BAB II

KAJIAN TEORI

2.1 Pasar Modal

Dengan adanya Pasar Modal di Indonesia sangat berpengaruh penting dalammeningkatkan perekonomian nasional, terlihat dengan banyaknya industry dan perusahaan yang mengunakan pasar modal untuk meningkatkan perekonomian melalui investasi.Pada dunia modern saat ini pasarmodal telah menjadi *financial nerve centre*(saraf financial dunia), bahkan perekonomian modern tidak akan eksis dengan adanya pasar modal yang tangguh dan berdaya saing global, yaitu dengan adanya instrument pasar modal Indonesia yang mampu bersaing dengan instrument pasar modal negara lain.

Menurut (Abdul Manan: 2009) Pasar modal adalah sarana yang mempertemukan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dan orang (*surplus funds*) dengan pihak yang kekurangan dana (*defisitfunds*), dimana dana yang diperdagangkan merupakan dana jangka panjang. Dari pengertian ini dapat diketahui perbedaannya dengan pasar uang yaitu pada jangka waktu dana yang diperdagangkan.

Pasar modal memiliki peran besar bagi suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana yaitu *investor* dan pihak yang memerlukan dana *issuer*, pihak yang menerbitkan efek atau emiten. Dengan adanya pasar modal, maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbal hasil (*return*), sedangkan pihak *issuer*(dalam hal ini

perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena memberikan kemungkinan dan kesempatan untuk memperoleh imbal hasil bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Dengan adanya pasar modal, diharapkan aktivitas perekonomian dapat meningkat karena pasar modal merupakan alternative pendanaan bagi perusahaan, sehingga dapat beroprasi dengan skala yang lebih besar, dan selanjutnya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas.

2.1.1 Pasar Modal Syariah

Sebagai negara yang mayoritas penduduknya adalah muslim, membuat sebagian masyarakat ragu untuk berinvestasi di karenakan adanya keraguan adanya riba dan hal-hal yang haram. Maka diciptakan Instrumen Pasar Modal Syariah. Instrumen ini bisa menjadi solusi bagi muslim yang mau invetasi tanpa merasa khawatir.

Dengan adanya Pasar Modal Syariah ini tidaklah jauh berbeda dengan Pasar Modal Konvensional,yaitu produk syariah yang di perjual belikan tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah. Baik akad, cara, serta kegiatan usahanya. Dengan kata lain, produkpasar modal harus memiliki halal, di dapatkan atau di hasilkan dengan cara halal, serta digunakan dengan cara halal.

Misalnya Investasi Syariah tidak mungkin di tempatkan pada perusahaan yang bergerak pada bidang haram seperti alkohol, judi, rokok, dan lainnya. Sementara hal ini tidak menjadi bahan pertimbangan bagi Investasi Konvensional.

Dalam transaksi pasar modal konvensional menerapkan system bunga untuk mendapatkan keuntungan. Sementara, hal ini tidak terdapat pada pasar modal syariah. Untuk menghindari adanya unsur riba, investasi syariah menerapkan system bagi hasil. Selain itu pasar modal syariah juga menerapkan system akad (penguatan) atau kesepakatan dalam bertransaksi sebagai komitmen untuk tetap mengamalkan nilai-nilai syariah. Akad dilaksanakan secara sadar dan tanpa unsur paksaan untuk memastikan perjanjian bersifat adil bagi kedua belah pihak.

Selain itu, transaksi jual beli saham pada pasar modal syariah tidak dilakukan secara langsung untuk menghindari manipulasi harga.Sedangkan pada konvensional dilakukan secara langsung menggunakan jasa broker.

Perkembangan pasar modal syariah di Indoneia secara tidak langsung dipengaruhi olehpasar modal yang sudah terlebih dahulu di jalankan oleh negara-negara lain.Pasar modal syariah di Indonesia pertama di perkenalkan pada pertengahan tahun 1997 melalui instrument reksadana syariah.Berkat adanya kerjasama antara PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) denganPT Danareksa Investment Management (DIM) pada bulan Juli 2000 berhasil di bentuk Jakarta Islamic Index (JII). Secara resmi peluncuran Pasar Modal Syariah di Indonesia terjadi pada tanggal 14 dan 15 maret 200, setelah melalui penandatanganan nota kesepahaman (*memotandum of understanding*) antara Bapepam dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI).

2.1.2InstrumenPasar Modal Syariah

Investasi keuangan syriah harus di sertai dengan kegiatan sector riil atautransaksi yang mendasari (*underlying transaction*). Untuk itu, penciptaan instrument investasi dalam pasar modal adalah dari sekuritasi asset/proyek (*asset securitisation*) atau

penerbitan surat utang yang timbul atas transaksi jual beli (*al dayn*) atau merupakan sumber pendanaan bagi perusahaan, sekuritas modal (*equity securitisation*) merupakan emisi surat berharga oleh perusahaan emiten yang telah terdaftar dalam pasar modal syariah dalam bentuk saham.

Adapun instrument pasar modal yang sesuai dengan syariah islam pada pasar perdana adalah *muqaradah/mudharabahfunds*,saham biasa (common stock), *muqaradah/mudharabah Bonds.* Karena instrument pasar modal tersebut di perdagangkan di pasar perdana, maka prinsip dasar pasar perdana adalah semua efek harus berbasis pada harta atau transaksi riil, tidak boleh menerbitkan efek utang untuk membayar kembali hutang (*bay al dayn bi al dayn*), dana atau hasil penjualan efek akan diterima oleh perusahaan, hasil investasi akan diterima pemodal (shohibul maal), tidak boleh memberikan jaminan hasil yang samata-mata merupakan fungsi dari waktu (Harahap,2001).

2.2 Investasi

Pada masa saat ini banyak orang yang ingin memiliki keuntungan besar di masa yang akan datang. Salah satu cara yang sangat di minati para pemilik modal adalah dengan cara berinvestasi untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang dengan mempertimbangkan resiko dan ketidak pastian di masa yang akan datang.

Menurut Tendelilin (2001:3) memaparkan bahwasanya investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber danayang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Istilah investasi biasanyaberkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana

pada asset rill (tanah, emas, mesin, atau bangunan) maupun asset financial (deposito, saham maupun obligasi)merupakan aktivitas investasi yang seing dilakukan.

Selain itu menurut Hartono (2009:5)investasi berarti penundaan konsumsi sekarang untuk di masukkan ke aktiva produktif selama periodewaktu tertentu. Namun, meskipun pengorbanan sekarang dapat dikatakan investasi padawaktu yang akan datang, tapi pengertian investasi yang lebih luas mengandung pengertian bahwasanya diperlukan proses yang lebih panjang serta dibutuhkan kesempatan produksi yang efisien untuk mengubah satu unit konsumsi yang di tunda padawaktu sekarang dan menghasilkan lebih dari satu unit di masa yang akan datang. Sehingga dengan adanya produksi yang efisien, penundaan konsumsi sekarang untuk diinvestasikan pada produksi tersebut akan mampu meningkatkan utility total.

2.2.1 Investasi Syariah

Dalam islam sendiri, investasi tentu tidak salah. Melainkan dianjurkan berinvestasi agar masa depan terjamin. Yang menjadi pembeda antara investasi syariah dan konvensional terletak pada metode pembagian keuntungan atau bagi hasil.

Investasi konvensional biasanya menerapkan bunga yang di atur oleh sepihak, yaitu biasanya pihak perusahaan. Sementara itu, investasi dengan konsep syariah menerapkan metode bagi hasil atau *nisbah*. Dengan begitu, bagi perusahaan maupun nasabah sudah saling mengerti bahwa mereka sama-sama menanggung resiko.

Berikut beberapa hal yang perlu diperhatikan sebelum memilih sebuah produk investasi berlabel syariah:

Investasi syariah tidak menggunakan praktik riba, melainkan bagi hasil dari profit hasil pengelolaan uang nasabah. Menggunakan sistem terbuka. Bisnis yang dijalankan untuk mengelola dana bebas dari unsur-unsur haram, seperti perdagangan produk yang tidak mengandung babi, alkohol dan penipuan.

Ini adalah beberapa produk syariah yangsesuai fatwa MUI :

1. Investasi Berbentuk Properti

   Investasi dalam bentuk properti sangat dianjurkan, investasi ini tidak membutuhkan pertimbangan yang lama dikarenakan hanya cukup membeli properti sesuai kemampuan yang dimiliki.Selanjutnya , keuntugan dapat diperoleh dengan naik nya harga properti dari tahun ke tahun. Cara selanjutnya adalah dengan menyewakan properti yang dimiliki kepada orang lain.

   Selain itu yang terpenting adalah proses pembelian properti tersebut tidak mengandung unsur bunga, yaitu dengan membeli properti dengan cara tunai. Cara lain adalah dengan mengambil KPR berbasis syariah metodenya menggunakan system magin, bukan bunga. Jadi dari awal pihak bank syariah sudah menetapkan presentase margin yang harus di bayarkan, dan itu bersifat tetap hingga akhir cicilan.

2. Investasi emas

   Investasi emas adalah investasi yang paling di anjurkan oleh syariat islam. Investasi emas lebih stabil karena harganya yang selalu naik secara progresif dari tahun ke tahun. Untuk berinvestasi emas tidak harus dengan membeli emas secara tunai dikarenakan MUI sudah mengeluarkan fatwa tentang jual-beli emas secara

kredit termasuk dalam perbuatan *mubah* atau diperbolehkaan. Akan tetapi, ada syarat dan ketentuan yang mengikutinya, yaitu:

Harga jual tidak boleh bertambah selama masa perjanjian. Emas tersebut tidak boleh dijadikan jaminan. Emas tersebut juga tidak boleh dijadikan objek akad lain yang bias menyebabkan perpindahan kepemilikan.

3. Deposito Bagi Hasil

   Perbedaan deposito konvensional dengan deposito syariah adalah proses penetapan keuntugan.Pada deposito konvensional, presentase keuntungan didasarkan pada bunga yang sudah ditetapkan sejak awal. Sementara itu pada deposito syariah, keuntungan yang diperoleh berasal dari bagi hasil yang menyesuaikan keuntungan bersih pengelolaan dana. Perjanjian tersebut disebut sebagai akad Mudharabah yaitu perjanjian yang disepakati oleh pihak pemilik modal dan pengelola modal.

4. Investasi syariah berupa reksadana

   Sebenernya reksadana termasuk salah satu instrument investasi yang sesuai syariat islam. Salah satu alasannya adalah modal yang ditanamkan dikelola secara produktif. Pengelolanya pun sering kali dilakukan secara transparan. Selain itu yang perlu diperhatikan adalah tidak adanya riba dalam prosesnya, serta pengelolaannya tidak mengandung unsur non halal.

5. Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

   Surat berharga syariah negara atau SBSN adalah obligasi atau surat hutang yang diatur menggunakan metode syariah. Dalam proses penyerahannya data yang diberikan harus bersifat transparan.

2.2.2 Tujuan Investasi

Banyak tujuan dari investasi itu sendiri, tergantung dari keinginan investor itu sendiri. Tujuan utama dilakukannya investasi adalah memperoleh keuntungan financial yang besar di masa yang akan datang. Berapa alasan seseorang melakukan investasi:

a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih baik di masa yang akan datang seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu, setidaknya berusaha untuk mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang, dan lebih baik jika akan bertambahseiring dengan bertambahnya waktu dan pengalaman kerja.
b. Mengurangi tekaan inflasi. Dalam meelakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dii dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat inflasi.
c. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang sifatnya mendorog tumbuhnya ivestasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas pepajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

2.3 Saham

Saham atau stocks adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perusahaan yang telah *go public*. Dengan demikian si pemilik saham merupakan pemilik perusahaan. Semakin besar saham yang dimilikinya, maka semakin besar pula kekuasaannya di perusahaan tersebut. Menerbitkan saham menjadi salah satu pilihan bagi pihak menejemen untuk mendapatkan sumber pendanaan. Bagi para pengusaha, keberadaan sumber dana dapat berfungsi sebagai modal untuk mendirikan perusahaan dan pengembangan usaha. Sedangkan bagi investor, saham merupakan instrument investasi yang menarik karena keberadaannya dinilai menjanjikan keuntungan tertentu.

2.3.1 Jenis-Jenis Saham

Menurut Hartono (2009: 111), saham dibedakan menjadi 2, yaitu:

a) Saham Biasa (common stock)

Hartono (2009:116) memaparkan bahwasanya saham biasa adalah saham yang dikeluarkan oleh perusahaan, yang mana pemegang saham ini mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan.

b) Saham Preferen (preffered stock)

Hartono (2009:111) mendefinisikan saham preferen sebagai saham yang memiliki sifat gabungan antara obligasi (bond) dan saham biasa (common stock).

2.3.2 Proses Penilaian Harga Saham

Analisis saham bertujuan untuk menafsir nilai intrinsik (NI) suatu saham dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saat ini (*Current market price*) saham tersebut. NI menunjukkan Present Value arus kas yang diharapkan dari saham tersebut pedoman yang digunakan adalah sebagai beikut:

1) Apabila NI > harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *under value* (harga terlalu rendah) dan seharusnya dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki.
2) Apabila NI < harga pasar saat ini, maka saham tersebut *over value* (harga terlalu tinggi) sehingga harus di jual.
3) Apabila NI = harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi seimbang.

2.3.3 Indeks Harga Saham Gabungan

a. Seluruh Saham

Indeks harga saham gabungan seluruh saham menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham, sampai pada tanggal tertentu. Biasanya pergerakan harga saham tersebut disajikan setiap hari., berdasarkan harga peutupan di bursa pada hari tersebut. Indextersebut disajikan untuk periode tertentu. Dalam hal ini mencerminkan suatu nilai yang berfungsi sebagai pengukuran kinerja suatu saham gabungan di bursa efek.

b. Indeks Harga Saham Kelompok

Index harga saham kelompok menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham kelompok suatu saham sampai pada tanggal. Biasanya pergerakan harga saham tersebut disajikan setiap hari, berdasarkan harga peutupan di bursa pada hari tersebut. Indeks tersebut disajikan untuk periode tertentu. Dalam hal ini mencerminkan suatu nilai yang berfungsi sebagai pengukur kinerja suatu saham

kelompok di bursa efek. Indeks harga saham kelompok adalah suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja kelompok saham yang tercatat di suatu bursa efek. Indeks harga saham gabungan kelompok di Indonesia ada dua, yaitu:

1. Indeks LQ 45

   Indeks ini terdiri dari 45 saham dengan likuiditas tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas saham-saham tersebut dipertimbangkan kapitalisasi pasar. Bursa Efek Jakarta selain rutin memantau perkembangan kinerja komponen saham yang masuk dalam perhitungan LQ 45 ini. Penggntian saham ini akan dilakukan setiap enam bulan sekali. Apabila ada saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi indeks LQ 45, maka saham tersebut akan dikeluarkan dai perhitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria.

2. *Jakarta Islamic Indeks*

   *Jakarta Islamic Indeks*terdiri dari 30 saham yang akan dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan Syariah Islam. Kriteria pemilihan saham dalam *Jakarta Islamic Indeks*melibatkan Dewan Pengawasan Syariah PT. Danareksa Invesment Management. *Jakarta Islamic Indeks* dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolak ukur untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis Syariah. Melalui indeks, diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi secara syariah.

2.3.4 Saham Syariah

Saham syariah merupakan salah satu bentuk dari saham biasa yang memiliki karakteristik khusus berupa control yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha. Saham dikeluarkan oleh PT. Bursa Efek Indonesia ysng merupakan subset dari Index Harga Saham Gabungan (IHSG). JII diluncurkan pada tanggal 3 juli 2000 dan menggunakan tahun 1 Januari 1995 sebagai *base date* dengan nilai 100. Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor agar melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat keuntungan bagi pemodal yang berinvestasi di bursa efek. Bagi perusahaan yang terdaftar di JII palin tidak mereka dinilai telah memenuhi penyaringan syariah dan criteria untuk index.

2.3.5 Saham Syariah dan Jakarta Islamic Index (JII)

Sahamdikategorikan menjadi dua yaitu saham syariah dan saham non syariah. Pebedaan ini terletak pada kegiatan usaha dan tujuannya. Menurut Auliyah dan Hamzah (2006), saham syariah adalah saham yang memiliki karakteristik sesuai dengah syariah islam atau yang lebih dikenal dengan *sharia compliant*. Sedangkan saham non syariah adalah saham yang kegiatan usahanya tidak sesuai dengan prinsip syariah islam.

saham-saham perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta (BEJ) keberadaaannya dikelompokkan berdasarkan suatu kriteria tertentu, salah satunya adalah kelompok saham syariah. Saham syariah adalah saham dari perusahaan (emiten) yang dalam operasionalnya sesuai dengan kaidah syariat islam. Kriteria

saham bisa dikategorikan tidak melanggar ketentuan syariah adalah berdasarkan 2 (dua) syarat (AchmadGozali, 2005), yaitu :

1) Perusahaan yang keberadaannya tidak bertentangan dengan syariat islam. Yang dimaksud dengan perusahaan yang tidak bertentangan dengan syariat islam yaitu perusahaan dengan bidang usaha dan manajemen yang tidak bertentangan dengan syariat islam, serta memliliki produk yang halal. Perusahaan yang memproduksi minuman keras atau perusahaan keuangan konvensional tidak memenuhi kategori ini.

2) Semua saham yang diterbitkan memiliki hak yang sama. Saham adalah bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan, maka peran setiap pemilik saham ditentukan dari jumlah lembar saham yang dimilikinya. Namun pada kenyataannya ada perusahaan yang menerbitkan 2 (dua) macam saham, yaitu saham biasa dan saham preferen yang tidak punya hak suara namun punya hak untuk mendapatkan deviden yang sudah pasti. Tentunya hal ini bertentangan dengan aturan syariat islam tentang bagi hasil. Maka saham yang sesuai dengan syariat islam adalah saham yang setiap pemiliknya mempunyai hak yang proporsional sesuai dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya.

Dalam rangka pengembangan pasar modal syariah, PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM) telah meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariat islam, yaitu Jakarta Islamic Index (JII). Saham-saham dalam Jakarta Islamic Index (JII) terdiri atas 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah islam. Jakarta Islamic Index (JII) dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur

(*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam Jakarta Islamic Index (JII) melibatkan Dewan Pengawas Syariah PT. Danareksa Invesment Management. Sedangkan untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan Jakarta Islamic Index (JII) dilakukan dengan urutan seleksi sebagai berikut (Ahmad Ghozali, 2005) :

1) Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah islam dan sudah tercatat lebih dari 3 (tiga) bulan.

2) Memilih saham berdasarakan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan yang memiliki risiko kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90 %.

3) Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.

4) Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama 1 (satu) tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan dalam waktu 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitoring secara terus menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia. Perhitungan Jakarta Islamic Index (JII) dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang telah ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), Yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar (*market cap weighted*). Perhitungan

indeks ini juga mencakup penyesuaian-penyesuaian (adjustment)akibat berubahnya data emiten yang disebabkan oleh aksi korporasi. *Jakarta Islamic Index* (JII) diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000. Akan tetapi untung mendapatkan data historikal yang cukup panjang, Hari dasar yang digunakan adalah tanggal 2 januari 1995, dengan nilai indeks sebesar 100. Jakarta Islamic Index (JII) mensyaratkan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

2.4 Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari invetasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi dan *return* ekspektasi yang belum terjadi namun diharapkan dapat terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. Tingkat keuntungan (*return*) merupakan rasio antara pendapatan investasi selama beberapa periode dengan jumlah dana yang diinvestasikan. Pada umumnya investor mengharapkan keuntungan yang tinggi dengan risiko kerugian yang sekecil mungkin, sehingga para investor berusaha menentukan tingkat keuntungan investasi yang optimal dengan menentukan konsep investasi yang memadai. Konsep ini penting karena tingkat keuntungan dihitung berdasarkan selisih antara capital gain dan capital loss.

Komponen *return* terdiri dari *capital gain* (*loss*) dan yield. *Capital gain* (*loss*) merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang lebih tinggi dari harga investasi periode lalu, ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), sebaliknya terjadi kerugian modal (*capital loss*).

Faktor-faktor yng mempengaruhi *return*saham :

a. Faktor Fundamental

Fktor fundamental adalah faktor yang berkaitan langsung dengan kinerja emiten itu sendiri. Semakin baik kerja emiten maka semakin bear pengaruhnya terhadap kenaikan harga saham begitu juga sebaliknya. Selan itu keadaan emiten akan menjadi tolak ukur sberapa resiko yang akan di tanggung oleh investor (Arifin,2002)

b. Faktor Pasar

Faktor pasar merupakan bagaimana kondisi pasar pada saat berlangsungnya transaksi jual beli sham pada pergerakan IHSG.

c. Faktor Ekonomi Makro

Faktor ekonomi makro merpakan faktor yang berad di luar perusahaan tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan dan dapat mempengaruhi kinerja saham. Dalam penelitian ini faktor-faktor makro meliputi suku bunga dan inflasi.23

2.5 Variabel yang Mempengaruhi Return Saham

Ketika investor melakukan transaksi di pasar modal, maka sebelumnya investor telah melakukan penilaian terhadap emiten (perusahaan) yang menerbitkan saham di bursa efek. Aspek penting yang menjadi penilaian bagi investor adalah kemampuan emiten dalam menghasilkan laba. Jadi apabila laba meningkat, maka secara teoritis harga saham juga akan meningkat Husnan (2009) mengemukakan bahwa profitabilitas akan mempengaruhi harga saham. Sedang Usman, dkk (1990) dalam Rosyadi (2002) menyatakan bahwa para fundamentalis mencoba mempelajari hubungan antara harga

saham dengan kondisi perusahaan. Dari hal ini dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai saham mewakili nilai perusahaan.

Rosyadi (2002) menyatakan bahwa harga saham akan bergerak sesuai dengan kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi atas saham di pasar sekunder. Sehingga, tinggi rendahnya harga saham akan dipengaruhi oleh pertimbangan pembeli atau penjual tentang kondisi internal dan eksternal perusahaan.

Dari uraian diatas, maka dalam penelitian ini peneliti akan menggunakan faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham (Ri) antara lain adalah *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning per Share* (EPS), dan *Return on Equity* (ROE).

2.5.1 Return on Asset (ROA)

Return on Asset diperoleh dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. ROA ini termasuk salah satu rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas ini dapat digunakan untuk mengukur seberapa tinggi tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dipunyai perusahaan setelah dikurangi dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. Biaya-biaya yang dimaksud yang berpengaruh terhadap penghitungan ROA adalah bunga yang merupakan biaya pendanaan dengan hutang. Nillai ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Begitu juga sebaliknya, jika ROA negatif, maka perusahaan menderita kerugian. Berapa besar nilai ROA ini perlu diperhatikan oleh para pemodal, sebab dalam melakukan transaksi pembelian saham, penilaian terhadap kemampuan emiten dalam menghasilkan laba

merupakan suatu hal yang sangat penting. Alasannya, apabila laba suatu perusahaan meningkat, maka harga saham juga akan meningkat, atau dengan kata lain profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham (Usman ; 1990 dalam Rosyadi ;2002). Jadi, nilai ROA berhubungan positif dengan harga saham. Semakin besar ROA maka semakin tinggi harga saham. Begitu juga sebaliknya, semakin rendah ROA, semakin rendah pula harga saham.

2.5.2 Debt to Equity Ratio (DER)

Rasio ini menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan. Semakinbesar DER maka menunjukkan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Jadi, DER memiliki hubungan terhadap resiko perusahaan dan harga saham. Semakin tinggi DER akan menunjukkan semakin tingginya resiko yang dimiliki perusahaan. Begitu sebaliknya, semakin rendah DER, semakin rendah pula resiko yang dimiliki perusahaan. Hal ini mempengaruhi minat investor dalam membeli saham dikarenakan return saham akan dipengaruhi oleh nilai dari DER dari perusahaan tersebut. Akibatnya, nilai DER akan berhubungan negatif dengan harga sahamnya. Semakin rendah nilai DER maka akan semakin tinggi harga saham. Begitu sebaliknya, semakin tinggi DER, akan mengakibatkan rendahnya harga saham.

2.5.3 Earning Per Share (EPS)

Earning Per Share merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalammenghasilkan keuntungan per lembar saham bagi pemiliknya. Rasio ini dapat diperoleh dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan jumlah lembar

saham disetor (paid in capital). EPS memiliki hubungan yang positif dengan harga saham. Semakin besar tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per lembar saham bagi pemiliknya, maka akan semakin besar pula harga saham tersebut di pasar modal. Demikian juga sebaliknya, semakin kecil tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per lembar sahamnya, maka semakin kecil pula harga saham tersebut di pasar modal. Oleh sebab itu, perusahaan yang stabil biasanya menunjukkan stabilitas pertumbuhan EPS-nya.

2.5.4 Return on Equity (ROE)

Return on Equity merupakan salah satu ukuran profitabilitas yang lain yang dalam bahasa Indonesia sering disebut dengan rentabilitas saham sendiri. Investor yang akan membeli saham akan tertarik dengan ukuran profitabilitas ini, atau bagian dari total profitabilitas yang bisa dialokasikan ke pemegang saham. ROE secara eksplisit memperhitungkan kemampuan perusahaan menghasilkan suatu laba bagi pemegang saham biasa, setelah memperhitungkan bunga (biaya hutang) dan deviden saham preferen (biaya saham preferen). Sehingga, semakin besar nilai ROE suatu perusahaan, akan semakin menarik minat investor untuk membeli saham dari perusahaan tersebut. Akibatnya, ROE berpengaruh positif terhadap harga suatu saham. Semakin besar nilai ROE, maka semakin besar pula harga saham tersebut. Demikian sebaliknya, semakin kecil nilai ROE perusahaan, maka semakin kecil pula harga saham perusahaan itu.

2.6 Hasil Penelitian Terdahulu

Rencana penelitian yang dilakukan oleh penulis tidak terlepas dari penelitian yang sudah ada, karena penelitian terdahu menjadi acuan pustaka, diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh:

1. Viendy (2013) Penelitiannya berjudul: "Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Index LQ 45" , yang mengambil sample perusahaan LQ 45 di tahun 2006-2010 yang jumlah sample keseluruhanadalah 225, menggunakan tabel *Earning Per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Return On Investment* (ROI).Penelitian ini memberikan temuan bahwa variabel *Earning Per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Return On Investment* (ROI) secara bersamaan mempengaruhi harga saham. Dan secara individual *Earning Per Share* (EPS) dan *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, sedangkan variabel Return On Investment (ROI) juga memiliki pengaruh terhadap harga saham namun tidak signifikan.
2. Annisa (2011) Penelitiannya berjudul: "Analisis Pengaruh Earning Per Share (EPS), Return On Equity (ROE), danDept To Equity Ratio (DER) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan-perusahaanDalam Jakarta Islamic Index (JII) Periode Tahun 2005-2007". Penelitian ini menggunakan sampel yang di ambil dari 17 perusahaan. Penelitian ini memberikan temuan secara parsial menunjukkan hanya variabel Return on Equity (ROE) yang berpengaruh positif terhadap return saham. Sedangkan variabel Earning Per Share (EPS) dan Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh terhadap return saham. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa Earning Per Share (EPS), Return on Equity

(ROE) dan Debt to Equity Ratio (DER) memberikan pengaruh positif terhadap return saham.

3. Abied (2013) Penelitiannya yang berjudul: "Pengaruh *Earning Per Share*, *Price Earning Ratio*, *Return On Asset*, *Dept to Equity Ratio*, dan *Market Value Added* Terhadap Harga Saham Dalam Kelompok Jakarta Islamic Index Tahun 2008-2011", pada Perusahaan dalam kelompok Jakarta Islamic Index (JII). Berdasarkan hasil analisis regresi diketahui bahwa secara simultan EPS,PER,ROA,DER, dan MVA berpengaruh terhadap harga saham dalam kelompok JII tahun 2008-2011. Secara parsial EPS,PER, dan MVA berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, Sedangkan ROA dan DER tidak berpengaruh terhadap harga saham dalam kelompok JII Tahun 2008-2011.

No	Nama (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Viendy (2013)	" Analisi Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan LQ 45"	EPS, PER, PBV	Variable EPS, PER, PBV secara bersamaan berpengaruh terhadap harga saham, secara individual EPS,PBV berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham dan ROI berpengaruh terhadap harga saham namun tidak signifikan.
2.	Annisa (2011)	"Analisis Pengaruh Earning Per Share (EPS), Return On Equity (ROE), danDept To Equity Ratio (DER) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan-perusahaanDalam	EPS,ROE,DER	Penelitian ini memberikan temuan secara parsial menunjukkan hanya variabel Return on Equity (ROE) yang berpengaruh positif terhadap return saham. Sedangkan variabel Earning Per Share (EPS) dan Debt to Equity Ratio

		Jakarta Islamic Index (JII) Periode Tahun 2005-2007"		(DER) tidak berpengaruh terhadap return saham. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa Earning Per Share (EPS), Return on Equity (ROE) dan Debt to Equity Ratio (DER) memberikan pengaruh positif terhadap return saham.
3.	Abied (2013)	"Pengaruh Earning Per Share, Price Earning Ratio, Return On Asset, Dept to Equity Ratio, dan Market Value Added Terhadap Harga Saham Dalam Kelompok Jakarta Islamic Index Tahun 2008-2011"	EPS,PER,ROA,DER	secara simultan EPS,PER,ROA,DER, dan MVA berpengaruh terhadap harga saham dalam kelompok JII tahun 2008-2011. Secara parsial EPS,PER, dan MVA berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, Sedangkan ROA dan DER tidak berpengaruh terhadap harga saham dalam kelompok JII Tahun 2008-2011.

2.7Formulasi Hipotesis

2.7.1 Pengaruh Return On Asset terhadap Saham Syariah dan Konvensional.

Pada saham syariah *Jakarta Islamic Index*,Return On Asset (ROA), digunakan untuk mengukur efektifits perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (return) bagi perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ang,1997). Nilai ROA yang semakin tinggi menunjukkan suatu perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan aktivanya untuk memperoleh

laba, sehingga nilai perusahaan meningkat (Brigham, 2001). Jadi semakin tinggi nilai ROA menunjukkan kinerja keuangan perusahaan semakin baik. ROA secara matematis

Pada saham konvensional LQ-45 Return on Asset diperoleh dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. ROA ini termasuk salah satu rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas ini dapat digunakan untuk mengukur seberapa tinggi tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dipunyai perusahaan setelah dikurangi dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. Biaya-biaya yang dimaksud yang berpengaruh terhadap penghitungan ROA adalah bunga yang merupakanbiaya pendanaan dengan hutang. Nillai ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Begitu juga sebaliknya, jika ROA negatif, maka perusahaan menderita kerugian. Berapa besar nilai ROA ini perlu diperhatikan oleh para pemodal, sebab dalam melakukan transaksi pembelian saham, penilaian terhadap kemampuan emiten dalam menghasilkan laba merupakan suatu hal yang sangat penting. Alasannya, apabila laba suatu perusahaan meningkat, maka harga saham juga akan meningkat, atau dengan kata lain profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham (Usman ; 1990 dalam Rosyadi ;2002). Jadi, nilai ROA berhubungan positif dengan harga saham. Semakin besar ROA maka semakin tinggi harga saham. Begitu juga sebaliknya, semakin rendah ROA, semakin rendah pula harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Abied (2013) menemukan bahwa variable berpengaruh terhadap harga saham dalam kelompok JII tahun 2008-2011. Secara parsial ROA tidak berpengaruh terhadap harga saham dalam kelompok JII Tahun 2008-2011.

Berdasarkan Variable tersebut maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut.

H1 a : ROA berpengaruh positif terhadap Return Saham Syariah

H1 b : ROA berpengaruh positif terhadap Return Saham Konvensional

2.7.2 Pengaruh Dept To Equity Ratio (DER) Terhadap Return Saham Syariah dan Konvensional.

Pada saham konvensional LQ-45, Rasio ini menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar DER maka menunjukkan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Jadi, DER memiliki hubungan terhadap resiko perusahaan dan harga saham. Semakin tinggi DER akan menunjukkan semakin tingginya resiko yang dimiliki perusahaan. Begitu sebaliknya, semakin rendah DER, semakin rendah pula resiko yang dimiliki perusahaan. Hal ini mempengaruhi minat investor dalam membeli saham dikarenakan return saham akan dipengaruhi oleh nilai dari DER dari perusahaan tersebut. Akibatnya, nilai DER akan berhubungan negatif dengan harga sahamnya. Semakin rendah nilai DER maka akan semakin tinggi harga saham. Begitu sebaliknya, semakin tinggi DER, akan mengakibatkan rendahnya harga saham.

Pada penelitian yang dilakukan Annisa (2011), pada Saham syariah menyatakan bahwa pengaruh Dept to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh terhadap return saham. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan (DER) memberikan pengaruh positif terhadap return saham.

Begitu juga pada penelitian yang dilakukan Abied (2013) menyatakan bahwa secara simultan DER berpengaruh terhadap harga saham dalam kelompok JII tahun 2008-2011. Secara parsial DER tidak berpengaruh terhadap harga saham dalam kelompok JII Tahun 2008-2011.

H4a :, DER berpengaruh positif terhadap Return Saham Syariah.

H4b: DER berpengaruh negatif terhadap Return Saham konvenional

2.7.3 Pengaruh Earning Per Share (EPS) terhadap Return Saham Syariah dan Konvensional.

Pada saham syariah *Jakarta Islamic Index*, Earning Per Share (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (Ang, 1997). Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001) EPS merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (return) yang diperoleh investor atau pemegang saham per saham. Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham.

Pada saham konvensional LQ-45, Earning Per Share merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per lembar saham bagi pemiliknya. Rasio ini dapat diperoleh dengan membagi laba bersih setelah pajak

dengan jumlah lembar saham disetor (paid in capital). EPS memiliki hubungan yang positif dengan harga saham. Semakin besar tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per lembar saham bagi pemiliknya, maka akan semakin besar pula harga saham tersebut di pasar modal. Demikian juga sebaliknya, semakin kecil tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per lembar sahamnya, maka semakin kecil pula harga saham tersebut di pasar modal. Oleh sebab itu, perusahaan yang stabil biasanya menunjukkan stabilitas pertumbuhan EPS-nya.

Penelitian yang dilakukan oleh Viendy (2013) menemukan bahwa variable Earning Per Share (EPS) berpengaruh terhadap harga saham dan secara individual EPS berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Penelitian Selanjutnya Annisa (2013) menemukan bahwa variabel Earning Per Share (EPS) tidak berpengaruh terhadap return saham. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa Earning Per Share (EPS) memberikan pengaruh positif terhadap return saham.

Menurut Penelitian yang dilakukan Abied (2013) secara simultan EPS berpengaruh terhadap harga saham dalam kelompok JII tahun 2008-2011. Secara parsial EPS berpengaruh signifikan terhadap harga sahamdalam kelompok JII Tahun 2008-2011.

Berdasarkan Variable tersebut maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut.

H3a: EPS berpengaruh positif terhadap Return Saham Syariah.

H3b: EPS berpengaruh positif terhadap Return Saham konvensional

2.7.1 Pengaruh Return On Equity (ROE) terhadap Saham Syariah dan Konvensional

Pada saham syariah *Jakarta Islamic Index*, Return On Equity (ROE) merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan tingkat kembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholder's equity*) yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba (Brigham, 2001).

Pada saham konvensional LQ-45, Return on Equity merupakan salah satu ukuran profitabilitas yang lain yang dalam bahasa Indonesia sering disebut dengan rentabilitas saham sendiri. Investor yang akan membeli saham akan tertarik dengan ukuran profitabilitas ini, atau bagian dari total profitabilitas yang bisa dialokasikan ke pemegang saham. ROE secara eksplisit memperhitungkan kemampuan perusahaan menghasilkan suatu laba bagi pemegang saham biasa, setelah memperhitungkan bunga (biaya hutang) dan deviden saham preferen (biaya saham preferen). Sehingga, semakin besar nilai ROE suatu perusahaan, akan semakin menarik minat investor untuk membeli saham dari perusahaan tersebut. Akibatnya, ROE berpengaruh positif terhadap harga suatu saham. Semakin besar nilai ROE, maka semakin besar pula harga saham tersebut. Demikian sebaliknya, semakin kecil nilai ROE perusahaan, maka semakin kecil pula harga saham perusahaan itu.

Penelitian yang dilakukan Annisa (2013),penelitian ini memberikan temuan secara parsial menunjukkan bahwa variabel Return on Equity (ROE) yang berpengaruh positif terhadap return saham. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa Return on Equity (ROE) memberikan pengaruh positif terhadap return saham.

Berdasarkan Variable tersebut maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut.

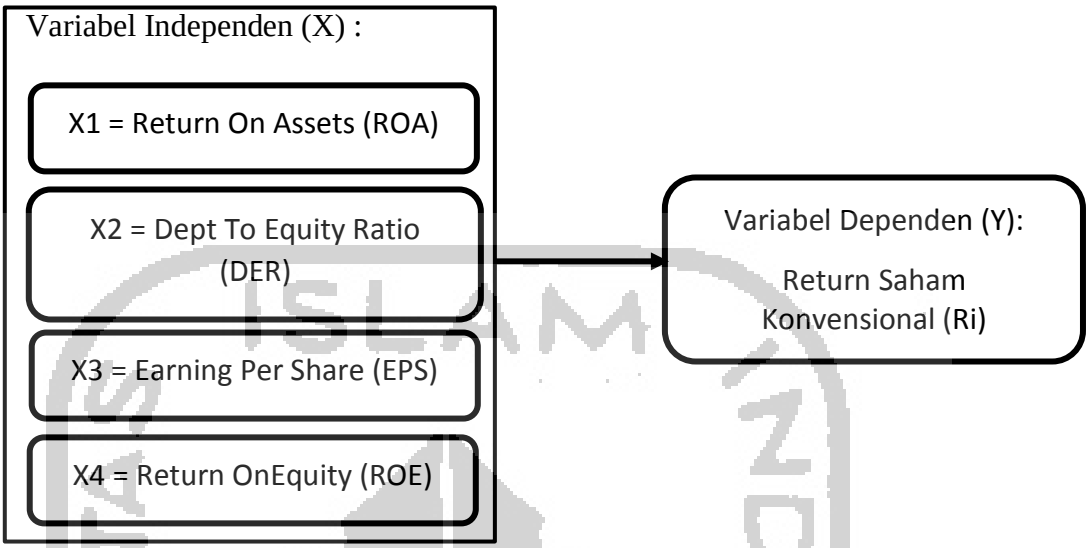
H2a: ROE berpengaruh positif terhadap Return Saham Syariah

H2b: ROE berpengaruh positif terhadap Return Saham konvensional

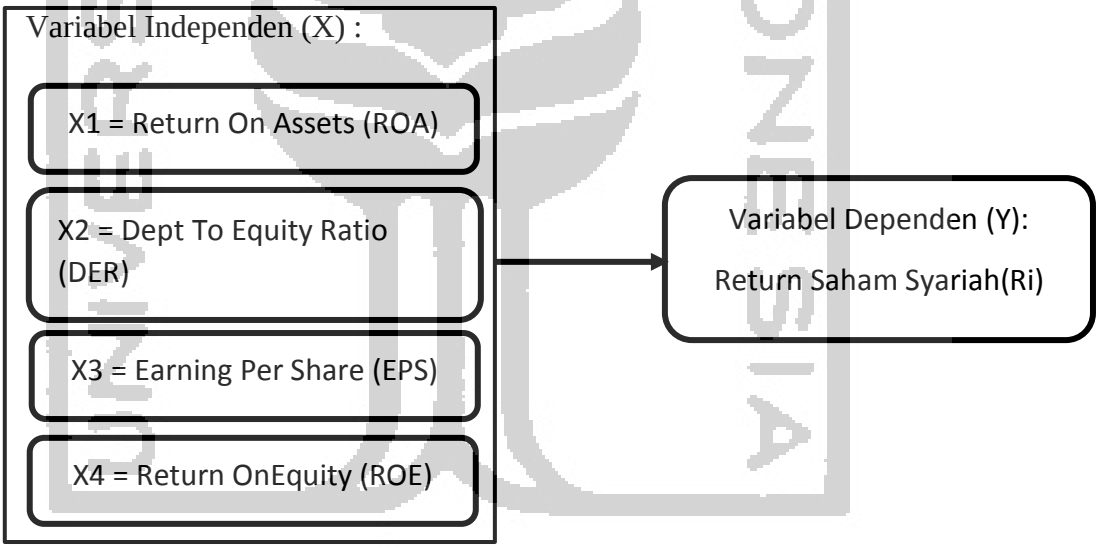
2.8 Kerangka Pemikiran

Dalam penelitian ini, variabel dibagi menjadi dua, yakni variabel dependen(terikat) dan variabel independen (bebas). Variabel yang termasuk dalam variabel terikatadalah return saham (Ri), sedangkan yang termasuk dalam kategori variabel bebas adalahReturn on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Earning per Share (EPS) danReturn on Equity (ROE).Penggambaran mengenai variabel adalah sebagai berikut :

1. Pengaruh ROA,DER,EPS, dan ROE terhadap Return Saham Konvensional:



2. Pengaruh ROA,DER,EPS dan ROE terhadap Return Saham Syariah:



2.9 Hipotesis

Dari penelitian tersebut, peneliti merumuskan hipotesisnya adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh ROA,DER,EPS, dan ROE terhadap Return Saham Konvensional dan Syariah :

   H1 a : ROA berpengaruh positifterhadap Return Saham Syariah

   H1 b : ROA berpengaruh positif terhadap Return Saham Konvensional

   H2a: DER berpengaruh positif terhadap Return Saham Syariah

   H2b: DER berpengaruh negatif terhadap Return Saham Konvensional

   H3a : EPS berpengaruh positif terhadap Return Saham Syariah

   H3 b : EPS berpengaruh positif terhadap Return Saham Konvensional

   H4a : ROE berpengaruh positif terhadap Return Saham Syariah

   H4 a : ROE berpengaruh positif terhadap Return Saham Konvensional