yang tersisa setelah biaya dari seluruh modal. EVA menyajikan suatu ukuran mengenai sejauh mana perusahaan telah memberikan tambahan nilai pada pemegang saham. Jika manajer berfokus pada EVA, hal ini akan dapat membantu memastikan bahwa manajer tersebut

telah menjalankan operasi dengan cara yang konsisten dengan tujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

#### 2.2.5.2 Komponen Modal Pembentuk EVA

Modal berasal dari dua sumber dan yaitu hutang dan ekuitas, kompensasi yang diterima oleh pemilik ekuitas adalah dalam bentuk dividen dan *Capital gain* setiap sumber dan baik hutang maupun modal memiliki *cost of capital*. Total biaya modal menunjukkan besarnya kompensasi atau pengembalian yang dituntut investor atas yang diinvestasikan di perusahaan. Biaya modal penting dipertimbangkan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan agar dapat mengambil keputusan yang tepat berinvestasi. Menurut Rudianto (2006), beberapa langkah yang harus dilakukan manajemen dalam mengukur kinerja perusahaan dengan menggunakan EVA, yaitu:

##### a. Menghitung biaya modal (*cost of capital*)

Biaya modal adalah biaya yang harus dibayar oleh perusahaan atas penggunaan dana untuk investasi yang dilakukan perusahaan baik dana yang berasal dari utang atau dari pemegang saham. Biaya modal ini antara lain meliputi biaya utang (*cost of debt*), biaya modal saham preferen (*cost of preferred stock*), biaya modal saham biasa (*cost of common stock*) dan biaya laba ditahan (*cost of retained earning*).

##### b. Menghitung besarnya struktur permodalan

Modal suatu perusahaan dapat dibangun dengan berbagai alternatif komposisi modal. Struktur modal (*capital structure*) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil yang diukur

No	Langkah	Dalam	Keterangan
----	---------	-------	------------

dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar beban-beban keuangan (bunga) atas hutang-hutangnya dan akhirnya membayar hutang tersebut beserta pokoknya (*principal*) tepat pada waktunya. (Santoso, 2009)

c. Menghitung biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

Biaya modal suatu perusahaan bergantung tidak hanya pada biaya hutang dan pembiayaan ekuitas tetapi juga seberapa banyak dari masing-masing itu dimiliki oleh struktur modal. Hubungan ini digabungkan dalam biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital*) atau WACC, karena perusahaan memiliki struktur modal optimal yang merupakan perpaduan antara hutang saham preferen. Biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*) atau WACC mencerminkan rata-rata biaya modal dimasa yang akan datang yang diharapkan. Maka untuk perhitungan WACC perlu dipertimbangkan biaya modal setiap komponen yaitu biaya modal sendiri (Ke) dan biaya pinjaman (kd). (Rahayu dalam Nani, 2010)

d. Menghitung nilai EVA

Menurut Young dan O’Byrne (2001), EVA dihitung sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - \text{Biaya Modal}$$

Keterangan:

EVA = Economic Value Added (Nilai Tambah Ekonomis)

NOPAT = Net Operating After Taxes (Laba Operasi Setelah Pajak)

Biaya Modal = WACC x Total Modal

1	Biaya Modal Hutang (kd) a. Biaya bunga b. Jumlah hutang jangka panjang c. Suku bunga d. Tingkat bunga e. Faktor koreksi (1-T) f. Biaya modal hutang	Rp Rp % % % %	Lap. L/R Neraca (1a) / (1b) Lap . L/R 1-(1d) (1e) x (1c)
2	Biaya modal saham (Ke) a. Tingkat bunga bebas risiko (Rf) b. Ukuran risiko saham perusahaan ( $\beta$ ) c. Tingkat bunga investasi pasar (Rm) d. Biaya modal saham (Ke)	% % % %	Bunga bank pemerintah Hasil perhitungan Bursa efek (2a) + (2b) x (2c) - (2a)
3	Struktur modal a. Hutang jangka panjang b. Modal saham c. Jumlah modal d. Komposisi hutang jangka panjang e. Komposisi modal saham	Rp Rp Rp % %	Neraca Neraca (3a) + (3b) (3a) - (3c) (3b) / (3c)
4	WACC a. Biaya modal rata-rata tertimbang	%	$((3d) \times (1f)) + ((3e) \times (2d))$
5	EVA a. EBT b. Beban pajak c. EAT d. WACC e. EVA	Rp Rp Rp Rp Rp	Lap/ L/R (1d) x (5a) (5a) - (5b) (4a) x (3c) (5c) - (5d)

**Tabel 2.2**  
**Langkah-langkah perhitungan EVA**

Sumber: Wijayanto (1993) dalam kristiawan (2007)

### 2.2.5.3 Ukuran Kinerja EVA (Economic Value Added)

EVA secara langsung menunjukkan seberapa besar perusahaan telah menciptakan modal bagi pemilik modal. Rudianto (2006) menjelaskan hasil penilaian kinerja suatu perusahaan dengan menggunakan EVA dapat dikelompokkan ke dalam 3 kategori, yaitu:

- a. Nilai EVA > 0 atau EVA bernilai positif

Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

b. Nilai  $EVA = 0$

Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan berada dalam titik impas. Perusahaan tidak mengalami kemunduran tetapi sekaligus tidak mengalami kemajuan secara ekonomi.

c. Nilai  $EVA < 0$  atau EVA bernilai negatif

pada posisi ini berarti tidak terjadi proses penambahan nilai ekonomis bagi perusahaan, dalam arti laba yang dihasilkan tidak dapat memenuhi harapan para kreditor dan pemegang saham perusahaan (investor).

#### **2.2.6 MVA (*Market Value Added*)**

Menurut Sartono (2001) dalam Kinayungan (2007), tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Selain memberi manfaat bagi pemegang saham, tujuan ini juga menjamin sumber daya perusahaan yang langka dialokasikan secara efisien dan memberi manfaat ekonomi. Kemakmuran pemegang saham dimaksimalkan dengan memaksimalkan kenaikan nilai pasar dari modal perusahaan di atas nilai modal yang disetor pemegang saham. Kenaikan ini disebut *Market Value Added* (MVA).

Sebagian besar perusahaan memiliki tujuan utama untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham (investor). Tujuan ini jelas menguntungkan pemegang saham, tetapi juga bermaksud untuk memastikan bahwa sumber daya yang terbatas telah dialokasikan secara efisien yang

menguntungkan perekonomian. Kekayaan pemegang saham akan menjadi maksimal dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dengan jumlah modal ekuitas yang diinvestasikan investor. Perbedaan ini disebut nilai tambah pasar (*market value added*). (Brigham dan Houston, 2006)

Menurut Brigham dan Houston (2006), Nilai *Market Value Added*(MVA) dapat dihitung dengan rumus

MVA = Nilai Pasar Saham – Ekuitas modal yang diberikan oleh pemegang saham

MVA = (Saham beredar x Harga saham) – total ekuitas saham biasa

Menurut Young dan O’Byrne (2001), MVA adalah perbedaan antara nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan utang) dan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan.

MVA = Nilai pasar – modal yang diinvestasikan

Nilai pasar adalah nilai perusahaan, yakni jumlah nilai pasar dari semua tuntutan modal terhadap perusahaan oleh pasar modal pada tanggal tertentu. Nilai pasar mencerminkan keputusan pasar mengenai pasar bagaimana manajer akan menginvestasikan modal yang sudah dipercayakan kepada perusahaan dalam mengubahnya menjadi lebih besar. Semakin besar MVA semakin baik. MVA negatif berarti nilai dari investasi yang dijalankan manajemen kurang dari modal yang diserahkan kepada perusahaan oleh pasar modal. Tujuan manajer perusahaan salah satunya adalah menciptakan sebesar mungkin MVA, tujuannya bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan,

yang dapat dicapai cukup dengan menginvestasikan jumlah modal yang selalu meningkat.

Manfaat dari *Market Value Added* yang dapat diaplikasikan pada perusahaan, antara lain:

- a. Sebagai alat mengukur nilai tambah dari perusahaan guna meningkatkan kesejahteraan bagi pemegang saham.
- b. Dengan MVA investor dapat melakukan tindakan antisipasi sebelum mengambil keputusan investasi.
- c. MVA dapat dijadikan sebagai alat pengukur atau penilaian peningkatan kekayaan para pemegang saham perusahaan.

### 2.2.7 Beta Saham

*Return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisahkan, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor ini. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang dikompensasikan (Jogiyanto, 2007). Hal seperti inilah yang menjawab pertanyaan mengapa tidak semua investor hanya berinvestasi pada asset yang menawarkan tingkat *return* yang paling tinggi.

Risiko sistematis merupakan hal penting yang dipertimbangkan investor sebelum melakukan keputusan investasi, sehingga informasi yang akurat mengenai risiko sistematis. Hal ini penting karena merupakan dasar untuk memperkirakan besarnya risiko maupun *return* investasi dimasa depan. Dengan memperkirakan perilaku koefisien Beta dari

waktu kewaktu, maka investor dapat memperkirakan besarnya risiko sistematis di masa depan. Oleh karena itu secara implisit dapat dikatakan bahwa beta saham merupakan parameter kondisi keuangan suatu perusahaan, apakah perusahaan itu sehat atau apakah perusahaan itu mendekati kegagalan bursa (*delisting*). Karena jika emiten di-delist dari bursa maka investor merupakan pihak yang paling dirugikan. Investor akan menanggung risiko jika menyusun portofolio investasinya melibatkan saham yang berpotensi gagal, sebab investor tidak dapat lagi memperjualbelikan sahamnya.

Dengan kata lain akan timbul kerugian akibat salah investasi. Jadi selain memperhatikan return yang tinggi, investor juga harus memperhatikan tingkat risiko yang harus ditanggung. Menurut Suad Husnan (2001) risiko keseluruhan (*total risk*) dari pemilikan suatu saham terdiri dari dua bagian yaitu risiko yang sistematis dan risiko yang tidak sistematis. Risiko yang sistematis merupakan risiko yang keseluruhan dipasar dan tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi (investasi pada berbagai jenis saham). Risiko ini terjadi karena kegiatan-kegiatan diluar kegiatan perusahaan seperti inflasi, resesi, peraturan perpajakan, kebijakan moneter dan sebagainya yang mempengaruhi harga saham.

Sedangkan risiko yang tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Karena risiko ini untuk suatu perusahaan, yaitu hal yang buruk terjadi dalam suatu perusahaan dapat diimbangi dengan hal baik yang terjadi di perusahaan lain, misal perusahaan pesaing, perubahan teknologi bagian produksi, pemogokan buruh dan sebagainya.

Ukuran relatif risiko sistematis dikenal sebagai koefisien  $\beta$  (Beta) yang menunjukkan ukuran risiko relatif suatu saham terhadap portofolio pasar. Menurut Jogiyanto (2007) beta merupakan ukuran *volatilities returns* saham terhadap *return* pasar. Semakin besar fluktuasi *return* saham terhadap *return* pasar maka semakin besar pula beta saham tersebut. Demikian pula sebaliknya, semakin kecil fluktuasi *return* saham terhadap *return* pasar, semakin kecil pula beta saham tersebut.

Suatu investasi mempunyai risiko berarti bahwa investasi tersebut tidak akan memberikan keuntungan yang pasti. Investor tidak akan tahudengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukannya. Dalam keadaan itu investor hanya mengharapkan untuk memperoleh tingkat keuntungan tertentu. Dalam pembuatan keputusan investasi, investor memerlukan ukuran risiko sistematis yang akurat dan tidak bias. Hal ini sangat penting bagi investor, sebagai dasar untuk memperkirakan besarnya risiko maupun *return* investasi dimasa depan. Dengan melihat perilaku koefisien Beta dari waktu ke waktu, investor akan memperkirakan besarnya risiko sistematis pada masa yang akan datang.

Betadapat dihitung menggunakan rumus (Jogiyanto,2007):

$$\beta = \frac{\text{Covarians}}{\text{Marketvarians}}$$

Di mana:

$$\text{covarians} = \frac{\sum_{i=1}^n [R_i - \bar{R}_i] \sum_{i=1}^n [R_{mIHSJII} - \bar{R}_{mIHSJII}]}{n}$$

$$\text{variansMarket} = \frac{\sum (R_{mIHSJII} - \bar{R}_{mIHSJII})^2}{n - 1}$$

Keterangan :

$R_i$  = *Return Individual Saham*

$R_m$  = *Market Return IHSJII atau return pasar IHSJII*

Beta menggambarkan perubahan *return* pasar sebesar X%, yang akan berpengaruh terhadap *return* sekuritas sebesar X%. Jika  $\beta > 1$  berarti saham cenderung naik dan turun lebih tinggi dibandingkan perubahan pasar. Jika  $\beta < 1$  berarti saham cenderung turun atau naik lebih rendah dibandingkan perubahan pasar. Beta banyak digunakan sebagai ukuran resiko karena dalam berbagai penelitian empiris, Beta relatif cukup stabil sehingga memungkinkan penggunaan data historis sebagai prediktor Beta dimasa akan datang.

Menurut Jogiyanto (2007), beta juga dapat dihitung dengan menggunakan teknik regresi menggunakan model CAPM. Teknik regresi untuk mengestimasi beta suatu sekuritas dapat dilakukan dengan menggunakan *return-return* sekuritas sebagai variabel dependen dan return pasar sebagai variabel independen. Model CAPM dapat dituliskan:

$$R_i = R_{BR} + \beta_1 \cdot (R_M - R_{BR}) + e_i$$

Keterangan:

$R_i$  = *Return sekuritas ke-i*

$R_{BR}$  = *Return aktiva bebas risiko*

$R_M$  = *Return portofolio pasar*

$\beta_i$  = Beta sekuritas ke-i

### 2.2.8 Return Saham

Menurut Tandelilin (2001), *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain* (*loss*).

*Return* saham dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu : "*return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data *historis*. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan resiko dimasa mendatang. Sedangkan *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan terjadi dimasa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Nilai ekspektasi *return* dapat lebih tinggi atau lebih rendah dari *realized return*, selisih keduanya disebut *abnormal return*. (Jogiyanto, 2007)

$$\text{Rumus : } R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

$R_t$  = tingkat keuntungan investasi

$P_t$  = harga investasi periode sekarang

$P_{t-1}$  = harga investasi periode lalu

Berdasarkan pandangan islam keuntungan atas transaksi derivatif yang dilakukan dengan prinsip syariah untuk mendapatkan pengembalian yaitu dalam bentuk bagi hasil (*Profit Sharing*). Bagi hasil menurut terminologi asing (bahasa Inggris) dikenal dengan *profit sharing*. Profit dalam kamus ekonomi diartikan pembagian laba. Secara definisi *profit sharing* diartikan "distribusi beberapa bagian dari laba pada pegawai dari suatu Perusahaan". Menurut Antonio (2001), bagi hasil adalah suatu sistem pengolahan dana dalam perekonomian Islam yakni pembagian hasil usaha antara pemilik modal (*shahibul maa'*) dan pengelola (*Mudharib*). Menurut Antonio (2001), secara umum prinsip bagi hasil dapat dilakukan dalam empat akad, yaitu al-mudharabah, al-musyarakah, al-muzara'ah, dan al-musaqah. Prinsip yang paling banyak dipakai adalah al-mudharabah dan al-musyarakah, sedangkan al-muzara'ah dan al-musaqah dipergunakan khusus untuk pembiayaan yang berhubungan dengan pertanian.

*Al-Mudharabah* adalah kerjasama antara dua pihak atau lebih dimana salah satu pihak menyediakan dana seluruhnya dan pihak lain menjadi pengelola dan apabila terjadi kerugian di tanggung oleh pihak yang mempunyai modal selama kerugian bukan kelalaian atau disengaja oleh pengelola. Perjanjian mudharabah dapat dibuat secara formal maupun tertulis. Mengingat ketentuan Al- Qur'an Surat Al-Baqarah 283:

فَلْيُؤَدِّبَعْضًا بِبَعْضِكُمْ أَمِّنَ فَإِنْ مَقْبُوضَةٌ فَرِهَنْ كَاتِبَاتٍ جِدُّ وَأَوْلَمْ سَفَرٍ عَلَى كُنْتُمْ وَإِنْ ﴿٤٠﴾  
 رُءَاثِمَ فَإِنَّهُ رِيكْتُمْهَا وَمَنْ الشَّهَدَةَ تَكْتُمُوا وَلَا رَبِّهٖ رَاللهٖ وَلَيَتَّقِ أَمْنَتَهُ رَأَوْتُمْنَ الَّذِي  
 عَلَيْهِ تَعْمَلُونَ بِمَا وَاللهُ قَلْبُهُ ﴿٤١﴾

Artinya: "jika kamu dalam perjalanan (dan bermu'amalah tidak secara tunai) sedang kamu tidak memperoleh seorang penulis, Maka hendaklah ada barang tanggungan yang dipegang (oleh yang berpiutang). akan tetapi jika sebagian kamu mempercayai sebagian yang lain, Maka hendaklah yang dipercayai itu menunaikan amanatnya (hutangnya) dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya; dan janganlah kamu (para saksi) menyembunyikan persaksian. dan Barangsiapa yang menyembunyikannya, Maka Sesungguhnya ia adalah orang yang berdosa hatinya; dan Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan."

*Al-Musyarakah* adalah mencampurkan salah satu dari macam harta dengan harta lainnya sehingga tidak dapat dibedakan di antara keduanya. Dalam pengertian lain *musyarakah* adalah akad kerjasama 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 resiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan. (Antonio, 2001)

Ayat Al-Qur'an yang dapat dijadikan rujukan dasar akad transaksimusyarakah adalah dalam Al-Qur'an Surat An-Nisa Ayat 14 dan Shaad Ayat 24 :

عَذَابٌ لَهُ فِيهَا خَلِدًا أَنْ أَرَادَ إِذْ خَلَّ حُدُودَهُ وَيَتَعَدَّى رِسْوَالَهُ وَاللَّهُ يَعْصِي وَمَنْ

مُهِينٌ ﴿١٤﴾

Artinya: "Barangsiapa yang mendurhakai Allah dan Rasul-Nya dan melanggar ketentuan-ketentuan-Nya, niscaya Allah memasukkannya ke dalam api neraka sedang ia kekal di dalamnya; dan baginya siksa yang menghinakan".

عَلَىٰ بَعْضِهِمْ لِيَبْغِيَ الْخَطَاءَ مِنْ كَثِيرٍ وَإِنْ نَعَا جِهَهُ إِلَىٰ نَعَجَتِكَ بِسُؤَالِ ظَلَمَكَ لَقَدْ قَالَ  
سَتَغْفِرَ فِتْنَتَهُ أَنْ مَا دَاوُدُ وَظَنَّ هُمْ مَّا وَقَلِيلٌ الصَّالِحِينَ وَعَمِلُوا أَمْنُوا الَّذِينَ إِلَّا بَعْضٌ  
وَأَنْابَ رَاكِعًا وَخَرَّ رُبَّهُ دَفَا ﴿١٥﴾

Artinya: "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 menyungkur sujud dan bertaubat.

Dalam surat an-Nisaa' :12 perkongsian terjadi dengan sendirinya dan paksaan. Dengansendirinya berarti tidak memerlukan kontrak untuk membentuknya, dan mendapatkannya.Paksa maksudnya tidak ada alternatif untuk menolaknya.Dalam suratShaad: 24 terjadi atas dasar akad ikhtiar,

terjadinya suatu perkongsian secara dengan sendirinya tapi bebas. Dengan sendirinya berarti tidak memerlukan kontrak untuk membentuknya, bebas adanya pilihan atau option.(Antonio, 2001)

## **2.2.9 Hubungan EVA, MVA Dan Beta Saham Terhadap *Return Saham***

### **2.2.9.1 Hubungan EVA ( *Economic Value Added* ) Terhadap *Return Saham***

Pendekatan yang lebih baru dalam penilaian saham adalah dengan menghitung *economic value added* (EVA) suatu perusahaan. *Economic Value Added* (EVA) merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. Berbeda dengan pengukuran kinerja akuntansi tradisional, *Economic Value Added* (EVA) mencoba mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. *Economic Value Added* (EVA) yang positif menandakan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik perusahaan, ini sejalan dengan memaksimalkan nilai perusahaan. (Tandelilin, 2010)

*Economic Value Added* (EVA) merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. *Economic Value Added* (EVA) mencoba mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. *Economic Value Added* (EVA) yang positif menandakan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik perusahaan, ini sejalan dengan memaksimalkan nilai perusahaan. (Tandelilin, 2010)

H1: Di duga Bahwa *Economic Value Added* (EVA) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

### **1.2.9.2 Hubungan MVA (*Market Value Added*) Terhadap *Return Saham***

Nilai tambah pasar MVA dari sebuah perusahaan merupakan hasil dari selisih nilai pasar perusahaan dikurangi oleh komponen biaya yang telah dikeluarkan perusahaan untuk modal investasinya. MVA yang positif berarti menunjukkan pihak manajemen telah mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham dan MVA yang negatif mengakibatkan berkurangnya nilai modal pemegang saham, jika MVA sama dengan 0 maka perusahaan tidak mampu meningkatkan kekayaan bagi pemegang saham. Sehingga memaksimalkan nilai MVA seharusnya menjadi tujuan utama perusahaan dalam meningkatkan kekayaan pemegang saham. (Airlangga, 2002)

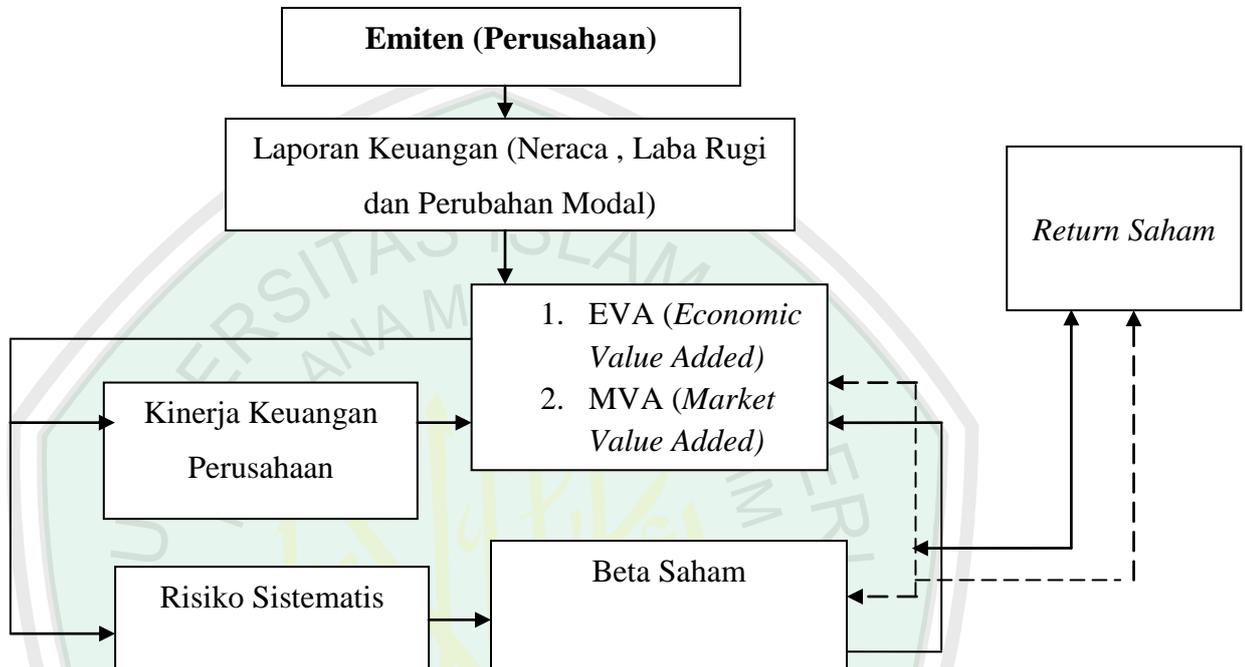
H1: Di duga *Market Value Added* (MVA) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Return saham*

### **1.2.9.3 Hubungan Beta Saham Terhadap *Return Saham***

Risiko yang tinggi akibat dari fluktuasi keuntungan yang besar menimbulkan tanpa alasan. Dengan tingkat keuntungan yang fluktuatif, berarti dividen yang dibayarkan perusahaan kepada investor juga akan fluktuatif kepada investor juga akan fluktuatif. Kondisi seperti ini tidak memberikan perasaan aman bagi investor. Untuk menginvestasikan uangnya di perusahaan tersebut. Miswanto (1999) dalam Utomo (2007) menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan beta saham terhadap *return* saham. berikut:

H1: Diduga *Beta* saham berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan.

### 2.3 Kerangka Berpikir



Keterangan: \_\_\_\_\_ : Berpengaruh simultan

----- : Berpengaruh parsial

Dalam kerangka berfikir tersebut dapat dijelaskan bahwa seorang investor maupun emiten (perusahaan) membutuhkan laporan keuangan (Neraca, Laba/rugi, dan perubahan modal) yang digunakan untuk mengetahui tingkat return yang dihasilkan, hal ini yang harus dilakukan investor adalah menilai kinerja keuangan yang diproksikan dengan EVA dan MVA, sedangkan untuk menilai risiko sistematisnya menggunakan Beta Saham.

## 2.4 Hipotesis

Atas dasar kerangka berpikir, maka hipotesa dalam penelitian ini adalah:

H1: Diduga EVA, MVA dan Beta Saham secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H2: Diduga EVA, MVA dan Beta Saham secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

