

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 **Investasi** di Pasar Modal

Secara konsep, investasi adalah kegiatan mengalokasikan atau menanamkan sumberdaya (*resources*) saat ini dengan harapan mendapatkan manfaat di kemudian hari atau yang akan datang (Noor, 2009: 24). Secara definisi, investasi diartikan sebagai suatu pengeluaran dari penanam modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal maupun perlengkapan-perlengkapan produksi digunakan untuk menambah kemampuan untuk memproduksi suatu barang dan jasa yang terdapat pada perekonomian (Sukirno, 2011). Investasi pada umumnya merupakan suatu istilah dengan beberapa pengertian yang berhubungan dengan keuangan dan ekonomi, *to use (money) make more money out of something that expected to increase in value*, artinya investasi dapat di artikan sebagai pengeluaran yang ditujukan untuk meningkatkan atau mempertahankan stok barang modal (Aziz, 2010).

Investasi adalah penempatan sejumlah data yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan selama periode waktu tertentu (Tandelilin, 2001: 3 & Caporina, 2013: 236). Setiap individu dan perusahaan memerlukan investasi, karena dengan berinvestasi maka individu maupun perusahaan dapat mempertahankan dan memperluas basis kekayaan yang kemudian dapat digunakan sebagai jaminan sosial di masa depan (Pramono, 2013: 237). Sedangkan menurut Hartono (2010: 3), investasi merupakan komitmen atas

sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang.

Investasi di artikan sebagai penempatan sejumlah kekayaan untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Sedangkan investasi Syariah adalah aktivitas penempatan dana yang tidak mengandung perbuatan maysir, gharar, dan riba pada sebuah asset atau lebih (Huda dan Nasution, 2008: 17). Dalam ekonomi Islam, investasi dipengaruhi oleh meningkatnya keuntungan yang diharapkan dan tingkat zakat atas dana yang tidak produktif (Diana, 2008: 12).

Investasi dapat dilakukan dengan berbagai cara, salah satunya yaitu investasi di pasar modal dalam bentuk saham. Saham merupakan surat berharga yang merepresentasikan 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. Pemilik saham suatu perusahaan dalam Islam dikenal dengan al-musyarakah, yaitu akad kerja sama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu dimana masing-masing pihak memberi kontribusi dana (atau amal/*expertise*) dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan risiko ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan (Yuliana, 2010: 82).

Pasar modal (*capital market*) merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum perdagangan efek perusahaan public yang berkaitan dengan produk. Dalam arti sempit pasar modal adalah suatu pasar dimana dana jangka panjang, baik utang maupun modal sendiri diperdagangkan. Dengan kata lain, pasar modal merupakan tempat pertemuan antara penawaran dan permintaan surat berharga. Jenis surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal memiliki

jatuh tempo lebih dari satu tahun. Dana jangka yang merupakan modal sendiri berbentuk saham biasa (*common stock*) dan saham prefer (*preferen stock*), sedangkan dana jangka panjang utang berbentuk obligasi (*bond*) (Martono, 2004: 181). Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001: 1), pada dasarnya pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk instrument keuangan jangka panjang yang biasa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang atau modal sendiri. Sedangkan menurut Sumitro (2004: 199), pasar modal merupakan salah satu sarana untuk melakukan kegiatan investasi. Pasar modal sama seperti pasar pada umumnya, yaitu tempat bertemunya penjual dan pembeli dengan objek yang diperjualbelikan adalah hak dan kepemilikan perusahaan dan surat pernyataan utang perusahaan.

Dengan berinvestasi di pasar modal, selanjutnya para pihak yang berkaitan dapat menerima manfaatnya. Pihak tersebut di antaranya adalah investor, perusahaan dan dunia usaha, pemerintah, maupun lembaga penunjang. Berikut telah disimpulkan keseluruhan manfaat investasi saham yang dapat diperoleh beberapa pihak terkait dengan kegiatannya di pasar modal (Prasetyo, 2017: 23).

1. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka Panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
2. Memberikan wahana investasi yang menguntungkan bagi para investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
3. Menyediakan *leading indicator* bagi tren ekonomi negara.
4. Kepemilikan perusahaan tersebar sampai pada lapisan masyarakat menengah.
5. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, sehingga menciptakan iklim usaha yang sehat.

6. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
7. Alternative investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bias diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
8. Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha, dan memberikan akses kontrol sosial.
9. Pengelolaan perusahaan dengan iklim keterbukaan, mendorong pemanfaatan manajemen profesional.
10. Sumber pembiayaan jangka panjang.

2.2 Pasar modal Islam

Secara umum, yang dimaksud dengan pasar modal syariah atau pasar modal islam adalah seluruh aktivitas di pasar modal yang memenuhi prinsip-prinsip islam. Berdasarkan definisi tersebut, terdapat dua faktor utama yang membentuk pasar modal syariah, yaitu pasar modal dan prinsip islam di pasar modal. Artinya, untuk memahami pasar modal syariah maka mempelajari konsep pasar modal dan prinsip-prinsip islam yang mendasarinya menjadi suatu keharusan, tidak bisa dipilah antara keduanya.

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emmiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sedangkan yang dimaksud dengan efek syariah adalah 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 syariah adalah prinsip yang didasarkan

oleh syariah ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DNS-MUI melalui fatwa (Soemitra 2014: 111).

Transaksi di pasar modal yang didalamnya terdapat *riba'* tidak diperkenankan oleh Syariah dan juga melarang transaksi yang didalamnya terdapat spekulasi dan mengandung *gharar* atau ketidakjelasan, yaitu transaksi yang didalamnya dimungkinkan terjadinya penipuan (*khida'*). Termasuk didalam pengertian ini adalah melakukan penawaran palsu (*najsy*), transaksi atas barang yang belum dimiliki (*short selling/ ba'iu maa laisa bimantuk*), menjual sesuatu yang belum jelas (*ba'ial ma'dum*), pembelian untuk penimbunan efek (*ihtikar*), menyebarluaskan informasi yang menyesatkan atau memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang (*insider trading*) (Umam, 2013: 86).

2.2.1 Pengertian Saham Syariah

Adapun pengertian saham syariah menurut beberapa pakar ekonomi syariah dan konvensional yaitu sebagai berikut:

1. Menurut Najib dan Jusmaliani (2008: 174), saham syariah merupakan investasi syariah di pasar modal yang tidak terlalu jauh perbedaannya dengan dengan investasi keuangan konvensional. Namun, terdapat perbedaan filosofis yang mendasar pada perbedaan tersebut yaitu saham syariah didasarkan pada 3 prinsip syariah utama yaitu dilarangnya *riba* (bunga), *gharar* (ketidakpastian), dan *maysir* (judi).
2. Menurut Nasir dan M. Hasanudin pada bukunya dengan judul Ensiklopedia Ekonomi dan Perbankan Syariah, saham syariah merupakan salah satu produk muamalah. Transaksi didalamnya tidak dilarang atau diperbolehkan sepanjang tidak

terdapat transaksi yang bertentangan dengan ketentuan yang telah digariskan oleh syariah.

3. Menurut Suhartono dan Fadillah Qudsi, saham syariah adalah efek syariah yang diterbitkan perusahaan (emiten) yang memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang diatur dalam peraturan Bapepam-LK.
4. Menurut Hidayat (2011: 78) saham syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa seperti saham preferen. Menurutnya, hanya saham biasa yang berbasis syariah yang termasuk saham syariah.

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan, saham syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan sesuai dengan kriteria syariah yang ditetapkan oleh DSN-MUI yang diatur dalam peraturan Bapepam-LK. Ada kriteria atau prinsip syariah utama saham syariah yaitu dilarangnya *riba* (bunga), *gharar* (ketidakpastian), dan *maysir* (judi). Dan sedemikian pentingnya prinsip syariah sehingga dibutuhkan suatu mekanisme proses *screening* atau filterisasi atas instrument investasi.

Sesuai dengan ketentuan syariah yang ditetapkan oleh DSN-MUI yang diatur dalam peraturan Bapepam-LK, prinsip-prinsip saham syariah sebagai berikut:

- 1) Jenis emiten yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah yaitu perjudian atau permainan yang tergolong judi, perdagangan yang dilarang menurut syariah, antara lain perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa dan perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu
- 2) Jual beli resiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan judi (*maisir*)
- 3) Jasa keuangan ribawi, antara lain bank berbasis bunga dan perusahaan pembayaran berbasis bunga
- 4) Memproduksi, mendistribusi, memperdagangkan dan menyediakan, antara lain barang atau jasa haram zatnya, barang atau jasa haram bukan karena zatnya, yang ditetapkan oleh DSN-MUI, dan melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*), tidak melebihi rasio keuangan sebagai berikut:
 - a. Total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total tidak lebih dari 45%-55%)Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan tidak lebih dari 10%.

2.2.2 Prinsip-prinsip Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah merupakan sarana bagi para pengusaha muslim untuk mendapatkan modal bagi usahanya, serta investor agar dapat menanamkan investasi secara aman dan mendapatkan keuntungan yang halal dan baik serta dapat dipertanggungjawabkan secara religius. Sudarsono (2003: 187), menyebutkan adapun prinsip-prinsip pasar modal syariah antara lain:

1. *Li Dzatihi* : Efek yang diperjualbelikan harus merupakan representasi dari barang dan jasa yang halal
2. *Li Ghairihi*
3. *Tadlis* : Keterbukaan / transparansi informasi dan larangan terhadap transaksi yang menyesatkan
4. *Taqrir* : Larangan terhadap transaksi yang mengandung ketidakjelasan objek yang ditransaksikan, baik dari sisi pembeli ataupun dari sisi penjual
5. *Riba Fadhl* : Larangan atas pertukaran efek sejenis dengan nilai nominal yang berbeda
6. *Riba Nasiah* : Larangan atas perdagangan efek fiscal income yang bukan merupakan representasi 'ayn
7. *Riba Jahiliyah* : Larangan atas short selling yang menetapkan bunga atas pinjaman
8. *Ba' Najasy* : Larangan melakukan rekayasa permintaan untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal, dengan cara menciptakan false demand
9. *Ikhtikar* : Larangan melakukan rekayasa penawaran untuk mengurangi supply agar harga jual naik
10. Tidak Sah Akad
11. Rukun dan syarat : Larangan atas semua investasi yang tidak dilakukan secara *spot*
12. *Ta'alluq* : Transaksi yang *settlement*-nya dikaitkan dengan transaksi lainnya (menjual saham dengan syarat)

13. 2 in 1 : Dua transaksi dalam satu akad, dengan syarat; objek sama, pelaku sama, dan periode sama

Berdasarkan kriteria tersebut dapat diasumsikan bahwa *Jakarta Islamic Index* merupakan salah satu dari sekian banyak elemen lembaga keuangan yang diasumsikan sebagai lembaga keuangan syariah serta sebagai perusahaan yang merupakan representasi dari produsen barang dan jasa yang halal.

2.2.3 *Jakarta Islamic Index*

Jakarta Islamic Index adalah indeks saham di Bursa Efek Indonesia yang didasarkan atas prinsip Syariah. Indeks saham ini diperkenalkan oleh BEI dan *Danareksa Investment Management* pada tanggal 3 Juli 2000 (Hidayat, 2011: 83). Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip Syariah (Fakhruddin, 2008: 146).

Menurut Soemitra (2014: 140) untuk menetapkan saham-saham yang termasuk dalam perhitungan indeks JII dilakukan dengan urutan sebagai berikut:

1. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
2. Memiliki saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
3. Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.
4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan regular selama satu tahun terakhir. *Jakarta Islamic Index* akan

direview setiap 6 bulan, yaitu setiap bulan Januari dan Juli atau berdasarkan periode yang ditetapkan oleh Bapepa-LK. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data public yang tersedia.

Dalam bukunya, Hartono (2014: 132) menyebutkan bahwa *Jakarta Islamic Index* merupakan indeks yang berisi dengan 30 saham perusahaan yang memenuhi kriteria investasi berdasarkan Syariah Islam, dengan prosedur sebagai berikut:

1. Saham dipilih harus sudah tercatat paling tidak 3 bulan terakhir, kecuali saham yang termasuk dalam 10 kapitalisasi besar.
2. Mempunyai rasio utang terhadap aktiva tidak lebih dari 90% di laporan keuangan tahunan atau tengah tahun.
3. Dari yang masuk kriteria no 1 dan 2, dipilih 60 saham dengan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
4. Kemudian dipilih 30 saham dengan urutan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan regular selama satu tahun terakhir.

2.3 Kinerja Perusahaan

Kinerja berasal dari kata *job performance* atau *actual performance* yang berarti prestasi kerja atau prestasi sesungguhnya yang dicapai oleh seseorang. Kinerja adalah hasil kerja baik secara kualitas maupun kuantitas yang dicapai oleh seseorang dalam melaksanakan tugas sesuai tanggung jawab yang diberikan (Mangkunagara, 2009: 22). Secara umum dapat juga dikatakan bahwa kinerja merupakan prestasi yang dapat dicapai oleh organisasi dalam periode tertentu (Bastian, 2001: 329). Dari pengertian diatas dapat diambil kesimpulan pengertian kinerja perusahaan adalah kuantitas atau kualitas sesuatu yang dihasilkan oleh

aktivitas perusahaan yang dipengaruhi oleh kegiatan operasional dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki.

Kinerja perusahaan merupakan suatu ukuran yang dipakai untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Pengukuran kinerja menurut Atkinson, Robert, Ela dan Mark Young (2012: 111) adalah alat yang kuat untuk mengkomunikasikan dengan jelas dan tanpa ambiguitas apa yang dimaksud perusahaan terkait dengan pernyataan tujuan, misi, dan visi strategisnya. Pengukuran kinerja merupakan suatu tolok ukur bagi manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan perusahaan, apakah kinerja perusahaan sudah baik dari segi keuangan maupun non keuangan. Menurut Gaspersz (2005: 68), tujuan dari pengukuran kinerja adalah untuk menghasilkan data, yang kemudian apabila data tersebut dianalisis secara tepat akan memberikan informasi yang akurat bagi pengguna data tersebut. Berdasarkan tujuan pengukuran kinerja, maka suatu metode pengukuran kinerja harus dapat menyelaraskan tujuan organisasi perusahaan secara keseluruhan dengan tujuan organisasi secara keseluruhan (*goal congruence*). Manfaat sistem pengukuran kinerja yang baik adalah:

1. Menelusuri kinerja terhadap harapan pelanggan sehingga akan membawa perusahaan lebih dekat pada pelanggannya dan membuat seluruh orang dalam organisasi terlibat dalam upaya memberi kepuasan kepada pelanggan.
2. Memotivasi pegawai untuk melakukan pelayanan sebagai bagian dari mata rantai pelanggan dan pemasok internal.
3. Mengidentifikasi berbagai pemborosan sekaligus mendorong upaya-upaya pengurangan terhadap pemborosan tersebut (*reduction of waste*).

4. Membuat suatu tujuan strategis yang biasanya masih kabur menjadi lebih konkrit sehingga mempercepat proses pembelajaran organisasi.
5. Membangun konsensus untuk melakukan suatu perubahan dengan memberi *reward* atas perilaku yang diharapkan itu.

Penilaian kinerja adalah tindakan pengukuran yang dilakukan yang dilakukan terhadap berbagai aktivitas dalam rantai nilai yang terdapat di dalam perusahaan, hasil pengukuran kemudian dipergunakan sebagai umpan balik yang akan memberikan informasi tentang prestasi pelaksanaan suatu rencana dan titik dimana perusahaan memerlukan penyesuaian-penyesuaian atas aktivitas perencanaan dan pengendalian. Tujuan utama penilaian kinerja adalah untuk memotivasi personel dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku berupa kebijakan manajemen atau rencana formal yang dituangkan dalam anggaran organisasi yang telah ditetapkan sebelumnya, agar membuahkan tindakan dan hasil yang diinginkan oleh organisasi. Manfaat dari penilaian kinerja bagi manajemen perusahaan menurut Mulyadi (2012: 420) adalah sebagai berikut:

1. Mengelola operasi organisasi secara efektif dan efisien melalui pemotivasian karyawan secara maksimum.
2. Membantu pengambilan keputusan yang bersangkutan dengan karyawan, seperti: promosi, transfer, dan pemberhentian.
3. Mengidentifikasi kebutuhan pelatihan dan pengembangan karyawan dan untuk menyediakan kriteria seleksi dan evaluasi program pelatihan karyawan.
4. Menyediakan umpan balik bagi karyawan mengenai bagaimana atasan mereka menilai kinerja mereka.

5. Menyediakan suatu dasar bagi distribusi penghargaan.

Pengukuran Kinerja Perusahaan dapat dilakukan dengan Pendekatan *Balanced Scorecard*. *Balanced Scorecard* merupakan suatu alat pengukuran kinerja perusahaan yang mengukur kinerja perusahaan secara keseluruhan baik keuangan maupun non keuangan dengan mempertimbangkan empat aspek yang berkaitan dengan perusahaan, antara lain: aspek keuangan, pelanggan, proses bisnis internal, dan pembelajaran dan pertumbuhan (*blocher*). Menurut Atkinson, Robert, Ela dan Mark Young (2012 :105) *Balanced Scorecard* merupakan alat manajerial memungkinkan perusahaan untuk mengembangkan pandangan yang lebih komprehensif dan memberikan cara yang jelas bahwa perusahaan-perusahaan yang harus mengukur untuk mengevaluasi implikasi yang timbul dari tujuan strategis. Kaplan dan Norton (1996) dalam Stephanie (2014 :98) mengatakan *Balanced Scorecard* yaitu mengacu pada kinerja perusahaan antara langkah-langkah eksternal untuk pemegang saham dan pelanggan, dan langkah-langkah seperti *financial*, pelanggan, proses bisnis internal, pembelajaran dan pertumbuhan, sehingga seimbang antara hasil dari upaya terakhir dan langkah-langkah yang mendorong kinerja perusahaan. Jadi *Balanced scorecard* yaitu seimbang antara tujuan, dan hasil yang mudah diukur dan subjektif sehingga kinerja dapat diukur.

Konsep *Balanced Scorecard* berkembang sejalan dengan implementasi konsep tersebut. *Balanced Scorecard* terdiri dari dua kata yaitu *balanced* dan *scorecard*. *Scorecard* artinya kartu skor, maksudnya adalah kartu skor yang akan digunakan untuk merencanakan skor yang diwujudkan di masa yang akan datang, sedangkan *balanced* artinya berimbang, maksudnya adalah untuk mengukur

kinerja seseorang diukur secara berimbang dari dua perspektif yaitu keuangan dan non keuangan, jangka pendek dan jangka Panjang. Dalam *Balanced Scorecard* terdapat 4 perspektif yang dikaitkan dengan visi dan strategi organisasi menurut Kaplan dan Norton (1992: 72), yaitu:

1. Perspektif keuangan atau *financial perspective* (*shareholders*-pemegang saham),
2. Perspektif pelanggan (*customers*),
3. Perspektif proses bisnis internal (*internal-business-process*), dan
4. Perspektif pembelajaran dan pertumbuhan karyawan, manajemen, dan organisasi (*learning and growth*).

Perspektif keuangan (*financial perspective*) dapat diukur melalui rasio-rasio keuangan salah satunya adalah rasio rentabilitas. Rasio rentabilitas merupakan alat untuk menganalisis atau mengukur tingkat efisiensi usaha dan profitabilitas yang dicapai oleh perusahaan yang bersangkutan. Rasio yang digunakan dalam penelitian adalah *Return On Equity*. *Return On Equity* digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam mengembalikan modal sendiri yang diinvestasikan yaitu dengan membandingkan laba kotor dengan total modal sendiri.

Return On Equity ini sering disebut dengan *rate of return on Net Worth* yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga *Return On Equity* ini ada yang menyebut sebagai rentabilitas modal sendiri. Laba yang diperhitungkan ialah laba bersih setelah dipotong pajak atau EAT (Sutrisno, 2012).

Menurut Kasmir (2016: 26), *Return On Equity* adalah rasio profitabilitas untuk mengukur tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh perusahaan untuk setiap satuan mata uang yang menjadi modal perusahaan. Analisis *Return On Equity* adalah rasio untuk mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang tersedia bagi pemilik atau investor.

Rasio ini menunjukkan kesuksesan manajemen dalam memaksimalkan tingkat kembalian pada pemegang saham. Semakin tinggi rasio ini akan semakin baik karena memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar pada pemegang saham (Darsono dan Ashari, 2005: 57).

Menurut Fahmi (2012: 99), *Return On Equity* adalah suatu hitungan yang sangat penting karena suatu perusahaan yang memperlihatkan suatu *Return On Equity* yang tinggi dan konsisten yang mengindikasikan:

- 1) Perusahaan mempunyai keunggulan yang tahan lama dalam persaingan.
- 2) Investasi di dalam bentuk modal para pemegang saham akan utmbuh pada suatu tingkat pertumbuhan tahunan yang tinggi, sehingga akan mengarahkan kepada suatu harga saham yang tinggi di masa depan.

Return On Equity diukur dengan membandingkan laba bersih dengan ekuitas. Skala yang digunakan adalah skala rasio dan satuan ukur persentase dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Harmono, 2011: 110):

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

Return On Equity membandingkan laba bersih setelah pajak dengan ekuitas yang telah diinvestasikan pemegang saham perusahaan (Horne dan Wackhowicz, 2005: 225).

Return On Equity dipengaruhi oleh tiga faktor, yaitu (Eduardus dan Tandelilin, 2010: 373):

1) Margin laba bersih

Besarnya keuntungan yang dinyatakan dalam persentase dan jumlah penjualan bersih. *Profit margin* ini mengukur tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan dihubungkan dengan penjualan.

2) Perputaran total aktiva

Jumlah aktiva yang digunakan dalam operasi perusahaan teradpat jumlah penjualan yang diperoleh selama periode.

3) Rasio hutang

Rasio yang memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan total kekayaan yang dimiliki.

2.4 Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Martono, 2011: 256). Sawir (2005: 10) mendefinisikan struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Menurut Wild (2005:211) struktur modal (*capital structure*) merupakan pendanaan ekuitas dan untung pada suatu perusahaan. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan berasal dari modal

sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengurangi kekurangan (*defisit*) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang (*debt financial*). Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana perusahaan harus mencari alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi apabila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimum.

Struktur modal merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan karena struktur modal akan memberikan efek kepada posisi keuangan perusahaan yang nantinya akan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain berdampak terhadap nilai perusahaan, struktur modal yang baik dan benar juga akan membuat sebuah perusahaan mampu untuk bertahan ditengah ketatnya persaingan yang terjadi. Komponen-komponen struktur modal menurut Sundjaja (2003: 324) meliputi modal asing/ hutang dan modal sendiri.

Struktur modal merupakan cermin dari kebijakan perusahaan, dalam menentukan struktur modal erat kaitannya dengan masalah kapitalisme, dimana susunan dari jenis-jenis funds yang membentuk kapitalisme adalah merupakan struktur modal. Menurut Riyanto (2008: 297) mengatakan struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor dimana faktor-faktor yang utama ialah:

1. Tingkat bunga
2. Stabilitas dari “earning”
3. Susunan dari aktiva
4. Kadar risiko dari aktiva

5. Besarnya jumlah modal yang di butuhkan
6. Sifat manajemen
7. Keadaan pasar modal
8. Besarnya suatu perusahaan

Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, atau harga saham, adalah struktur modal yang terbaik. Menurut Sartono (2008: 225) ada beberapa konsep struktur modal yang dikemukakan oleh para ahli, antara lain pendekatan laba bersih (*net income*), pendekatan laba operasi (*net operating income*), pendekatan tradisional, pendekatan Modigliani dan Miller (MM). Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan akan sangat mengurangi ketergantungan pada pihak luar. Apabila kebutuhan dana sudah demikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari pihak luar perusahaan, baik dari utang debt (*debt financing*) maupun dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*) dalam memenuhi kebutuhan akan dananya. Kalau dalam pemenuhan kebutuhan dana dari sumber ekstern tersebut kita lebih mengutamakan pada utang saja maka ketergantungan kita pada pihak luar akan makin besar dan risiko finansialnyapun semakin besar. Sebaliknya kalau kita hanya mendasarkan pada saham saja biayanya akan sangat mahal. Sebagai mana diketahui biaya penggunaan dana yang berasal dari saham baru (*cost of new common stock*) adalah yang paling mahal yang dibandingkan dengan sumber- sumber dana lainnya. Oleh karena itu, perlu diusahakan adanya keseimbangan yang optimal antara kedua dana tersebut. Kalau kita mendasarkan

pada prinsip kehati-hatian, maka kita mendasarkan pada aturan struktur finansial konservatif dalam mencari struktur modal yang optimal. Aturan struktur finansial konservatif yang vertikal menghendaki agar perusahaan, dalam bagaimanapun juga jangan mempunyai jumlah utang yang lebih besar dari pada jumlah modal sendiri, atau dengan kata lain (*debt ratio*) jangan lebih besar dari 50%, sehingga modal yang dijamin (utang) tidak lebih besar dari modal yang menjamainya (modal sendiri).

Pengukuran struktur modal digunakan untuk mengukur seberapa banyak dana yang di *supply* oleh pemilik perusahaan dalam proporsinya dengan dana yang diperoleh dari kreditur perusahaan. Rasio ini mempunyai beberapa implikasi. Pertama, para pemberi kredit akan melihat kepada modal sendiri untuk melihat batas keamanan pemberi kredit. Kedua, dengan menggunakan hutang, member dampak yang positif bagi pemilik, karena perusahaan memperoleh dana tetapi tidak kehilangan kendali atas perusahaan. Ketiga, apabila perusahaan mendapat keuntungan yang lebih besar dari beban bunga, maka keuntungan bagi pemilik modal sendiri akan menjadi lebih besar. Adapun cara yang biasa digunakan untuk menganalisa rasio ini terdiri dari *Debt to Equity Ratio* dan *Debt to Asset Ratio*.

1 *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain rasio ini berfungsi untuk

mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang (Kasmir, 2016 :157).

Rasio ini menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dari prespektif kemampuan membayar kewajiban jangka Panjang, semakin rendah rasio akan baik terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiba jangka Panjang (Darsono dan Ashari, 2005: 54).

Untuk mengukur seberapa proporsi perusahaan dibiayai dengan hutang salah satunya dapat dilihat melalui *Debt to Equity Ratio*. Rasio ini dicari dengan membandingkan seluruh utang termasuk utang lancar dengan total modal. Maka dari itu unsur-unsur *Debt to Equity Ratio* adalah utang dan modal.

Secara umum utang (*liabilities*) terbagi dalam dua golongan, yaitu utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Utang jangka pendek merupakan kewajiban yang penyelesaiannya diharapkan akan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan (yang memiliki manfaat ekonomi) dalam jangka waktu satu tahun atau kurang (atau siklus operasi normal). Sedangkan utang jangka Panjang yaitu kewajiban yang penyelesaiannya diharapkan akan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan (yang memiliki manfaaat ekonomi) dalam jangka waktu lebih dari satu tahun. Termasuk dalam kategori kewajiban ini misalnya utang obligasi, utang hipotik, dan utang bank atau kredit investasi.

Adapun modal (*equity*) yaitu merupakan bagian hak pemilik dalam perusahaan yang merupakan selisih antara aktiva dan kewajiban yang ada. Unsur ekuitas ini dapat disubklasifikasi lebih jauh menjadi dua subklasifikasi yaitu ekuitas yang berasal dari setoran para pemilik misalnya modal saham dan ekuitas yang berasal dari hasil operasi yaitu laba yang tidak dibagikan kepada para pemilik misalnya dalam bentuk deviden (Prastowo, 2014: 18).

Keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditur dan yang didanai oleh pemilik perusahaan diukur dengan *Debt to Equity Ratio* dengan cara perhitungan sebagai berikut:

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

Debt to Equity Ratio dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat dilihat tingkat risiko yang tertagihnya suatu hutang. Kreditur jangka Panjang pada umumnya lebih menyukai angka *Debt to Equity Ratio* yang kecil. Semakin kecil angka rasio ini berarti semakin besar penyangga risiko kreditur (Prastowo dan Julianty, 2005: 89).

2 *Debt to Asset Ratio*

Menurut Kasmir (2016: 155), *Debt to Asset Ratio* diartikan sebagai rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

Debt to Asset Ratio merupakan salah satu rasio untuk mengukur kebijakan keuangan perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin jelek keadaan keuangan perusahaan karena semakin tinggi pula risiko keuangan yang ditanggung oleh perusahaan. Hal ini disebabkan karena semakin besarnya proporsi dana yang berasal dari utang (Halim, 2007: 159). Selain itu *Debt to Asset Ratio* adalah salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan (Sawir, 2005: 19).

Debt to Asset Ratio ini menunjukkan antara total hutang dengan total aktiva. Apabila rasionya tinggi maka pendanaan dengan hutang semakin banyak dan dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi hutang-hutangnya dengan aktiva yang dimiliki (Kasmir, 2016: 156). Menurut Harahap (2010: 304), *Debt to Asset Ratio* merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana perusahaan dapat menutupi semua kewajibannya dengan aktiva yang dimiliki saat perusahaan tersebut dilikuidasi (dibubarkan). Rasio ini mengukur berapa besar aktiva yang dibiayai oleh kreditur. Semakin tinggi *Debt to Asset Ratio* semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan perusahaan.

Fahmi (2015: 127) mengatakan, dimana rasio ini disebut juga sebagai rasio yang melihat perbandingan utang perusahaan, yaitu diperoleh dari perbandingan total hutang dibagi dengan total asset.

Pembagi dari rasio ini adalah penjumlahan modal perusahaan dengan total hutang *Debt to Asset Ratio* suatu perusahaan dapat dihitung dengan rumus berikut ini:

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

Dapat diartikan bahwa *Debt to Asset Ratio* merupakan perbandingan antara total hutang dengan total capital diinvestasikan (Basyaib, 2007: 130).

Menurut Jumingan (2008: 227), *Debt to Asset Ratio* merupakan salah satu dari rasio *leverage*. Dengan mengetahui *leverage ratio* akan dapat dinilai tentang:

1. Posisi perusahaan terhadap seluruh kewajibannya kepada pihak lain.
2. Kemampuan perusahaan dalam memnuhi keajiban yang bersifat tetap.
3. Keseimbangan antara nilai aktiva tetap dengan modal.

2.5 Pengaruh Stuktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan

Menurut teori Modigliani dan Miller dengan menambahkan unsur pajak kedalam analisis mereka. Mereka menyimpulkan bahwa nilai perusahaan dengan utang, lebih tinggi daripada nilai perusahaan tanpa utang. Perusahaan yang menggunakan utang akan menghasilkan kinerja yang lebih bagus daripada perusahaan yang tidak menggunakan utang.

Biaya bunga dari utang yang bisa digunakan sebagai pengurang pajak menjadikan perusahaan yang memiliki utang memiliki kinerja yang lebih bagus daripada perusahaan yang tidak memiliki utang. Penggunaan utang yang tinggi juga memiliki resiko yang tinggi yaitu adanya beban bunga yang tinggi. Perusahaan harus berhati-hati dalam menggunakan utang dalam struktur

modalnya, karena sampai saat ini tidak ada model matematik yang pasti tentang komposisi struktur modal yang optimal dalam perusahaan. Struktur modal yang optimal dapat meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga nilai saham perusahaan juga akan ikut meningkat seiring dengan pencapaian kinerja perusahaan yang bagus.

Menurut *Pecking Order Theory* (POT) dalam menggunakan komposisi struktur modal perusahaan lebih memilih menggunakan dana kas internal (dari laba ditahan dan depresiasi) terlebih dahulu, hanya jika perusahaan tidak memiliki dana internal yang memadai, maka dana eksternal akan dipilih sebagai alternatifnya. Jika dana eksternal dibutuhkan maka perusahaan akan lebih cenderung untuk menggunakan hutang daripada ekuitas. Dalam teori POT terdapat beberapa asumsi yang digunakan yaitu:

1. Perusahaan cenderung memilih pendanaan internal terlebih dahulu (laba ditahan dan depresiasi) sehingga pendanaan eksternal (hutang dan saham) alternatif terakhir,
2. Jika perusahaan menggunakan dana eksternal maka pemilihan dilakukan berjenjang mulai dari yang paling aman sampai yang paling berisiko. Seperti mulai dari sekuritas hutang, obligasi konversi, saham preferen dan yang terakhir saham biasa,
3. Kebijakan deviden yang ketat dimana pihak manajemen akan menetapkan jumlah pembayaran deviden dan target *dividen payout ratio* (DPR) yang konstan dan dalam periode tertentu jumlah pembayaran deviden tidak akan berubah baik perusahaan tersebut untung maupun rugi,

4. Dalam mengantisipasi kekurangan atau kelebihan dari persediaan arus kas dengan adanya kebijakan deviden dan fluktuasi dari tingkat keuntungan dan kesempatan investasi maka jika kurang pertama kali perusahaan akan mengambil dari portofolio investasi lancar yang tersedia.

Holz A Carsten (2002) dan penelitiannya menyatakan struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Sehingga semakin besar utang perusahaan maka kinerja perusahaan akan semakin baik. Leverage dapat meningkatkan kinerja perusahaan, karena leverage dapat dijadikan alat untuk mendisiplinkan manajer. Tetapi apabila tingkat utang terlalu tinggi dalam struktur modal maka akan menyebabkan keterbatasan keuangan yang sangat signifikan. Gupta, Srivastava dan Sharma (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi kinerja perusahaan, pengaruh signifikan struktur modal terhadap kinerja perusahaan masing-masing memiliki ukuran nilai yang disesuaikan dengan nilai pasar dan nilai buku. Penelitian Skopljak dan Luo (2012) terhadap sektor keuangan di Australia menemukan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Bistrova, Julia, Lace, Natalja dan Peleckiene (2011) dalam penelitiannya terhadap 36 perusahaan *blue chip* di *Baltic Stock Exchange* menyatakan tidak terdapat pengaruh antara struktur modal dan kinerja perusahaan, selain itu ditemukan hubungan terbalik antara tingkat utang dan keuntungan modal sesuai *pecking order theory* bahwa dalam kasus terbaik perusahaan sebaiknya menggunakan dana internal. Birru (2016) dalam penelitiannya terhadap bank komersil di Ethiopia menyatakan tidak terdapat pengaruh antara struktur modal dan kinerja perusahaan

Penelitian terkait pengaruh struktur modal dan kinerja perusahaan di Indonesia yang dilakukan oleh Fachrudin (2011) pada industri dasar dan kimia menunjukkan bahwa struktur modal, ukuran perusahaan dan *agency cost* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian Imamudin, Swandari dan Redawati. (2014) pada perusahaan yang tergabung dalam IHSG LQ45 menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian Taqwa Salma (2016) pada perusahaan manufaktur menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang negatif terhadap kinerja perusahaan.

2.6 Pengembangan Hipotesis

2.6.1 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return On Equity*

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang membandingkan antara total hutang dengan ekuitas atau modal sendiri perusahaan. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang (Kasmir, 2016 :157).

Zakiyah (2018) melakukan penelitian yang dimana menyimpulkan bahwa variabel independen *Debt to Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen *Return On Equity*, sedangkan pada penelitian yang dilakukan Ismayanti (2012) menyimpulkan bahwa *Debt to Equity* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *Return On Equity*.

Semakin tinggi nilai *Debt to Equity Ratio* maka akan semakin merugikan karena risiko yang ditanggung semakin tinggi, penggunaan hutang yang besar akan berpengaruh terhadap ketidakpastian dan risiko beserta keuntungan yang

akan dihasilkan karena semakin bertambahnya rasio hutang maka akan semakin membebankan perusahaan untuk membayar hutang tersebut dan akan berdampak pada penekanan pada profitabilitas. Dari pemikiran tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : *Debt to Equity* berpengaruh negatif terhadap *Return On Equity*.

2.6.2 Pengaruh *Debt to Asset Ratio* terhadap *Return On Equity*

Debt Ratio ini menunjukkan antara total hutang dengan total aktiva. Apabila rasionya tinggi maka pendanaan dengan hutang semakin banyak dan dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi hutang-hutangnya dengan aktiva yang dimiliki (Kasmir, 2016: 156).

Muziastuti (2019) menyimpulkan dalam penelitiannya bahwa *Debt to Asset Ratio* berpengaruh negative terhadap *Return On Equity*. Menurut Yulsiati (2016) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa *Debt to Asset Ratio* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *Return On Equity*.

Semakin tinggi rasio *Debt to Asset Ratio* maka semakin tinggi jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Dari pemikiran tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : *Debt to Asset Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Return On Equity*.