

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal dalam arti sempit adalah suatu tempat yang terorganisasi di mana efek-efek diperdagangkan (yang dikenal dengan bursa efek). Pasar modal juga sama seperti pasar pada umumnya, yaitu tempat bertemunya antara penjual dan pembeli. Menurut Scott, pasar modal adalah pasar untuk jangka panjang dimana saham biasa, saham preferen dan obligasi diperdagangkan. Sementara itu, menurut Christopher Pass dan Bryan Lower, pasar modal adalah suatu tempat melakukan pembelian dan penjualan obligasi dan saham perusahaan serta obligasi pemerintah. Dengan demikian, pengertian pasar modal adalah transaksi yang dilakukan melalui mekanisme *Over The Counter* (OTC).

Berbeda dengan pasar uang, pasar modal menyediakan sumber pembelanjaan dengan jangka waktu yang lebih panjang, yang diinvestasikan pada barang modal untuk menciptakan dan memperbanyak alat-alat produksi, yang akhirnya akan menciptakan pasar, dan meningkatkan kegiatan perekonomian yang sehat.¹

Pada dasarnya pasar modal mirip dengan pasar-pasar lain. Untuk setiap pembeli yang berhasil, selalu harus ada penjual yang berhasil. Jika orang yang ingin membeli jumlahnya lebih banyak daripada yang ingin menjual, harga akan menjadi lebih tinggi bila tidak ada seorangpun yang membeli dan banyak yang mau menjual, harga akan jatuh. Kondisi inilah yang menjadi dasar kemajuan ekonomi Amerika Serikat.

Perbedaan pasar modal dengan pasar-pasar lain adalah mengenai komoditi yang diperdagangkan. Pasar modal dapat dikatakan pasar abstrak,

¹Veithzal Rival, et.al, *Financial Institution Management (Manajemen Kelembagaan Keuangan) Disajikan Secara Lengkap dari Teori Hingga Aplikasi*, PT RajaGrafindo Persada, Jakarta, 2013, hlm. 90

dimana yang diperjualbelikan adalah dana-dana jangka panjang, yaitu dana yang keterikatannya dalam investasi lebih dari satu tahun.²

Produk yang diperjualbelikan di pasar modal merupakan hak (pemilikan) perusahaan dan surat pernyataan utang perusahaan. Pembeli modal di pasar modal adalah individu atau organisasi lembaga yang bersedia menyisihkan kelebihan dananya untuk melakukan kegiatan investasi di pasar modal. Kegiatan investasi di pasar modal adalah membeli produk (instrumen) yang diperdagangkan di pasar modal, seperti saham dan obligasi dengan harapan memperoleh pendapatan pada masa yang akan datang. Sementara itu, penjual modal adalah perusahaan yang memerlukan modal atau tambahan modal untuk keperluan usahanya.³

Menurut undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 memberikan pengertian Pasar Modal yang lebih spesifik yaitu “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

Menurut pandangan Islam, kegiatan pasar modal syariah di Indonesia secara umum tidak berbeda dengan kegiatan pasar modal yang telah kita kenal selama ini. Pasar modal syariah di Indonesia dilaksanakan berdasarkan prinsip-prinsip syariah di pasar modal. Berdasarkan peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13, prinsip-prinsip syariah di pasar modal adalah prinsip hukum islam dalam kegiatan pasar modal yang berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), sepanjang fatwa dimaksud tidak bertentangan dengan peraturan ini dan/ atau Peraturan Bapepam-LK yang didasarkan pada fatwa DSN-MUI.⁴

Dalam konteks Indonesia, secara umum kegiatan pasar modal berbasis syariah juga tidak terlepas dari perkembangan ekonomi keuangan syariah

² Sawidji Widoatmodjo, *Seri Membuat Uang Bekerja untuk Anda Cara Sehat Investasi di Pasar Modal Pengantar Menjadi Investor Profesional*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2005, hlm. 15

³ Veithzal Rival, et.al, *Op.Ci*, hlm. 90

⁴ Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*, CV Pustaka Setia, Bandung, 2013, hlm. 91

secara umum. Pasar modal berbasis syariah berkembang mengikuti perkembangan industri perbankan syariah dan asuransi syariah. Pentingnya manajemen aset dan manajemen likuiditas pada kedua industri ini menimbulkan kebutuhan sumber dana dan produk investasi yang berbasis syariah, sehingga fenomena ini mendorong berkembangnya kegiatan pasar modal berbasis integrasi produk syariah.

Sebagai Negara yang memiliki penduduk mayoritas beragama islam, Indonesia memiliki potensi yang besar untuk dapat mengembangkan kegiatan ekonomi syariah termasuk pasar modal berbasis integrasi produk syariah. Disamping itu, aliran dana dari negara-negara muslim yang siap ditempatkan pada instrumen keuangan syariah juga merupakan potensi yang sangat besar bagi pasar modal. Adapun dari sisi penawaran, banyak pula perusahaan yang membutuhkan dana menawarkan produk pasar modal berbasis syariah. Sejalan dengan pengembangan pasar modal Indonesia secara umum, industri pasar modal yang berbasis syariah diyakini dapat menjadi salah satu pilar kekuatan industri pasar modal Indonesia.⁵

Efek-efek yang dapat diperdagangkan di pasar modal syariah telah diatur dalam peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13 tentang penerbitan efek syariah. Dalam peraturan tersebut didefinisikan bahwa efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya yang akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan penerbitannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal. Jenis efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dimasukkan dalam kumpulan efek syariah yang disebut dengan daftar efek syariah.⁶

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu Negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua

⁵ Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia Edisi Pertama*, Prenadamedia Group, Jakarta, 2014, hlm. 81

⁶ Khaerul Umam, *Op.Cit*, hlm. 92

kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Dengan adanya pasar modal diharapkan aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala lebih besar dan pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas.⁷

Bursa efek adalah lembaga/perusahaan yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek dari pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Produk yang diperdagangkan di pasar modal adalah surat bukti kepemilikan terhadap perusahaan (saham), surat bukti pernyataan utang perusahaan (obligasi), dan derivative dari kedua jenis produk tersebut, seperti *right*, *warrant*, dan opsi. Sementara itu, *emiten* adalah pihak (perusahaan) yang melakukan penawaran umum, sedangkan penawaran umum adalah kegiatan yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat, berdasarkan tata cara yang diatur oleh undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Kegiatan ini lebih populer disebut dengan *go public*.⁸

Kehadiran pasar modal Indonesia dimulai dengan berdirinya bursa efek di Batavia (sekarang Jakarta) pada tahun 1912 oleh Vereniging voor de Effectenhandel. Menjelang pendudukan Jepang di Indonesia pada tahun 1942, pasar modal ini dihentikan aktivitasnya. Pada tahun 1952, bursa efek di

⁷ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Salemba Empat, Jakarta, 2001, hlm. 2

⁸ Veithzal Rival, et.al, *Op.Cit*, hlm. 91

Jakarta dimulai lagi aktivitasnya. Akibat program nasionalisasi yang dilakukan oleh pemerintah pada tahun 1956, aktivitas pasar modal di Indonesia berhenti lagi.

Pemerintah Indonesia mengaktifkan kembali kegiatan pasar modal pada tanggal 10 Agustus 1977 dengan membentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (BPPM), yaitu sebuah badan pemerintah di bawah Departemen Keuangan Republik Indonesia. Pada tahun 1990 pemerintah mengeluarkan peraturan tentang swastanisasi bursa efek dan pada tanggal 4 Desember 1991 berdirilah PT.

Pasar modal dapat dibedakan atas dua segmen, yaitu segmen nonsekuritas dan segmen sekuritas, seperti berikut.

1. Segmen Nonsekuritas

Segmen ini menyediakan dana dari lembaga keuangan secara langsung kepada perusahaan. Di sini perusahaan berunding langsung dengan lembaga penyedia dana, seperti lembaga perbankan, perusahaan asuransi, dana pensiun, dan sebagainya. Biasanya lembaga keuangan akan menahan tanda bukti investasi perusahaan seperti berupa perjanjian pinjaman dan perjanjian kredit sampai dengan pembayaran selesai. Dengan kata lain, investasi tidak dilakukan dengan sekuritas ternegoisasi (*negotiable securities*) secara bebas yang dapat dijual dengan mudah, baik pada perorangan maupun kepada investor kecil. Lembaga yang berperan pada segmen ini umumnya adalah bank komersil, bank pembangunan, perusahaan asuransi, dana pension, perusahaan *leasing*, dan bank tabungan. Beberapa manfaat yang diperoleh dengan segmen ini adalah sebagai berikut.

- a. Perusahaan mempunyai tambahan sumber pembiayaan.
- b. Pembelanjaan yang didapatkan oleh perusahaan melalui lembaga keuangan nonsekuritas dapat dialokasikan menurut tingkat kesehatan dan potensi pertumbuhan perusahaan.
- c. Perusahaan dan openabung akan mempunyai lebih banyak pilihan sumber pembelanjaan dan investasi.

- d. Lembaga keuangan semakin menyadari arti pelayanan yang dapat mereka berikan kepada masyarakat melalui pasar uang.

2. Segmen Sekuritas

Segmen ini dirancang untuk adapat menyediakan sumber pembelanjaan perusahaan jangka panjang dan memungkinkan perusahaan melakukan investasi pada barang modal, memeperbanyak alat-alat produksi, dan penciptaan kesempatan kerja. Tujuan segmen ini dalah untuk memobilisasi tabungan jangak panjanhg, menyediakan wahana, atau untuk ditempatkan pada investasi jangka panjang pada perusahaan yang produktif.

Untuk kelangsungan hidup dan pertumbuhannya, perusahaan senantiasa membutuhkan dana jangka panjang untuk ditanamkan pada barang modal. Oleh karena itu, investasi pada barang modal sifatnya jangka panjang. Maka, investor di pasar modal tidak ingin menyerahkan dananya secara tidak terbatas, melainkan harus sdapat menjual investasinya seandainya mereka membutuhkan uang tunai atau ingin mengalihkan pada investasi lain. Oleh karena itu, diperlukan sertifikat sekuritas ternegoisasi (*negotiable security certificate*) seperti saham atau obligasi yang adapt dijual secara liquid di pasar. Investor dapat membeli atau menjual sekuritas/efek-efek setiap saat sesuai dengan kebutuhannya. Sementara itu, perusahaan dapat menahan investasi dalam jangka panjang, para investor di sisi lain dapat menjual surat berharganya kepada investor lain.⁹

3. Instrumen Pasar Modal

Setiap investor yang akan melakukan investasi harus mampu memilih jenis instrumen investasi yang terbaik dan mampu memberikan hasil sesuai dengan yang diharapkan. Pemilihan instrumen investasi secara tepat dan professional akan memengaruhi sifat dan strategi investasi. Berikut beberapa jenis instrumen investasi yang biasa dipilih oleh seorang investor.

⁹ *Ibid*, hlm. 92-93

1. Saham

a. Pengertian Saham

Instrumen ini cukup favorit dikalangan investor. Prosedur investasinya juga sangat sederhana, praktis, dan mudah dipahami oleh investor pemula serta cukup disenangi karena harganya cenderung berfluktuasi dan pilihan investasinya sangat beragam.¹⁰

Secara sederhana saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut merupakan pemilik perusahaan dan yang menerbitkan kertas tersebut merupakan pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Dengan demikian, sama dengan menabung di Bank. Setiap menabung kita akan mendapatkan slip yang menjelaskan bahwa kita menyeter sejumlah uang. Bila kita membeli saham, kita akan menerima kertas yang menjelaskan bahwa kita memiliki perusahaan penerbit saham tersebut. Apabila kita membeli saham di BEJ, tidak perlu memperoleh bukti saham tersebut. Namun, jangan khawatir, apabila kita memang membeli melalui perusahaan sekuritas (efek) yang resmi terdaftar di BEJ, kepemilikan secara otomatis berpindah ke tangan kita. Hanya pencatatannya dilakukan secara elektronik di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).¹¹

Di Bursa Efek Jakarta tercatat lebih dari 300 jenis saham yang dapat anda pilih untuk berinvestasi. Untuk membeli saham, anda tidak perlu menyediakan dana yang terlalu besar, sekitar Rp 1 juta atau lebih, bergantung pada jumlah dan jenis saham yang akan anda beli. Satuan pembeliannya adalah "lot" yang terdiri atas 500 lembar saham per satu Lot. Risiko investasi pada saham sangat beragam, di antaranya kerugian akibat menurunnya harga saham,

¹⁰Sapto Rahardjo, *Kiat Membangun Aset Kekayaan*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2006, hlm. 18

¹¹Veithzal Rival, et.al, *Op.Cit*, hlm. 147

saham menjadi tidak likuid, serta ancaman perusahaan emiten yang mengalami *delisting*. Untuk mendapatkan informasi kenaikan dan penurunan harga saham sangat mudah, bisa dari informasi yang ada di Koran bisnis atau informasi pada televisi dan radio.¹²

Secara praktis, instrumen saham belum didapati pada masa Rasulullah SAW dan para sahabat. Pada masa Rasulullah SAW dan sahabat yang dikenal hanyalah perdagangan komoditas barang riil seperti layaknya yang terjadi pada pasar biasa. Pengakuan kepemilikan sebuah perusahaan (*syirkah*) pada masa itu belum dipresentasikan dalam bentuk saham seperti layaknya sekarang. Dengan demikian pada masa Rasulullah SAW dan para sahabat, bukti kepemilikan dan/atau jual beli atas sebuah asset hanya melalui mekanisme jual beli biasa dan belum melalui *Initial Public Offering* dengan saham sebagai instrumennya. Pada saat itu yang terbentuk hanyalah pasar riil biasa yang mengadakan pertukaran barang dengan uang (jual beli) dan pertukaran barang dengan barang atau barter.

Para fuqaha kontemporer berselisih pendapat dalam memperlakukan saham dari aspek hukum (*tahkim*) khususnya dalam jual beli. Ada sebagian mereka yang memperbolehkan transaksi jual beli saham dan ada juga yang tidak memperbolehkan. Para fuqaha yang tidak membolehkan transaksi jual beli saham memberikan beberapa argumentasi yang diantaranya adalah sebagai berikut:

- a. Saham dipahami sebagaimana layaknya obligasi, dimana saham juga merupakan utang perusahaan terhadap para investor yang harus dikembalikan, maka dari itu memperjualbelikannya juga sama hukumnya dengan jual beli utang yang dilarang Islam.
- b. Banyaknya praktik jual beli *najasy* di bursa efek.

¹² Sapto Rahardjo, *Op.Cit*, hlm. 18

- c. Para investor pembeli saham keluar dan masuk tanpa diketahui oleh seluruh pemegang saham.
- d. Harga saham yang diberlakukan ditentukan senilai dengan ketentuan perusahaan yaitu pada saat penerbitan dan tidak mencerminkan modal awal pada waktu pendirian.
- e. Harta atau modal perusahaan penerbit saham tercampur dan mengandung unsur haram sehingga menjadi haram semuanya.
- f. Transaksi jual beli saham dianggap batal secara hukum, karena dalam transaksi tersebut tidak mengimplementasikan prinsip pertukaran (*sharf*), jual beli saham adalah pertukaran uang dan barang, maka prinsip saling menyerahkan (*taqabudt*) dan persamaan nilai (*tamatsul*) harus diaplikasikan. Dikatakan kedua prinsip tersebut tidak terpenuhi dalam transaksi jual beli saham.
- g. Adanya unsur ketidaktahuan (*jahalah*) dalam jual beli saham dikarenakan pembeli tidak mengetahui secara persis spesifikasi barang yang akan dibeli dan terefleksikan dalam lembaran saham. Adapun salah satu syarat sahnya jual beli adalah diketahuinya barang (*ma'lumu al mabi'*).
- h. Nilai saham pada tiap tahunnya tidak bisa ditetapkan pada satu harga tertentu, harga saham selalu berubah-ubah mengikuti kondisi pasar bursa saham. Untuk itu saham tidak dapat dikatakan sebagai pembayaran nilai pada saat pendirian perusahaan.

Berbeda dengan pendapat pertama, maka para fuqaha yang membolehkan jual beli saham mengatakan bahwa saham sesuai dengan terminologi yang melekat padanya, maka saham yang dimiliki oleh seseorang menunjukkan sebuah bukti kepemilikan atas perusahaan tertentu yang berbentuk aset, sehingga saham merupakan cerminan kepemilikan atas aset tertentu. Logika tersebut dijadikan dasar pemikiran bahwa saham dapat

diperjualbelikan sebagaimana layaknya barang. Para ulama kontemporer yang merekomendasikan perihal tersebut diantaranya Abu Zahrah, Abdurrahman Hasan dan Khalaf. Singkatnya bahwa jual beli saham dibolehkan secara Islam dan hukum positif yang berlaku.¹³

b. Jenis-Jenis Saham

Umumnya saham yang dikenal sehari-hari merupakan saham biasa (*common stock*). Ada beberapa sudut pandang untuk membedakan saham:

1. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, maka saham terbagi atas:

a. Saham Biasa (*common stock*),

Yaitu merupakan saham yang menempatkan pemilikinya paling junior terhadap pembagian dividen, dan hak atas kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.

b. Saham Preferen (*Preferred Stocks*)

Meskipun tidak sepopuler saham biasa, namun saham preferen (*preferred stock*) cukup berkembang. Bahkan akhir-akhir ini telah lahir produk-produk baru yang merupakan pengembangan dari saham preferen ini, misalnya *Adjustable Rate Stocks* (ARPS) dan *market auction preferred*. Saham preferen merupakan gabungan (*hybrid*) antara obligasi dan saham biasa. Karena bias menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bias tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Saham preferen serupa dengan saham biasa karena dua hal, yaitu: mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis

¹³ Nurul Huda dan Mohammad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoritis dan Praktis Edisi Pertama*, Prenadamedia Group, Jakarta, 2010, hlm 223-225

diatas lembaran saham tersebut, dan membayar dividen. Sementara itu, persamaan antara saham preferen dengan obligasi terletak pada tiga hal, yaitu ada klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, dividennya tetap selama maa berlaku (hidup) dari saham, memilki hak tebus dan dapat dipertukarkan (*convertible*) dengan saham biasa. Oleh karena itu, saham preferen diperdagangkan berdasarkan hasil yang ditawarkan kepada investor. Maka, secara praktis saham preferen dipandang sebagai surat berharga dengan pendapatan teteap dank arena itu akan bersaing dengan obligasi di pasar. Walaupun demikian, obligasi perusahaan menduduki tempat yang lebih senior dibandingkan dengan saham preferen.

Biasanya saham preferen memberikan pilihan tertentu atas hak pembagian dividen. Ada pembeli saham preferen yang menghendaki penerimaan dividen yang besarnya tetap setiap tahun, namun ada pula yang menghendaki didahulukan dalam pembagian dividen. Saham preferen memilki karakteristik saham biasa karena tidak selamanya saham preferen bias memebrikan penghasilan seerti yang dikehendaki pemeganfnya. Jik suatu ketika emiten mengalami kerugian, pemegang saham preferen bis atidak menerima pembayaran dividen yng sudah ditetapkan sebelumnya.

1) Prioritas Saham Preferen

- a. Prioritas pembayaran: pemodal memiliki hak didahulukan dalam hal pembayaran dividen.
- b. Dividen tetap: pemodal memiliki hak mendapat pembayaran dividen dengan jumlah tetap .

- c. Dividen kumulatif: pemodal berhak mendapat pembayaran semua dividen yang terutang pada tahun-tahun sebelumnya.
- d. *Convertible preferred stock*: pemodal berhak menukar saham preferen dan diperdagangkan dengan saham biasa.
- e. *Adjustable dividend*: pemodal mendapat prioritas pembayaran dividennya menyesuaikan dengan saham biasa.

2) Keunggulan Saham Preferen

- a. Memberikan penghasilan yang lebih pasti
- b. Kemampuan memberikan keuntungan yang sudah dapat dipastikan, bahkan ada kemungkinan keuntungan tersebut lebih besar dari suku bunga deposito, apabila perusahaan penerbit mampu menghasilkan laba yang besar, dan pemegang saham preferen memiliki keistimewaan mendapatkan dividen yang dapat disesuaikan dengan suku bunga.

3) Risiko Investasi Saham Preferen

Pemegang saham preferen tidak menanggung resiko sebesar pemegang saham biasa. Namun resiko pemegang saham preferen lebih besar bila dibandingkan pemegang obligasi. Dua alasannya adalah sebagai berikut:

- a. Dalam situasi dimana emiten dinyatakan pailit (bangkrut) dan harus melakukan likuiditas, urutan hak pemegang saham preferen dalam pembayaran hasil likuidasi berada dibawah pemegang obligasi.
- b. Pemegang obligasi lebih terjamin dalam hal penerimaan penghasilan sebab dalam keadaan

bagaimanapun emiten harus membayar bunga obligasi.¹⁴

2. Dilihat dari cara peralihannya saham dapat dibedakan atas:
 - a. Saham atas unjuk (*bearer stocks*), artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor lainnya. Secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.
 - b. Saham atas nama (*registered stocks*), merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.
3. Ditinjau dari kinerja perdagangan maka saham dapat dikategorikan atas:
 - a. *Blue-Chip Stocks*, yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.
 - b. *Income Stocks*, yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan dividen tunai. Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi pertumbuhan harga saham (P/E ratio).
 - c. *Growth Stocks (well-known)*, yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi. Selain itu terdapat juga *growth stocks*

¹⁴Veithzal Rival, et.al, *Op.Cit*, hlm. 150-151

(*lesser known*), yaitu saham dari emiten yang tidak sebagai *leader* dalam industri namun memiliki ciri *growt stocks*. Umumnya saham ini berasal dari daerah dan kurang populer di kalangan emiten.

- d. *Speculative Stocks*, yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.
- e. *Counter Cyclical Stocks*, yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, di mana emitenya mampu memberikan dividen yang lebih tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi. Emiten seperti ini biasanya bergerak dalam produk yang sangat dan selalu dibutuhkan masyarakat seperti rokok, *consumer goods*.¹⁵

2. Reksa dana

Unit trust dan *mutual fund* atau *investment fund* adalah istilah-istilah yang memiliki pengertian sama dengan reksa dana, yaitu bentuk investasi kolektif yang memungkinkan bagi investor yang memiliki tujuan investasi sejenis untuk mengumpulkan dananya agar dapat diinvestasikan dalam bentuk portofolio yang dikelola oleh manajer investasi.¹⁶

Reksadana adalah sarana investasi yang sederhana dimana setiap orang dengan tujuan investasi jangka panjang yang sama mengumpulkan dana dari masyarakat. Kemudian, mereka menunjuk manajer yang profesional untuk mengelola dana tersebut sesuai

¹⁵ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op.Cit*, hlm. 6-7

¹⁶ Iggi H. Achsien, *Investasi Syariah di Pasar Modal Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2003, hlm. 73

dengan tujuan investasinya, yaitu investasi pada saham-saham dan/atau dalam instrument-instrumen berpendapatan tetap (*fixed income*). Kekayaan/aset suatu reksadana bukan milik manajer investasinya, ia hanya mengelola asset tersebut mewakili para investor. Aset tersebut adalah milik para investor dimana kepemilikannya dinyatakan dalam unit saham reksa dana.

Dengan demikian, reksa dana merupakan wadah yang dapat dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat untuk melakukan investasi di pasar modal, sedangkan manajer investasi adalah pihak yang melalui usahanya mengelola portofolio efek tersebut. Kegiatan investasi reksa dana dapat ditempatkan pada berbagai instrument efek, baik di pasar uang, pasar modal, maupun gabungan dari keduanya. Selain itu, dapat pula dikhususkan pada efek yang mewakili sector dan industry tertentu seperti manufaktur, keuangan, infrastruktur dan lainnya. Bahkan di negara lain, reksa dana bersifat fleksibel karena mampu memberikan alternatif bagi investor sesuai dengan tujuan dan kebutuhannya dalam berinvestasi. Reksa dana selain menghasilkan tingkat keuntungan tertentu (*return*) juga mengandung unsure risiko (*risk*) yang patut dipertimbangkan.

Dalam pengertian lain, reksa dana (*mutual fund*) adalah sertifikat yang menyatakan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola reksa dana (disebut manajer investasi), untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar uang atau pasar modal. Dengan demikian membeli reksa dana dapat disamakan dengan menabung. Perbedaannya adalah surat tanda menabung tidak dapat diperjualbelikan, sedangkan reksa dana bisa diperjualbelikan. Reksa dana jenis *open end* bisa dijual kembali kepada manajer investasi, sedangkan reksa dana *close end* bisa dijual di pasar investasi.

a. Reksadana Islam

Reksa dana Islam didasarkan pada kontrak mudarabah dan tersusun amat mirip dengan reksa dana dalam sistem konvensional.

Pandangan Islam tentang reksa dana islam ini dikutip Loka karya Alim Ulama tentang reksa dan Islam yang diselenggarakan oleh Majelis Ulama Indonesia bekerja sama dengan Bank Muamalat Indonesia tanggal 24-25 Rabiul Awal 1417 H. Bertepatan dengan 29-30 Juli 1997 M di Jakarta.

Allah SWT memerintahkan orang-orang yang beriman agar memnuhi akad yang mereka lakukan seperti disebut dalam Al-Qur'an surat Al-Maidah ayat 1:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اَوْفُوْا بِالْعُقُوْدِ اُحِلَّتْ لَكُمْ هَيْمَةٌ الْاَنْتَعِمِ اِلَّا مَا يَتْلٰى عَلَيْكُمْ غَيْرَ مُحِلِّي الصَّيْدِ وَاَنْتُمْ حُرْمٌ ۗ اِنَّ اللّٰهَ تَحْكُمُ مَا يُرِيْدُ
(المعدة: 1)

*Wahai orang-orang yang beriman! penuhilah janji-janji. Hewan ternak dihalalkan bagimu, kecuali yang akan disebutkan kepadamu, dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamusedang berihram (haji atau umrah). Sesungguhnya Allah menetapkan hokum sesuai dengan yang Dia kehendaki.*¹⁷(QS. Al-Maidah ayat 1).

Syarat-syarat yang berlaku dalam sebuah akad, adalah syarat-syarat yang ditentukan sendiri oleh kaum muslimin, selama tidak melanggar ajaran Islam. Rasulullah SAW memberi batasan tersebut dalam hadis:

“Perdamaian itu boleh antara orang-orang Islam kecuali perdamaian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram. Orang-orang islam wajib memenihi syarat-syarat yang mereka disepakati kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram.” (HR. Abu Daud, Ibnu Majah dan Tirmizy dari Amru bin A'uf).

Dalam reksadana konvensional berisi akad muamalah yang dibolehkan dalam islam, yaitu jual beli dan bagi hasil

¹⁷Al-Qur'an surat Al-Maidah ayat 1, *Al-Qur'an dan Terjemahannya*, Departemen Agama RI, CV Pustaka Agung Harapan, 2006, hlm. 141

(mudharabah/musyarakah). Dan disana terdapat banyak masalah, seperti memajukan perekonomian, saling member keuntungan diantara para pelakunya, memnimmilkan risiko dalam pasar modal dan sebagainya. Namun di dalamnya juga ada hal-hal bertentangan dengan islam, baik dalam segi akad, operasi, investasi, transaksi, dan pembagian keuntungannya.

Islam dapat menerima usaha semacam reksa dana sepanjang hal yang tidak bertentangan dengan Islam. Zuhayli berkata: dan setiap syarat yang tidak bertentangan dengan dasar-dasar syariat dan dapat disamakan hukumnya (diqiyaskan) dengan syarat-syarat yang sah.

Mekanisme operasional antara pemodal dengan manajer investasi dalam reksa dana Islam menggunakan sistem wakalah. Padaakad wakalah tersebut, pemodal memberikan mandat kepada manajer investasi untuk melaksanakan investasi bagi kepentingan pemodal, sesuai dengan Islam. Instrumen tersebut meliputi instrument saham sesuai Islam, penempatan dalam deposito pada bank umum islam dan surat utang jangka panjang dan jangka pendek yang sesuai dengan prinsip Islam.

Untuk menjamin reksa dana, Islam beroperasi tanpa menyalahi aturan keislaman seperti yang diatur dalam fatwa DSN, suatu reksa dana Islam wajib memiliki Dewan Pengawas Islam (DPS). Fungsi utama DPS adalah sebagai penasihat pengelola investasi mengenai hal-hal yang terkait dengan aspek Islam dan sebagai mediator antara reksa dana dengan DSN.

Reksa dana islam berbeda dengan reksa dana konvensional dalam operasionalnya. Hal yang paling tampak adalah proses *screening* dalam mengkonstruksi portofolio. Filterisasi menurut prinsip Islam akan mengeluarkan saham yang memiliki aktivitas haram, seperti riba, minuman keras, judi, daging babi dan rokok.¹⁸

¹⁸ Nurul Huda dan Mohammad Heykal, *Op.Cit*, hlm. 248-251

Masa depan reksa dana Islam cukup cerah, sebagian dikarenakan gelombang baru swastanisasi yang sedang berlangsung di Negara muslim, yang meningkatkan permintaan proyek infrastruktur dengan insentif capital di Negara seperti Iran dan Pakistan serta beberapa Negara Islam yang sedang berkembang seperti Indonesia dan Malaysia, dimana permintaan terhadap produk finansial islam juga meningkat dengan pesat. Malaysia mengambil peran aktif dalam mempromosikan reksa dana ekuitas. Sebagai contoh, dalam rangka kapitalisasi asar, lebih dari 50% saham yang didaftarkan pada Kuala Lumpur Stock Exchange sesuai dengan syariah. Malaysia adalah satu-satunya negara dimana pemindaian terhadap saham yang didaftarkan dilakukan oleh badan tersentralisasi, yang bekerja amat erat dengan regulator. Dua kali setahun, *Shariah Advisory Council* (SAC) merekomendasikan saham yang sesuai syariah, yang secara resmi diterbitkan oleh *Securities Commissions*.

Permintaan terhadap reksa dana islam dan kesuksesan pengaplikasian proses pemindaian telah didukung dengan diperkenalkannya beberapa indeks ekuitas. Dow Jones & Company telah meluncurkan Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI) pada Februari 1999, yang kemudian diikuti dengan kemunculan Kuala Lumpur Shariah Index (KLSI) oleh Bursa Malaysia pada April 1999 dan FTSE Global Islamic Index Series (FTSE-GII) oleh kelompok Financial Times Stock Exchange (FTSE) pada Oktober 1999. Kapitalisasi pasar Global DJIMI per 31 Maret 2005 ditaksir US \$ 10,65 miliar, dan saham yang sesuai syariah mencakup 1942 saham. Jumlah saham yang dimasukkan relatif rendah karena DJIMI hanya menyertakan saham yang terbuka bagi investor internasional yang dapat mengirimkan kembali hasilnya. Akibatnya, beberapa saham lokal yang memenuhi syarat akan dikesampingkan. Proses pemindaian juga dapat berbeda dari satu indeks ke indeks yang lain. Misalnya, DJIMI Global menggunakan kriteria pemindaian dengan

mengaplikasikan rasio yang bersumber dari pernyataan pemasukan dan neraca, sedangkan indeks Malaysia hanya menggunakan rasio pernyataan pemasukan dan tidak menggunakan rasio neraca untuk menentukan level utang atau likuiditas.¹⁹

b. Jenis-Jenis Reksa Dana

Pada umumnya semua reksa dana mempunyai kesamaan di dalam struktur, tetapi berbeda dalam tujuan. Beberapa reksa dana menekankan keamanan dan kestabilan, sedangkan yang lain menekankan pada pendapatan yang teratur, dan yang lainnya untuk pertumbuhan jangka panjang. Oleh karena itu, hal yang penting adalah menetapkan tujuan seseorang sebelum memilih suatu reksa dana.

a. Reksa dana pasar uang (*money market funds*)

Reksa dana jenis ini hanya melakukan investasi pada efek yang bersifat utang dagang dalam tempo kurang dari satu tahun. Tujuannya adalah untuk menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal. Reksa dana ini mempunyai risiko yang relative rendah dibandingkan reksa dana jenis lainnya. Hal ini disebabkan instrument investasi yang dipilih merupakan instrument utang yang mempunyai jatuh tempo kurang dari satu tahun seperti: SBI, SBPU, Sertifikat deposito, dan surat pengakuan utang.

b. Reksa dana pendapatan tetap (*fixed income fund*)

Reksa dana ini melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivitasnya yang berkualitas baik seperti Sertifikat Deposito (CD), *Commercial Paper* (CP), maupun sertifikat obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan swasta, BUMN, pemerintah dan lain-lain. Instrumen-instrumen tersebut memberikan tingkat suku bunga yang lebih tinggi dibandingkan tabungan bank, tetapi tetap bersifat konservatif. Reksa dana ini untuk orang yang ingin berinvestasi jangka pendek atau yang tidak ingin mengambil risiko akan

¹⁹Zamir Iqbal dan Abbas Mirakhor, *Pengantar Keuangan Islam: Teori dan Praktik*, Prenada Media Group, Jakarta, 2008, hlm. 246

kehilangan sebagian nilai investasinya. Namun, di sini investor tidak dapat berharap akan mendapatkan keuntungan yang besar apabila mempertimbangkan tingkat inflasi per tahun. Reksa dana ini memiliki risiko yang lebih besar dari reksa dana pasar uang. Tujuannya adalah untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil.

c. Reksa dana saham (*equity fund*)

Reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktiva dalam bentuk efek bersifat ekuitas. Kendatipun risikonya lebih tinggi dibandingkan dengan jenis reksa dana sebelumnya, reksa dana ini menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi. Tingginya risiko dikarenakan sifat harga yang lebih berfluktuasi. Namun sebaliknya, dalam jangka panjang tingkat pengembaliannya lebih tinggi dibandingkan jenis lainnya.

d. Reksa dana campuran (*discretionary fund*)

Reksa dana ini melakukan investasi dalam efek bersifat ekuitas dan efek bersifat utang yang perbandingannya tidak termasuk reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana saham diatas. Reksa dana jenis ini berisiko moderat dengan tingkat pengembalian yang relatif lebih tinggi daripada reksa dana pendapatan tetap. Perbandingan komposisi portofolionya sangat beragam, baik dalam bentuk efek utang, ekuitas maupun efek pasar uang. Reksa dana campuran berinvestasi baik pada instrument *fixed income* jangka pendek maupun pada saham-saham perusahaan yang dicatatkan di bursa. Reksa dana jenis ini mengoptimalkan keuntungannya melalui saham-saham di pasar modal, disisi lain sebagai penyangganya adalah melalui *instrument fixed income*.²⁰

c. Manfaat Reksa Dana bagi Pemodal

Manfaat yang diperoleh pemodal jika melakukan investasi dalam reksa dana, antara lain:

²⁰ *Ibid*, hlm. 108-109

1. Pemodal walaupun tidak memiliki dana yang cukup besar dapat melakukan diversifikasi investasi dalam efek, sehingga dapat memperkecil risiko. Sebagai contoh, seorang pemodal dengan dana terbatas dapat memiliki portofolio obligasi, yang tidak mungkin dilakukan jika tidak memiliki dana besar. Dengan reksa dana, maka akan terkumpul dana dalam jumlah yang besar sehingga akan memudahkan diversifikasi baik untuk instrument di pasar modal maupun pasar uang, artinya investasi dilakukan pada berbagai jenis instrument seperti deposito, saham, dan obligasi.
 2. Reksa dana mempermudah pemodal untuk melakukan investasi di pasar modal. Menentukan saham-saham yang baik untuk dibeli bukanlah pekerjaan yang mudah., namun memerlukan pengetahuan dan keahlian tersendiri, dimana tidak semua pemodal memiliki pengetahuan tersebut.
 3. Efisiensi waktu. Dengan melakukan investasi pada reksa dana dimana dana tersebut dikelola oleh manajer investasi profesional, maka pemodal tidak perlu repot-repot untuk memantau kinerja investasi-investasinya karena hal tersebut telah dialihkan kepada manajer investasi tersebut.
- d. Risiko Reksa Dana bagi Pemodal
- 1) Risiko berkurangnya nilai unit penyertaan
Risiko ini dipengaruhi oleh turunnya harga efek (saham, obligasi dan surat berharga lainnya) yang masuk dalam portofolio reksa dana tersebut.
 - 2) Risiko likuiditas
Risiko ini menyangkut kesulitan yang dihadapi oleh manajer investasi jika sebagian besar pemegang unit melakukan penjualan kembali (*redemption*) atas unit-unit yang dipegangya. Manajer investasi kesulitan dalam menyediakan uang tunai atas *redemption* tersebut.

3) Risiko wanprestasi

Risiko ini merupakan risiko terburuk, dimana risiko ini dapat timbul ketika perusahaan asuransi yang mengasuransikan kekayaan reksa dana tidak segera membayar ganti rugi atau membayar lebih rendah dari nilai pertanggungan saat terjadi hal-hal yang tidak diinginkan, seperti wanprestasi dari pihak-pihak yang terkait dengan reksa dana, pialang, bank kustodian, agen pembayaran, atau bencana alam yang dapat menyebabkan penurunan NAB (Nilai Aktiva Bersih) reksa dana.²¹

3. Obligasi

Obligasi merupakan salah satu instrument keuangan yang cukup menarik bagi kalangan investor di pasar modal ataupun bagi perusahaan dalam mendapatkan dana untuk pengembangan perusahaan. Perkembangan produk obligasi di Indonesia relatif masih lamban dibandingkan perkembangan produk saham. Sejak 1990, tercatat lebih dari 23 perusahaan yang menerbitkan obligasi dan hanya mengalami perkembangan menjadi 120 penerbit obligasi sampai bulan September dengan nilai lebih dari Rp 45 triliun.

Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (dalam hal ini pemodal) dengan yang diberi pinjaman (emiten). Jadi, surat obligasi merupakan selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan surat obligasi.

Oleh karena itu, obligasi diartikan juga sebagai jeni efek berupa surat pengakuan utang atas peminjaman uang dalam bentuk tertentu, untuk jangka sekurang-kurangnya tiga tahun dengan menjanjikan imbalan bunga yang jumlah serta saat pembayarannya telah ditentukan terlebih dahulu oleh emiten. Obligasi berasal dari bahasa latin *obligare* yang berarti ikatan kewajiban. Instrumen obligasi merupakan bagian dari instrument investasi berpendapatan tetap (*fixed income securities*)

²¹ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op.Cit*, hlm. 148-149

sebab jenis pendapatan keuntungan yang diberikan kepada investor obligasi didasarkan pada tingkat suku bunga yang telah ditentukan.²²

Sebagai kelompok instrument *fixed income*, jenis instrumen ini memberikan keuntungan secara berkala melalui pembayaran sejumlah tingkat bunga (*coupon*) oleh penerbit obligasi kepada investor yang membeli obligasi tersebut. Satuan unit obligasi biasanya senilai Rp 1 miliar/unit. Usia instrumen obligasi rata-rata 5 tahun.²³

4. Indeks Pasar Modal

Suatu indeks diperlukan sebagai sebuah indikator untuk mengamati pergerakan harga dari sekuritas-sekuritas. Sampai sekarang, BEI mempunyai beberapa indeks, yaitu indeks harga saham gabungan (IHSG), *indeks liquid 45* (ILQ-45), indeks-indeks IDX (*Indonesia Stock Exchange*) Sektoral, indeks *Jakarta Islamic Index* (JII), indeks papan utama dan indeks papan pengembangan, indeks Kompas 100, indeks BISNIS-27, indeks PEFINDO25, indeks SRI-KEHATI, indeks saham syariah Indonesia (*Indonesia Sharia Stock Index* atau ISSI) dan indeks IDX30, infobank 15, SMintra 18, MNC36.²⁴

a. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks harga saham gabungan (IHSG) di BEI meliputi pergerakan-pergerakan harga untuk saham biasa dan saham preferen. IHSG mulai diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983 dengan menggunakan landasan dasar (*baseline*) tanggal 10 Agustus 1982. Jumlah saham yang tercatat pada waktu itu adalah hanya sebanyak 13 saham.

b. Indeks Liquid-45 (ILQ-45)

Pasar modal di Indonesia masih tergolong pasar modal yang transaksinya tipis (*thin market*), yaitu pasar modal yang sebagian besar sekuritasnya kurang aktif diperdagangkan. IHSG yang mencakup semua

²²Veithzal Rival, et.al, *Op.Cit*, hlm. 135-136

²³Sapto Rahardjo, *Op.Cit*, hlm. 19

²⁴Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta, 2014, hlm. 150

saham yang tercatat (yang sebagian besar kurang aktif diperdagangkan) dianggap kurang tepat sebagai indikator kegiatan pasar modal. Oleh karena itu pada tanggal 24 Februari 1997 dikenalkan alternative indeks yang lain, yaitu Indeks Liquid-45 (ILQ-45). Indeks ILQ-45 dimulai pada tanggal 13 Juli 1994 dan tanggal ini merupakan hari dasar indeks dengan nilai awal 100. Indeks ini dibentuk hanya dari 45 saham-saham yang paling aktif diperdagangkan. Pertimbangan-pertimbangan yang mendasari pemilihan saham yang masuk di ILQ-45 adalah likuiitas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria sebagai berikut ini:

- 1) Selama 12 bulan terakhir, rata-rata transaksi sahamnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar regular.
- 2) Selama 12 bulan terakhir, rata-rata nilai kapitalisasi pasarnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar regular.
- 3) Telah tercatat di BEI paling tidak selama 3 bulan.

ILQ-45 diperbarui tiap 6 bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus.

c. Indeks-indeks IDX Sektoral

Indeks-indeks ini adalah bagian dari IHSG yang diklasifikasikan ke dalam 9 sektor industri menurut JASICA (*Jakarta Stock Exchange Industrial Classification*). Indeks ini dikenalkan pada tanggal 2 Januari 1996 dengan tanggal basis 28 Desember 1995. Nilai basis untuk masing-masing sektor adalah 100. Indeks ini dikaji setiap tahunnya pada awal bulan Juli.

d. *Jakarta Islamic Index* (JII)

Selain IHSG dan ILQ-45, sekarang ini telah dibuat beberapa indeks yang lain, diantaranya adalah *Jakarta Islamic Index* (JII). JII dibuat oleh BEI bekerjasama dengan PT Danareksa Investment Management dan diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000. JII menggunakan

basis tanggal Januari 1995 dengan nilai awal sebesar 100. JII diperbarui tiap 6 bulan sekali, yaitu pada awal bulan Januari dan Juli.²⁵

e. Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembangan

Pada tanggal 8 April 2002, BEJ memperkenalkan dua indeks lagi, yaitu *Main Board Index* (MBX) dan *Development Board Index* (DBX). Basis *Main Board Index* (MBX) dan *Development Board Index* (DBX) adalah 28 Desember 2001 dengan nilai dasarnya 100. *Main Board Index* (MBX) dimulai dengan 34 saham dan *Development Board Index* (DBX) dimulai dengan 287 saham.

Papan utama (*main board*) dimaksudkan untuk menampung emiten yang berukuran besar dan mempunyai catatan kinerja yang baik. Papan pengembangan (*development board*) dimaksudkan untuk penyehatan perusahaan-perusahaan yang kinerjanya menurun, perusahaan-perusahaan yang berprospek baik tetapi belum menguntungkan.²⁶

f. Indeks Kompas 100

Pada tanggal 10 Agustus 2007, Bursa Efek Jakarta (BEJ) bekerjasama dengan harian Kompas merilis indeks yang baru yang disebut dengan Indeks Kompas 100. Indeks ini berisi dengan 100 saham yang berkategori mempunyai likuiditas yang baik, kapitalisasi pasar yang tinggi, fundamental yang kuat, serta kinerja perusahaan yang baik.

g. Indeks BISNIS-27

Indeks ini bekerjasama antara IDX dengan Koran harian bisnis Indonesia. Indeks ini diluncurkan pada tanggal 27 Januari 2009 berisi dengan 27 saham berdasarkan kriteria fundamental dan kriteria teknikal atau likuiditas transaksi. Kriteria fundamental yang dipakai adalah pendapatan operasi (*operating revenue*), laba bersih (*net profit*), ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*), dan DER (*Debt Equity Ratio*) (LDR atau *Loan Debt Ratio* dan CAR atau *Capital Adequacy*

²⁵ *Ibid*, hlm. 157

²⁶ *Ibid*, hlm. 158

Ratio untuk sektor perbankan. Kriteria teknis yang digunakan adalah jumlah hari transaksi setahun, nilai perdagangan, volume, frekuensi, dan kapitalisasi pasar. Tanggal basis yang digunakan adalah 28 Desember 2004 dengan nilai basis 100. Saham-saham yang akan dimasukkan ke indeks dikaji dari masukan ahli-ahli dan profesional pasar modal setiap 6 bulan pada awal bulan Mei dan Nopember.²⁷

h. Indeks PEFINDO25

Indeks ini hasil kerjasama IDX dengan PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia atau *Credit Rating Indonesia*). Indeks ini diluncurkan pada tanggal 18 Mei 2009. Tanggal basis indeks ini adalah 29 Desember 2005 dengan nilai basis 100. Indeks ini dikaji tiap 6 bulan sekali pada bulan Februari dan Agustus.

Indeks ini berisi dengan 25 saham perusahaan-perusahaan kecil dan menengah atau SME (*Small and Medium Enterprises*) terdaftar di IDX yang mempunyai kinerja fundamental dan likuiditas baik dan mempunyai kepemilikan public yang tinggi.

i. Indeks SRI-KEHATI

Indeks ini hasil kerja sama antara IDX dengan Yayasan KEHATI (Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia atau *the Indonesian Biodiversity Foudation*). Yayasan ini bergerak dalam upaya-upaya konservasi dan penggunaan keberlanjutan sumber-sumber daya keanekaragaman hayati. Indeks ini diluncurkan pada tanggal 8 Juni 2009. Indeks ini dikaji tiap 6 bulan sekali pada bulan Mei dan Nopember.

j. Indeks Saham Syariah Indonesia (*Indonesia Sharia Stock Index* atau ISSI)

Indeks ini diluncurkan oleh IDX pada tanggal 12 Mei 2011. Indeks ini berisi dengan saham-saham yang berada di daftar efek syariah (DES) yang dikeluarkan sesuai regulasi Bapepam-LK No. II.K.1 setiap 6 bulannya di bulan Mei dan Nopember. Tanggal basis yang digunakan adalah Desember 2007 dengan nilai 100 . indeks ini dihitung sama

²⁷ *Ibid*, hlm. 159

dengan perhitungan IHSG yaitu menggunakan cara rata-rata timbangan kapitalisasi pasar (*value weighted*).²⁸

k. Indeks IDX30

Indeks ini diluncurkan pada tanggal 23 April 2012 yang berisi dengan 30 saham kapitalisasi terbesar di LQ-45. Pemilihan saham dilakukan setiap 6 bulan, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus. Tanggal basis perhitungan adalah 30 Desember 2004 dengan nilai awal indeks adalah 100 yang dihitung sama dengan indeks lain yaitu menggunakan rata-rata timbangan kapitalisasi pasar (*value weighted*).

l. Indeks Infobank15

Indeks ini dibuat pada tanggal 7 Nopember 2012 kerjasama IDX dengan PT Infoarta Pratama yang merupakan penerbit dari majalah infobank. Indeks dihitung berdasarkan 15 saham unggulan perbankan.

m. Indeks SMintra18

Indeks ini berisi dengan 18 saham infrastruktur dan pendukung infrastruktur. Indeks ini dibuat atas kerjasama antara IDX dengan PT Sarana Multi Infrastruktur pada tanggal 31 Januari 2013.

n. Indeks MNC36

Indeks MNC36 diluncurkan pada tanggal 28 Agustus 2013 oleh Grup MNC. Indeks ini dihitung berdasarkan metode rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar (*market capitalization weighted average*) dengan tanggal dasar 28 Desember 2007 dengan nilai basis 100. Indeks ini berisi dengan dengan 36 saham yang akan dievaluasi setiap 6 bulan yaitu di bulan awal Mei dan Nopember.²⁹

B. Laporan Keuangan

1. Pengertian Laporan Keuangan

Laporan akuntansi disiapkan untuk memberikan informasi yang berguna bagi para pemakai laporan (users), terutama sebagai dasar

²⁸ *Ibid*, hlm. 161

²⁹ *Ibid*, hlm. 165

pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan. Laporan akuntansi ini dinamakan laporan keuangan. Laporan keuangan (financial Statement) merupakan ikhtisar mengenai keadaan keuangan suatu perusahaan pada suatu saat tertentu.³⁰

Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk mengkomunikasikan data keuangan atau aktivitas perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan. Pihak-pihak yang berkepentingan terhadap posisi keuangan maupun perkembangan perusahaan dibagi menjadi dua, yaitu pihak internal seperti manajemen perusahaan dari karyawan, dan yang kedua adalah eksternal seperti pemegang saham, kreditur, pemerintah dan masyarakat. Sehingga dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan alat informasi yang menghubungkan perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan, yang menunjukkan kondisi kesehatan keuangan perusahaan dan kinerja perusahaan.

Tujuan khusus laporan keuangan adalah menyajikan secara wajar dan sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum mengenai posisi keuangan, hasil usaha, dan perubahan lain dalam posisi keuangan. Sedangkan dalam Standar Akuntansi Keuangan (SAK) dijelaskan bahwa tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.³¹

2. Jenis Laporan Keuangan

Secara garis besar laporan keuangan dibedakan menjadi 3 macam, yaitu:

a. Laporan Laba-Rugi

Laporan laba-rugi (*income statement*) merupakan laporan yang menggambarkan jumlah penghasilan atau pendapatan dan biaya dari suatu perusahaan pada periode tertentu. Laporan laba-rugi disusun setiap akhir tahun (31 Desember). Dalam laporan ini disusun penghasilan dan biaya yang terjadi selama satu tahun, yaitu mulai tanggal 1 Januari – 31

³⁰ Martono dan Agus Harjito, *Manajemen Keuangan*, CV Adipura, Yogyakarta, 2002, hlm. 51

³¹ Hery, *Analisis Laporan Keuangan*, PT Bumi Aksara, Jakarta, 2014, hlm.4

Desember tahun yang bersangkutan. Dari laporan laba-rugi akan diperoleh laba atau rugi perusahaan. Apabila penghasilan lebih besar dari biaya akan terjadi laba, sedangkan jika penghasilan lebih kecil dari biaya maka perusahaan mengalami kerugian.³²

b. Neraca

Neraca (*Balance Sheet*) merupakan laporan yang menggambarkan jumlah kekayaan (harta), kewajiban (hutang) dan modal dari suatu perusahaan pada saat tertentu. Neraca biasanya disusun pada akhir tahun (31 Desember). Neraca harus seimbang, sisi kiri (aktiva) sama besar dengan sisi kanan (pasiva). Sisi kiri menunjukkan kekayaan (aktiva) perusahaan. Sisi kanan menunjukkan struktur keuangannya atau pembiayaannya untuk aktiva yang dimiliki.³³ Aktiva terdiri dari aktiva lancar dan aktiva tidak tetap sedangkan pasiva terdiri dari utang dan modal.

c. Laporan Aliran Kas

Laporan aliran kas meringkas aliran kas masuk dan keluar perusahaan untuk jangka waktu tertentu. Laporan kas diperlukan karena dalam beberapa situasi, laporan laba-rugi tidak cukup akurat menggambarkan kondisi keuangan perusahaan. Laporan aliran kas mempunyai dua tujuan: (1) memberikan informasi mengenai penerimaan dan pembayaran kas perusahaan selama periode tertentu, dan (2) memberikan informasi mengenai efek kas dari kegiatan investasi, pendanaan, dan operasi perusahaan selama periode tertentu. Dengan kata lain, laporan aliran kas ingin melihat aliran dana, yaitu berapa besar kas masuk, sumber-sumbernya, berapa kas keluar, dan kemana kas tersebut keluar. Karena itu item-item dalam laporan aliran kas dikelompokkan kedalam tiga bagian besar, yaitu: (1) aliran kas dari kegiatan operasional,

³² Martono dan Agus Harjito, *Loc.Cit*

³³ Said Kelana Asnawi dan Chandra Wijaya, *FINON (Finance for Non Finance) Manajemen Keuangan untuk non Keuangan*, PT Rajagrafindo Persada, Jakarta, 2015, hlm. 6

(2) aliran kas dari kegiatan investasi, dan (3) aliran kas dari kegiatan pendanaan.³⁴

C. Return Saham

1. Pengertian Return Saham

Return Saham adalah keuntungan yang dinikmati investor atas investasi saham yang dilakukannya. Return tersebut memiliki dua komponen, yaitu *current income* dan *capital gain*. bentuk *current income* berupa keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodic berupa *dividen* sebagai hasil kinerja fundamental perusahaan. Adapun *capital gain* berupa keuntungan yang diterima karena selisih antara harga jual dan harga beli saham. Besarnya *capital gain* suatu saham akan positif, bilamana harga jual dari saham yang dimiliki lebih tinggi daripada harga belinya. Ada anggapan bahwa dengan menggunakan beragam jenis analisis teknikal yang dikombinasikan satu sama lain disertai dengan analisis fundamental yang paling *up to date* akan menghasilkan keputusan yang tepat atau setidaknya mendekati. Akan tetapi, kenyataannya pergerakan pasar yang selalu dinamis tetap sulit diprediksi secara tepat.

Oleh karena itu, model-model analisis tersebut harus ditempatkan sebagai fungsi alat bantu pengambilan keputusan atau *analytical tools*. Kinerja suatu saham dapat digunakan sebagai salah satu cara untuk alat pengukur efisiensi perusahaan. Jika harga saham merefleksikan seluruh informasi mengenai perusahaan pada masa lalu, sekarang dan yang akan datang, kenaikan harga saham dapat dianggap sebagai indikasi perusahaan yang efisien.³⁵

³⁴ Mamduh M. Hanafi, *Manajemen Keuangan*, BPFE, Yogyakarta, 2004, hlm. 33

³⁵ Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*, CV Pustaka Setia, Bandung, 2013, hlm. 119

2. Jenis-Jenis Return Saham

Menurut Jogiyanto (2014) *Return* saham dibedakan menjadi 2, yaitu:

a. Return Realisasian (*Realized Return*)

Return realisasian merupakan return yang telah terjadi. Return realisasian dihitung menggunakan data historis. Return direalisasikan penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return realisasian atau return historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasian (*expected return*) dan risiko di masa yang akan datang.

b. Return ekspektasian (*expected return*)

Return ekspektasian adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan return realisasian yang sifatnya sudah terjadi, return ekspektasian sifatnya belum terjadi.

Beberapa pengukuran return realisasian yang banyak digunakan adalah return total (*total return*), relatif return (*return relative*), kumulatif return (*return cumulative*) dan return disesuaikan (*adjusted return*). Sedangkan rata-rata dari return dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika (*arithmetic mean*) dan rata-rata geometrik (*geometric return*). Rata-rata geometrik banyak digunakan untuk menghitung return beberapa periode, misalnya untuk menghitung return mingguan atau return bulanan yang dihitung berdasarkan rata-rata geometrik dari return-return harian. Untuk perhitungan return seperti ini, rata-rata geometrik lebih tepat digunakan dibandingkan jika digunakan metode rata-rata aritmatika biasa.³⁶

Sedangkan return ekspektasian dapat dihitung berdasarkan berbagai cara, yaitu berdasarkan nilai ekspektasian masa depan, berdasarkan nilai-nilai return historis dan berdasarkan model return ekspektasian yang ada. Dalam penelitian ini return saham yang digunakan adalah *capital gain (loss)*, yaitu selisih laba/rugi dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Jika harga investasi sekarang lebih tinggi dari harga investasi

³⁶ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta, 2014, hlm. 264

periode lalu, ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), sebaliknya terjadi kerugian modal (*capital loss*).

3. Perhitungan Return Saham

Secara umum tingkat keuntungan (return) investasi dalam sekuritas di pasar modal dapat dituliskan dalam persamaan matematis berikut:

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

Keterangan:

R1 = tingkat keuntungan investasi

Pt = harga investasi periode sekarang

Pt-1 = harga investasi periode lalu.

Yang dimaksud dengan harga investasi periode sekarang adalah harga sekuritas pada akhir periode ditambah pendapatan investasi yaitu bunga untuk obligasi dan deviden untuk saham. Sedangkan harga investasi periode lalu adalah harga sekuritas tersebut pada saat diperoleh atau dibeli.

D. *Economic Value Added* (EVA)

1. Pengertian *Economic Value Added*

Cara lain untuk menjelaskan fakta bahwa untuk menciptakan nilai, perusahaan harus mendapatkan pengembalian atas modal yang diinvestasikan lebih besar dari biaya modalnya, melalui konsep Nilai Tambah Ekonomi (*Economic Value Added – EVA*). EVA adalah merek dagang untuk pendekatan khusus yang menghitung laba ekonomi yang dikembangkan oleh perusahaan konsultan Stern Stewart & Co. Konsep laba ekonomi (atau laba sisa – *Residual Income*) telah dibahas dalam berbagai literature ekonomi selama lebih dari 100 tahun. Akan tetapi, EVA diperkenalkan pada akhir era tahun 1980-an. Pada dasarnya, EVA adalah laba ekonomi yang dihasilkan perusahaan setelah semua biaya modal dikurangkan. Secara lebih spesifik, EVA adalah laba operasional bersih setelah pajak (*net operating profit after tax – NOPAT*) dikurangi beban nilai biaya modal untuk modal yang

digunakan. Walaupun perhitungan dasar EVA tampak cukup sederhana, metode khusus Stern Stewart untuk menghitung EVA meliputi rangkaian panjang berbagai penyesuaian yang mungkin untuk berbagai angka akuntansi. Penyesuaian disarankan untuk NOPAT agar lebih mencerminkan pendekatan kas ketimbang pendekatan akuntansi akrual atas kinerja perusahaan. Selain itu, berbagai penyesuaian disarankan pada nilai buku akuntansi modal yang digunakan, seperti kapitalisasi biaya penelitian dan pengembangan agar lebih dapat mencerminkan sifat investasi atas berbagai pengeluaran ini.³⁷

Economic Value Added (EVA) atau yang diterjemahkan dalam bahasa Indonesia menjadi nilai tambah ekonomis (NITAMI) merupakan sebuah model yang relatif baru dalam penilaian kinerja perusahaan. EVA merupakan alat pengukuran kinerja perusahaan untuk menilai tingkat keberhasilan suatu kegiatan dari sisi kepentingan dan harapan penyandang dana (kreditur dan pemegang saham). Dengan demikian eksekutif dan manajer perusahaan dituntut untuk mampu menghasilkan keuntungan dari aktivitas perusahaan.

Penilaian kinerja perusahaan dengan model EVA dianggap mampu memudahkan tugas komisaris dalam melakukan *bargaining* dengan manajemen. Hal ini disebabkan perusahaan yang meraih laba secara akuntansi belum tentu memberikan keuntungan bagi pemiliknya atau para pemegang saham. Disisi lain pihak manajemen juga bisa memperoleh *bargaining power* untuk memperoleh kompensasi yang lebih baik dengan mengaitkan kinerja manajerialnya dengan apa yang ditunjukkan EVA tersebut. Apa yang ditunjukkan EVA juga dapat memudahkan CEO membuat program kompensasi kepada para manajernya dengan mengaitkan EVA dan prestasi kerja masing-masing.

EVA dihitung dengan formula berikut ini yang dinyatakan dalam satuan moneter, dalam kasus ini satu mata uang Rupiah (Rp).

³⁷James C. Van Horne, dan John M. Wachowicz, *Fundamentals of Financial Management Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan Edisi 12*, Salemba Empat, Jakarta, 2007, hlm. 141

$$EVA = NOPAT - \textit{Chapital Charges}$$

Atau,

$$EVA = EBIT (1 - \textit{Tax}) - (\textit{WACC} \times \textit{IC})$$

Parameter yang digunakan menilai kinerja suatu perusahaan dengan model EVA tentang terdapat tidaknya proses nilai tambah sebagai berikut:

- a. Jika $EVA > 0$ = Berarti telah terjadi proses nilai tambah ekonomis pada perusahaan yang dinilai
- b. Jika $EVA < 0$ = Menunjukkan tidak terjadinya proses nilai tambah pada perusahaan, karena laba yang tersedia tidak dapat memenuhi harapan para penyandang dana. Dengan kata lain, semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham.

2. Perhitungan *Economic Value Added*

Data yang diperlukan untuk menghitung EVA adalah laporan keuangan berupa neraca dan laporan laba rugi dengan tahapan sebagai berikut:

- a. Menghitung/menaksir ongkos modal hutang atau yang biasa dikenal dengan *cost of debt*.
- b. Menghitung/menaksir ongkos modal saham atau *cost of equity*.
- c. Menghitung struktur permodalan dengan mengambil data dari laporan neraca.
- d. Menghitung ongkos modal tertimbang (*weighted average cost of capital*).
- e. Menghitung *economic value added* (EVA).³⁸

Variabel-variabel yang digunakan untuk menghitung *Economic Value Added* dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. NOPAT (*Net Operating After Tax*)

Merupakan laba operasi perusahaan setelah pajak dan mengukur laba yang diperoleh perusahaan dari operasi berjalan.³⁹

³⁸ Johar Arifin, *Cara Cerdas Menilai Kinerja Perusahaan (Aspek Finansial & Non Finansial) Berbasis komputer*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2007, hlm. 101-102

³⁹ S. David Young dan Stephen F. O'byrne, *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai: Panduan Praktis untuk Implementasi*, Salemba Empat, Jakarta, 2001, hlm. 39

b. *Invested Capital*

Invested Capital atau yang sering disebut dengan modal yang diinvestasikan adalah jumlah seluruh keuangan perusahaan, terlepas dari kewajiban jangka pendek, pasiva yang tidak menanggung bunga (*non-interest-bearing liabilities*) seperti utang, upah yang akan jatuh tempo (*accrued wages*) dan pajak yang akan jatuh tempo (*accrued taxes*). Modal yang diinvestasikan sama dengan jumlah ekuitas pemegang saham, seluruh hutang jangka pendek dan jangka panjang yang menanggung bunga, utang dan kewajiban jangka panjang lainnya.⁴⁰

c. *WACC (Weighted Average Cost of Capital)*

Biaya modal tertimbang merupakan biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan sebagai akibat dari penggunaan dana untuk pembelian barang modal kerja. WACC ini dijadikan sebagai dasar untuk menghitung pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham atas dana yang telah diinvestasikan pada tingkat risiko tertentu.

Tujuan pokok menghitung biaya modal rata-rata tertimbang adalah untuk digunakan dalam mengambil keputusan tentang investasi modal baru yang dinilai berdasarkan standar penegmbalian yang cukup memadai untuk mengkompensasi akan semua penyedia modal.

WACC adalah tingkat *return* minimum berdasarkan porsi masing-masing instrument pembiayaan dalam struktur modal perusahaan yang harus dihasilkan oleh perusahaan untuk memenuhi ekspektasi dari kreditur dan pemegang saham selaku penyedia modal. Pembobotan dilakukan berdasarkan jenis pembiayaan dalam perusahaan karena dalam setiap pembiayaan memiliki risiko yang berbeda-beda bagian setiap investor. Umumnya pembiayaan perusahaan terdiri dari dua kelompok, yaitu hutang dan ekuitas.

d. *Capital Charges*

Capital Charges adalah biaya modal yang memperhitungkan biaya kewajiban yang harus dibayarkan kepada para kreditor, serta biaya ekuitas

⁴⁰ *Ibid*, hlm. 39

yang seharusnya dibayarkan kepada pemegang saham. Selama ini dalam akuntansi konvensional, biaya ekuitas ini tidak tercermin dalam perhitungannya. Jika *Capital Charges* lebih kecil dari NOPAT maka terdapat nilai tambah ekonomis EVA.

Dalam perhitungan EVA, biaya modal turut diperhitungkan selain biaya operasi untuk mensyaratkan laba ekonomis suatu perusahaan. Adapun komponen dari biaya modal antara lain:

a. Biaya modal hutang (*cost of debt*)

Biaya modal hutang atau biaya hutang adalah tingkat sebelum pajak yang dibayar perusahaan kepada pemberi pinjamannya. Jika perusahaan memiliki beberapa sumber pembiayaan hutang, masing-masing dengan tingkat berbeda, biaya hutang yang digunakan dalam rumus WACC adalah suatu rata-rata tertimbang.⁴¹ Biaya modal hutang menunjukkan berapa besar biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan, karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman. Biaya hutang ini didasari pada tingkat bunga yang harus dibayar kepada kreditor.

Biaya modal hutang (*cost of debt*) adalah tingkat pengembalian yang dikehendaki karena adanya risiko kredit (*credit risk*), yaitu risiko perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok hutang.

b. Biaya modal saham (*cost of equity*)

Pada dasarnya modal saham inilah yang menjadi modal dasar perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya dari pemilik perusahaan. Biaya modal berkaitan dengan *trade off* risiko dan imbalan yang terlibat dalam investasi, artinya suatu perusahaan harus mengkompensasikan pemegang saham dengan pengembalian ekonomidalam peramalan di masa yang akan datang. Biaya modal

⁴¹ *Ibid*, hlm. 150

saham lebih sulit dihitung karena melibatkan biaya kesempatan (*opportunity cost*) yang tidak bisa diamati secara langsung.⁴²

3. Keunggulan dan Kelemahan *Economic Value Added*

Keunggulan EVA sebagai pengukuran kinerja keuangan perusahaan meliputi:

- a. Dengan EVA, seluruh unit usaha memiliki sasaran laba untuk perbandingan investasi yang sama.
- b. Dengan meningkatnya EVA maka investasi-investasi akan menghasilkan laba diatas biaya modal sehingga akan lebih menarik para manajernya untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut.
- c. Adanya tingkat suku bunga yang berbeda dapat digunakan untuk jenis asset yang berbeda pula.
- d. EVA memiliki korelasi positif yang kuat terhadap perubahan-perubahan nilai pasar perusahaan.

Sedangkan kelemahan EVA adalah sebagai berikut:

- a. EVA hanya mengukur hasil akhir. Konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu seperti loyalitas dan tingkat retensi konsumen.
- b. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu, padahal faktor-faktor lain terkadang lebih dominan.
- c. EVA sangat tergantung pada transparansi pihak internal dalam perhitungan secara akurat.⁴³

E. Market Value Added (MVA)

1. Pengertian *Market Value Added*

Laporan akuntansi tidak mencerminkan nilai pasar sehingga laporan tersebut tidak memadai untuk tujuan evaluasi kinerja manajer. Untuk membantu mengisi kekosongan ini, analisis keuangan telah mengembangkan

⁴² Mamduh M. Hanafi, *Manajemen Keuangan*, BPFE, Yogyakarta, 2004, hlm. 278

⁴³ Harjono Sunardi, "Pengaruh Penilaian Kinerja dengan ROI dan EVA terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Akuntansi* Vol.2 No.1 Mei 2010, hlm. 78

dua ukuran kinerja tambahan, salah satunya yaitu *Market Value Added* (MVA). MVA adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku seperti yang disajikan dalam neraca, nilai pasar dihitung dengan mengalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar.

Makin tinggi nilai MVA, makin baik pekerjaan yang telah dilakukan manajemen bagi pemegang saham perusahaan. Dewan direksi sering memperhatikan MVA ketika memutuskan kompensasi yang layak diterima oleh manajer perusahaan. Namun, perlu dicatat, sama halnya seperti kapal yang naik seiring dengan pasangannya air, sebagian besar harga saham perusahaan akan naik di saat bursa saham mengalami kenaikan. Jadi angka MVA yang positif mungkin tidak sepenuhnya diakibatkan oleh manajemen.⁴⁴

2. Perhitungan *Market Value Added*

MVA suatu perusahaan dihitung dengan formula sederhana berikut ini:

MVA = Nilai Pasar – Modal yang diinvestasikan

Atau,

MVA = (harga saham x jumlah saham yang beredar) – Modal yang diinvestasikan

Investor pada umumnya menyerahkan modal ke dalam perusahaan dengan harapan manajer akan menginvestasikan dengan produktif. Nilai pasar mencerminkan keputusan pasar mengenai bagaimana manajer yang sukses telah menginvestasikan modal yang dipercayakan kepadanya, dalam mengubahnya menjadi lebih besar. Semakin besar MVA, menunjukkan indikasi MVA semakin baik. Untuk itu dapat disimpulkan indikator yang digunakan untuk mengukur yaitu:

- a. Jika *Market Value Added* (MVA) > 0, bernilai positif, perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana.

⁴⁴ Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 11*, Salemba Empat, Jakarta, 2014, hlm. 111

- b. Jika *Market Value Added* (MVA) < 0 , bernilai negative, perusahaan tidak berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana.

Cara yang pasti untuk meningkatkan nilai pasar (*market value*) adalah dengan cara konsisten mendapatkan laba melebihi biaya modal (*cost of capital*) yang diinvestasikan dalam perusahaan yang bersangkutan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melebihi biaya modal yang diinvestasikan dalam perusahaan yang bersangkutan diukur dengan *Economic Value Added* (EVA).⁴⁵

F. Hasil Penelitian Terdahulu

Untuk mendukung penelaahan yang lebih mendetail seperti yang telah dikemukakan pada latar belakang masalah, maka penulis berusaha untuk melakukan kajian awal terhadap topik yang ingin diteliti. Berikut adalah penelitian terdahulu yang bisa digunakan sebagai bahan acuan dalam penelitian selanjutnya.

Tabel 2.1

Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian dan Kesimpulan	Perbedaan	Persamaan
1	Sudarsono	“Analisis Pengaruh Rasio Keuangan, <i>Economic Value Added</i> (EVA) dan <i>Market Value Added</i> (MVA) terhadap <i>Return</i> saham industri Telekomunikasi di Indonesia?”. diperoleh	Sudarsono dalam penelitiannya menggunakan 3 variabel X, sedangkan penulis hanya menggunakan 2	Penelitian sebelumnya menggunakan variabel Y yang sama, yaitu tentang Return saham.

⁴⁵ Mulyadi, *Balanced Scorecard: Alat mnajemen Kontemporer untuk Pelipatganda Kinerja keuangan Perusahaan*, Jakarta, PT Salemba Empat, 2001, hlm. 211-213

		<p>kesimpulan bahwa variabel X, <i>Economic Value Added</i> (EVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Return</i> saham, dengan hubungan antar variable positif. Dimana semakin tinggi <i>Economic Value Added</i> (EVA) maka tidak akan merubah secara signifikan terhadap kenaikan <i>Return</i> saham. Sedangkan <i>Market Value Added</i> (MVA) berpengaruh signifikan terhadap <i>Return</i> saham dengan hubungan antar variable positif. Dimana kenaikan <i>Market Value Added</i> (MVA) maka akan mengakibatkan kenaikan <i>Return</i> saham secara signifikan.⁴⁶</p>	<p>variabel X, yaitu EVA dan MVA. Perbedaan lainnya adalah objek yang diteliti. Penulis memilih Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di JII.</p>	
2	Ita Trisnawati	<p>“Pengaruh <i>Economic Value Added</i>, Arus kas operasi, <i>Residual Income</i>, <i>Earnings</i>, <i>Operating Leverage</i> dan <i>Market</i></p>	<p>Penelitian yang dilakukan oleh Ita Trisnawati menggunakan beberapa</p>	<p>Variabel Y yang diteliti adalah tentang RETURN</p>

⁴⁶ Sudarsono, “Analisis Pengaruh Keuangan, *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return Saham Industri Telekomunikasi di Indonesia*”, Jurnal TEKUN Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Muhammadiyah Vol V, No. 01, Maret 2014, hlm. 158

		<p><i>Value Added</i> terhadap <i>return</i> saham?”. Dalam penelitian ini diperoleh kesimpulan bahwa <i>Pengaruh Economic Value Added, Arus kas operasi, Residual Income, Earnings, Operating Leverage dan Market Value Added</i> tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.⁴⁷</p>	<p>variabel X untuk menguji pengaruh atau tidaknya variabel-variabel tersebut dengan variabel Y. Sedangkan penulis hanya menggunakan EVA dan MVA.</p>	<p>Saham.</p>
3	Wendra Hidayat	<p>“Pengaruh penggunaan <i>Economic Value Added</i> dan <i>Market Value Added</i> terhadap tingkat <i>Return</i> saham pada perusahaan konstruksi di Bursa Efek Indonesia?”. Jurnal oleh Wendra Hidayat (mahasiswa paska sarjana Universitas Riau) yang diperoleh kesimpulan bahwa dari hasil uji statistic secara parsial terhadap masing-masing variable yaitu</p>	<p>Penelitian yang dilakukan oleh Wendra Hidayat memilih perusahaan Kontruksi sebagai objek penelitiannya. Penulis memilih objek perusahaan manufaktur yang terdaftar di JII.</p>	<p>Penelitian sebelumnya sama-sama menguji pengaruh EVA dan MVA terhadap return saham.</p>

⁴⁷ Ita Trisnawati, “Pengaruh *Economic Value Added, Arus Kas Operasi, Residual Income, Earnings, Operating Leverage dan Market Value Added* terhadap *Return Saham*”, Jurnal Bisnis dan Akuntansi STIE Trisakti Vol. 11, No. 1, April 2009, hlm. 77

		EVA dan MVA hanya variable EVA yang memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. ⁴⁸		
4	Rocky R. Nainggolan	“Analisis pengaruh <i>Return On Assets</i> (ROA), <i>Economic Value Added</i> (EVA), dan <i>Market Value Added</i> (MVA) terhadap <i>return</i> saham?”. Dalam penelitian ini diperoleh kesimpulan berdasarkan hasil hipotesa mengatakan bahwa EVA dan MVA secara parsial berpengaruh signifikan terhadap <i>Return</i> saham. ⁴⁹	Rocky R. Nainggolan menambahkan satu variabel X yaitu ROA dalam penelitiannya. Sedangkan penulis hanya mengambil 2 variabel X.	Peneliti sebelumnya dan penulis menggunakan <i>Return</i> saham sebagai variabel Y.
5	Yuda Ditio Rahmadi	Pengaruh <i>Earning Per Share</i> , Arus kas Operasi, <i>Economic Value Added</i> , dan <i>Market Value Added</i> terhadap <i>Return</i> Saham (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI). diperoleh	Dalam penelitiannya, Yuda Ditio Rahmadi menggunakan variabel X lebih banyak dan metode	Penelitian sebelumnya juga menguji ada pengaruh atau tidaknya EVA dan MVA terhadap

⁴⁸ Wendra Hidayat, “Pengaruh Penggunaan *Economic Value Added* dan *Market Value Added* terhadap Tingkat *Return* Saham pada Perusahaan Konstruksi di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Sosial Ekonomi Pembangunan Universitas Riau* Vol. IV, No. 12, Juli 2014, hlm. 346

⁴⁹ Rocky R. Nainggolan, “Analisis Pengaruh *Return On Assets* (ROA), *Economic Value Added* (EVA), dan *Market Value Added* (MVA) Terhadap *Return* Saham”, *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen Universitas Sam Ratulango* Vol 4, No.2, 2016, hlm. 126

		kesimpulan bahwa EVA tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, sedangkan MVA berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap <i>Return</i> saham. ⁵⁰	penelitian yang digunakan juga berbeda.	return saham.
6	Akmal Hidayat, Siti Setyaningsih	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> , <i>Market Share</i> , <i>Earnings</i> dan <i>Net Cash Flow</i> terhadap <i>Return Saham</i> (Studi pada Perusahaan Manufaktur Jenis <i>Consumer Goods</i> di Bursa Efek Indonesia 2004-2007. Dari hasil uji t atau parsial diperoleh kesimpulan bahwa dari keempat variabel independen yang dimasukkan dalam regresi, variabel <i>Market Share</i> dan variabel <i>Earnings</i> yang mempunyai pengaruh positif terhadap <i>Return</i> saham, sedangkan variabel EVA dan <i>Net</i>	Penelitian yang dilakukan Akmal Hidayat dan Siti Setyaningsih hanya membahas satu variabel X dari yang diteliti oleh penulis yaitu EVA. Sedangkan MVA tidak. Selain itu objek penelitiannya juga berbeda.	Penulis menggunakan variabel Y yang sama yaitu tentang return saham.

⁵⁰ Yuda Ditio Rahmadi, "Pengaruh *Earnings Per Share*, *Arus Kas Operasi*, *Economic Value Added*, dan *Market Value Added* Terhadap *Return Saham* (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar pada BEI)", Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, 2013, hlm. 13

		<i>Cash Flow</i> tidak mempunyai pengaruh terhadap return saham. ⁵¹		
7	Arya Darmawan, I Wayan Suwendra, Gede Putu Agus Jana Susila	Pengaruh ROI, EVA dan Likuiditas Saham terhadap <i>Return Saham</i> pada Sektor Keuangan yang <i>Go Public</i> . Dari hasil penelitian diperoleh kesimpulan bahwa secara simultan semua variabel independen berpengaruh terhadap return saham. Sedangkan secara parsial hanya variabel likuiditas yang ada pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. ⁵²	Penelitian sebelumnya tidak membahas tentang MVA dan objek penelitian juga berbeda dari penulis.	Peneliti sebelumnya dan penulis meneliti pengaruh variabel X terhadap return saham.

G. Kerangka Berpikir

Adanya kelemahan dari penggunaan sistem konvensional dalam mengukur kinerja perusahaan yang tercermin dari pengembalian saham (*stock return*), dimana diperlukan pembandingan pada industri yang sejenis, maka pada konsep MVA dan EVA bisa bersifat independen.

EVA mengukur perbedaan, dalam pengertian keuangan, antara pengembalian atas modal perusahaan dan biaya modal. Itu serupa dengan

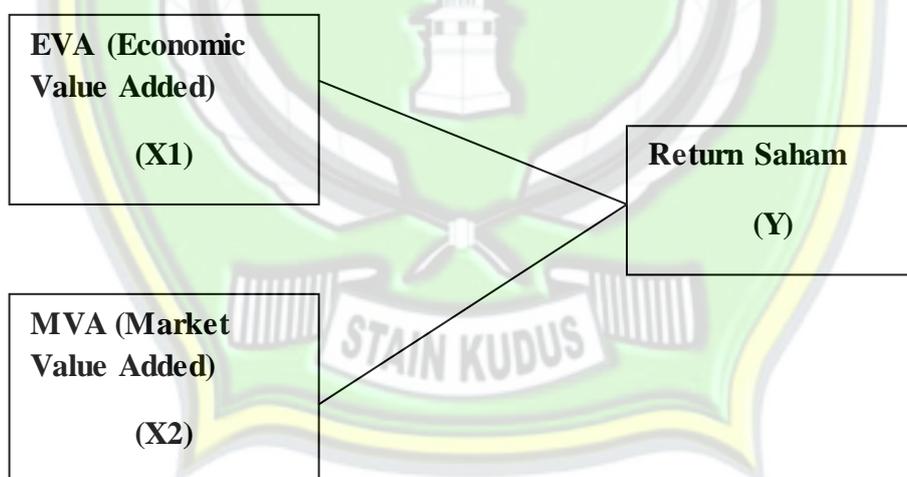
⁵¹ Akmal Hidayat dan Siti Setyaningsih, "Pengaruh Economic Value Added, Market Share, Earnings dan Net Cash Flow terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur Jenis Consumer Goods di Bursa Efek Indonesia 2004-2007)", Jurnal Wira Ekonomi STIE Mikroskil, Vol.1 No.02, 2011, hlm. 84

⁵² Ketut Arya Darmawan, et.al, "Pengaruh ROI, EVA dan Likuiditas Saham terhadap Return Saham pada Sektor Keuangan yang Go Publik", Jurnal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen Vol. 2, 2014.

pengukuran keuntungan dalam akuntansi konvensional, tetapi dengan satu perbedaan penting, EVA mengukur seluruh biaya modal. Angka nilai bersih dalam laporan laba-rugi hanya mempertimbangkan jenis biaya modal yang mudah dilihat bunga sementara mengabaikan biaya ekuitas.⁵³

EVA merupakan suatu aliran sebab ia mengukur laba. Semua pengukuran laba menurut definisi merupakan aliran. Seperti akan kita lihat, EVA adalah cara mengubah pengukuran saham dari kelebihan pengembalian menjadi aliran.⁵⁴

Sedangkan dalam MVA, investor menyerahkan modal ke dalam perusahaan dengan harapan manajer akan menginvestasikannya dengan produktif. Nilai pasar mencerminkan keputusan pasar mengenai bagaimana manajer yang sukses telah menginvestasikan modal yang sudah dipercayakan kepadanya, dalam mengubahnya lebih besar. Semakin besar MVA, semakin baik. MVA negative berarti nilai dari investasi yang dijalankan manajemen kurang dari modal yang diserahkan kepada perusahaan oleh pasar modal.⁵⁵



⁵³ S. David Young dan Stephen F. O'byrne, *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai: Panduan Praktis untuk Implementasi*, Salemba Empat, Jakarta, 2001, hlm. 5

⁵⁴ *Ibid*, hlm. 32

⁵⁵ *Ibid*, hlm. 27

H. Hipotesis Penelitian

Merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori dan belum menggunakan fakta.

1. Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap Return Saham

Investor yang mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan EVA pasti akan memperhitungkan biaya modal dan struktur modalnya. EVA merupakan estimasi laba ekonomi usaha yang sebenarnya untuk tahun tertentu, dan sangat jauh berbeda dari laba bersih akuntansi dimana laba akuntansi tidak dikurangi dengan biaya ekuitas sementara dalam penghitungan EVA biaya ini akan dikeluarkan. Jika nilai EVA positif, maka laba operasi setelah pajak melebihi biaya modal yang dibutuhkan untuk menghasilkan laba tersebut, dan menambah nilai bagi pemegang saham.⁵⁶

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Rocky R. Nainggolan (2016) terbukti bahwa EVA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Return Saham. Jadi hipotesis penelitian yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 = *Economic Value Added* (EVA) mempunyai pengaruh secara parsial terhadap Return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2012-2016.

2. Pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap Return Saham

Manajemen memenuhi tanggung jawab keuangannya dan perusahaan menghasilkan kekayaan bagi pemiliknya dengan cara menaikkan nilai investasi para investor (*stakeholder value*). Kenaikan kekayaan ini dapat diukur dengan menggunakan *Market Value Added* (MVA).⁵⁷

Market Value Added (MVA) dihitung dengan cara mengurangkan nilai pasar dengan modal yang diinvestasikan oleh investor. Modal yang diinvestasikan diperoleh dari penjumlahan utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal yang diinvestasikan oleh investor, yaitu merupakan total

⁵⁶ Eugene F. Brigham, *Op. Cit*, hlm. 112

⁵⁷ Mulyadi, *Op. Cit*, hlm. 211.

modal dari para pemegang saham. Wendra Hidayat (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *Market Value Added* (MVA) dengan Return saham. Jadi hipotesis penelitian yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2 = *Market Value Added* (MVA) mempunyai pengaruh secara parsial terhadap Return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2012-2016.

