

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Asimetri Informasi dan Teori Sinyal

Teori sinyal memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi. Pengungkapan informasi akuntansi dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik (*good news*) atau sebaliknya sinyal buruk (*bad news*) di masa mendatang. Dorongan untuk mengemukakan informasi akuntansi tersebut adalah karena terdapat asimetri informasi antara manajemen dan stakeholder. Situasi dimana investor memiliki informasi yang berbeda mengenai kondisi perusahaan dan dinilai bahwa manajer memiliki informasi yang lebih baik disebut dengan asimetri. Asimetri ini dapat memberikan keuntungan kepada manajer yaitu manajer melakukan estimasi dan metode akuntansi yang dapat menyembunyikan nilai ekonomi perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu maupun masa yang akan datang. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi investor adalah laporan tahunan. Perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan, agar sahamnya dibeli oleh investor. Dan perusahaan tersebut diharapkan memberikan sinyal yang mengandung nilai positif agar waktu pengumuman pasar bereaksi baik karena menjadi minat bagi para Investor Muslim (Rokhlinasari, 2015).

Teori signal merupakan teori yang pertama kali dipelajari dalam konteks pasar tenaga dan pasar barang. Teori ini menjelaskan masalah asimetris informasi dalam pasar. Karena memberikan lebih banyak informasi kepada pihak luar. Kemudian, teori ini dapat diaplikasikan setiap pasar termasuk dalam pasar modal. Dalam pasar modal terjadi karena perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak luar perusahaan (Methy, En & Rusli 2011).

Screening saham dipandang sebagai bentuk informasi yang dijadikan pedoman investor untuk melihat apakah suatu saham tergolong saham syariah atau tidak. Sebuah informasi dapat dikatakan hanya dimiliki oleh seseorang atau sekelompok orang. Dalam laporan keuangan diharapkan tidak terjadi simetri informasi, sehingga informasi yang disampaikan memberikan gambaran keadaan sesungguhnya perusahaan tersebut. Para pelaku pasar yang telah menerima Informasi, akan mereka analisis terkait informasi yang diterima apakah memberikan sinyal positif atau sebaliknya justru memberikan sinyal negatif. Jika hasil analisis informasi yang diterima adalah sinyal positif atau baik, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang sangat baik untuk kedepannya. Dampak dari sinyal positif yang diberikan akan menarik investor untuk melakukan perdagangan saham. Harapannya, ketika investor mulai banyak tertarik pada saham syariah akan menimbulkan reaksi pasar. Hal tersebut dapat dilihat dari perubahan volume perdagangan saham. Dan nantinya akan membentuk harga saham (Putri, Rahmawati, & Sofyani, 2018).

Signaling Theory merupakan dorongan faktor ekonomi dari satu unit usaha untuk mengungkapkan satu kejadian secara sukarela. Teori sinyal ini akan

mempengaruhi keputusan investasi. Hal tersebut tergantung dari informasi yang didapatkan oleh investor (Yunies Edward, 2012). Informasi yang didapat oleh investor diasumsikan sama dengan yang dimiliki oleh manajer perusahaan, pernyataan tersebut diasumsikan oleh Modigliani-Miller (MM). Namun, apa yang diasumsikan oleh Modigliani-Miller itu jarang terjadi karena pada umumnya manajer memiliki lebih banyak informasi. Informasi yang dikeluarkan perusahaan memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi, karena informasi tersebut menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang. Hal ini berkaitan dengan kelangsungan hidup dan efek bagi perusahaan. Pengumuman atau informasi yang diumumkan dan diterima, tetap akan dinilai berbeda oleh investor. Karena setiap investor memiliki pandangan atau persepsi yang berbeda. Sehingga dapat dikatakan bahwa informasi tersebut dipandang sebagai sinyal positif atau sinyal negatif (Rahmasuciana, Alwan, Utomo & Rofi'i, 2016).

Kaitannya dengan penelitian ini, jika analisis informasi tersebut merupakan sinyal positif bagi investor dan pelaku bisnis, maka akan memberikan dampak pada Kapitalisasi Pasar, DAR dan ROA. Karena menurut investor sinyal positif yang ada pada perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Ketika kapitalisasi pasar meningkat, maka semakin mahal perusahaan tersebut dihargai oleh pasar. Kapitalisasi pasar ini sangat penting, karena mencerminkan nilai total perusahaan. Oleh sebab itu akan semakin banyak investor yang tertarik pada perusahaan tersebut. Kemudian, sinyal positif *Debt Asset Ratio* (DAR) ketika *Debt Asset Ratio* semakin kecil karena resiko

perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban semakin rendah dan beban bunga hutang yang ditanggung juga semakin rendah. Dan sinyal positif pada *Return on Assets* (ROA) ketika *Return on Assets* (ROA) tinggi hal tersebut menunjukkan kinerja keuangan perusahaan tersebut baik maka investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya yang berupa surat berharga atau saham.

Sebaliknya jika analisis tersebut merupakan sinyal yang negatif bagi investor dan pelaku bisnis, maka perusahaan tersebut mempunyai prospek yang kurang baik di masa yang akan datang yaitu ketika kapitalisasi pasar menurun maka perusahaan tersebut kurang diminati oleh investor atau daya tarik perusahaan tersebut kurang bagi investor. Kemudian, sinyal negatif pada *Debt Asset Ratio* (DAR) ketika *Debt Asset Ratio* semakin besar maka resiko perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban semakin tinggi dan beban bunga hutang yang ditanggung juga akan semakin tinggi. Dan sinyal negatif pada *Return on Asset* (ROA) ketika *Return on Asset* semakin rendah hal tersebut menunjukkan kinerja keuangan perusahaan tersebut kurang baik dan hal tersebut membuat para investor tidak lagi menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut atau membuat para investor tidak tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

2.1.2 Pasar Modal Syariah

Pasar modal merupakan pasar yang hanya memperdagangkan instrumen keuangan yang bisa diperjualbelikan baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Pasar modal menjalankan fungsi ekonomi sebagai wadah yang menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai

kelebihan dana ke pihak yang memerlukan dana. Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan, sementara pihak yang kelebihan dana menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan investasi (Primadani, 2013).

Pasar modal merupakan salah satu indikator penilaian ekonomi suatu negara karena perusahaan yang masuk atau terdaftar di pasar modal adalah perusahaan-perusahaan yang besar dan *credible* di negara yang bersangkutan. Di beberapa negara maju pasar modal adalah bagian terpenting dalam perekonomian sama halnya dengan Indonesia. Untuk mewujudkan hal tersebut tentunya pergerakan pasar modal menjadi indikator penting. Dalam hal ini harus memperlihatkan pergerakan yang baik, tentunya mencerminkan keadaan sesungguhnya perekonomian Indonesia, sehingga dapat dikatakan efisien. Pasar modal yang efisien memprediksi bahwa harga saham yang aman harus mengikuti pola pergerakan *random walk* (Sari & Sisdyani, 2014).

Menurut Bab 1 pasal 1 angka 13 UU Pasar Modal No 8 1995, Pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal juga dapat didefinisikan sebagai pasar yang memperjual belikan berbagai instrument keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk utang maupun modal yang diterbitkan oleh perusahaan swasta. Sedangkan Pasar modal syariah merupakan 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 yang dijalankan berdasarkan prinsip syariah (Nasution, 2015).

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip syariah. Sedangkan yang dimaksud dengan efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah. Adapun yang dimaksud dengan prinsip-prinsip syariah adalah prinsip yang didasarkan oleh syariah ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI melalui fatwa (Awaluddin, 2016).

Pasar modal syariah dikembangkan dalam rangka mengakomodir kebutuhan umat Islam di Indonesia yang ingin menanamkan dananya atau berinvestasi pada produk-produk yang terdapat pada pasar modal tentunya produk-produk tersebut sesuai dengan prinsip dasar syariah. Industri pasar modal diharapkan bisa melibatkan peran serta warga Muslim secara langsung untuk ikut aktif menjadi pelaku utama pasar, tentunya sebagai investor di pasar modal Indonesia. Produk-produk yang sudah ada, harus bisa dipastikan berjalan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Karena masih banyak yang beranggapan di kalangan umat Islam sendiri bahwa berinvestasi di sektor pasar modal di satu sisi merupakan sesuatu yang tidak diperbolehkan berdasarkan ajaran Islam (Yanti, et al, 2012).

Berdasarkan Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Prinsip-prinsip syariah adalah prinsip yang didasarkan oleh syariah ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI melalui fatwa. Dukungan dari regulator untuk mempercepat akselerasi industri keuangan syariah telah dilakukan seperti dengan disahkannya Undang-Undang Surat Berharga Syariah Nasional (UU SBSN). Sedangkan efek syariah adalah efek yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah didasarkan atas ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI dalam bentuk fatwa (Kusumawardani, 2016).

2.1.2.1 Fungsi pasar modal Syariah:

Fungsi pasar modal syariah (Awaluddin, 2016), yaitu:

- 1) Masyarakat dapat ikut berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan cara menginvestasikan dananya. Dan masyarakat akan memperoleh bagian dari keuntungan dan risikonya.
- 2) Memungkinkan juga bagi para pemegang saham untuk menjual sahamnya untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*likuiditas*).
- 3) Perusahaan dapat meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya.
- 4) Operasi kegiatan bisnis dipisahkan dari fluktuasi jangka pendek.

- 5) Kegiatan investasi pada ekonomi sebagaimana tercermin pada harga saham.

2.1.2.2 Instrumen Pasar Modal Syariah di Indonesia

Pasar modal syariah sama dengan pasar modal biasa namun dalam pasar ini surat berharga seperti saham, obligasi, dan surat berharga lainnya yang diperdagangkan harus sesuai dengan syariat Islam dan perusahaan yang memperdagangkan sahamnya harus dikelola serta operasionalnya tidak menyalahi hukum syariat misalnya tidak boleh ada unsur riba, penipuan, *insider trading*, *window dressing* dan transaksi tidak jujur lainnya (Hamzah, 2011).

Pada prinsipnya instrumen dari pasar modal adalah semua surat berharga (efek) yang umum diperjual belikan melalui pasar modal. Instrumen pasar modal syariah yang sering dikenal diantaranya adalah saham (*stocks*), obligasi syariah (*Islamic bonds/sukuk*) dan reksadana syariah. Tentunya instrumen-instrumen tersebut berjalan sesuai dengan prinsip syariah (Awaluddin, 2016).

Menurut Fatwa DSN MUI No.40/DSN-MUI/IX/2003 tentang Pasar modal mencakup saham syariah, obligasi syariah, reksa dana syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Bangunan Aset (KIK EBA) syariah dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Pada tahun 2008 instrumen keuangan syariah bertambah dalam Fatwa DSN-MUI Nomor:65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) syariah dan Fatwa DSN-MUI Nomor:66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah pada tanggal 6 Maret 2008 (Syafriada, Aminah & Waluyo, 2014).

Beberapa negara yang proaktif dalam menyambut Investor Muslim maupun Investor yang memanfaatkan dananya untuk berinvestasi pada instrumen dari pasar modal syariah adalah *Bahrain Stock, Exchange* di Kuwait dan *Kuala Lumpur Stock Exchange* di Kuala Lumpur. Untuk pasar modal syariah di Indonesia ditandai dengan berdirinya *Jakarta Islamic Index (JII)*, *Indonesia Sharia Stock Index (ISSI)* dan sebagainya (Hamzah, 2011).

2.1.3. Saham Syariah

Instrumen pasar keuangan yang paling populer di pasar modal adalah saham (*stock*). Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi lain, saham merupakan instrumen investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yaitu *dividen* dan *capital gain*. Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama. Sementara *capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. Para investor bebas memilih apakah memegang saham yang dibelinya sebagai suatu bentuk investasi jangka panjang atau menahannya sebentar untuk kemudian melepaskannya di pasar sekunder ketika ia melihat pergerakan harga saham menunjukkan adanya margin (Nurlita, 2014)

Saham atau *stocks* merupakan tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perusahaan terbatas, dengan demikian pemilik saham juga merupakan pemilik perusahaan. Apabila kepemilikan saham semakin besar, maka dapat dikatakan bahwa investor memiliki kekuasaan yang besar pula pada perusahaan tersebut.

Keuntungan yang diperoleh dari saham dikenal dengan *dividen, rights dan capital gain*. Saham syariah adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Dalam prinsip syariah, penyertaan modal yang tidak melanggar prinsip syariah dilakukan berdasarkan akad musyarakah dan mudharabah. Akad musyarakah umumnya dilakukan pada saham privat, sedangkan akad mudharabah pada saham perusahaan publik (Awaluddin, 2016).

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No:40/DSN-MUI/X/2003. Saham syariah merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang harus memenuhi kriteria syariah dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa. Kriteria syariah yang dimaksud adalah jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan publik yang menerbitkan saham syariah tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah (Yanti, et al, 2012).

Saham syariah adalah saham-saham yang telah masuk dalam indeks syariah, dalam penelitian ini berarti masuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah dan sudah melalui proses *screening* saham syariah. Perbedaan indeks saham syariah dengan indeks saham konvensional terletak pada kriteria saham emiten yang harus memenuhi prinsip-prinsip dasar syariah. Dimana kriteria saham syariah tersebut terbagi menjadi dua yaitu *business screening* dan *financial screening*. Berikut ini prinsip dasar transaksi menurut syariah dalam investasi

keuangan: a) Transaksi dilakukan atas harta yang memberikan nilai manfaat. b) Uang sebagai alat pertukaran bukan sebagai komoditas perdagangan. c) Setiap transaksi harus dilakukan secara transparan. d) Risiko yang mungkin timbul harus dikelola dengan baik. e) Dalam Islam setiap transaksi yang mengharapkan hasil harus bersedia menanggung risiko. f) Manajemen yang diterapkan adalah manajemen Islami yang tidak mengandung unsur spekulatif dan menghormati hak asasi manusia serta menjaga kelestarian lingkungan hidup (Yanti, 2012)

Saham syariah merupakan saham yang berjalan sesuai dengan prinsip syariah dan tidak melanggar aturan agama Islam, dimana bersumber pada Al-Quran, Sunnah Nabi Muhammad SAW dan ijtihad para ulama (Arvian, 2017). Sedangkan pengertian saham syari'ah menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK) adalah surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. Pada dasarnya saham syariah sama dengan saham yang diperdagangkan dalam pasar modal konvensional. Hanya saja saham yang diperdagangkan dalam pasar modal syariah telah melalui proses *screening*. Proses *screening* ini yang mengharuskan emiten atau perusahaan patuh dalam memenuhi kriteria saham syariah. Karena jika tidak memenuhi, maka secara otomatis saham tersebut bukanlah saham syariah. Dengan demikian, kalau saham merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal. Maka dalam prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan seperti bir, dan lain-lain (Yafiz, 2008).

2.1.4. Kriteria *Screening* Saham Syariah

Suatu saham agar dikatakan saham syariah, maka saham tersebut harus memenuhi dua kriteria saham syariah. Kriteria tersebut yakni *business screening* dan *financial screening*. *Business screening* berkaitan dengan halal dan haram sesuai dengan ajaran agama islam. Halal dan haram ini merupakan kriteria mendasar yang harus dipenuhi oleh emiten. Kriteria halal-haram mengalami perluasan makna dan meliputi segala sesuatu yang dianggap berbahaya (mudarat) dan demi kepentingan umum (masalah). Sedangkan untuk *financial screening* merupakan kriteria yang diperuntukkan pada aspek keuangan perusahaan yang terdiri dari aspek modal, utang dan pendapatan perusahaan. Kriteria kuantitatif ini setiap negara berbeda-beda, hal tersebut disesuaikan dengan melihat kondisi perusahaan dan keputusan Dewan Syariah disetiap negaranya. Hal tersebut tidak hanya berlaku pada aspek modal dan hutang, jumlah pendapatan non halal dalam dunia bisnis disuatu negara juga memiliki batasan kriteria masing-masing (Hanafi, 2011).

Seleksi saham-saham syariah dilakukan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang sebelumnya bernama Bapepam-LK. Saham-saham yang telah lolos dalam seleksi saham syariah maka akan termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) Penilaian terhadap kriteria tersebut dilakukan dua kali dalam satu tahun yaitu berdasar laporan setiap enam bulan dan laporan akhir tahun secara periodik (Hanafi,2011). Kriteria saham syariah mengalami perubahan satu kali pada tahun 2012, dimana sebelum perubahan kriteria saham syariah diatur dalam Departemen Keuangan

Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan
 Salinan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan
 Nomor: KEP-314/bl/2007 Tentang Kriteria Dan Penerbitan Daftar Efek Syariah,
 yaitu:

Tabel 2.1 Sebelum Perubahan Kriteria *Screening* Saham Syariah

<i>Business Screening</i>	<i>Financial Screening</i>
<ul style="list-style-type: none"> - Tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana dimaksud dalam angka 2 huruf a Peraturan Nomor IX.A.13 - Tidak melakukan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang dan atau jasa - Tidak melakukan perdagangan dengan penawaran atau permintaan palsu. 	<ul style="list-style-type: none"> - Total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45%:55%) dan - Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (revenue) tidak lebih dari 10%

Sumber: Ojk.go.id, 2019

Perkembangan pasar modal syariah yang begitu pesat juga mempengaruhi kriteria saham syariah. Dimana kriteria tersebut juga mengalami perubahan tujuannya agar saham-saham yang sudah masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) semakin mengikuti prinsip-prinsip syariah dan peraturan dalam kriteria syariah semakin ketat. Selain sesuai dengan prinsip-prinsip syariahnya, saham-saham tersebut juga memiliki kualitas yang baik terutama dalam kinerja keuangannya. Berikut ini adalah perubahan komposisi (*screening*) saham syariah yang baru, Kementerian Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal Dan

Lembaga Keuangan Salinan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-208/BL/2012 Tentang Kriteria Dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, yaitu:

Tabel 2.2 Sesudah Perubahan Kriteria *Screening* Saham Syariah

<i>Business Screening</i>	<i>Financial Screening</i>
<ul style="list-style-type: none"> - Perjudian dan permainan yang tergolong judi - Perdagangan yang dilarang menurut syariah, antara lain: <ul style="list-style-type: none"> a. Perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa. b. Perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu. - Jasa keuangan ribawi, antara lain: <ul style="list-style-type: none"> a. Bank berbasis bunga. b. Perusahaan pembiayaan berbasis bunga. - Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (gharar) dan/atau judi (maisir), antara lain asuransi konvensional - Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan antara lain: <ul style="list-style-type: none"> a. Barang atau jasa haram zatnya (haram li-dzatihi). b. Barang atau jasa haram bukan karena zatnya (haram li-ghairihi) yang ditetapkan oleh DSN-MUI c. Barang atau jasa yang merusak moral dan/atau bersifat mudarat - Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (risywah) 	<ul style="list-style-type: none"> - Total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% - Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (revenue) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10%

Sumber: Ojk.go.id, 2019

2.1.5. Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka

lainnya. Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen dalam satu laporan keuangan atau antarkomponen yang ada di antara laporan keuangan. Kemudian angka yang diperbandingkan dapat berupa angka-angka dalam satu periode maupun beberapa periode. Hasil analisa rasio keuangan ini dapat digunakan oleh pihak manajemen perusahaan untuk menilai kinerjanya dalam suatu periode, apakah manajemen perusahaan telah mencapai target yang telah ditetapkan atau sebaliknya, selain itu hasil dari rasio keuangan juga dapat dijadikan suatu penilaian terhadap kemampuan manajemen di dalam memberdayakan semua sumber daya perusahaan yang dimiliki secara lebih efektif. Dalam hal ini, tujuan dari analisis laporan keuangan yaitu: sebagai alat barometer untuk memproyeksikan posisi keuangan dimasa yang akan datang, mereview kondisi perusahaan saat ini, permasalahan, operasional dan keuangan, kemudian sebagai alat ukur untuk melakukan efisiensi di semua departemen perusahaan. Rasio ini dijadikan sebagai alat perbandingan suatu hal dengan hal lainnya. Untuk menunjukkan hubungan laporan keuangan berupa neraca dan laporan laba rugi. Rasio keuangan terbagi dalam lima kelompok yaitu: rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas dan rasio pasar modal (Erica, 2018).

Rasio keuangan merupakan bentuk informasi akuntansi yang penting dalam proses penilaian kinerja perusahaan, sehingga dengan rasio keuangan tersebut dapat mengungkapkan kondisi keuangan suatu perusahaan maupun kinerja yang telah dicapai perusahaan untuk suatu periode tertentu. Informasi yang dimaksud adalah laporan keuangan, dimana laporan keuangan dijadikan dasar

untuk mengukur kesehatan suatu perusahaan. Kesehatan perusahaan akan mencerminkan kemampuan dalam menjalankan usahanya, efektivitas, hasil usaha, kewajiban yang harus dilunasi dan potensi kebangkrutan. Permasalahan perusahaan tidak bisa dibiarkan berlarut-larut karena akan berdampak buruk bagi perusahaan (Widarjo & Setiawan, 2009)

Namun, dalam penelitian ini peneliti hanya menggunakan rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas, seperti dibawah ini:

1. Solvabilitas

Rasio solvabilitas atau *leverage* adalah rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan kewajiban. Untuk mengukur kemampuan solvabilitas perusahaan dalam penelitian ini menggunakan rasio *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) (Mende & Rate, 2017). Suatu perusahaan dikatakan *solvable* berarti perusahaan tersebut memiliki aktiva yang cukup untuk membayar hutang-hutangnya. Rasio ini menekankan bahwa pentingnya pendanaan hutang jangka panjang. Selain itu rasio DAR menyediakan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam mengadaptasi kondisi pengurangan aktiva akibat kerugian tanpa mengurangi pembayaran bunga pada kreditor. Nilai rasio yang tinggi menunjukkan peningkatan dari resiko, yang berarti bahwa perusahaan tidak mampu membayar semua kewajibannya. Sedangkan untuk pihak pemegang saham, rasio yang tinggi akan mengakibatkan pembayaran bunga yang tinggi dan pada akhirnya akan mengurangi pembayaran dividen (Julduha & Kusumawardhani, 2013).

Debt to Asset Ratio merupakan rasio perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Sehingga rasio ini menunjukan sejauh mana hutang dapat

ditutupi oleh aktiva. Menurut (Sawir) *debt to asset ratio* adalah rasio yang memperlihatkan proporsi antara kewajiban dan seluruh aktiva yang dimiliki. Semakin kecil rasio ini maka hutang perusahaan semakin kecil, berarti semakin kecil resiko pinjaman yang dimiliki atau perusahaan semakin mudah untuk membayar semua hutangnya. Sebaliknya jika hutang perusahaan semakin besar maka semakin besar pula risiko pinjaman sehingga perusahaan kesulitan untuk membayar hutangnya (Marwansyah, 2017)

Debt to total asset ratio, adalah rasio hutang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Jika perusahaan tidak dapat mengelola dana yang diperoleh dari hutang secara produktif, maka hal tersebut berdampak terhadap menurunnya profitabilitas perusahaan. Sebaliknya jika hutang tersebut dapat dikelola dengan baik dan digunakan untuk meningkatkan jumlah persediaan yang produktif, hal tersebut dapat memberikan pengaruh yang positif dan berdampak terhadap peningkatan profitabilitas (Vincent, Fitriano, Djabir, et al 2018). Naiknya hutang akan menurunkan profitabilitas sesuai dengan teori Sudana (2015) yang menyatakan bahwa pada kondisi ekonomi yang memburuk, penggunaan utang yang semakin besar akan menurunkan laba. Pada kondisi normal pengguna hutang yang semakin besar pada mulanya meningkatkan laba, tetapi jika jumlah utang ditambah terus, maka akan menurunkan laba.

Debt to Asset Ratio merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang. *Debt to Asset Ratio* juga merupakan perbandingan

antara total hutang perusahaan dengan total aktivasnya. Semakin tinggi *Debt to Asset Ratio* maka perusahaan tersebut memiliki risiko yang semakin besar atas utang yang digunakan untuk pembelian asetnya. Jika perusahaan meminjam dalam jumlah besar tidak dapat membayar hutangnya, perusahaan tersebut tentu akan bangkrut dan akan pemegang saham akan kehilangan investasinya. Intinya suatu perusahaan yang lebih banyak dibiayai oleh utang maka akan berisiko bagi perusahaan dengan munculnya kesulitan keuangan (Yudiawati & Indriani, 2016).

2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Profitabilitas perusahaan dapat dilihat melalui rasio-rasio profitabilitas seperti *Return on Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Return on Investment (ROI)*. Rasio profitabilitas yang berfungsi dan sering digunakan untuk memprediksi harga saham atau return saham adalah ROA atau ROI. ROA atau ROI digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Lubis, Sinaga, & Sasongko, 2017).

Profitabilitas merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan manajemen. Profitabilitas akan memberikan jawaban terakhir terkait efektivitas manajer perusahaan dalam memberikan gambaran tentang efektivitas pengelolaan perusahaan. Disebutkan sebelumnya bahwa pengukuran profitabilitas ini menggunakan *return on asset*. *Return on asset* adalah rasio untuk mengetahui kemampuan manajemen dalam menghasilkan *net income*. Semakin tinggi rasionya akan menunjukkan hasil yang semakin baik. Sedangkan untuk mengetahui kemampuan manajemen dalam mengelola aktiva yang dikuasainya dan

menghasilkan berbagai pendapatan diukur juga dengan rasio ROA (Suminar, 2015).

Kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba melalui operasional bisnisnya dengan menggunakan dana aset yang dimiliki perusahaan disebut dengan Profitabilitas (profitability). Pengertian lain juga menyebutkan bahwa bahwa perusahaan harus mampu menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan penggunaan harta yang dimilikinya (Kusuma, Suhadak, & Arifin, 2011). Untuk mengukur profitabilitas pada penelitian ini menggunakan *Return on total assets* (ROA).

Return on total assets merupakan rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Rasio ini juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Semakin kecil (rendah) rasio ini, semakin kurang baik. Sebaliknya jika *Return on Asset* (ROA) semakin besar (tinggi), maka semakin baik. Atau jika *Return on Asset* (ROA) semakin besar berarti semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai dan semakin baik posisi perusahaan dari segi penggunaan aset (Suryatmi, 2014).

Salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya disebut dengan *return on asset*. *Return on asset* ini mengukur efektivitas suatu perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber dana. Perusahaan selalu berupaya agar ROA selalu meningkat. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi ROA menunjukkan bahwa perusahaan tersebut semakin efektif memanfaatkan aktivitya dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak

dan dapat disimpulkan juga dengan meningkatnya ROA maka profitabilitas perusahaan semakin baik. Selain itu, rasio ini juga mengukur seberapa besar laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh aset yang dimiliki dan ditanamkan ke dalam sebuah perusahaan (Arista & Astohar, 2012).

Salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yaitu untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aktiva yang ada setelah biaya-biaya modal (biaya yang digunakan mendanai aktiva). Total aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan dan mampu memberikan laba bagi perusahaan berarti *Return on Asset* (ROA) menunjukkan positif, karena dioperasikan secara optimal maka akan menghasilkan kinerja yang positif untuk kedepannya. Sebaliknya jika total aktiva tidak memberikan keuntungan, maka dapat disimpulkan bahwa total aktiva yang digunakan untuk operasi kurang optimal dan *Return on Asset* (ROA) menunjukkan negatif. Dapat kita tarik kesimpulan bahwa semakin banyak *Return on Asset* (ROA), berarti kinerja perusahaan semakin efektif, karena tingkat pengembalian akan semakin besar. Peningkatan tersebut menjadi daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut semakin diminati investor. *Return on Asset* kerap kali dipakai oleh manajemen puncak untuk mengevaluasi unit-unit bisnis didalam suatu perusahaan multidivisional (Van Horne dan Wachowicz, 2005).

Selain mempunyai keunggulan *Return on Asset* (ROA) juga memiliki kelemahan sebagai berikut (Van Horne dan Wachowicz, 2005):

1. Pengukuran kinerja dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA) membuat manajer divisi memiliki kecenderungan untuk melewatkan *project-project*

yang menurunkan divisional *Return on Asset* (ROA), meskipun sebenarnya *project-project* tersebut dapat meningkatkan tingkat keuntungan perusahaan secara keseluruhan.

2. Manajemen cenderung untuk berfokus pada tujuan jangka pendek dan bukan tujuan jangka panjang.
3. Sebuah *project* dalam *Return on Asset* (ROA) dapat meningkatkan tujuan jangka pendek, tetapi *project* tersebut mempunyai konsekuensi negatif dalam jangka panjang yang berupa pemutusan beberapa tenaga penjualan, pengurangan budget pemasaran dan penggunaan bahan baku yang relatif murah sehingga menurunkan kualitas produk jangka panjang.

2.1.6. Kapitalisasi Pasar

Kapitalisasi pasar adalah nilai pasar dari saham yang diterbitkan (*outstanding share*) suatu emiten. Kapitalisasi pasar didapatkan dari mengalikan jumlah saham yang beredar dengan harga saham penutupannya. Besar atau tidaknya perusahaan di bursa saham dapat dilihat dari kapitalisasi pasarnya (Rifqiawan, 2014). Kapitalisasi Pasar (MarCap) adalah perkalian antara harga pasar/harga penutupan dengan jumlah saham yang diterbitkan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kapitalisasi pasar merupakan nilai besaran saham yang diterbitkan oleh perusahaan (Prasetya & Tasik, 2017).

Kapitalisasi pasar merupakan cerminan dari nilai kekayaan perusahaan pada saat ini. Di mana perusahaan bisa mengalami keuntungan dan juga kerugian. Sebuah perusahaan yang memiliki nilai kapitalisasi yang besar, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki ukuran perusahaan yang semakin

besar. Dan jika perusahaan tersebut memiliki nilai pasar yang semakin besar, maka investor akan menahan sahamnya lebih lama pada perusahaan tersebut (Mufreni & Amanah, 2015).

Nilai pasar saham yang diterbitkan oleh suatu emiten disebut dengan kapitalisasi pasar. Perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar yang besar akan menjadi daya tarik bagi investor atau menjadi incaran para investor, dan para investor tersebut akan berinvestasi dalam jangka panjang. Hal tersebut terjadi karena dengan kapitalisasi yang besar maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki potensi pertumbuhan yang mengagumkan, disamping pembagian dividen serta risiko yang relatif rendah. Suatu perusahaan yang memiliki kapitalisasi besar, maka akan membuat investor lama menahan kepemilikan sahamnya. Karena investor menganggap bahwa perusahaan besar akan cenderung lebih stabil dari sisi keuangannya. Dan harapannya perusahaan tersebut memiliki risiko kecil dengan prospek yang bagus dalam kurun waktu tentunya jangka panjang, dengan begitu perusahaan tersebut akan mendapatkan *return* yang besar (Taslim & Wijayanto, 2016).

Kapitalisasi pasar pada dasarnya merupakan nilai dari saham yang beredar dipasar tetapi nilai kapitalisasi pasar ini tidak dapat digunakan untuk menilai seberapa besar *asset* yang dimiliki oleh perusahaan. Kapitalisasi pasar dapat dihitung dengan mengkalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar. Nilai dari kapitalisasi pasar bagi perusahaan dapat digunakan untuk menunjukkan seberapa besar nilai total perusahaan tersebut. Semakin besar nilai kapitalisasi

pasar sebuah perusahaan menunjukkan semakin mudahnya perusahaan mendapatkan modal kerja berupa pendanaan (Yoga & Muharrami, 2016).

2.1.7. Kinerja Keuangan

Manajemen keuangan agar prestasinya dinilai baik maka manajemen keuangan memiliki dua tujuan utama, yaitu menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Gambaran kondisi perusahaan yang meliputi posisi keuangan, serta hasil yang telah dicapai perusahaan disebut dengan kinerja keuangan. Kondisi keuangan perusahaan akan diukur dan di analisis terkait prospek keuangan di masa yang akan datang. Pengukuran kinerja keuangan dapat dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan (Natalia dan Rifka, 2009).

Perusahaan-perusahaan yang memiliki keunggulan yaitu perusahaan yang dapat bertahan didalam persaingan yang semakin ketat antara perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lainnya. Keunggulan yang dimiliki perusahaan agar dapat memenangkan persaingan adalah perusahaan harus memiliki kinerja keuangan yang baik. Karena kinerja keuangan yang baik dan tetap menjaga serta dapat meningkatkan kinerja keuangan setiap tahunnya merupakan salah satu faktor yang penting yang menjadi tolak ukur para investor ataupun calon investor dalam memutuskan berinvestasi di perusahaan tersebut. Sumber informasi yang digunakan oleh investor adalah laporan keuangan perusahaan untuk mengetahui informasi kinerja keuangan suatu perusahaan baik atau tidaknya. Informasi yang diperoleh pada laporan keuangan belum sepenuhnya dapat digunakan secara langsung, akan tetapi diperlukan analisis lanjutan terhadap laporan keuangan

tersebut sehingga dapat memberikan informasi yang jelas mengenai kinerja perusahaan tersebut (Rizal, 2018).

Terdapat empat tujuan dilaksanakannya pengukuran kinerja keuangan perusahaan (Van Horne dan Wachowicz, 2005):

1. Perusahaan mampu dalam memenuhi kewajibannya baik itu jangka panjang atau pun jangka pendek, atau suatu perusahaan harus mengetahui tingkat likuiditasnya.
2. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi atau mengetahui tingkat solvabilitas.
3. Perusahaan mampu menghasilkan laba dengan menggunakan aktiva/modalnya, atau perusahaan harus mampu mengetahui tingkat profitabilitas/rentabilitas.
4. Kemampuan perusahaan dalam menjalankan dan mempertahankan usahanya agar usahanya atau perusahaan tersebut tetap stabil. Untuk mengukur hal tersebut, dapat dilihat dari bagaimana perusahaan tersebut membayar pokok hutang dan beban bunga secara tepat waktu atau bisa disebut dengan tingkat stabilitas.

Salah satu tujuan terpenting dalam pengukuran kinerja, selain dari penjabaran di atas adalah untuk menilai apakah tujuan yang sudah dibuat, disepakati dan diterapkan oleh perusahaan benar-benar tercapai atau tidak. Sehingga, ketika tujuan perusahaan sudah tercapai maka akan berdampak kepada investor, kreditor dan pemegang saham. Di mana kepentingan para investor, kreditor dan pemegang

saham dapat terpenuhi tanpa harus berselisih paham dan semua tujuan terpenuhi (Van Horne dan Wachowicz, 2005).

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai *screening* saham syariah masih sangat jarang dilakukan, dan masih banyak orang yang tidak tahu terkait *screening* saham syariah. Kecuali, orang-orang yang memang bergelut dalam dunia saham. Penelitian yang peneliti lakukan juga masih terbilang baru, karena peneliti tidak menemukan hasil hipotesis dari penelitian terdahulu. Harapannya dengan adanya penelitian ini, semoga semakin banyak yang mengkaji dan mengembangkan penelitian mengenai *screening* saham syariah. Karena *screening* saham syariah merupakan komponen penting, untuk menentukan apakah saham tersebut termasuk saham syariah atau tidak. Selain itu, adanya *screening* saham syariah tidak hanya menambah jumlah saham syariah yang ada di Daftar Efek Syariah, tetapi kinerja dari perusahaan yang masuk dalam Daftar Efek syariah juga bisa dikatakan berkualitas.

Beberapa penelitian terkait topik tersebut telah dilakukan antara lain oleh (Rahmasuciana, et al, 2016), (Mifrahi, Mustika Noor, 2013), (Prasetya et al, 2017), (Priyanto, et al, 2017), (Pascarina & Malinda Yuliani, 2013), (Suryatmi, 2014) dan (Ajeng & Imron, 2015). Melalui penelitian yang dilakukan terhadap praktik *screening* saham syariah, peneliti akan mencoba menganalisis penelitian tersebut:

Penelitian oleh Rahma suciana, Dioni Yurinda, Alwahidin Utama, S. Rofi'i, Muhammad (2016). Meneliti terkait dampak *screening* terhadap harga dan volume perdagangan saham syariah di indonesia. Hasil penelitian tersebut yaitu

screening saham syariah yang dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan dari tahun 2011 sampai 2016 tidak memberikan dampak yang signifikan pada harga dan volume perdagangan saham yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Penelitian oleh Mustika Noor Mifrahi (2013). Meneliti perbandingan kinerja saham syariah berbasis syariah *stock screening* yang berlaku di Indonesia, Malaysia dan gabungan. Hasil penelitian tersebut yaitu tidak terdapat perbedaan *market performance* antara Daftar Efek Syariah Indonesia yang disaring dengan syariah *stock screening* Malaysia, tidak terdapat perbedaan *market performance* antara Daftar Efek Syariah Indonesia dengan Daftar Efek Syariah yang disaring menggunakan *stock screening* gabungan, Daftar Efek syariah yang disaring menggunakan *stock screening* Malaysia merupakan kelompok saham yang menghasilkan M2 yang paling baik, dan mengganti syariah *stock screening* untuk saham syariah di Indonesia belum mampu meningkatkan kinerja Daftar Efek Syariah Indonesia.

Penelitian oleh Prasetya, Alif Hendra Tasik, Hizkia H.D (2017). Meneliti terkait analisis dampak variabel keuangan saham terhadap keluar – masuknya saham di LQ-45 (Periode 2014-2015). Hasil penelitian tersebut yaitu kapitalisasi pasar berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap IN/OUT saham-saham LQ 45 2014-2016, volume perdagangan berpengaruh positif signifikan terhadap IN/OUT saham-saham LQ-45 2014-2016, ROA berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap IN/OUT saham-saham LQ-45 2014-2016 dan PDB

berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap IN/OUT saham-saham LQ-45 2014-2016.

Penelitian Priyanto, Slamet Darmawan dan Akhmad (2017). Meneliti terkait Pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Long Term Debt to Asset Ratio* (LDAR), dan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER) terhadap *Profitability* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Menunjukkan hasil penelitian sebagai berikut: *Debt to Asset Ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan, *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan, *Long Term Debt to Asset Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan dan *Long Term Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Pascarina (2013). Menunjukkan bahwa variabel *Net Working Capital* (NWC) berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan laba, *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan laba, *Total Asset Turnover* (TAT) tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan laba, *Net Profit Margin* (NPM) tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan laba dan *Gross Profit Margin* (GPM) berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan laba.

Penelitian yang dilakukan oleh Sholihah dan Asandimitra (2017). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara garis besar perhitungan menggunakan metode sharpe, treynor dan jensen pada tahun 2011 sampai dengan 2016 menunjukkan bahwa kinerja indeks ISSI lebih baik dibandingkan dengan kinerja indeks IHSG.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ajeng Gama Rosyida dan Imron Mawardi (2015) yaitu tidak terdapat perbedaan signifikan antara tingkat pengembalian dari saham syariah dan saham non syariah di Bursa Efek Indonesia dengan tingkat signifikansi sebesar 5%, tidak terdapat perbedaan yang signifikansi antara risiko dari saham syariah dan saham non syariah di Bursa Efek Indonesia dengan tingkat signifikansi sebesar 5% dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara koefisien variasi (risiko per unit pengembalian) dari saham syariah dan saham non syariah di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 2.3. Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Penulis, Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode	Hasil Penelitian
1.	Rahma, et al., 2016 Dampak <i>Screening</i> Terhadap Harga dan Volume Perdagangan Saham Syariah di Indonesia	Variabel dependen: <i>Screening</i> Saham Syariah Variabel independen: Harga saham dan Volume Perdagangan	<i>Paired Sample t-Test</i>	1. Tidak terdapat dampak <i>screening</i> saham syariah pada harga saham. 2. Tidak terdapat dampak <i>screening</i> saham syariah pada volume perdagangan.
2.	Mifrahi, Mustika Noor (2013) Perbandingan Kinerja Saham Syariah Berbasis Syariah Stock Screening Yang Berlaku Di	Variabel dependen: <i>Screening</i> Saham Syariah Variabel independen: Kinerja saham syariah berbasis syariah stock screening yang berlaku di Indonesia, Malaysia dan saham gabungan	Analisis deskriptif dan Wilcoxon Mann-Withney U Test	1. Tidak terdapat perbedaan <i>market performance</i> antara DES Indonesia yang disaring dengan syariah <i>stock screening</i> Malaysia. 2. Tidak terdapat perbedaan <i>market performance</i> antara DES Indonesia dengan

	Indonesia, Malaysia Dan Gabungan			<p>DES yang disaring menggunakan syariah <i>stock screening</i> gabungan.</p> <p>3. DES yang disaring menggunakan syariah <i>stock screening</i> Malaysia merupakan kelompok saham yang menghasilkan M2 yang paling baik.</p> <p>4. Mengganti syariah <i>stock screening</i> untuk saham syariah di Indonesia, belum mampu meningkatkan kinerja DES Indonesia.</p>
3.	<p>Prasetya, et al (2017)</p> <p>Analisis Dampak Variabel Keuangan Saham Terhadap Keluar – Masuknya Saham Di LQ-45 (Periode 2014-2015)</p>	<p>Variabel dependen:</p> <p>Keluar – masuknya saham di LQ-45</p> <p>Variabel independen:</p> <p>Kapitalisasi pasar, volume perdagangan, ROA dan PDB</p>	regresi logistik binari	<p>1. Kapitalisasi pasar berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap IN/OUT saham – saham LQ 45 2014-2015</p> <p>2. Volume perdagangan berpengaruh positif signifikan terhadap IN/OUT saham-saham LQ-45 2014-2016.</p> <p>3. ROA berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap IN/OUT saham-saham LQ-45 2014-2016</p> <p>4. PDB berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap IN/OUT saham-saham LQ-45 2014-2016.</p>

4.	<p>Priyanto, et al (2017)</p> <p>Pengaruh Debt to Asset ratio (Dar), Debtto Equity ratio (Der), Long Term debt to Asset Ratio (Ldar) Dan Long Term debt to Equity ratio (Lder) Terhadap Profitability(Roe) Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014</p>	<p>Variabel dependen:</p> <p>Profitability (Roe) pada perusahaan Manufaktur</p> <p>Variabel independen:</p> <p>Debtto Assestratio (Dar), Debtto Equityratio (Der), Long Termdebtto Asset Ratio (Ldar) Dan Long Termdebtto Equityratio (Lder)</p>	<p>Regresi Linear Berganda, uji parsial t</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. DAR berpengaruh positif dan tidak signifikan. 2. DER berpengaruh positif dan signifikan. 3. LDAR berpengaruh negatif dan signifikan. 4. LDER berpengaruh positif dan tidak signifikan.
5.	<p>Pascarina, Malinda Yuliani (2013)</p> <p>Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Industri Penghasil Bahan Baku Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2013</p>	<p>Variabel dependen:</p> <p>Pertumbuhan laba</p> <p>Variabel independen:</p> <p>Net Profit Margin, Gross Profit Margin, Net Working Capital, Debt to Asset Ratio dan Total Asset Turnover (TAT)</p>	<p>Uji Parsial (t), koefisien determinasi</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel NWC berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan laba, 2. DR berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan laba. 3. TAT tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan laba. 4. NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan laba. 5. GPM berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan laba.
6.	<p>Sholihah, A & Asandimitra, N (2017)</p>	<p>Variabel dependen:</p> <p>portofolio</p>	<p>Sharpe, Treynor dan Jensen</p>	<p>Secara garis besar perhitungan menggunakan metode sharpe, treynor dan jensen</p>

	Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah dengan Indeks Konvensional Periode 2011-2016 (Studi Kasus Pada ISSI dan IHSG)	Variabel independen: Kinerja indeks ISSI dan IHSG		pada tahun 2011-2016 menunjukkan bahwa indeks ISSI kinerjanya lebih baik dibandingkan dengan kinerja IHSG.
7.	Ajeng & Imron (2015) Perbandingan Tingkat Pengembalian (Return), Risiko Dan Koefisien Variasi Pada Saham Syariah Dan Saham Non Syariah Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2013	Variabel dependen: Perbedaan saham syariah dan saham non syariah Variabel independen: Return, Risiko dan Koefisien Variasi	Analisis variabel penelitian dan analisis selisih dua rata-rata	<ol style="list-style-type: none"> 1. Tidak terdapat perbedaan signifikan antara tingkat pengembalian dari saham syariah dan saham non syariah di Bursa Efek Indonesia. 2. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan anatar risiko dari saham syariah dan saham non syariah di Bursa Efek Indonesia. 3. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara koefisien variasi dari saham syariah dan non syariah di Bursa Efek Indonesia.

2.3. Hipotesis Penelitian

2.3.1. Perbandingan Kinerja Solvabilitas Sebelum dan Sesudah Perubahan Komposisi (*Screening*) Saham Syariah.

Pada penelitian ini kinerja solvabilitas diukur menggunakan *Debt to asset ratio* (DAR). *Debt to asset ratio* adalah rasio yang memperlihatkan proporsi antara kewajiban dan seluruh aktiva yang dimiliki. Semakin kecil rasio ini maka hutang perusahaan semakin kecil, berarti semakin kecil resiko pinjaman yang dimiliki atau perusahaan semakin mudah untuk membayar semua hutangnya. Sebaliknya jika hutang perusahaan semakin besar maka semakin besar pula resiko pinjaman sehingga perusahaan kesulitan untuk membayar hutangnya (Marwansyah, 2017)

Investor dan pelaku bisnis yang menerima pengumuman atau informasi, maka informasi tersebut disebut sebuah sinyal. Tentunya akan ditangkap secara berbeda oleh masing-masing investor, karena setiap investor memiliki persepsi atau analisis yang berbeda terhadap suatu perusahaan. Investor tersebut akan mempertimbangkan dari banyak hal, tidak hanya dari segi pendapatan. Tapi bisa saja dari cara perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Karena perusahaan yang memiliki nilai *debt to asset ratio* tinggi tentu memiliki resiko yang besar juga bagi perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Rahmasuciana, et al 2016).

Terdapat dua kriteria saham syariah yang harus dipenuhi oleh emiten, agar sahamnya masuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Kriteria tersebut yaitu *business screening* dan *financial screening*. Pada penelitian kali ini fokus terhadap *financial screening*, di mana kriteria tersebut terdiri dari aspek modal, utang dan pendapatan usaha (Hanafi, 2011).

Dapat disimpulkan bahwa, sinyal positif dari kinerja solvabilitas ketika *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki rasio atau nilai yang semakin kecil. Rasio yang kecil menunjukkan bahwa hutang perusahaan semakin kecil, berarti semakin kecil juga resiko pinjaman yang dimiliki atau perusahaan semakin mudah untuk membayar semua hutangnya. Dalam kriteria *screening* saham syariah juga ditentukan bahwa porsi hutang dalam kriteria kuantitatif sebesar 45%. Ketika perusahaan memiliki hutang hanya 45% atau dibawahnya, berarti perusahaan tersebut berjalan sesuai dengan prinsip syariah. Sebelum saham tersebut tergolong dalam saham syariah, perusahaan tersebut tidak memiliki kriteria berkaitan dengan hutang. Maka, ketika saham tersebut masuk dalam saham syariah, tentu akan terjadi perbedaan.

Selain itu, kriteria *financial screening* saham syariah mengalami perubahan. Sebelumnya ditentukan bahwa total hutang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82%. Kemudian pada tahun 2012 peraturan tersebut berubah menjadi total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45%. Adanya

perubahan komposisi dari *screening* saham syariah tentunya akan mengalami perbedaan nilai. Karena perusahaan harus memenuhi kriteria saham syariah terbaru. Berdasarkan penjelasan tersebut penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Terdapat perbedaan kinerja solvabilitas sesudah perubahan komposisi (*screening*) saham syariah.

2.3.2. Perbandingan Kinerja Profitabilitas Sebelum dan Sesudah Perubahan Komposisi (*Screening*) Saham Syariah

Pada penelitian ini kinerja profitabilitas diukur menggunakan *Return on total assets* (ROA). *Return on total assets* merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Rasio ini juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya (Suryatmi, 2014).

Berdasarkan teori sinyal, maka sinyal positif pada *Return on Asset* adalah ketika *Return on Asset* (ROA) memiliki rasio atau nilai yang semakin besar (tinggi), Jika *return on asset* semakin besar maka dapat disimpulkan bahwa kinerja *return on asset* semakin baik. Atau jika *Return on Asset* (ROA) semakin besar berarti semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai dan semakin baik posisi perusahaan dari segi penggunaan asset.

Dalam kriteria *screening* saham syariah juga ditentukan bahwa kriteria *financial screening* pada pendapatan non halal sebesar 10%. Artinya, ketika saham tersebut belum masuk dalam saham syariah tidak

ada kriteria berkaitan dengan pendapatan non halal. Maka, dengan masuknya saham tersebut dalam saham syariah akan terjadi perbedaan. Selain itu pada kriteria saham syariah sebelum dan sesudah perubahan komposisi total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan sama-sama tidak lebih dari 10%, hanya saja rasio yang digunakan berbeda. Adanya perbedaan tersebut, maka akan mengalami perubahan nilai yang signifikan. Karena perusahaan tersebut harus memenuhi kriteria saham syariah. Berdasarkan penjelasan tersebut penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Terdapat perbedaan kinerja profitabilitas sesudah perubahan komposisi (*screening*) saham syariah.

2.3.3. Perbandingan Kinerja Kapitalisasi Pasar Sebelum dan Sesudah Perubahan Komposisi (*Screening*) Saham Syariah.

Nilai pasar yang sahamnya diterbitkan suatu emiten disebut dengan kapitalisasi pasar. Saham yang akan menarik para investor untuk berinvestasi lama atau jangka panjang adalah saham yang memiliki nilai kapitalisasi yang besar. Semakin besar kapitalisasi pasar suatu saham, semakin lama pula investor menahan kepemilikan sahamnya, karena investor menganggap bahwa perusahaan besar akan cenderung lebih stabil dari sisi keuangannya. Risiko lebih kecil dan memiliki prospek yang bagus dalam jangka panjang dengan harapan *return* yang besar (Taslim & Wijayanto, 2016).

Berdasarkan teori sinyal, maka sinyal positif pada kapitalisasi pasar adalah ketika kapitalisasi pasar memiliki rasio atau nilai yang semakin besar. Karena semakin besar kapitalisasi pasar, maka semakin lama pula investor menahan kepemilikannya. Hal tersebut juga menunjukkan bahwa potensi pertumbuhan perusahaan yang mengagumkan. Masuknya saham dalam Daftar Efek Syariah (DES) tentu akan memberikan perbedaan. Ditambah dengan perubahan komposisi *screening* saham syariah, tentunya kinerja masing-masing perusahaan akan berbeda dari sebelumnya. Kaitannya dengan penelitian ini adalah kinerja keuangan pada solvabilitas dan profitabilitas, yang masing-masing diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Return On Asset* (ROA). Kinerja keuangan menjadi salah satu hal yang membuat investor lama menahan kepemilikannya. Setiap investor tentunya, memiliki pertimbangan sendiri-sendiri dalam pengambilan keputusan untuk investasi. Oleh karena itu, perubahan yang terjadi pada kinerja keuangan akibat adanya perubahan komposisi *screening* saham syariah tentunya mempunyai pengaruh penting bagi investor, khususnya dalam pengambilan keputusan. Dan bagi Investor Muslim atau Investor lain yang ingin menginvestasikan dananya pada saham syariah. Berharap perusahaan-perusahaan tersebut tidak keluar dari Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Maka perusahaan tersebut harus memenuhi kriteria saham syariah yang baru.

Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba adalah fokus yang utama dalam penilaian kinerja perusahaan, oleh karena laba bukan saja sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban penyandang dana tetapi juga sebagai unsur penciptaan nilai perusahaan yang memperlihatkan prospek perusahaan dimasa mendatang. Penilaian kinerja perusahaan penting untuk dilakukan baik oleh manajemen, pemegang saham maupun pemerintah. Penilaian mengenai kinerja perusahaan akan menunjukkan pada kondisi kesehatan perusahaan, oleh karenanya penilaian perusahaan akan menjadi salah satu informasi yang sangat mempengaruhi berinvestasi (Darmawan & Asmara, 2008). Dari penjelasan tersebut maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Terdapat perbedaan kinerja kapitalisasi pasar setelah perubahan (*screening*) saham syariah.

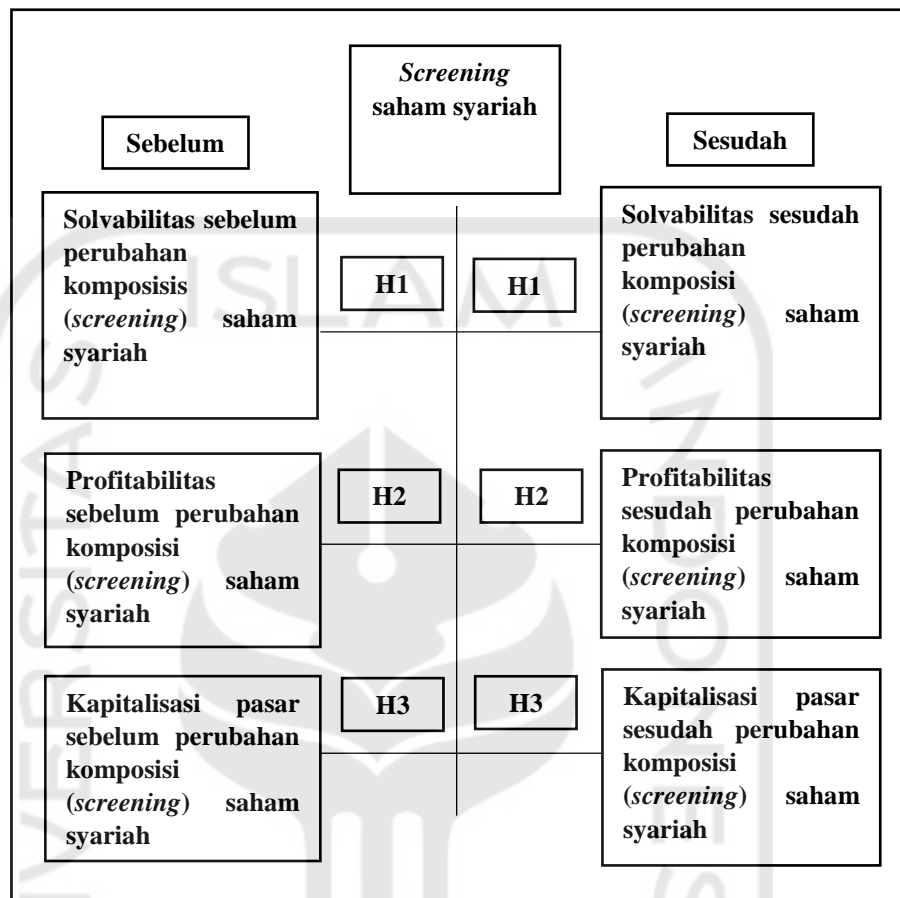
2.4. Kerangka Pemikiran

Penjelasan dari latar belakang dapat disimpulkan bahwa saham syariah di Indonesia semakin tumbuh dan berkembang. Hal tersebut terbukti dari jumlah saham syariah yang masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) dan banyaknya investor yang mulai tertarik dengan saham syariah. Hal utama untuk sebuah saham dikatakan saham syariah, ketika saham tersebut sudah melalui proses *screening*. Artinya, ada kriteria yang memang harus dipatuhi agar sahamnya menjadi saham syariah. Kriteria saham syariah di Indonesia mengalami satu kali perubahan pada April 2012, perubahan tersebut berkaitan dengan *financial screening*. Oleh sebab itu, peneliti ingin melakukan penelitian terkait perbedaan

kinerja keuangan dan kapitalisasi pasar sebelum dan sesudah perubahan komposisi *screening* saham syariah.

Variabel yang digunakan oleh peneliti yaitu pertama berkaitan dengan rasio keuangan. Berdasarkan penjelasan sebelumnya, disebutkan bahwa rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi lima kelompok yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas dan rasio pasar modal. Namun, dalam penelitian ini peneliti hanya menggunakan rasio solvabilitas yang diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan profitabilitas yang diukur menggunakan *Return On Asset* (ROA). Kedua, kapitalisasi pasar yang diukur dengan harga saham dikalikan jumlah saham yang diterbitkan. Variabel independen tersebut akan dibandingkan yaitu sebelum perubahan komposisi (*screening*) saham syariah pada periode II 2011 sampai periode II 2012 dan sesudah perubahan komposisi (*screening*) saham syariah pada periode III 2012 sampai periode III 2013. Berdasarkan penjelasan diatas, maka didapatkan kerangka penelitian sebagai berikut:

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Penelitian



Sumber: data diolah, 2019