

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Pasar Modal Syariah

Pasar modal di negara maju merupakan salah satu lembaga yang diperhitungkan bagi perkembangan ekonomi negara tersebut. Oleh sebab itu, negara atau pemerintah mempunyai alasan untuk ikut mengatur jalannya dinamika pasar modal.

Pasar modal Indonesia sebagai salah satu lembaga yang memobilisasi dana masyarakat dengan menyediakan sarana atau tempat untuk mempertemukan penjual dan pembeli dana jangka panjang yang disebut efek, dewasa ini telah merupakan salah satu pasar modal Negara berkembang yang berkembang secara fantastis atau dinamik.<sup>1</sup>

Pasar modal dalam pengertian klasik diartikan sebagai suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi atau efek-efek pada umumnya. Pengertian pasar modal sebagaimana pasar pada umumnya, merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli. Akan tetapi menurut sumantoro pasar modal berbeda dengan pasar konkret karena dalam pasar modal yang diperjualbelikan adalah modal atau dana.

Pasar modal adalah suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi. Motif utamanya terletak pada masalah kebutuhan modal bagi perusahaan yang ingin lebih memajukan usaha dengan menjual sahamnya pada para pemilik uang atau investor baik golongan maupun lembaga usaha.

Dengan adanya pasar modal, perusahaan-perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana, sehingga kegiatan ekonomi di berbagai sektor dapat ditingkatkan. Dengan dijualnya saham di pasar modal, berarti masyarakat diberikan kesempatan untuk memiliki dan menikmati dan

---

<sup>1</sup> Ana Rokhmatussa'dyah, *Hukum Investasi Dan Pasar Modal*, Sinar Grafika, Jakarta, 2015, hlm. 165

menikmati keuntungan yang diperoleh perusahaan. Dengan kata lain pasar modal dapat membantu pemerintah meningkatkan pendapatan dalam masyarakat.

Siswanto sudomo menyatakan bahwa pasar modal adalah pasar dimana diterbitkan serta diperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang, khususnya obligasi dan saham. Definisi ini sudah menyangkut dua jenis pasar yang dapat dikenali secara terpisah, yakni pasar perdana dimana surat-surat berharga itu pertama kali diterbitkan, dan pasar sekunder dimana surat-surat berharga itu diperdagangkan.<sup>2</sup>

Sementara itu Hugh T. Patrick dan Tun Wai sebagaimana di kutip oleh najib A. Gisymar, membedakan tiga arti pasar modal, yaitu :

1. Dalam arti luas, pasar modal adalah keseluruhan sistem keuangan yang teroganisir, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan, surat berharga/klaime panjang pendek primer dan yang tidak langsung.
2. Dalam arti menengah, pasar modal adalah semua pasar yang teroganisir dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya berjangka lebih dari satu tahun) termasuk saham, obligasi, pinjaman berjangka, hipotik, tabungan dan deposito berjangka.
3. Dalam arti sempit, adalah tempat pasar uang teroganisir yang memperdagangkan saham dan obligasi dengan menggunakan jasa makelar dan *underwriter*.

Pasar modal memiliki peranan penting di sektor keuangan, karena pasar modal menawarkan alternatif baru bagi dunia usaha untuk memperoleh sumber pemberdayaan usahanya, di samping menambah alternatif baru bagi investor untuk melakukan investasi di luar investasi bidang perbankan dan bentuk investasi lain.

Di pasar modal sebenarnya yang diperdagangkan adalah kepercayaan. Kepercayaan masyarakat pada nilai saham, benarnya laporan

---

<sup>2</sup> *Ibid*, hlm.166

perusahaan, prospek keuntungan dimasa mendatang, kebijaksanaan pemerintah yang mendukung pasar modal, sampai kepada proses jaminan bahwa hukum akan dipatuhi para pihak.<sup>3</sup>

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.

Mungkin yang membedakan dengan pasar-pasar lain adalah mengenai komoditi yang diperdagangkan. Pasar modal dapat dikatakan pasar abstrak, dimana yang diperjualbelikan adalah dana-dana jangka panjang yaitu dana yang keterkaitanya dalam investasi lebih dari satu tahun.

Pasar modal memiliki peran penting dalam kegiatan ekonomi. Di banyak Negara terutama di Negara-negara yang menganut sistem ekonomi pasar, pasar modal telah menjadi salah satu sumber kemajuan ekonomi. Sebab, pasar modal dapat menjadi sumber dana alternatif bagi perusahaan-perusahaan. Padahal perusahaan-perusahaan ini merupakan salah satu agen produksi yang secara nasional akan membentuk *gross domestic product*. Jadi, dengan berkembangnya pasar modal, akan menunjang peningkatan *gross domestic product* atau dengan kata lain berkembangnya pasar modal akan mendorong pula kemajuan ekonomi suatu negara.

Memang banyak sumber dana yang telah dikenal, yang dapat dimanfaatkan untuk membiayai suatu investasi. Namun pasar modal dapat digolongkan sebagai sumber pembiayaan modern. Dikatakan sebagai sumber pembiayaan modern karena ada sumber pembiayaan yang sudah dikenal lebih dahulu, yang dapat dikatakan sudah menjadi tradisional. Sumber pembiayaan tradisional yang sudah sangat populer adalah bank. Sesudah pasar modal, memang berkembang sumber-sumber pembiayaan lain seperti *venture capital*, *factoring* dan yang lainnya.

---

<sup>3</sup> *Ibid*, hlm. 167

Akan tetapi sumber-sumber pembiayaan yang disebut belakangan, belum disambut seperti pasar modal, dalam arti pemanfaatannya belum seluas pasar modal. Ini menyebabkan sumber-sumber pembiayaan itu kurang besar perannya dalam perekonomian suatu negara. Satu keunggulan penting yang dimiliki pasar modal dibanding bank adalah untuk mendapatkan dana sebuah perusahaan tidak perlu menyediakan agunan sebagaimana dituntut bank.

Hanya dengan menunjukkan prospek yang baik, maka surat berharga perusahaan tersebut akan laku dijual di pasar. Di samping itu, dengan memanfaatkan dana dari pasar modal, perusahaan tidak perlu menyediakan dana setiap bulan atau setiap tahun untuk membayar bunga. Sebagai gantinya memang perusahaan harus membayar deviden kepada investor. Hanya saja, tidak seperti bunga bank yang harus disediakan secara periodik dan teratur baik perusahaan dalam keadaan merugi ataupun untung.<sup>4</sup>

Pasar modal melengkapi fungsi lembaga keuangan lain dalam sistem keuangan seperti bank komersial, perusahaan asuransi dan lembaga keuangan lainnya sebagai lembaga intermediasi. Pasar modal syariah berperan melengkapi bank syariah sebagai lembaga intermediasi yang juga mempertimbangkan kesempatan investasi yang ditawarkan oleh bank syariah sebagai dasar mengukur imbal hasil dan risiko dalam portofolio investasi lainnya.

Secara teoritis, diasumsikan bahwa bank syariah tidak boleh menawarkan kesempatan investasi dengan imbal hasil dan pokok yang pasti seperti deposito bank berbasis bunga atau surat utang negara. Hal ini akan meningkatkan risiko yang diterima oleh para investor di pasar modal syariah, karena mereka pada akhirnya akan membandingkan antara berinvestasi pada instrumen berbasis bunga dan peluang berinvestasi di perbankan syariah. Dalam suatu perekonomian terbuka, peluang

---

<sup>4</sup> Sawidji Widoatmodjo, *Cara Sehat Investasi Di Pasar Modal : Pengantar Menjadi Investor Profesional*, Gramedia, Jakarta, 2005, hlm. 15-17

memperoleh imbal hasil tetap dari pasar luar negeri juga dapat menjadi dasar perbandingan dan tantangan tertentu bagi investasi di pasar modal syariah.

Dalam konteks Indonesia, secara umum kegiatan pasar modal berbasis syariah juga tidak terlepas dari perkembangan ekonomi keuangan syariah 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.<sup>5</sup>

Sebagai negara yang memiliki penduduk mayoritas beragama islam, Indonesia memiliki yang besar untuk dapat mengembangkan kegiatan ekonomi syariah termasuk pasar modal berbasis integrasi produk syariah. Di samping 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.

Terdapat sejumlah pihak yang terlibat dalam aktivitas pasar modal yang tanpanya suatu pasar modal tidak dapat beroperasi dengan baik. Pertama adanya organisasi regulator pasar modal yang bertindak sebagai badan pengawas pasar modal. Kedua adanya tempat yang memfasilitasi terjadinya transaksi di pasar modal yang disebut bursa efek yang dikelola oleh suatu badan tertentu dengan dibantu oleh lembaga yang melaksanakan dan menyelesaikan suatu transaksi. Ketiga adanya

---

<sup>5</sup> Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah Di Indonesia*, Prenadamedia Group, Jakarta, 2014, hlm. 80-81

perusahaan efek. Keempat adanya para pelaku di pasar modal, yaitu para pemilik modal yang disebut investor dan perusahaan yang membutuhkan modal disebut dengan emiten. Kelima adanya profesi penunjang pasar modal yang membantu proses transaksi di pasar modal.

Pasar modal sangat diperlukan dalam rangka memobilisasi sumber daya yang dibutuhkan untuk membiayai proyek pembangunan di negara-negara muslim. Namun lingkungan kerja pasar modal konvensional yang selama ini berkembang tidak semuanya kondusif bagi sistem keuangan islam, karena adanya tingkat suku bunga dan tingginya unsure spekulasi di dalamnya. Oleh karenanya, diperlukan pasar modal yang sesuai bagi kondisi sosial ekonomi umat islam yaitu memenuhi prinsip-prinsip syariah.

Pasar modal syariah merupakan pasar modal yang diharapkan mampu menjalankan fungsi yang sama dengan pasar modal konvensional, namun dengan kekhususan syariahnya yaitu mencerminkan keadilan dan pemerataan distribusi keuntungan. Setiap kegiatan pasar modal syariah berhubungan dengan perdagangan efek syariah, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga profesi yang berkaitan denganya, dimana produk dan mekanisme operasionalnya berjalan tidak bertentangan dengan hukum muamalat islamiah.

Setiap transaksi surat berharga di pasar modal syariah dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syariat islam. Pasar modal syariah idealnya di karakterisasi oleh ketiadaan transaksi berbasis bunga, transaksi meragukan dan saham perusahaan yang berbisnis pada aktivitas dan barang haram, serta adanya upaya yang sistematis menjadikan produk syariah sebagai sarana mewujudkan tujuan syariah di bidang ekonomi dan keuangan.<sup>6</sup>

## **B. Indeks Saham Syariah**

Saham syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria syariah dan tidak termasuk saham yang memiliki

---

<sup>6</sup> *Ibid*, hlm. 81-84

hak-hak istimewa. Penerbitan saham yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah merupakan alternatif bagi investor yang memiliki preferensi pada instrumen penyertaan modal (ekuitas).

Produk saham syariah memiliki profil keuntungan dan resiko yang mirip dengan saham konvensional. Secara umum, keuntungan berinvestasi saham adalah hak memperoleh dividen dan *capital gain*. Berinvestasi di saham juga mengandung sejumlah risiko, yaitu risiko tidak ada pembagian dividen, risiko *capital loss*, risiko likuiditas dan risiko saham yang *delisting* (dihapus) dari bursa. Hanya saja saham syariah hanya akan membiayai kegiatan usaha yang halal dan memenuhi kriteria tertentu. Oleh karenanya, berinvestasi di saham syariah menjanjikan nilai lebih dari pada saham konvensional. Selain itu, saham syariah berkarakter sektor riil dan tidak berbasis bunga sehingga relatif lebih stabil.<sup>7</sup>

Indeks harga saham merupakan ringkasan dari pengaruh simultan dan kompleks dari berbagai macam variabel yang berpengaruh, terutama tentang kejadian-kejadian ekonomi. Bahkan saat ini IHS tidak saja menampung kejadian-kejadian ekonomi, tetapi juga mengandung kejadian-kejadian sosial, politik dan keamanan. Dengan demikian, IHS dapat dijadikan barometer kesehatan ekonomi suatu Negara dan sebagai dasar melakukan analisis statistik atas kondisi pasar terakhir (*current market*).

Mengapa indeks harga saham sering dikatakan merupakan cermin dari fenomena ekonomi, sosial, politik dan keamanan suatu negara. Logika berpikirnya sebagai berikut, sebagaimana diketahui bahwa saham sebagai bukti kepemilikan perusahaan merupakan surat berharga atau efek yang diterbitkan oleh perusahaan yang terdaftar di bursa (*go publik*). Fluktuasi harga saham di tentukan oleh kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Apabila laba yang diperoleh perusahaan relatif tinggi, maka kemungkinan besar bahwa deviden yang dibayarkan juga relatif tinggi.

---

<sup>7</sup> *Ibid*, hlm. 125-126

Apabila dividen yang dibayarkan relatif tinggi, akan berpengaruh positif terhadap harga saham di bursa, dan investor akan tertarik untuk membelinya. Akibatnya permintaan akan saham tersebut menjadi meningkat, sehingga akhirnya harganya juga akan meningkat. Peningkatan harga saham ini akan menimbulkan *capital gain* bagi para pemegangnya. Sementara itu, kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba tersebut tidak saja ditentukan oleh kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya yang ada, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor lain di luar perusahaan, seperti kondisi sosial masyarakat, politik, dan keamanan.<sup>8</sup>

Untuk memberikan informasi lengkap tentang kondisi bursa saham kepada investor dan publik, bursa efek Indonesia telah menyebarkan informasi tentang pergerakan harga saham melalui media cetak dan elektronik. Indeks saham merupakan salah satu indikator pergerakan harga saham. Salah satu fungsi indeks adalah sebagai indikator *trend* pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi *trend* pasar ketika sedang aktif maupun sedang. Ada enam jenis indeks saham di bursa efek Indonesia, yaitu :

### 1. Indeks Harga Saham Individu (IHSI)

Atau indeks saham individu adalah indeks masing-masing harga pasar saham terhadap harga dasar saham.<sup>9</sup> Indeks harga saham individu menggunakan saham masing-masing perusahaan, dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{IHSI}_t = \frac{\text{NP}_t}{\text{ND}} \times 100$$

Keterangan simbol :

IHSI : indeks harga saham individual pada hari ke-t.

<sup>8</sup> Abdul Halim, *Analisis Investasi*, Salemba Empat, Jakarta, 2005, hlm. 12

<sup>9</sup> Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah Dan Praktik Pasar Modal Syariah*, Pustaka Setia, Bandung, 2013, hlm. 116

$NP_t$  : nilai pasar pada hari ke-t, diperoleh dari jumlah lembar saham yang tercatat di bursa dikalikan dengan harga pasar per lembar.

ND : nilai dasar, BEJ member nilai dasar IHSI 100 ketika saham diluncurkan pada pasar perdana dan berubah sesuai dengan perubahan pasar.

## 2. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Menggunakan seluruh saham yang tercatat di bursa, dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$IHSG_t = \frac{NP_t}{ND} \times 100$$

Keterangan simbol :

$IHSG_t$  : indeks harga saham gabungan pada hari ke-t.

$NP_t$  : nilai pasar pada hari ke-t, diperoleh dari jumlah lembar saham yang tercatat di bursa dilakukan dengan harga pasar per lembar.

ND : nilai dasar, BEJ member nilai dasar IHSG 100 pada tanggal 10 agustus 1982.

IHSG untuk tanggal 10 agustus 1982 selalu di sesuaikan dengan kejadian-kejadian seperti penawaran saham perdana, *rigt issues*, *company listing*, *delisting*, dan konversi.

## 3. Indeks Harga Saham Sektoral (IHSS)

Menggunakan saham masing-masing sektor usaha. Di BEJ indeks sektoral dibagi atas Sembilan sektor usaha, yaitu :

- a. Sektor usaha primer (ekstraktif)
  - 1) Pertanian.
  - 2) Pertambangan.
- b. Sektor usaha sekunder (manufaktur)
- c. Sektor usaha tersier (jasa)
  - 1) Properti dan real estat.

- 2) Infrastruktur, utilitas, dan transportasi.
- 3) Keuangan.
- 4) Perdagangan, jasa, dan investasi.<sup>10</sup>

#### 4. Indeks LQ 45

Menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal february dan agustus). Dengan demikian saham yang terdapat dalam indeks tersebut akan selalu berubah.

#### 5. Indeks Syariah

Merupakan indeks terakhir yang dikembangkan oleh BEJ bekerja sama dengan Danareksa Investment Management. Indeks ini merupakan indeks yang mengakomodasi syariah investasi dalam islam atau indeks yang berdasarkan syariah islam.

Dengan kata lain dalam indeks ini dimasukkan saham-saham yang memenuhi kriteria investasi dalam syariat islam. Saham-saham yang masuk dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah, seperti :

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- d. Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

---

<sup>10</sup> Abdul Halim, *Op.Cit*, hlm. 12-13

Adapun tahapan atau seleksi untuk saham-saham yang masuk indeks syariah antara lain :

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari tiga bulan (termasuk dalam 10 besar dalam hal kapitalisasi).
- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal 90%.
- c. Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan regular selama satu tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 bulan sekali dengan penentuan komponen indeks awal bulan januari dan juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus-menerus berdasarkan data publik yang tersedia.

Indeks harga saham setiap hari di hitung menggunakan harga saham terakhir yang terjadi di bursa. Dua macam indeks yang digunakan di bursa efek Jakarta adalah indeks harga saham individual yang mencerminkan perkembangan pasar secara keseluruhan. Harga saham yang digunakan dalam perhitungan indeks di bursa adalah harga saham yang terjadi di pasar regular.<sup>11</sup>

Indeks Saham Syariah Indonesia merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat

---

<sup>11</sup> Tjiptono Darmadji, *Pasar Modal Di Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab*, Salemba Empat, Jakarta, 2001, hlm. 96-97

di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada saat Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011, jumlah saham syariah yang tercatat di BEI sebanyak 214 saham. Keberadaan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) melengkapi indeks syariah yang sudah ada sebelumnya yaitu Jakarta Islamic Index (JII).

Konstituen ISSI adalah keseluruhan saham syariah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) direview setiap 6 bulan sekali (Mei dan November) dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Konstituen ISSI juga dilakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari Daftar Efek Syariah (DES).

Metode perhitungan indeks ISSI menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Tahun dasar yang digunakan dalam perhitungan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah awal penerbitan Daftar Efek Syariah (DES) yaitu Desember 2007. Saham-saham yang tergolong dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan saham yang telah memenuhi kriteria sebagai saham syariah dan dirangkum didalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Bapepam LK.<sup>12</sup>

#### **6. Indeks Papan Utama (*Main Board Index*) dan Indeks Papan Pengembangan (*Development Board Index*)**

Peraturan baru di bidang sistem pencatatan indeks di bursa efek Indonesia diperkenalkan tanggal 13 Juli 2000, yaitu sistem pencatatan indeks 2 papan. Sistem pencatatan indeks 2 papan bertujuan mendorong bursa saham supaya lebih aktif dan untuk memulihkan kepercayaan publik kepada pasar modal melalui

---

<sup>12</sup> Siti Aisyah Suciningtias & Rizki Khoiroh, *Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*, Jurnal, Vol. 2, No. 1, 2015, hlm. 400-401

penyusunan pengelolaan perusahaan yang baik (*good corporate governance*).

Dalam rangka memberikan informasi lengkap tentang indikator untuk mengawasi saham yang masuk dalam kategori setiap papan, tanggal 8 april 2002 bursa efek Indonesia memperkenalkan 2 indeks baru yaitu indeks papan utama dan indeks papan pengembangan. Kedua indeks tersebut menggunakan metode perhitungan yang sama seperti indeks lainnya, yaitu menggunakan pembobotan berdasarkan komposisi kapitalisasi pasar.<sup>13</sup>

Analisis kinerja indeks harga saham dapat digunakan sebagai acuan dalam melakukan investasi. Halim menyatakan bahwa indeks harga saham merupakan ringkasan dari pengaruh simultan dan kompleks dari berbagai macam variabel yang berpengaruh terutama kejadian-kejadian ekonomi, sosial, politik suatu negara. Dengan demikian indeks harga saham dapat dijadikan barometer kesehatan ekonomi suatu Negara dan sebagai dasar analisis statistic atas kondisi pasar (*current market*).

Dalam indeks syariah seluruh saham emiten yang terdaftar (*listing*) sudah sesuai aturan (*legal*) kemudian dilakukan *screening* dengan mempertimbangkan prinsip-prinsip syariah sehingga dapat mengurangi hal-hal merusak kehidupan yang dapat ditimbulkan dari indeks konvensional.<sup>14</sup>

Upaya untuk merumuskan bagaimana menghitung harga saham yang seharusnya (nilai instrinsik), telah dilakukan oleh setiap analis dengan tujuan untuk memperoleh tingkat pengembalian yang memuaskan. Model perhitungan merupakan suatu mekanisme untuk mengubah serangkaian variabel perusahaan misalnya (penjualan, laba, dan dividen) yang di amati menjadi perkiraan tentang harga saham. Beberapa perhitungan dengan berbagai model, yaitu :

---

<sup>13</sup> Khaerul Umam, *Op.Cit*, hlm. 117

<sup>14</sup> Rizki Dwi Kurniawan, *Analisis Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah Dan Kinerja Indeks Saham Konvensional*, Jurnal, Vol. 2, No. 4, 2014, hlm. 1355-1356

## 1. Analisis Teknikal

Analisis ini di mulai dengan cara memperhatikan perubahan harga saham itu sendiri dari waktu ke waktu. Analisis ini beranggapan bahwa harga suatu saham akan ditentukan oleh penawaran dan permintaan terhadap saham tersebut. Sehingga asumsi dasar yang berlaku dalam analisis ini adalah :

- a. Harga pasar saham ditentukan oleh interaksi penawaran dan permintaan.
- b. Penawaran dan permintaan itu sendiri di pengaruhi oleh banyak faktor, baik yang rasional maupun irasional.
- c. Perubahan harga saham cenderung bergerak mengikuti tren tertentu.
- d. Tren tersebut dapat berubah karena bergesernya penawaran dan permintaan.
- e. Pergeseran penawaran dan permintaan dapat dideteksi dengan mempelajari diagram dari perilaku pasar.
- f. Pola-pola tertentu yang terjadi pada masa lalu akan terulang kembali di masa mendatang.<sup>15</sup>

Teori Dow berupaya untuk menyelidiki bagaimana tren yang terjadi di pasar saham, baik saham individual maupun saham keseluruhan. Pergeseran tersebut meliputi pergerakan pertama (*primary movement*), pergerakan kedua (*secondary movement*) dan pergerakan ketiga (*tertiary movement*). Pergerakan pertama menunjukkan tren jangka panjang atas pasar modal. Pergerakan kedua menunjukkan tren yang hanya terjadi beberapa bulan. Pergerakan ini tidak mengubah arah pergerakan pertama, tetapi hanya mengoreksi harga-harga saham. Pergerakan ketiga menunjukkan fluktuasi harian dari

---

<sup>15</sup> Abdul Halim, *Op.Cit*, hlm. 29

harga saham. Pencatatan fluktuasi harian ini berguna untuk menentukan tren prima dan tren sekunder.<sup>16</sup>

## 2. Analisis Fundamental

Analisis ini menyatakan bahwa saham memiliki nilai instrinsik (nilai yang seharusnya) tertentu. Analisis ini membandingkan antara nilai instrinsik suatu saham dengan harga pasarnya guna menentukan apakah harga pasar saham tersebut sudah mencerminkan nilai instriknya atau belum. Nilai instrinsik suatu saham ditentukan oleh faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya.

### a. Pendekatan dividen.

Dividen merupakan sebagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Bagi investor jumlah rupiah yang diterima dari pembayaran dividen risikonya lebih kecil dari *capital gain*, selain itu dividen lebih dapat diperkirakan sebelumnya. Sedangkan *capital gain* lebih sulit diperkirakan, sehingga pembayaran dividen yang tinggi dapat diartikan bahwa perusahaan mempunyai prospek tingkat keuntungan yang baik.

Sebaliknya penurunan pembayaran dividen yang dibayar dapat diartikan bahwa prospek tingkat keuntungan perusahaan kurang baik. Akhirnya harga saham cenderung mengikuti naik turunnya besarnya dividen yang dibayarkan.<sup>17</sup>

Analisis fundamental (*fundamental analysis*) atau analisis perusahaan (*company analysis*) yaitu menentukan harga saham dengan menggunakan data fundamental yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan. Misalnya laba, dividen yang

---

<sup>16</sup> *Ibid*, hlm. 29

<sup>17</sup> *Ibid*, hlm. 21

dibayar, penjualan, pertumbuhan, dan prospek perusahaan serta kondisi industri perusahaan. Terjadinya perbaikan prestasi kondisi fundamental perusahaan (kinerja keuangan dan operasional), biasanya diikuti dengan kenaikan harga saham di lantai bursa.

### C. Volume Perdagangan

Volume perdagangan adalah jumlah saham atau surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal selama periode yang telah ditentukan. Volume perdagangan merupakan salah satu variabel dari harga karena volume perdagangan menggambarkan jumlah aktivitas perdagangan.

Dengan menentukan volume perdagangan dengan harga, investor mengetahui segala hal yang sebenarnya sedang terjadi di pasar modal. Ada beberapa prinsip dalam penafsiran volume perdagangan, yaitu :

1. Prinsip yang paling utama adalah bahwa volume perdagangan sejalan dengan *trend*. Aktivitas perdagangan akan meningkat pada saat pasar sedang *uptrend* dan aktivitas perdagangan akan menurun pada saat pasar sedang *downtrend*. Hal ini berarti bahwa volume perdagangan dapat digunakan untuk memprediksi trend pasar saat ini.
2. Aktivitas pembeli dan penjual di pasar modal sangat mempengaruhi harga saham. Misalnya jika seorang penjual bereaksi terhadap suatu berita buruk kemudian menjual sahamnya. Hal ini akan menyebabkan harga saham turun.
3. Harga yang meningkat dan volume perdagangan yang menurun adalah kondisi tidak normal dan mengindikasikan bahwa *trend* yang terjadi tidak kuat dan akan mengalami perubahan. Aktivitas seperti ini biasanya merupakan *trend* menurun (*bearish*) dan merupakan salah satu hal yang harus diperhitungkan. Hal yang harus diperhitungkan adalah bahwa

volume perdagangan mengukur *antusiasme* pembeli dan penjual. Pasar yang sedang *uptrend* dengan volume perdagangan yang rendah dapat disebabkan oleh kurangnya penjual dibandingkan dengan *antusiasme* pembeli. Cepat atau lambat hal ini akan mendorong pasar mencapai harga yang membuat penjual bersedia menjual saham.<sup>18</sup>

Analisis selama ini memberikan penekanan kepada pertumbuhan permintaan produk perusahaan sebagai hal yang penting terhadap kesuksesan investasi. Namun, pertumbuhan dalam kemampuan menghasilkan laba, bukan penjualan per unit, merupakan tujuan yang ingin di capai. Hal ini menyebabkan pentingnya perilaku biaya. Karena penghematan biaya merupakan hal yang jarang diulangi setiap tahun, maka pertumbuhan laba yang berkesinambungan akan sulit di capai tanpa disertai pertumbuhan penjualan.

Pertumbuhan penjualan yang di atas rata-rata bagi suatu perusahaan umumnya di dasarkan pada pertumbuhan cepat yang diharapkan dari industri dimana perusahaan beroperasi. Namun, perusahaan dapat mencapai tingkat pertumbuhan di atas rata-rata dengan jalan meningkatkan pangsa pasar dari permintaan industri keseluruhan.

Beberapa penulis, seperti Julius Grodinsky menyatakan adanya hubungan parallel antara pertumbuhan industri dengan siklus kehidupan manusia. Mereka menunjukkan bahwa jika timbul industri yang baru, maka sering kali banyak perusahaan berlomba-lomba untuk segera memasuki industri ini selama masa pertumbuhan awal yang pesat ini.

Hal ini diikuti dengan periode pergoyangan, dengan hanya beberapa perusahaan saja yang bertahan dan diikuti dengan periode pertumbuhan yang kuat walaupun tingkat pertumbuhan lebih lambat dari periode awal. Grodinsky menjabarkan dua periode awal ini sebagai tahap perintisan dan tahap pertumbuhan lagi, dan memiliki pertumbuhan yang stabil selama periode tertentu atau tidak beroperasi lagi.

---

<sup>18</sup> Khaerul Umam, *Op.Cit*, hlm. 115-116

Grodinsky menunjukkan adanya risiko yang besar dalam pemilihan saham dalam tahap perintisan, dengan hanya sedikit informasi yang tersedia mengenai peserta pasar. Terdapat hanya sedikit bahkan sama sekali tidak terdapat catatan historis untuk membantu dalam menyikapi proyeksi masa depan.<sup>19</sup>

Terjadinya pembentukan harga tentunya tidak lepas dari volume perdagangan yang terjadi di bursa. Volume perdagangan menggambarkan banyaknya jumlah penawaran saham dan permintaan saham di pasar. Ilmu ekonomi menyatakan bahwa harga ditentukan oleh interaksi permintaan dan penawaran. Jones menyatakan pada prinsipnya, analisis teknikal sependapat dengan pernyataan ilmu ekonomi di atas.

Volume perdagangan merupakan hal yang penting bagi investor karena menggambarkan tingkat likuiditas suatu saham semakin besar volume transaksi, maka semakin cepat dan semakin mudah sebuah saham diperjualbelikan sehingga transformasi saham menjadi kas semakin cepat pula.<sup>20</sup>

Pendekatan teknikal didasarkan pada data (perubahan) harga saham di masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham di masa mendatang. Dengan analisis ini para analis memperkirakan pergeseran penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) dalam jangka pendek, serta mereka berusaha untuk cenderung mengabaikan risiko dan pertumbuhan laba dalam menentukan barometer dari penawaran dan permintaan.

Namun demikian analisis ini lebih mudah dan cepat dibanding analisis fundamental, karena dapat secara simultan diterapkan pada beberapa saham. Oleh karena itu analisis teknikal mendasarkan diri pada premis bahwa harga saham tergantung pada penawaran dan permintaan saham itu sendiri. Data finansial historis yang tergambar pada diagram

---

<sup>19</sup> Frank J Fabozzi, *Manajemen Investasi*, Salemba Empat, Jakarta, 2000, hlm. 881-884

<sup>20</sup> Muhammad Anggeris Wanto, *Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham Dan Leverage Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013*, Jurnal Ekonomi, 2015, hlm. 2

dipelajari untuk mendapatkan suatu pola yang berarti, dan pola tersebut digunakan untuk memprediksi harga di masa mendatang, serta untuk memperkirakan pergerakan individual saham maupun pergerakan indeks pasar (*market index*).<sup>21</sup>

Secara umum keputusan membeli atau menjual saham ditentukan oleh perbandingan antara perkiraan nilai instrinsik dengan harga pasarnya, dengan kriteria *pertama* jika harga pasar saham lebih rendah dari nilai instrinsiknya, maka saham tersebut sebaiknya dibeli dan ditahan sementara dengan tujuan untuk memperoleh *capital gain* jika kemudian harganya naik.

*Kedua* jika harga pasar saham sama dengan nilai instrinsiknya, maka jangan melakukan transaksi karena saham tersebut dalam keadaan keseimbangan, sehingga tidak ada keuntungan yang diperoleh dari transaksi pembelian atau penjualan saham tersebut. *Ketiga* jika harga pasar saham lebih tinggi dari nilai instrinsiknya, maka saham tersebut sebaiknya dijual untuk menghindari kerugian karena tentu harganya kemudian akan turun menyesuaikan dengan nilainya.<sup>22</sup>

Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Jumlah saham yang diterbitkan tercermin dalam jumlah lembar saham saat perusahaan tersebut melakukan emisi saham. Volume perdagangan saham di ukur dengan *trading volume activity* dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu dengan jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu.

Volume perdagangan saham salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap kejadian atau informasi yang berkaitan dengan suatu saham. Perubahan volume perdagangan di ukur dengan aktivitas volume perdagangan saham yang di ukur dengan *trading volume*

---

<sup>21</sup> Abdul Halim, *Op.Cit*, hlm. 5

<sup>22</sup> *Ibid*, hlm. 31

*activity* (TVA). *trading volume activity* merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada periode tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada waktu tertentu.<sup>23</sup>

#### D. *Earning Per Share*

##### 1. *Pengertian Earning Per Share*

Salah satu surat berharga yang paling populer untuk diperdagangkan di bursa efek Indonesia adalah saham. Dengan tujuan pendanaan, suatu perusahaan memutuskan untuk memilih satu pilihan yaitu menerbitkan saham. Disisi lain saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan keuntungan.

Investasi dana pada berbagai aset hanyalah bagian dari perencanaan dan keputusan keuangan yang harus dilakukan oleh setiap investor. Sebelum melaksanakan investasi, setiap investor akan melihat susunan keuangan suatu perusahaan secara matang. Dalam kegiatan analisis dan memilih saham, para investor melakukan informasi-informasi yang relevan dan memadai melalui laporan keuangan perusahaan.

Informasi yang terdapat pada laporan keuangan sangat berguna bagi pihak-pihak yang mempunyai kepentingan diperusahaan tersebut, contohnya manajemen sebagai pihak internal perusahaan menggunakan laporan keuangan sebagai dasar pengukuran kinerja perusahaan. Bagi pihak eksternal, seperti investor menggunakan laporan keuangan untuk membantu kegiatan investasi di pasar modal.

Rasio keuangan lain yang digunakan oleh investor saham untuk menganalisis kemampuan perusahaan mencetak laba berdasarkan saham yang dipunyai adalah *Earning Per Share*. *Earning Per Share* (EPS) bisa digunakan untuk menganalisis profitabilitas suatu saham

---

<sup>23</sup> Al Azhar A, Emrinaldi Nur DP, *Analisis Abnormal Return Saham, Volume Perdagangan Saham, Likuiditas Saham, Dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham Sebelum Dan Sesudah Stock Split*, Jurnal, Vol. 2, No. 1, 2013, hlm. 37-39

oleh para analis surat berharga, missal untuk menentukan harga yang wajar untuk suatu saham.<sup>24</sup>

Pengertian *Earning* yang terkait dalam *Earning Per Share* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meraih keuntungan dalam menjalankan operasi perusahaan. Perusahaan yang menghasilkan *earning* yang tinggi tentu saja akan disukai oleh investor karena dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan.

*Earning Per Share* dari suatu perusahaan dapat ditentukan dengan cara membandingkan antara laba bersih setelah pajak dan jumlah lembar saham biasa yang beredar. Besar kecilnya *earning per share* sangat bergantung pada laba bersih perusahaan setelah pajak dan jumlah lembar saham biasa yang beredar.<sup>25</sup>

## 2. Perhitungan *Earning Per Share*

*Earning Per Share* (EPS) merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan yang diperoleh investor atau pemegang saham per saham. Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham.

EPS dihitung dengan formula :<sup>26</sup>

$$\text{EPS (Earning per share) : } \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham}}$$

*Earning* dihasilkan melalui proses akuntansi dan disajikan dalam laporan laba rugi. Menurut APB Statement mengartikan laba (rugi) sebagai kelebihan (defisit) penghasilan diatas biaya selama satu

<sup>24</sup> Vera Anis Kristiana & Untung Sriwidodo, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhai Return Saham Investor Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal, Vol. 12, No. 1, 2012, hlm. 2

<sup>25</sup> Jullimursyida Ganto, *et.al.*, *Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal, Vol. 8, No. 1. 2008, hlm. 89

<sup>26</sup> Tjiptono Darmadji, *Op. Cit*, hlm. 161

periode akuntansi. Kadang-kadang pemilik juga menginginkan data mengenai keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar sahamnya.

Keuntungan per lembar saham biasanya merupakan indikator laba yang diperhatikan oleh para investor yang merupakan angka dasar yang diperlukan dalam menentukan harga saham, *earning per share* atau laba perlembar saham merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik.<sup>27</sup>

## E. Return Saham

### 1. Pengertian Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi menurut Ang (1997), konsep return (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya.<sup>28</sup>

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 dari pada 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

---

<sup>27</sup> Akmal Hidayat & 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, Vol. 1, No. 02, 2011, hlm. 82

<sup>28</sup> Muhammad Anggeris Wanto, *Op.Cit*, hlm. 2

mendekati. Akan tetapi, kenyataannya pergerakan pasar yang selalu dinamis tetap sulit diprediksi secara tepat.<sup>29</sup>

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. Pengertian return saham dalam penelitian ini sama dengan capital gain karena belum ada pembagian dividen.

## 2. Perhitungan Return Saham

Perhitungan return saham dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return saham : } R : \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan simbol :

R : Return saham.

P<sub>t</sub> : Harga saham pada saat periode t.

P<sub>t-1</sub> : Harga saham pada saat periode t-1.<sup>30</sup>

Ada hubungan positif antara risiko dengan tingkat keuntungan yang diharapkan karena pada dasarnya, pemodal cenderung menghindari risiko. Mereka berani melakukan investasi yang mempunyai risiko jika diimbangi dengan tingkat keuntungan yang diharapkan.

Dengan demikian, bahan pertimbangan investor adalah adanya *trade off* antara return dan risiko. Return yang diharapkan investor pada investasi suatu saham adalah *dividen* dan *capital gain*. *Dividen* adalah bagian laba yang diberikan emiten kepada para pemegang

<sup>29</sup> Khaerul Umam, *Op.Cit*, hlm. 119

<sup>30</sup> Getereida Pinangkaan, *Pengaruh Return On Investment (ROI) Dan Economic Value Added (EVA) Terhadap Return Saham Perusahaan*, Jurnal, Vol. 1, No. 2, 2012, hlm. 102

sahamnya, sedangkan *capital gain* adalah selisih antara harga beli dan harga jual sebuah saham.

Pembentukan portofolio dapat digunakan untuk mengurangi risiko. Menurut Harry M. Markowitz, semakin banyak jumlah saham di dalam suatu portofolio, risiko suatu saham dapat dinetralisasi dengan keuntungan yang diperoleh dari saham lain.

Risiko sistematis disebut juga risiko pasar karena fluktuasi ini disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi semua perusahaan yang beroperasi, misalnya kondisi perekonomian, kebijakan pajak dan sebagainya. Faktor-faktor ini menyebabkan kecenderungan semua saham untuk bergerak bersama sehingga selalu ada dalam setiap saham.<sup>31</sup>

### 3. Komponen Return Saham

Dalam konteks manajemen investasi, pengembalian (*return*) merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. Pengembalian ini dibedakan menjadi dua, yaitu pengembalian yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis, dan pengembalian yang diharapkan (*expected return*) akan diperoleh investor di masa depan.

Komponen pengembalian (*return*) meliputi :

- a. Untung atau rugi modal (*capital gain/loss*) merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga) beli diatas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi di pasar sekunder.
- b. Imbal hasil (*yield*) merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa dividen. *Yield* dinyatakan dalam presentase dari modal yang ditanamkan.

Dari kedua komponen pengembalian tersebut, selanjutnya dapat dihitung pengembalian total (*total return*) dan tingkat pengembalian

---

<sup>31</sup> Khaerul Umam, *Op.Cit*, hlm. 119-121

(*rate of return*) sebagai berikut : total pengembalian = capital gain (loss) + yield. Sedangkan tingkat pengembalian = pembayaran kas yang diterima + perubahan harga selama satu periode di bagi harga beli efek.<sup>32</sup>

#### F. Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya merupakan kumpulan beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu yang ada kaitanya terhadap penelitian yang akan dilakukan ini. Hasil-hasil dari penelitian sebelumnya ini dapat dijadikan bahan referensi untuk penelitian yang akan dilakukan ini. Adapun penelitian terdahulu antara lain :

1. Penelitian Rizki Dwi Kurniawan & Nadia Asandimitra (2014) tentang analisis perbandingan kinerja indeks saham syariah dan kinerja indeks saham konvensional, menunjukkan bahwa pada tahun 2008, 2009, 2012 secara keseluruhan indeks syariah memiliki kinerja lebih baik dari pada kinerja indeks konvensional dengan menggunakan *risk adjusted performance* karena proses *screening* yang dilakukan bursa efek Indonesia pada indeks syariah menghasilkan kinerja yang baik saat kondisi perekonomian yang menurun. Pada tahun 2010, 2011 kinerja Jakarta Islamic index lebih buruk daripada LQ 45 karena proses *screening* yang dilakukan bursa efek Indonesia pada indeks konvensional menghasilkan kinerja lebih baik dari pada indeks syariah pada saat kondisi perekonomian normal.<sup>33</sup>
2. Penelitian Al Azhar A, Emrinaldi Nur DP & M Alwi Montazeri (2013) tentang analisis abnormal return saham, volume perdagangan saham, likuiditas saham, dan variabilitas tingkat keuntungan saham sebelum dan sesudah *stock split*, menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada

---

<sup>32</sup> Abdul Halim, *Op.Cit*, hlm. 34

<sup>33</sup> Rizki Dwi Kurniawan & Nadia Asandimitra, *Op.Cit*, hlm. 1365

abnormal return saham antara periode sebelum dan sesudah *stock split*. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada aktivitas volume perdagangan saham antara periode sebelum dan sesudah *stock split*. Terdapat perbedaan yang signifikan pada likuiditas saham yang diukur dengan menggunakan indikator *bid ask spread* antara periode sebelum dan sesudah *stock split*. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada variabilitas tingkat keuntungan saham antara periode sebelum dan sesudah *stock split*.<sup>34</sup>

3. Penelitian Jullimursyida Ganto, Muammar Khadafi, Wahyuddin Albra & Gazali Syamni (2008) tentang pengaruh kinerja keuangan perusahaan manufaktur terhadap return saham di bursa efek Indonesia, menunjukkan bahwa *return on equity* (X1) mempunyai hubungan yang positif tetapi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham ( $\hat{\alpha} = .032$ ), sehingga hipotesis H1 ditolak. Sedangkan untuk *price earning ratio* (X2) mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap stock saham dengan nilai  $\hat{\alpha} = .092$  (hipotesis H2 diterima. Penelitian ini juga menemukan *earning per share* mempunyai pengaruh positif terhadap return saham sehingga hipotesis H3 diterima ( $\hat{\alpha} = .092$ ). untuk *price to book value* mempunyai hubungan yang negatif tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham (hipotesis H4 ditolak).<sup>35</sup>
4. Penelitian Vera Anis Kristiana & Untung Sriwidodo (2012) tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi return saham investor pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia, menunjukkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan ROI, ROE, EVA dan EPS secara parsial berpengaruh signifikan terhadap return saham investor. Uji t

---

<sup>34</sup> Al Azhar A, Emrinaldi Nur DP & M Alwi Montazeri, *Op.Cit*, hlm. 46-47

<sup>35</sup> Jullimursyida Ganto, *et.al*, *Op.Cit*, hlm. 94

pada untuk ROI (X1) dengan return saham didapat nilai signifikansi sebesar  $0,478 >$  dari nilai signifikansi yang ditetapkan yaitu  $0,05$  berarti tidak ada pengaruh yang signifikansi antara ROI (X1) dengan return saham (Y). uji t untuk ROE (X2) nilai signifikansi sebesar  $0,207 >$  dari nilai signifikansi yang ditetapkan yaitu  $0,05$  berarti tidak ada pengaruh yang signifikan. Uji t untuk EVA (X3) dengan return saham (Y) didapat nilai signifikansi sebesar  $0,000 <$  dari nilai signifikansi yang ditetapkan yaitu  $0,05$  berarti ada pengaruh yang signifikan. Uji t untuk EPS (X4) dengan return saham (Y) didapat nilai signifikansi sebesar  $0,742 >$  dari nilai signifikansi yang ditetapkan yaitu  $0,05$  berarti tidak ada pengaruh yang signifikan. Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa ROI, ROE, EVA, MVA, EPS secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham investor, tetapi salah satu variabel yang terkena uji heteroskedastisitas yaitu MVA harus dikeluarkan, sehingga hanya terdapat pengaruh ROI, ROE, EVA dan EPS secara simultan terhadap return saham investor yang terbukti kebenarannya. Hal ini dapat dilihat dari uji nilai signifikansi sebesar  $0,000 <$  dari nilai signifikansi yang ditetapkan yaitu  $0,05$  berarti  $H_0$  ditolak atau  $H_a$  diterima berarti secara bersama-sama ada pengaruh yang signifikan antara ROI (X1), ROE (X2), EVA (X3) dan EPS (X4) terhadap return saham (Y). sehingga hipotesis kedua yang menyatakan variabel bebas (ROI, ROE, EVA dan EPS) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat (return saham) terbukti kebenarannya.<sup>36</sup>

5. Penelitian Muhammad Anggeris Wanto & Winarno (2015) tentang pengaruh kebijakan dividen, volume perdagangan saham dan *leverage* perusahaan terhadap return saham pada

---

<sup>36</sup> Vera Anis Kristiana & Untung Sriwidodo, *Op.Cit*, hlm. 9-10

perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2009-2013, menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham dengan koefisien sebesar 1,972 dan nilai signifikansi sebesar 0,032. Volume perdagangan saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham dengan koefisien sebesar 1,754 dan nilai signifikansi sebesar 0,008. Dan *leverage (debt to total asset)* tidak berpengaruh terhadap return saham dengan koefisien sebesar -0,525 dan nilai signifikansi sebesar 0,474.<sup>37</sup>

### G. Kerangka Berpikir

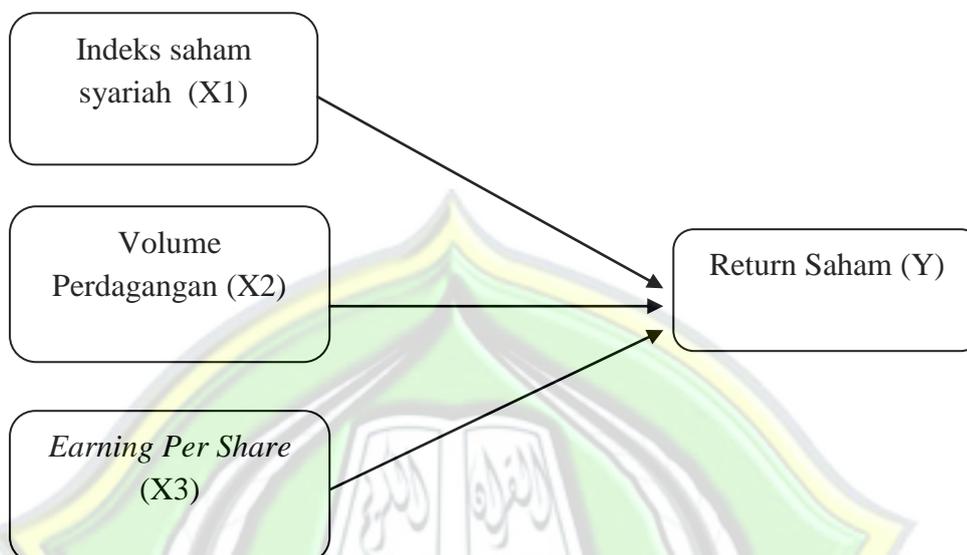
Indeks harga saham merupakan ringkasan dari pengaruh simultan dan kompleks dari berbagai macam variabel yang berpengaruh, terutama tentang kejadian-kejadian ekonomi. Dalam volume perdagangan salah satu variabel dari harga karena volume perdagangan menggambarkan jumlah aktivitas perdagangan. Sedangkan *earning per share* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meraih keuntungan dalam menjalankan operasi perusahaan. Dalam pengembalian atas investasi return saham merupakan keuntungan yang dinikmati investor atas investasi saham yang dilakukannya. Return tersebut memiliki dua komponen, yaitu *current income* dan *capital gain*.

---

<sup>37</sup> Muhammad Anggeris Wanto & Winarno, *Op.Cit*, hlm. 6

Gambar 2.1

## Kerangka Pemikiran

**H. Pengajuan Hipotesa**

## 1. Hubungan Indeks Saham Syariah Dengan Return Saham

Bursa efek merupakan pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sarana untuk perdagangan efek. Bursa efek menjadi tempat bertemunya penjual dan pembeli efek (surat berharga). Kinerja bursa efek Indonesia dapat terpantau dan teridentifikasi melalui pergerakan indeks harga saham. Indeks harga saham adalah indikator atau cerminan pergerakan harga saham. Indeks merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal khususnya saham.<sup>38</sup>

Terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja saham syariah dengan saham konvensional. Hasil pengujian empiris menunjukkan bahwa rata-rata tingkat return dan risiko indeks harga saham gabungan lebih rendah dari pada tingkat return dan risiko Indeks Saham Syariah Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa saham syariah memiliki kinerja

<sup>38</sup> Rizki Dwi Kurniawan & Nadia Asandimitra, *Op.Cit*, hlm. 1358

yang lebih baik dibandingkan saham konvensional. Penelitian dilakukan menggunakan data sekunder pada periode tahun 2012 return tertinggi tahun 2012 sebesar 1.129,36% diperoleh pada saham centrin online Tbk dengan resiko sebesar 37,49%. Sedangkan return terendah sebesar -64,40% diperoleh saham sorini agro asia corporindo Tbk dengan risiko 0,00%.<sup>39</sup> Kinerja perusahaan yang baik memberikan dampak pada harga saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan harga saham yang tinggi memberikan harapan return yang semakin besar. Sehingga hubungan indeks saham syariah dengan return saham dapat dihipotesiskan sebagai berikut :

H1 : Indeks saham syariah berpengaruh positif terhadap return saham

## 2. Hubungan Volume Perdagangan Dengan Return Saham

Perdagangan suatu saham yang aktif, yaitu dengan volume perdagangan yang besar, menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh para investor yang berarti saham tersebut cepat diperdagangkan. Volume perdagangan akan menurunkan kos (kontrak opsi saham) pemilikan saham, sehingga menurunkan *spread*. Dengan demikian semakin aktif perdagangan suatu saham atau semakin besar volume perdagangan suatu saham.

Muhammad Anggeris Wanto & Winarno (2015) bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham dengan koefisien sebesar 1,972 dan nilai signifikansi sebesar 0,032. Volume perdagangan saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham dengan koefisien sebesar 1,754 dan nilai signifikansi sebesar 0,008. Dan *leverage (debt to total asset)* tidak berpengaruh terhadap return saham dengan koefisien sebesar -0,525 dan nilai signifikansi sebesar 0,474.<sup>40</sup> Perusahaan yang mampu

---

<sup>39</sup> Muthoharoh dan Sutapa, *Perbandingan Saham Berbasis Syariah Dengan Saham Konvensional Sebagai Analisa Kelayakan Investasi Bagi Investor Muslim*, Jurnal, Vol. 3, No. 2, 2014, hlm. 107

<sup>40</sup> Muhammad Anggeris Wanto & Winarno, *Op.Cit*, hlm. 3-6

memperoleh keuntungan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dan pada akhirnya dapat memberikan harapan return sahamnya yang semakin baik. Sehingga hubungan volume perdagangan dengan return saham dapat dihipotesiskan sebagai berikut :

H2 : Volume perdagangan berpengaruh positif terhadap return saham

### 3. Hubungan *Earning Per Share* Dengan Return Saham

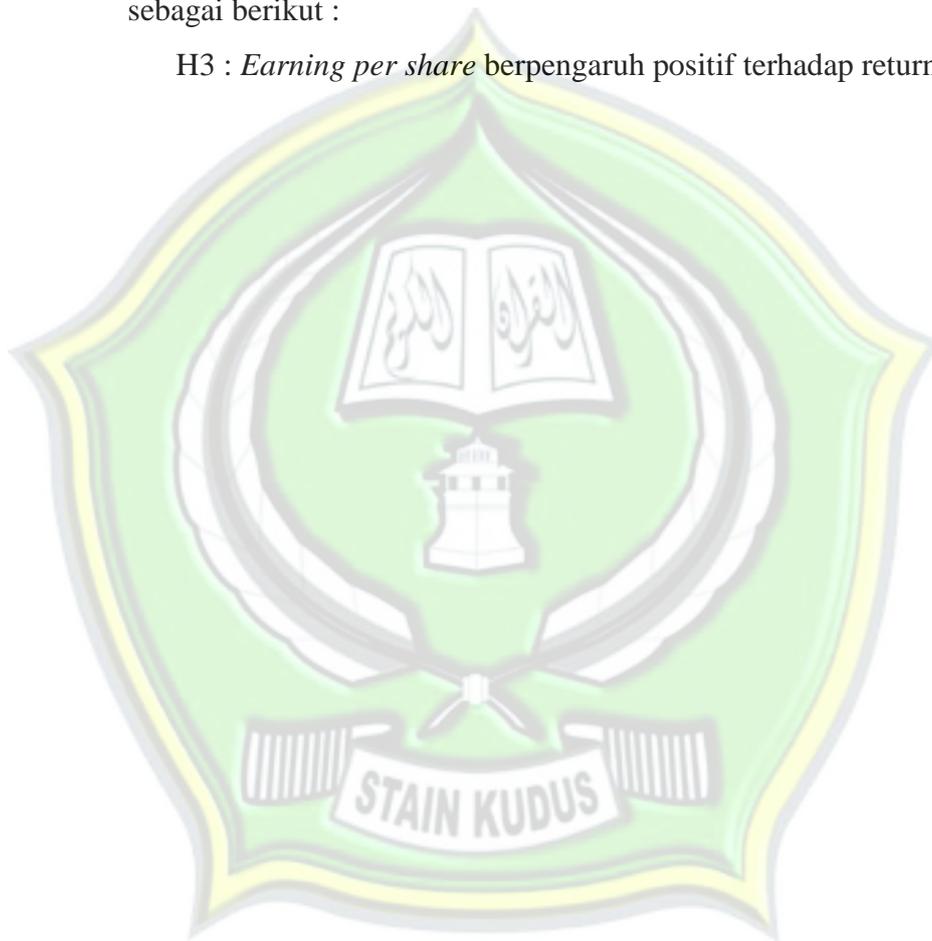
*Earning per share* merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan, semakin tinggi rasio ini semakin baik karena rasio ini menggambarkan jumlah pendapatan yang diperoleh untuk setiap lembar saham.

Menunjukkan bahwa terdapatnya hubungan positif dari *return on equity* (X1) terhadap return saham yang bermakna perusahaan akan mempunyai kemampuan untuk membagikan dividen yang cukup tinggi sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan. Hubungan positif dari *price earning ratio* (X2) terhadap return saham berarti apabila *price earning ratio* perusahaan tinggi akan memperoleh return saham yang tinggi pula. Berarti bahwa tiap terjadi peningkatan *price earning ratio* akan memberikan peningkatan return saham perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia sebesar 0,092. hubungan negatif dari *price to book value* terhadap return saham, berarti apabila PBV yang tinggi akan memperoleh return saham yang rendah. Hubungan positif dari *earning per share* (X3) terhadap return saham berarti apabila nilai *earning per share* perusahaan tinggi akan memperoleh return saham yang tinggi juga. Nilai  $\hat{\alpha} = 0,092$  berarti bahwa tiap terjadi peningkatan *earning per share* akan memberikan peningkatan return saham perusahaan

industri manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia sebesar 0,092.<sup>41</sup>

Perusahaan yang mampu memperoleh keuntungan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dan pada akhirnya dapat memberikan harapan return sahamnya yang semakin baik. Sehingga hubungan *earning per share* dengan return saham dapat dihipotesiskan sebagai berikut :

H3 : *Earning per share* berpengaruh positif terhadap return saham



---

<sup>41</sup> Jullimursyida Ganto, *et.al*, *Op.Cit*, hlm. 94-95