

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Hasil dari beberapa penelitian terdahulu akan digunakan sebagai referensi dan perbandingan dalam penelitian ini, antara lain adalah sebagai berikut:

Wujud (2008) dengan penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal terhadap *Return* Saham Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Periode 2004-2006”. Variabel struktur modal yang diuji dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), *Leverage*, *Debt to Total Asset Ratio* (LDAR), *Equity to asset ratio* (EAR). Sedangkan *return* saham yang dihitung dari presentase perubahan harga saham penutupan setiap akhir tahun. Penelitian ini digolongkan dalam penelitian eksplanasi yaitu penelitian yang bermaksud menjelaskan kedudukan variabel-variabel yang diteliti serta hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 16 Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Jakarta yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan. Teknik sampling yang digunakan adalah kuantitatif dan merupakan data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan internet (www.jsx.co.id) tahun 2004-2006. Analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan bantuan komputer program SPSS 13.0. Uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas, uji

heteroskedastisitas. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DER dan EAR secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan *Leverage* atau *Debt to Asset Ratio* dan LDAR secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan tanda positif dan negatif. Akan tetapi secara simultan DER, *Leverage*, LDAR, EAR mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Fariad (2008) dengan penelitiannya yang berjudul “Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Nilai Kapitalisasi Pasar Terhadap *Return* Saham Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2002-2006.” Data yang dibutuhkan diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2002-2004 yang diperoleh jumlah sampel 49 perusahaan. Teknik Analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Berdasarkan hasil penelitian secara simultan variabel bebas berpengaruh terhadap *return* saham dengan nilai signifikansi F sebesar 0,000%. Secara parsial hanya variabel *Return on Asset* (ROA), *Price to Book Value* (PBV) dan nilai kapitalisasi pasar yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di BEI tahun 2002-2006 karena signifikansi kurang dari 5% yaitu berturut-turut sebesar 1,2% , 2,6%, 0,8% . Sedangkan *Net Profit Margin* (NPM) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Tampubolon (2009) dengan penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Kinerja keuangan terhadap *Return* Saham Perusahaan Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2002-2007”. Pada penelitian ini digunakan analisis rasio keuangan, dimana rasio tersebut adalah *Earning per Share* (EPS), *Price*

Earning Ratio (PER), *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return On Investment (ROI)* dan *Return On Equity (ROE)*. Periode penelitian dimulai tahun 2002-2007. Metode analisis yang digunakan adalah uji regresi linier berganda. Uji F menunjukkan bahwa semua variabel independen (EPS, PER, DER, ROI, dan ROE) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan Uji Statistik t menunjukkan bahwa EPS, PER, dan ROI berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan koefisien regresinya bertanda negatif, DER dan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan koefisien regresinya bertanda positif.

Kurniati (2009) penelitiannya yang berjudul “Analisis Pengaruh Penilaian Kinerja terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur Jenis Consumer Goods yang Terdaftar dalam BEJ Tahun 2003-2007”. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur jenis consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2003-2007 yaitu sebanyak 35 perusahaan dan jumlah sampel yang diambil sebanyak 31 perusahaan. Analisis data yang digunakan dengan pendekatan regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan secara simultan *Net Profit Margin (NPM)*, *Return On Assets (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, *Return On Investment (ROI)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Operating Cash Flow (OCF)*, *Economic Value Added (EVA)*, berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan secara parsial hanya variabel *Earning Per Share (EPS)*, *Return On Investment (ROI)*, *Economic Value Added (EVA)*, dan *Operating Cash Flow (OCF)* yang berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham pada

perusahaan manufaktur jenis consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2003-2007.

Rosiana (2010) penelitiannya yang berjudul ” Pengaruh *Leverage*, ROI, dan ROE Terhadap *Return Saham* pada Perusahaan *Food and Beverage* yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2008”. Jumlah perusahaan *Food and Beverage* yang dijadikan sampel adalah 14 perusahaan yang diambil dari 19 perusahaan *Food and Beverage*. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah periode 2005-2008. *Return* saham yang diteliti adalah *return* saham harian, data pada penelitian ini adalah data kuantitatif. Uji yang dilakukan untuk menganalisis adalah uji regresi berganda serta uji asumsi klasik. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa variabel *leverage*, ROI, dan ROE berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham. Sedangkan hasil uji secara parsial hanya variable ROE yang berpengaruh terhadap *return* saham.

Mabrur (2011) penelitiannya yang berjudul “Pengaruh *Economic Value Added*, *Return On Investment*, *Debt To Equity Ratio*, dan Arus Kas Operasi terhadap *Return Saham* Perusahaan Properti dan Real Estate”. Teknik Analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Berdasarkan hasil penelitian secara simultan variabel *Economic Value Added* (EVA), *Return On Investment* (ROI), *Debt To Equity Ratio* (DER), dan *Operating Cash Flow* (OCF) berpengaruh terhadap *Return Saham*. Sedangkan secara parsial variabel *Economic Value Added* (EVA) dan *Return On Investment* (ROI) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan koefisien regresi positif, *Debt To Equity Ratio* (DER) dan

Operating Cash Flow (OCF) tidak berpengaruh terhadap *return* saham dengan koefisien regresi positif.

Aziz (2012) penelitiannya yang berjudul “Pengaruh *Return On Asset* (ROA), *Debt To Equity Ratio* (DER), Tingkat Suku Bunga dan Tingkat Inflasi Terhadap *Return* Saham Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2010”. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), Tingkat suku bunga dan Tingkat inflasi sedangkan variabel dependen adalah *return* saham sektor perbankan. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memiliki laporan keuangan lengkap. Sampel penelitian ini terdiri dari 14 Bank. Teknik analisis data menggunakan analisis deskriptif dan statistik (regresi linear berganda dengan menggunakan SPSS versi 19). Secara parsial hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Return On Asset* (ROA) *berpengaruh positif*, *Debt to Equity Ratio* (DER) *berpengaruh negatif* tetapi tidak signifikan sementara variabel tingkat suku bunga dan tingkat inflasi sama-sama memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2003-2010. Secara simultan menunjukkan bahwa secara bersama-sama semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Yang dimana tingkat signifikansi dilihat dari nilai sig. yang menunjukkan angka $<0,05$.

Tabel 2.1
Rekapitulasi Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti (Tahun)	Judul Skripsi	Tujuan Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Wujud, M. Choirul (2008)	Pengaruh Struktur Modal terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Manufaktur yang <i>Listing</i> di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Periode 2004-2006.	Untuk menguji pengaruh struktur modal yang meliputi <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Leverage</i> , <i>Longterm Debt to Total Asset Ratio</i> (LDAR), <i>Equity to asset ratio</i> (EAR) secara parsial dan simultan terhadap <i>return</i> saham perusahaan manufaktur yang <i>listing</i> di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode 2004-2006.	Regresi Linier Berganda	DER dan EAR secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan <i>Leverage</i> (<i>Debt to Asset Ratio</i>) dan LDAR secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham dengan tanda positif dan negatif. Akan tetapi secara simultan DER, <i>Leverage</i> , LDAR, EAR mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham.
2.	Faried, Asbi Rachman (2008)	Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Nilai Kapitalisasi Pasar Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2002-2006.	Untuk menguji pengaruh faktor-faktor fundamental dan nilai kapitalisasi pasar terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2002 – 2006.	Regresi Linier Berganda	Secara simultan variabel bebas berpengaruh terhadap <i>return</i> saham dengan nilai signifikansi F sebesar 0,000%. Secara parsial hanya variabel <i>Return on Asset</i> (ROA), <i>Price to Book Value</i> (PBV) dan nilai kapitalisasi pasar yang berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham perusahaan manufaktur di BEI tahun 2002-2006. Sedangkan <i>Net</i>

					<i>Profit Margin</i> (NPM) dan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) tidak mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap <i>return</i> saham.
3.	Tampubolon, Rizki (2009)	Pengaruh Kinerja keuangan terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2002-2007.	Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap <i>return</i> saham pada sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia tahun 2002-2007.	Regresi Linier Berganda	Uji F menunjukkan bahwa semua variabel independen (EPS, PER, DER, ROI, dan ROE) berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan Uji Statistik t menunjukkan bahwa EPS, PER, dan ROI berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham dengan koefisien regresinya bertanda negatif, DER dan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham dengan koefisien regresinya bertanda positif.
4.	Kurniati, Endang (2009)	Analisis Pengaruh Penilaian Kinerja Saham pada Perusahaan Manufaktur Jenis Consumer Goods yang Terdaftar dalam BEJ tahun 2003-2007.	Untuk memperoleh penjelasan mengenai fakta empiris atas pengaruh kinerja yang dijelaskan melalui NPM, ROA, ROE, ROI, EPS, OCF, EVA, pada perusahaan manufaktur jenis consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2003-2007.	Regresi Linier Berganda	Secara simultan NPM, ROA, ROE, ROI, EPS, OCF, EVA, berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan secara parsial hanya variabel EPS, ROI, EVA, dan OCF yang berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan manufaktur jenis consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2003-2007.
5.	Rosiana, Dhika (2010)	Pengaruh <i>Leverage</i> , ROI, dan ROE Terhadap <i>Return</i> Saham pada Perusahaan <i>Food</i>	Untuk mengetahui apakah ada pengaruh <i>leverage</i> , ROI, ROE secara simultan dan parsial terhadap <i>return</i> saham perusahaan <i>food</i>	Regresi Linier Berganda	Variable leverage, ROI, dan ROE berpengaruh secara simultan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan hasil uji secara parsial hanya variable ROE yang berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.

		<i>and Beverage</i> yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2008.	<i>and beverage</i> yang terdaftar di BEI periode 2005-2008.		
6.	Mabrur, Ali (2011)	Pengaruh <i>Economic Value Added, Return On Investment, Debt To Equity Ratio</i> , dan Arus Kas Operasi terhadap <i>Return Saham Perusahaan Properti dan Real Estate</i> .	untuk menguji apakah variabel <i>Economic Value Added (EVA), Return On Investment (ROI), Debt To Equity Ratio (DER)</i> , dan <i>Operating Cash Flow (OCF)</i> berpengaruh terhadap <i>Return Saham perusahaan Properti dan Real Estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Syariah tahun 2006-2008.	Regresi Linier Berganda	Secara simultan variabel EVA, ROI, DER, dan OCF berpengaruh terhadap <i>Return</i> . Sedangkan secara parsial variabel EVA dan ROI berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham dengan koefisien regresi positif, DER dan OCF tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> dengan koefisien regresi positif.
7.	Aziz, Nini Safitri (2012)	Pengaruh <i>Return On Asset (ROA), Debt To Equity Ratio (DER)</i> , Tingkat Suku Bunga dan Tingkat Inflasi Terhadap <i>Return Saham Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia</i> Periode 2003-2010.	Untuk mengetahui seberapa besar variabel-variabel <i>Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER)</i> , Tingkat suku bunga dan Tingkat inflasi mempengaruhi <i>return</i> saham perbankan di BEI pada periode penelitian (2003-2010).	Regresi Linier Berganda dan analisis deskriptif	Secara simultan menunjukkan bahwa secara bersama-sama semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan secara parsial hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel <i>Return On Asset (ROA)</i> berpengaruh positif, <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan sementara variabel tingkat suku bunga dan tingkat inflasi sama-sama memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2003-2010.

Sumber: Berbagai sumber yang diolah oleh peneliti

Dari kondisi tersebut, maka penelitian-penelitian terdahulu dapat dijadikan acuan dalam pengembangan penelitian berikutnya. Hal ini diperlukan karena penelitian-penelitian tersebut saling melengkapi diantara kekurangan-kekurangan yang ada pada masing-masing peneliti. Dari data-data hasil penelitian terdahulu diatas maka ringkasan perbedaan dan persamaan penelitian tersebut dapat dilihat pada tabel 2.2 dibawah ini:

Tabel 2.2
Perbedaan dan Persamaan Penelitian Terdahulu

No	Nama dan Tahun	Persamaan	Perbedaan
1.	Wujud, M. Choirul (2008)	Sama-sama menggunakan variabel DER dan <i>leverage</i> . Alat uji yang digunakan juga sama yaitu regresi linier berganda.	Pada penelitian saat ini tidak menggunakan variabel EAR dan LDAR. Objek yang digunakan adalah LQ-45 dan periodenya adalah 2009-2011. Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel ROI dan <i>growth</i> . Objek yang digunakan adalah perusahaan manufaktur dan periodenya adalah 2004-2006.
2.	Fariad, Asbi Rachman (2008)	Sama-sama menggunakan variabel DER. Alat uji yang digunakan juga sama yaitu regresi linier berganda.	Pada penelitian saat ini tidak menggunakan variabel ROA, PBV, nilai kapitalisasi pasar dan NPM. Objek penelitian yang digunakan adalah LQ-45 dan periodenya 2009-2011. Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel <i>leverage</i> , ROI dan <i>growth</i> . Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur dan periodenya 2002-2006.
3.	Tampubolon, Rizki (2009)	Sama-sama menggunakan variabel ROI dan DER. Alat uji yang digunakan juga sama yaitu regresi	Pada penelitian saat ini tidak menggunakan variabel EPS, PER, dan ROE. Objek penelitian yang digunakan adalah LQ-45 dan periodenya 2009-2011.

		linier berganda.	Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel <i>leverage</i> dan <i>growth</i> . Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan perkebunan dan periodenya 2002-2007.
4.	Kurniati, Endang (2009)	Sama-sama menggunakan variabel ROI. Alat uji yang digunakan juga sama yaitu regresi linier berganda.	Pada penelitian saat ini tidak menggunakan variabel NPM, ROA, ROE, EPS dan EVA. Objek penelitian yang digunakan adalah LQ-45 dan periodenya 2009-2011. Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel DER, <i>leverage</i> , dan <i>growth</i> . Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur jenis consumer goods dan periodenya 2003-2007.
5.	Rosiana, Dhika (2010)	Sama-sama menggunakan variabel <i>leverage</i> dan ROI. Alat uji yang digunakan juga sama yaitu regresi linier berganda.	Pada penelitian saat ini tidak menggunakan variabel ROE. Objek penelitian yang digunakan adalah LQ-45 dan periodenya 2009-2011. Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel DER dan <i>growth</i> . Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan <i>food and beverage</i> dan periodenya 2005-2008.
6.	Mabrur, Ali (2011)	Sama-sama menggunakan variabel DER dan ROI. Alat uji yang digunakan juga sama yaitu regresi linier berganda.	Pada penelitian saat ini tidak menggunakan variabel EVA dan OCF. Objek penelitian yang digunakan adalah LQ-45 dan periodenya 2009-2011. Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel <i>leverage</i> dan <i>growth</i> . Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan property dan real estate dan periodenya 2006-2008.
7.	Aziz, Nini Safitri (2012)	Sama-sama menggunakan variabel DER. Alat uji yang digunakan juga sama yaitu regresi linier berganda.	Pada penelitian saat ini tidak menggunakan variabel ROA, tingkat suku bunga dan tingkat inflasi. Objek penelitian yang digunakan adalah LQ-45 dan periodenya 2009-2011. Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel <i>leverage</i> , ROI dan <i>growth</i> . Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan sector perbankan dan periodenya 2003-2010.

Sumber: Berbagai sumber yang diolah oleh peneliti

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Pasar modal juga diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. (Tandelilin, 2010: 26).

Menurut Indah (2010: 34) pasar modal adalah pasar konkret atau abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dana dan memerlukan dana jangka panjang, yaitu jangka satu tahun ke atas. Pasar modal menyediakan berbagai alternatif investasi antara lain seperti menabung di bank, membeli emas, asuransi, tanah bangunan, dan sebagainya. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan institusi pemerintah melalui perdagangan instrument keuangan jangka panjang seperti obligasi, saham dan lainnya.

Dan menurut Fakhrudin (2001: 1) menyatakan bahwa pasar modal merupakan pasar untuk berbagai Instrumen keuangan jangka panjang yang biasa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri.

Berdasarkan dari beberapa definisi di atas bahwa pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang biasa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), *ekuiti* (saham), reksadana, instrument derivatif maupun instrument lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai

sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Fungsi pasar modal, pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja, dan lain-lain. Kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain.

2. Peranan Pasar Modal dalam Suatu Negara

Pasar modal mempunyai peranan penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan fungsinya yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja, dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrument.

Peranan Pasar Modal dalam Suatu Negara Adalah:

- a. Sebagai fasilitas dalam melakukan interaksi antara pembeli dan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjual belikan.

- b. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan (*emiten*) untuk memenuhi keinginan para investor. Pasar modal menciptakan peluang bagi perusahaan untuk memuaskan keinginan para pemegang saham melalui kebijakan deviden harga sekuritas yang relatif normal.
- c. Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Dengan beroperasinya pasar modal, para *investor* dapat melikuidasi surat berharga yang dimilikinya tersebut setiap saat.
- d. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Masyarakat umum mempunyai kesempatan untuk mempertimbangkan alternatif cara penggunaan uang mereka.
- e. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Bagi para investor, keputusan investasi harus didasarkan pada tersedianya informasi yang akurat dan dapat dipercaya. Pasar modal dapat menyediakan kebutuhan terhadap informasi bagi para investor secara lengkap, yang apabila hal tersebut dicari sendiri maka memerlukan biaya yang sangat mahal.

Sementara itu peranan pasar modal di Indonesia menurut (Rusdin, 2006:

2) antara lain:

- a. Pasar modal merupakan wahana pengalokasian dana secara efisien.

- b. Pasar modal sebagai alternatif investasi.
- c. Memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan sehat dan berprospek baik.
- d. Pelaksanaan manajemen perusahaan secara professional dan transparan.
- e. Peningkatan aktivitas ekonomi nasional.

2.2.2 Investasi

1. Pengertian Investasi

Investasi dapat didefinisikan sebagai bentuk pengelolaan dana guna memberikan keuntungan dengan cara menempatkan dana alokasi yang diperkirakan akan memberikan tambahan keuntungan (Fahmi, 2006: 2).

Sedangkan menurut Tandelilin (2010: 3) investasi diartikan sebagai komitmen sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Dengan demikian, dalam pengertian yang lebih luas, kapan saja seseorang memutuskan untuk tidak menghabiskan seluruh penghasilan saat ini, maka ia akan dihadapkan pada keputusan investasi. Investasi ini digunakan untuk memperbesar uangnya guna konsumsi di masa mendatang. Dalam hal ini, maka investasi dapat dipahami sebagai konsumsi yang ditunda.

Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset real (tanah, emas, mesin atau bangunan) maupun aset finansial (deposito, saham ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan. Bagi investor yang lebih pintar dan lebih berani menanggung risiko, aktivitas investasi yang mereka lakukan juga bisa

mencakup investasi pada aset-aset finansial lainnya yang lebih kompleks seperti *warrants*, *option* dan *futures* maupun ekuitas internasional.

2. Tujuan Investasi

Tujuan investasi adalah mendapatkan sejumlah pendapatan keuntungan. Menurut Tandelilin (2010: 8) dalam konteks keuntungan 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 kehidupan yang layak merupakan keinginan setiap manusia, sehingga upaya-upaya untuk mencapai hal tersebut di masa depan akan selalu dilakukan.

- b. Mengurangi tekanan inflasi

Faktor inflasi tidak pernah dihindarkan dalam kehidupan ekonomi, yang ada adalah meminimalkan risiko akibat adanya inflasi, hal demikian karena variabel inflasi dapat mengoreksi seluruh pendapatan yang ada. Investasi dalam sejumlah 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.

2.2.3 Struktur Modal

Bagi sebuah perusahaan, khususnya yang bersifat profit, keputusan pendanaan merupakan suatu keputusan yang sangat menentukan akan perkembangannya di masa yang akan datang. Dalam keputusan pendanaan akan timbul dua alternatif penting, apakah tetap menggunakan modal sendiri atau menggunakan hutang dalam menjalankan bisnisnya. Pendanaan dengan modal sendiri dapat dilakukan dengan menerbitkan saham, sedangkan pendanaan dengan hutang dapat dilakukan dengan menerbitkan obligasi, *right issue* atau berhutang ke bank.

Struktur modal bertujuan untuk memadukan sumber dana permanen yang digunakan perusahaan dengan cara yang akan memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi sebuah perusahaan sangat dirasa penting untuk memperkuat kestabilan keuangan yang dimilikinya, karena perubahan dalam struktur modal diduga bisa menyebabkan perubahan nilai perusahaan.

Husnan (1994: 27) dalam Fahmi (2006: 77) mengatakan struktur modal adalah perbandingan sumber dana jangka panjang yang bersifat pinjaman dengan modal sendiri. Dapat dimengerti bahwa struktur modal merupakan gambaran proporsi modal yang dimiliki suatu perusahaan yang berasal dari hutang jangka panjang dan modal sendiri yang merupakan suatu metode pembiayaan permanen suatu perusahaan.

Kedadaan struktur modal akan berakibat langsung pada posisi keuangan perusahaan sehingga mempengaruhi kinerja perusahaan. Penggunaan modal dari pinjaman akan meningkatkan risiko keuangan, berupa biaya bunga yang harus

dibayar, walaupun perusahaan mengalami kerugian. Akan tetapi biaya bunga adalah *tax deductible*, sehingga perusahaan dapat memperoleh manfaat karena bunga diberlakukan sebagai biaya. Bila perusahaan menggunakan modal sendiri ketergantungan terhadap pihak luar berkurang, tetapi modalnya tidaklah merupakan pengurang pajak.

Struktur permodalan yang akan memaksimalkan nilai perusahaan adalah struktur modal yang meminimalisir biaya permodalan. Teori yang sering digunakan adalah teori statis struktur permodalan. Teori ini menyatakan bahwa suatu perusahaan akan meminjam hingga suatu titik dimana manfaat pajak yang diperoleh dari tambahan hutang menyamai biaya yang berasal dari kemungkinan kesulitan keuangan yang meningkat. Teori statis struktur permodalan dalam hal ini WACC, serta biaya hutang dan ekuitas. Bobot rata-rata biaya permodalan, WACC, digambarkan terhadap rasio hutang dibanding dengan ekuitas atau biasa disebut dengan DER. (Jordan, 2009: 180)

Selain DER untuk menilai rasio hutang juga bisa menggunakan *leverage*. Rasio ini membandingkan antara total hutang dengan total aktiva. Total hutang merupakan seluruh kewajiban lancar dan hutang jangka panjang. Kreditor lebih menyukai rasio hutang yang rendah karena makin rendah rasio hutang maka makin besar perlindungan terhadap kerugian kreditor jika terjadi likuidasi. (Brigham, 2010: 143)

Dengan penjelasan diatas sehingga rasio yang digunakan untuk menganalisis struktur modal dalam penelitian ini adalah:

1) *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio merupakan rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan untuk dijadikan jaminan semua hutang perusahaan. *Debt to Equity Ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri atau ekuitas yang digunakan untuk membayar hutang. DER merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya. Secara matematis DER dapat diformulasikan sebagai berikut: (Kasmir, 2010: 157)

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2) *Debt to Asset Ratio* (DAR) atau *Leverage*

Rasio ini memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki. Rasio ini dihitung sebagai berikut: (Syamsuddin, 2009: 71)

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar jumlah pinjaman yang digunakan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

Leverage merupakan rasio yang mengukur penggunaan hutang oleh perusahaan untuk membiayai aktivitya dan merupakan salah satu alternatif perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya.

Penggunaan *leverage* bagi suatu perusahaan dimaksudkan agar dengan tambahan modal perusahaan dapat menghasilkan pendapatan yang lebih besar. (Wujud, 2008)

2.2.4 Return on Investment (ROI)

Return on Investment adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Menurut Syamsuddin (2009: 79) *Return on Investment* (ROI) adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan keseluruhan aktiva yang dimilikinya. Secara matematis ROI dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROI} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total aktiva}}$$

Besarnya ROI dipengaruhi oleh dua faktor :

1. Tingkat perputaran aktiva yang digunakan untuk operasi
2. *Profit Margin*, yaitu besarnya keuntungan operasi yang dinyatakan dalam prosentase dan jumlah penjualan bersih. *Profit Margin* ini mengukur tingkat keuntungan yang dapat dicapai oleh perusahaan dihubungkan dengan penjualannya.

Menurut Mardiyanto (2009: 65) kelebihan ROI antara lain:

1. Selain ROI berguna sebagai alat kontrol juga berguna untuk keperluan perencanaan. ROI dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan apabila perusahaan akan melakukan ekspansi.

2. ROI dipergunakan sebagai alat ukur profitabilitas dari masing-masing produk yang dihasilkan oleh perusahaan. Dengan menerapkan sistem biaya produksi yang baik, maka modal dan biaya dapat dialokasikan ke dalam produk yang dihasilkan oleh perusahaan, sehingga dapat dihitung masing-masing.
3. Kegunaan ROI yang paling prinsip adalah berkaitan dengan efisiensi penggunaan modal, efisiensi produk dan efisiensi penjualan. Hal ini dapat dicapai apabila perusahaan telah melaksanakan praktik akuntansi secara benar dalam artian mematuhi sistem dan prinsip-prinsip akuntansi yang ada.

Sedangkan Menurut Mardiyanto (2009: 66) kelemahan ROI antara lain:

1. Mengingat praktek akuntansi dalam perusahaan seringkali berbeda maka kelemahan prinsip yang dihadapi adalah kesulitan dalam membandingkan *rate of return* suatu perusahaan dengan perusahaan lain.
2. Dengan menggunakan analisa *rate of return* atau *return on investment* saja tidak dapat dipakai untuk membandingkan dua perusahaan atau lebih dengan memperoleh hasil yang memuaskan.

2.2.5 Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan tingkat pertumbuhan *asset* perusahaan. *Asset growth* menunjukkan pertumbuhan *asset* dimana *asset* merupakan aktiva yang digunakan untuk aktiva operasional perusahaan. Manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan (Charitou dan

Vafeas, 1998) dalam (Nadjibah, 2008). Secara matematis pertumbuhan aset (*asset growth*) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Asset growth} = \frac{\text{Total asset (t)} - \text{Total asset (t-1)}}{\text{Total asset (t-1)}}$$

2.2.6 Saham

Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Saham adalah surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go public*) dalam nominal atau prosentase tertentu.

Adapun saham menurut Ridwan (2002: 59) merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas atau disebut emiten. Saham adalah surat tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Selebar saham adalah selebar kertas menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik (berapapun porsinya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan saham tersebut, sesuai porsi kepemilikannya yang tertera pada saham.

Dari beberapa definisi diatas maka dapat disimpulkan bahwa saham menunjukkan kepemilikan atas suatu perusahaan dan memberikan hak kepada pemiliknya. Kepemilikan tersebut memberikan kontribusi pada pemegangnya berupa *return* yang dapat diperolehnya, yaitu keuntungan modal (*capital gain*) atas saham yang memiliki harga jual lebih tinggi dari pada harga belinya, atau deviden atas saham tersebut, di samping hak lainnya yaitu *non-financial benefit* berupa hak suara dalam rapat umum pemegang saham. Peluang untuk

mendapatkan *return* dari *capital gain* ini memotifasi para investor untuk melakukan perdagangan saham di pasar modal (bursa efek).

2.2.7 Risiko

Risiko adalah ketidakpastian perolehan atas imbal hasil dari suatu aktiva finansial tertentu. Jika risiko suatu saham meningkat dua kali lipat, hal itu berarti bahwa saham tersebut mungkin akan memberikan imbal hasil positif (keuntungan) dua kali lebih besar atau memberikan imbal hasil negatif (kerugian) dua kali lebih besar. Adapun imbal hasil diartikan sebagai keuntungan atau kerugian dari suatu investasi sepanjang periode tertentu yang dinyatakan dalam suatu presentase. (Mardiyanto, 2009: 166)

Risiko investasi juga bisa diartikan sebagai kemungkinan terjadinya perbedaan antar *return* aktual dan *return* harapan. Dua konsep ini, risiko maupun *return* bagaikan dua sisi mata uang yang selalu berdampingan. Artinya, dalam berinvestasi di samping menghitung *return* harapan, investor juga harus memperhatikan risiko yang harus ditanggungnya. Oleh karena itu investor harus pandai-pandai mencari alternatif investasi yang menawarkan tingkat *return* harapan paling tinggi dengan tingkat risiko tertentu, atau investasi yang menawarkan *return* tertentu pada tingkat risiko terendah. (Tandelilin, 2010: 101)

Dalam kaitannya dengan risiko, terdapat tiga jenis sikap investor, yakni penghindar risiko (*risk-averter*), indeferen risiko (*risk-indifferent*), dan pemburu risiko (*risk-seeker*). Penghindar risiko adalah sikap investor yang menghindari risiko dan bersedia menerima tambahan risiko jika imbal hasilnya bertambah. Indeferen risiko adalah sikap investor yang netral terhadap risiko dan bersedia

menerima tambahan risiko tanpa imbal hasilnya bertambah. Sedangkan pemburu risiko adalah sikap investor yang menyukai risiko dan bersedia menerima tambahan risiko sekalipun imbal hasilnya berkurang. (Mardiyanto, 2009: 167)

Ada beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi. Sumber-sumber tersebut antara lain: risiko suku bunga, risiko pasar, risiko inflasi, risiko bisnis, risiko finansial, risiko likuiditas, risiko nilai tukar mata uang, dan risiko Negara (*country risk*). Adapaun penjelasannya sebagai berikut: (Tandelilin, 2010: 103)

a. Risiko Suku Bunga

Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Artinya jika suku bunga naik maka harga saham akan turun

b. Risiko Pasar

Fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi disebut sebagai risiko pasar. Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan oleh berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan.

c. Risiko Inflasi

Inflasi yang meningkat akan mengurangi daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Oleh karenanya, risiko inflasi juga bisa disebut sebagai risiko daya beli. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya

menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasi penurunan daya beli yang dialaminya.

d. Risiko Bisnis

Risiko dalam menjalankan bisnis suatu jenis industri disebut sebagai risiko bisnis. Misalnya, perusahaan pakaian jadi yang bergerak pada industri tekstil akan sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri tekstil itu sendiri.

e. Risiko Finansial

Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan hutang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan perusahaan, semakin besar risiko finansial yang dihadapi perusahaan.

f. Risiko Likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diterbitkan di pasar sekunder. Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan, semakin likuid sekuritas tersebut, demikian sebaliknya. Semakin tidak likuid suatu sekuritas semakin besar pula risiko likuiditas yang dihadapi perusahaan.

g. Risiko Nilai Tukar Mata Uang

Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestic (negara perusahaan tersebut) dengan nilai mata uang negara lainnya.

h. Risiko Negara (*Country Risk*)

Risiko ini juga disebut sebagai risiko politik, karena sangat berkaitan dengan kondisi perpolitikan suatu negara. Bagi perusahaan yang beroperasi di luar negeri, stabilitas politik dan ekonomi negara bersangkutan sangat penting diperhatikan untuk menghindari risiko Negara yang terlalu tinggi.

2.2 8 *Return Saham*

Tujuan seorang investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2010: 102)

Menurut Tandelilin (2010: 9) tingkat keuntungan investasi disebut sebagai *return*. *Return* dapat berupa *actual return*, pendapatan yang sudah terjadi atau pendapatan yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang (*expected return*). *Actual return* merupakan pendapatan sesungguhnya yang telah diterima investor berupa *capital gain* atau *capital loss*. *Return* saham dapat berupa deviden dan *capital gain*. Deviden merupakan bagian laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham, sedangkan *capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh dari penjualan saham akibat adanya apresiasi harga saham. Jika harga saham sekarang lebih tinggi dari harga saham periode sebelumnya ini berarti *capital gain*, jika sebaliknya terjadi *capital loss*.

Menurut Jogiyanto (2007: 434) *return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya

t = Periode waktu

P_i = Harga saham pada saat periode t

$P_{i,t-1}$ = Harga saham pada saat periode t-1

2.2.9 LQ-45

LQ-45 merupakan suatu forum yang didalamnya berisi perusahaan-perusahaan yang saham-sahamnya memiliki tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Tidak sembarang perusahaan yang dapat masuk dalam kriteria LQ-45. Perusahaan-perusahaan yang ingin masuk dalam daftar LQ-45 harus memiliki berbagai kriteria yang harus dipenuhi, antara lain :

1. Saham tersebut harus masuk dalam rangking 60 besar dari total transaksi saham di pasar reguler (yang dilihat adalah rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
2. Saham tersebut juga harus masuk ke dalam jajaran teratas dalam peringkat berdasarkan kapitalisasi pasar (yang dilihat adalah rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).

3. Saham tersebut harus tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama minimal 3 bulan.
4. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhan dari perusahaan pemilik saham harus baik begitu juga frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi di pasar regulernya juga harus baik.

Duduk di jajaran LQ-45 merupakan suatu kehormatan bagi sebuah perusahaan karena itu berarti pelaku pasar modal sudah mengakui dan percaya bahwa tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar dari perusahaan ini baik. Namun bagi yang sudah berada di dalamnya harus tetap bekerja keras untuk mempertahankannya, karena saham-saham ini akan dipantau setiap 6 bulan sekali dan akan diadakan review yang biasanya berlangsung pada awal Februari dan awal Agustus. Saham yang masih berada dalam kriteria akan tetap bertahan dalam jajaran LQ-45 sedangkan yang sudah tidak memenuhi kriteria akan diganti dengan yang lebih memenuhi syarat. Pemilihan saham-saham LQ-45 harus wajar, oleh karena itu BEI mempunyai komite penasihat yang terdiri dari para ahli di BAPEPAM, Universitas dan Profesional di bidang pasar modal.

Terdapat pula faktor-faktor yang berperan dalam pergerakan indeks LQ-45, yaitu :

1. Tingkat suku bunga SBI sebagai dasar portofolio investasi di pasar keuangan Indonesia.
2. Tingkat toleransi investor terhadap resiko.
3. Saham-saham penggerak indeks yang merupakan saham berkapitalisasi pasa besar di BEI.

Adapula faktor-faktor yang berpengaruh terhadap naiknya indeks LQ-45, yaitu:

1. Penguatan bursa global dan regional menyusul penurunan harga minyak mentah dunia.
2. Penguatan nilai tukar rupiah yang mampu mengangkat indeks LQ-45 ke zona positif.

Tujuan dari indeks LQ-45 adalah sebagai pelengkap IHSG dan khususnya untuk menyediakan sarana yang obyektif dan terpercaya bagi analisis keuangan, manajer investasi, investor dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitori pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan. (<http://yayukdaryanti16.blogspot.com/2010/05/mengenal-lq45-dan-perusahaan-perusahaan.html>)

2.3 Kajian Teori dalam Perspektif Islam

2.3.1 Pasar Modal dalam Perspektif Islam

Pasar modal syariah secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 maret 2003 dengan penandatanganan MOU dengan BAPEMBA-LK dengan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), walaupun secara resmi diluncurkan pada tahun 2003, namun instrumen pasar modal syariah telah hadir di Indonesia pada tahun 1997. Hal ini ditandai dengan dikeluarkannya Danareksa syariah pada 3 juli 1997 oleh PT. Danareksa Investment Management. Selanjutnya Bursa Efek Indonesia bekerjasama dengan PT. Danareksa Investment management meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) pada tanggal 3 juli 2000

yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dana secara syariah.

Bursa efek sebagai salah satu komponen dalam pasar dimata hukum Islam memiliki legalitas yuridis. Dewan fatwa MUI merujuk pada sejumlah ayat untuk dijadikan dasar bursa efek ini, antara lain pada surat Al-Baqarah ayat 278-279. (Yuliana, 2010: 51)

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنتُمْ
 مُؤْمِنِينَ ۚ فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ ۗ وَإِن تُبْتِغُوا
 فَلَکُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِکُمْ لَا تُظْلَمُونَ وَلَا تَظْلَمُونَ ۚ

Artinya: "Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman. Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), Maka Ketahuilah, bahwa Allah dan rasul-Nya akan memerangimu. dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), Maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak menganiaya dan tidak (pula) dianiaya."

Dalam ayat tersebut menjelaskan bahwa dalam melakukan perdagangan di bursa efek tidak melakukan kegiatan yang berbentuk riba, karena riba sangat dilarang Allah dan Rasul-Nya. Selain itu alam perdagangan pasar modal syariah dilarang memproduksi barang haram seperti minuman keras yang beralkohol, karena prinsip kehalalan dalam transaksi pasar modal adalah syarat yang paling utama. Sifat kehati-hatian dan kehalalan dalam pemilihan saham yang selektif merupakan ciri-ciri yang ada pada pasar modal syariah sangat berbeda dengan pasar modal konvensional. Dimana transaksi dilakukan hanya pada *return* dan risiko saja, tanpa memperhatikan pemilihan saham yang halal.

2.3.2 Investasi dalam Perspektif Islam

Menabung adalah tindakan yang dianjurkan dalam Islam. Karena dengan menabung berarti seorang muslim mempersiapkan diri untuk pelaksanaan perencanaan masa yang akan datang sekaligus untuk menghadapi hal-hal yang tidak diinginkan. Investasi merupakan salah satu cara yang tepat untuk dilakukan. Investasi yang islami adalah pengorbanan sumberdaya pada masa sekarang untuk mendapatkan hasil yang pasti, dengan harapan memperoleh hasil yang lebih besar di masa yang akan datang, baik langsung maupun tidak langsung seraya tetap berpijak pada prinsip-prinsip syariah secara menyeluruh (*kaffah*). Selain itu, semua bentuk investasi dilakukan dalam rangka ibadah kepada Allah untuk mencapai kebahagiaan lahir batin di dunia dan akhirat baik bagi generasi sekarang maupun generasi yang akan datang. (Nafik HR, 2009: 70). Investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim, hal tersebut dijelaskan dalam Al-Qur'an surat Al-Hasyr ayat 18 sebagai berikut: (Yuliana, 2010: 10)

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا
 اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا 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."

Dari ayat di atas maka dapat disimpulkan bahwa semua manusia di bumi ini hanya bisa merencanakan akan tetapi tidak bisa mengetahui apa yang akan terjadi nantinya, oleh sebab itu Allah SWT memerintahkan kepada seluruh umat islam untuk berlomba-lomba dalam kebaikan baik dalam hal perbuatan maupun

pekerjaan, seperti halnya dalam berinvestasi, kita berusaha mendapatkan kehidupan yang lebih baik dengan cara menginvestasikan uang kita dengan tujuan mendapatkan keuntungan yang dapat digunakan dimasa depan, akan tetapi keuntungan tersebut belum pasti kita dapatkan karena kita tidak tahu apa yang akan terjadi di masa depan dan semua hasil yang kita peroleh nantinya Allah yang menentukan.

Ayat lain yang menjelaskan tentang investasi adalah Surat Al-Baqarah: 261 sebagai berikut:

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلٍ فِي كُلِّ سُنْبُلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ ۗ وَاللَّهُ يُضْعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ ۗ وَاللَّهُ وَاسِعٌ

عَلِيمٌ

Artinya : Perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah[166] adalah serupa dengan sebutir benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap-tiap bulir seratus biji. Allah melipat gandakan (ganjaran) bagi siapa yang dia kehendaki. dan Allah Maha luas (karunia-Nya) lagi Maha Mengetahui.

Ayat diatas dapat dapat merupakan contoh kongkrit dari kita berinvestasi yang dimulai dengan habatin wahidatin (sebutir benih) menjadi tujuh bulir dan akhirnya menjadi tujuh ratus biji. Nampaknya Al-qur'an telah memberikan panduan investasi (walaupun dalam hal ini adalah infaq, yang berdimensi ukhrawi), namun bila banyak orang yang melakukan infaq maka akan menolong ratusan bahkan ribuan orang yang miskin untuk dapat berproduktifitas ke arah yang lebih baik. Nampaknya multiplier effect dari infaq bukan hanya berpengaruh pada akhirat saja namun juga mempengaruhi dimensi duniawiyah.

2.3.3 Saham dalam Perspektif Islam

Jual beli saham dalam islam pada dasarnya adalah merupakan bentuk *syirkah mudharabah*, diantara pengusaha dan pemilik modal sama-sama berusaha yang nantinya hasilnya bisa dibagi bersama. *Mudharabah*, merupakan teknik pendanaan dimana pemilik modal menyediakan dana untuk digunakan oleh unit defisit dalam kegiatan produktif dengan dasar *loss profit sharing*. *Mudharabah* adalah bahasa penduduk Irak. *Mudharabah* berasal dari kata *al-Darb*, yang berarti secara harfiah adalah bepergian atau berjalan. Sebagaimana firman Allah SWT:

عَلِمَ أَنْ سَيَكُونُ مِنْكُمْ مَرْضَىٰ وَآخَرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ

Artinya: "Dia mengetahui bahwa akan ada di antara kamu orang-orang yang sakit dan orang-orang yang berjalan di muka bumi mencari sebagian karunia Allah" (QS. Al-Muzammil:20).

Kata *al-darbh*, disebut juga *Qiradh* yang berasal dari kata *al-qardhu*, berarti *al-qath'u* (potongan) karena pemilik memotong sebagian hartanya untuk diperdagangkan dan memperoleh keuntungannya. Menurut para fuqaha, *mudharabah* ialah akad antara kedua belah pihak yang saling menanggung, salah satu pihak menyerahkan hartanya kepada pihak lain untuk diperdagangkan dengan bagian yang telah ditentukan dari keuntungan. (Suhendi, 2002:136)

Namun yang perlu diperhatikan adalah masalah kehalalan usahanya. Bila menggunakan sistem ribawi, sehingga seseorang muslim tersebut tidak boleh mendukung jenis usaha tersebut. Saham pada dasarnya merupakan bukti kepemilikan seseorang atas suatu perusahaan (*emiten*) dan berfungsi sarana penyertaan modal. Baik saham maupun investasi pada dasarnya bersifat mubah dalam islam. Dengan demikian, saham merupakan barang yang sah

diperjualbelikan dengan ketentuan usaha yang dilakukan oleh emiten adalah usaha yang halal bukan yang haram. Dari sini dapat diambil kesimpulan:

- a. Jual beli saham diperbolehkan menurut syariat jika saham tersebut berada dalam kepemilikan penjual.
- b. Jual beli saham berbasis bunga dilarang menurut syariat islam karena termasuk praktik riba.

Adanya fatwa-fatwa ulama kontemporer tentang jual beli saham semakin memperkuat landasan akan dibolehkannya jual beli saham. Dalam kumpulan fatwa Dewan Syariah Nasional Saudi Arabia yang diketuai oleh Syakh Abdul Aziz Ibnu Abdillah Ibnu Baz jilid 13 (tiga belas) bab jual beli (JH9) halaman 20-321 fatwa nomor 4016 dan 5149 tentang hukum jual beli saham dinyatakan sebagai berikut:

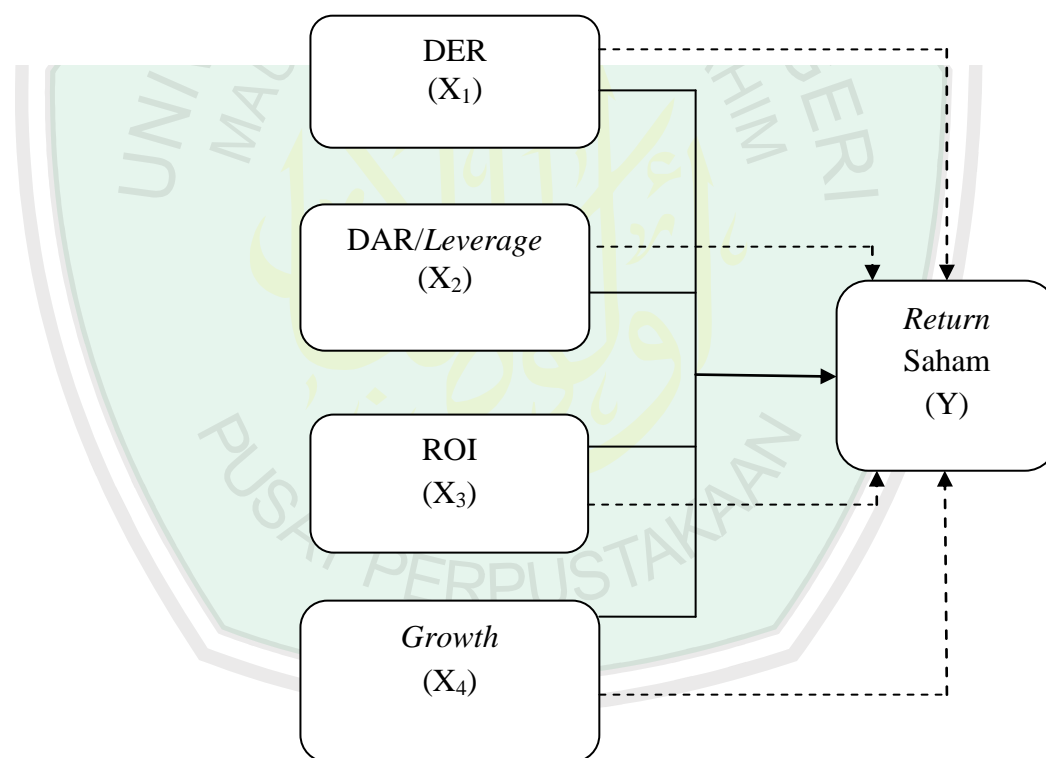
Artinya: “Jika saham yang diperjualbelikan tidak serupa dengan uang secara umum apa adanya, akan tetapi hanya representasi dari sebuah aset seperti tanah, mobil pabrik dan lain sejenisnya. Dan hal tersebut merupakan sesuatu yang telah diketahui oleh penjual dan pembeli, maka dibolehkan hukumnya untuk diperjualbelikan dengan harga tunai maupun tangguh, yang dibayar secara kontan ataupun beberapa kali pembayaran, berdasarkan keumuman dalil tentang diperbolehkannya jual beli.”

Dengan demikian jual beli saham dengan niat dan tujuan memperoleh penambahan modal, memperoleh aset likuid, maupun mengharapkan deviden dengan memilikinya sampai jatuh tempo untuk efek syariah (*hold to maturity*). Selain itu, dapat difungsikan pula sewaktu-waktu dan dapat dijual (*available for sale*) untuk mendapatkan keuntungan berupa *capital gain* dengan kenaikan nilai saham yang sesuai dengan kenaikan nilai dan kinerja perusahaan penerbit (*emiten*). Hal itu dilakukan dalam rangka menghidupkan investasi yang akan mengembangkan kinerja perusahaan merupakan sesuatu yang halal sepanjang

usahanya tidak dalam hal yang haram. Namun, ketika aktivitas jual beli saham tersebut disalahgunakan dan menjadi alat spekulasi mengejar keuntungan di atas kerugian pihak lain, maka hukumnya haram karena berubah menjadi perjudian saham. (Indah, 2010: 81)

2.4 Kerangka Berfikir

Gambar 2.1
Kerangka Berfikir



Keterangan:

—————▶ : pengaruh secara simultan

-----▶ : pengaruh secara parsial

2.5 Hipotesis

Hipotesis menyatakan hubungan yang diduga secara logis antara dua variabel atau lebih dalam rumusan proposisi yang dapat diuji secara empiris. Hipotesis dalam penelitian kuantitatif dikembangkan dari telaah teoritis sebagai jawaban sementara dari masalah atau pernyataan penelitian yang memerlukan pengujian secara empiris (Indriantoro dan Supomo: 2002, 73). Sebagaimana diketahui bahwa hipotesis merupakan jawaban sementara dari permasalahan. Berdasarkan deskripsi latar belakang, rumusan permasalahan, tujuan penelitian dan kerangka pemikiran tersebut di atas maka dikemukakan hipotesis penelitian sebagai berikut :

1. Hipotesis Secara Simultan

Dari hasil penelitian Tampubolon, Rizki (2009) menunjukkan semua variabel independen (EPS, PER, DER, ROI dan ROE) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan hal tersebut maka peneliti dapat menentukan hipotesis sebagai berikut:

H₁ = Variabel bebas yang terdiri dari DER, leverage, ROI, dan growth secara bersama-sama (simultan) memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham.

2. Hipotesis Secara Parsial

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Faried, Asbi Rachman(2008), Tampubolon, Rizki (2009), dan Mabur, Ali (2011) menunjukkan bahwa variabel DER tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Pengaruh positif ditunjukkan apabila DER meningkat maka *return* saham juga

akan meningkat. Berdasarkan penelitian tersebut maka peneliti menentukan hipotesis sebagai berikut:

$H_{2a} = DER$ tidak berpengaruh positif signifikan terhadap return saham.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Wujud, M. Choirul (2008) menunjukkan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Pengaruh positif dalam hal ini apabila *leverage* meningkat maka *return* saham juga akan mengalami peningkatan. Berdasarkan penelitian tersebut maka peneliti menentukan hipotesis sebagai berikut:

$H_{2b} = leverage$ tidak berpengaruh positif signifikan terhadap return saham.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Kurniati, Endang (2009) dan Mabur, Ali (2011) bahwa variabel ROI berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Pengaruh positif dalam hal ini bermakna apabila ROI mengalami kenaikan maka *return* saham juga akan mengalami kenaikan. Berdasarkan penelitian tersebut maka peneliti menentukan hipotesis sebagai berikut:

$H_{2c} = ROI$ berpengaruh positif signifikan terhadap return saham.

Tingkat pertumbuhan aset yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu berkembang. Hal ini akan menarik investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi harapan dari

investor akan menaikkan harga saham dan berdampak pada meningkatnya *return* saham. Berdasarkan hal tersebut maka peneliti menentukan hipotesis sebagai berikut:

H_{2d} = Growth berpengaruh positif signifikan terhadap return saham.

3. Hipotesis Secara Dominan

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Aziz, Nini Safitri (2012) variabel yang berpengaruh secara dominan terhadap *return* saham adalah variabel ROA/ROI. Karena variabel tersebut memiliki tingkat signifikansi yang mendekati nol dan $< 0,05$ yakni 0,005. Sementara variabel lainnya memiliki tingkat signifikansi yang jauh dari nol meskipun $< 0,05$. Berdasarkan hal tersebut maka peneliti menentukan hipotesis sebagai berikut:

H₃ = ROI berpengaruh dominan terhadap return saham.