

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. *Signaling Theory*

Menurut Birgham dan Houston *signaling theory* merupakan perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk kepada investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa yang akan datang. Dorongan perusahaan memberikan informasi adalah karena terdapat informasi asimetris antara manajer perusahaan dengan pihak luar. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetris tersebut. Salah satu cara adalah dengan memberikan sinyal berupa informasi yang positif dan dapat dipercaya yang akan mengurangi ketidakpastian. Jika informasi tersebut mengandung nilai positif maka diharapkan pasar akan bereaksi pada saat informasi tersebut diterima.¹

Ada beberapa hal yang harus diperhatikan oleh investor sebelum mengambil keputusan investasi, diantaranya adalah tentang informasi terkait saham yang akan dibeli. Tujuannya adalah agar *return* yang didapat sesuai dengan yang diharapkan. Banyak informasi yang secara cepat dapat mempengaruhi perubahan harga saham, misalnya perubahan suku bunga Bank Indonesia, laporan keuangan emiten, isu-isu yang ditimbulkan oleh *fund manager*, besarnya nilai inflasi, kinerja perusahaan dan pengumuman dividen. Informasi-informasi tersebut bukan hanya mengakibatkan naiknya harga saham, tetapi juga dapat menurunkan harga saham.²

Menurut teori sinyal, penyampaian informasi oleh perusahaan terkait prospek *return* di masa depan

¹ Elan Nurhadi P dan Suhari Pranyoto, "Pengaruh *Earning Per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER) dan *Price Book Value* (PBV) terhadap Harga Saham Emiten Perbankan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017," *Jurnal Teknologia, Aliansi Perguruan Tinggi (APERTI) BUMN* 2, no. 1 (2019): 71.

² Didit Herlianto, *Manajemen Investasi Plus Jurus Mendeteksi Investasi Bodong*, (Yogyakarta: Gosyen Publishing, 2013), 91.

merupakan sinyal yang diberikan kepada para investor. Marwata menjelaskan bahwa *return* yang meningkat akan diprediksi dan memberikan sinyal tentang laba jangka pendek dan jangka panjang serta analisa yang mengungkap sinyal tersebut digunakan untuk memprediksi peningkatan *earning* jangka panjang.

Teori sinyal ini membahas tentang bagaimana seharusnya manajemen menyampaikan sinyal-sinyal keberhasilan maupun kegagalan kepada pemlik modal (investor). Penyampaian laporan keuangan bisa dianggap sebagai sinyal yang dapat diartikan bahwa apakah manajemen telah melaksanakan sesuai dengan kontrak atau belum. Teori sinyal ini juga memprediksikan bahwa kenaikan dividend dan pengumuman efek pada harga saham merupakan sinyal positif.³

2. Investasi

a. Pengertian Investasi

Dalam kamus Istilah Pasar Modal dan keuangan kata investasi diartikan sebagai penanaman uang atau modal dalam sesuatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan. Dan dalam kamus Lengkap Ekonomi, investasi didefinisikan sebagai penukaran uang dengan bentuk-bentuk kekayaan lain seperti saham atau harta tidak bergerak yang diharapkan dapat ditahan selama periode waktu tertentu supaya menghasilkan pendapatan.⁴ Menurut Tandelilin, investasi diartikan sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan dimasa mendatang. Jadi, pada dasarnya investasi adalah penempatan sejumlah kekayaan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.⁵ Dari beberapa pengartian tersebut dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan kegiatan penanaman modal dengan

³ Yeye Susilowati dan Tri Turyanto, "Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan," *Dinamika Keuangan dan Perbankan* 3, no. 1 (2011): 21.

⁴ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nauton, *Investasi pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Prenada Media Group, 2014), 7.

⁵ Nurul dan Mustafa, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, 7.

membeli saham atau benda tak bergerak lainnya yang bertujuan untuk mendapatkan imbal balik atau keuntungan di masa yang akan datang.

Pada umumnya, investasi dibedakan menjadi dua macam, yaitu investasi pada *financial asset* dan investasi pada *real asset*. Investasi pada *financial asset* dapat dilakukan di pasar uang maupun pasar modal. Investasi *financial assets* di pasar uang misalnya dengan membeli Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), *commercial paper*, sertifikat deposito, dan lain sebagainya. Sedangkan di pasar modal, instrumen yang ditawarkan antara lain berupa saham, obligasi, *warrant*, opsi, dan lain sebagainya. Investasi pada *real asset* dapat dilakukan dengan membeli aset-aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, perkebunan, dan lain sebagainya.⁶

b. Tujuan Investasi

Tujuan dari investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan dimasa datang. Investasi bisa menjadi sebuah jaminan untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak, namun tidak mengesampingkan risiko yang terkandung di dalamnya. Dalam konteks perekonomian, ada beberapa motif mengapa seseorang melakukan investasi. Tandelilin mengungkapkan setidaknya ada tiga motif seseorang melakukan investasi, yaitu untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang, mengurangi tekanan inflasi, dan sebagai usaha untuk menghemat pajak.⁷

Agar tujuan investasi dapat tercapai, seorang investor membutuhkan suatu proses dalam pengambilan keputusan, sehingga keputusan yang diambil telah mempertimbangkan ekspektasi *return* yang diharapkan dan juga risiko yang akan dihadapi. Menurut Sharpe, pengambilan keputusan investasi

⁶ Nurul dan Mustafa, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, 8.

⁷ Nurul dan Mustafa, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, 8-9.

dapat dilakukan dengan memerhatikan beberapa tahapan berikut, yaitu:⁸

1) Menentukan kebijakan investasi

Pada tahap awal, investor menetapkan tujuan investasi dan kemampuan atau kekayaannya yang dapat diinvestasikan. *Return* dan risiko memiliki hubungan yang positif. Artinya semakin tinggi *return* yang diharapkan, semakin tinggi pula risiko yang menyertainya. Oleh karena itu dalam menetapkan tujuan investasi hendaknya investor tidak mengabaikan risiko yang akan dihadapi. Jadi tujuan investasi harus dinyatakan baik dalam keuntungan maupun risiko.

2) Analisis sekuritas

Analisis sekuritas merupakan kegiatan menilai sekuritas secara individual maupun beberapa kelompok sekuritas. Tujuannya adalah untuk melihat dan menentukan sekuritas yang salah harga (*mispriced*). Ada pendapat lain yang menyatakan bahwa sekuritas adalah wajar karena mereka berasumsi bahwa pasar modal efisien. Dengan demikian, pemilihan sekuritas bukan didasarkan atas kesalahan harga tetapi didasarkan atas preferensi risiko para investor, pola kebutuhan kas, dan sebagainya.

3) Pembentukan portofolio

Pada tahap ketiga ini yang perlu dilakukan oleh investor adalah membentuk portofolio yang melibatkan identifikasi aset khusus mana yang akan diinvestasikan. Setelah itu, investor menentukan seberapa besar investasi pada tiap aset tersebut. Disini masalah selektivitas, penentuan waktu, dan diversifikasi perlu menjadi perhatian investor.

4) Melakukan revisi portofolio

Pada tahap kelima ini, langkah yang dilakukan berkenaan dengan pengulangan secara periodik dari tiga langkah sebelumnya. Seiring berjalannya waktu, investor mungkin mengubah tujuan investasinya

⁸ Nurul dan Mustafa, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, 9-10.

yaitu membentuk portofolio baru yang lebih optimal. Motivasi lainnya disesuaikan dengan preferensi investor tentang risiko dan *return* itu sendiri.

5) Evaluasi kinerja portofolio

Pada tahapan terakhir ini, investor melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio secara periodik dalam arti tidak hanya *return* yang diperhatikan tetapi juga risiko yang dihadapi. Jadi, diperlukan ukuran yang tepat tentang *return* dan risiko juga standar yang relevan.

c. Investasi dalam pandangan Islam

Islam merupakan agama yang tidak hanya mengatur hubungan manusia dengan Tuhan tetapi juga hubungan manusia dengan makhluk lainnya. Islam adalah agama yang komprehensif yang mengatur segala aspek kehidupan termasuk ekonomi. Salah satu kegiatan ekonomi yang dianjurkan dalam Islam adalah berinvestasi. Islam melarang umatnya untuk menimbun harta yang dimilikinya. Alangkah baiknya jika harta tersebut diinvestasikan agar menjadi lebih produktif dan bermanfaat bagi orang banyak. Maka dari itu, investasi merupakan salah satu kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan dalam Islam.⁹

Transaksi yang sesuai dengan syariah Islam harus terbebas dari unsur spekulasi dan ketidakjelasan atau *gharar*. *Gharar* dapat juga diartikan dengan memakan harta orang lain secara tidak sah. Rasulullah saw pun melarang transaksi yang dilakukan melalui penawaran palsu. Selain itu, transaksi atas barang yang belum dimiliki (*short selling*) atau *bai'un malaisa bimamluk*, transaksi atas segala sesuatu yang belum jelas transaksi yang dilakukan melalui informasi yang menyesatkan atau memakai informasi orang dalam bentuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya juga dilarang dalam Islam. Oleh karena itu, investasi di pasar modal tidak selalu sesuai dengan ketentuan

⁹ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2014), 95.

syariah Islam maka berinvestasi di pasar modal harus dilakukan dengan sangat selektif dan dengan sangat hati-hati sehingga tidak masuk dalam investasi yang bertentangan dengan syariah.¹⁰

3. Pasar modal syariah

a. Pengertian Pasar Modal Syariah

Pasar modal merupakan pasar yang memperdagangkan dana-dana jangka panjang, berupa utang ataupun modal sendiri. Pasar modal juga dapat diartikan sebagai tempat bertemunya penawaran dan permintaan surat-surat berharga yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun. Dana jangka panjang yang termasuk modal sendiri berbentuk saham biasa dan saham preferen, sedangkan dana jangka panjang yang dikategorikan utang ialah obligasi.¹¹ Dengan kata lain, pasar modal merupakan tempat memperjualbelikan surat-surat berharga antara pemilik modal dan pencari modal.

Kegiatan pasar modal syariah pada dasarnya tidak berbeda jauh dengan pasar modal konvensional. Menurut UUPM, pasar modal syariah merupakan kegiatan dalam pasar modal yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah, sehingga dapat dikatakan bahwa pasar modal syariah merupakan satu kesatuan dengan pasar modal.¹² Dalam UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) dijelaskan bahwa tidak dibedakan apakah kegiatan pasar modal tersebut dilakukan dengan prinsip-prinsip syariah ataukah tidak. Jadi, kegiatan pasar modal di Indonesia dapat dilakukan sesuai dengan prinsip syariah dan juga dapat dilakukan tidak sesuai dengan prinsip syariah.¹³

Menurut Al-Habshi, dalam kegiatan pasar modal tidak boleh mengandung unsur ribawi, beretika, serta

¹⁰ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*, 116-117.

¹¹ Mia Lasmi wardiyah, *Manajemen Pasar uang dan pasar Modal*, (Bandung: CV Pustaka Setia, 2017), 283-284.

¹² Mia Lasmi wardiyah, *Manajemen Pasar uang dan pasar Modal*, 284.

¹³ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*, 3.

jauh dari sifat amoral seperti manipulasi pasar.¹⁴ Walaupun sampai saat ini belum ada peraturan yang mengakomodasi penetapan prinsip syariah di pasar modal Indonesia, akan tetapi terdapat beberapa hal mendasar yang dapat membedakannya dengan pasar modal konvensional. Perbedaan tersebut tercermin pada akad, produk, dan mekanisme transaksinya. Misalnya, agar transaksi yang dilakukan di pasar modal dapat dikategorikan sebagai transaksi yang syariah, maka kegiatan usaha, produk yang dihasilkan, cara memperoleh dan cara penggunaannya harus sesuai dengan prinsip syariah. Sedangkan struktur, konsep penerbitan obligasi, reksadana dan instrumen lainnya sama dengan yang dilakukan pada pasar modal konvensional.

Sumber hukum penerapan prinsip syariah di pasar modal adalah *Al-Quranul karim* dan hadis Nabi Muhammad SAW. Para ulama kemudian melakukan penafsiran terhadap kedua sumber hukum tersebut dengan ilmu fiqh. Dalam penafsiran tersebut, salah satu pembahasan yang diatur adalah tentang muamalah. Muamalah berisi peraturan yang mengatur hubungan perniagaan antarsesama manusia. Terkait dengan hal tersebut, kegiatan di pasar modal syariah dikembangkan dengan basis fiqh muamalah. Salah satu kaidah fiqh muamalah menerangkan bahwa pada dasarnya semua bentuk muamalah boleh dilakukan, kecuali ada dalil yang melarangnya. Konsep inilah yang dijadikan prinsip pasar modal syariah di Indonesia.¹⁵

b. Instrumen Pasar Modal Syariah

Pada prinsipnya, instrumen yang diperjualbelikan di pasar modal syariah adalah berupa efek atau surat berharga. Di dalam Undang-undang yang mengatur tentang pasar modal (UU No.8 tahun 1995) dijelaskan bahwa efek diartikan sebagai surat berharga yang berupa suat pengakuan utang, surat berharga

¹⁴ Mia Lasmi wardiyah, *Manajemen Pasar Uang dan Pasar Modal*, 285.

¹⁵ Mia Lasmi wardiyah, *Manajemen Pasar Uang dan Pasar Modal*, 284.

komersial, sham, obligasi, tanda bukti utang, kontrak berjangka atas efek, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, dan setiap derivative dari efek.

Menurut definisi di atas maka instrumen yang diperjualbelikan di pasar modal syariah adalah efek yang tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah atau disebut dengan efek syariah. Pengertian efek syariah tertuang dalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 tentang penerbitan Efek Syariah. Dalam peraturan tersebut dijelaskan bahwa efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam UUPM yang mana peraturan pelaksanaan, akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan pelaksanaannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal.¹⁶ Di pasar modal Indonesia, bentuk efek syariah yang telah diterbitkan diantaranya:

1) Saham Syariah

Menurut Nor Hadi, saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan investor (perorangan maupun badan hukum) di dalam suatu perusahaan (PT).¹⁷ Pada umumnya saham syariah tidak berbeda jauh dengan saham biasa yang beredar di masyarakat. Perbedaan saham syariah dengan saham biasa terletak pada segala sesuatu yang dilakukan seperti kegiatan usaha dan tujuan dalam saham syariah harus berlandaskan aturan dan kaidah dalam Islam.¹⁸

Para pemegang saham merupakan pemiliki perusahaan yang dapat menikmati keuntungan perusahaan sesuai dengan nominal jumlah modal yang disetornya. Dengan memiliki saham perusahaan, maka para investor dapat memperoleh manfaat yang bersifat finansial berupa dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Selain itu, selisih positif

¹⁶ Mia Lasmi Wardiyah, *Manajemen Pasar Uang dan Pasar Modal*, 297.

¹⁷ Nor Hadi, *Pasar Modal*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2015), 60.

¹⁸ Rizkary Roslanti, "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap *Return* Saham (Studi pada Emiten Saham Syariah Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia Tahun 2011-2012)," *JESTT* 1, no. 7 (2014): 520.

antara harga beli dengan harga jual saham jga menjadi keuntungan selanjutnya yang bisa dinikmati oleh para pemegang saham. Manfaat lain yang bisa didapatkan adalah berupa hak suara dalam aktivitas perusahaan.¹⁹

Berkaitan dengan transaksi pada pasar modal syariah, perusahaan yang sudah *go public* yang tidak menyatakan pada anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha yang dilakukannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah harus memenuhi beberapa kriteria sebagaimana yang diatur dalam peraturan IX.A.13. kriteria tersebut antara lain:²⁰

- a) Tidak melakukan perjudian atau permainan yang tergolong judi;
- b) Perdagangan harus disertai dengan penyerahan barang/jasa;
- c) Tidak melakukan perdagangan dengan penawaran/perminaan palsu;
- d) Bukan jenis bank yang menerapkan sistem bunga;
- e) Bukan merupakan perusahaan pembiayaan yang menerapkan sistem bunga;
- f) Tidak melakukan Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*), misalnya asuransi konvensional;
- g) Dalam kegiatan usahanya tidak menyediakan barang atau jasa yang haram, baik haram karena zatnya (*haram li-dzatihi*), bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*), dan barang atau jasa yang dapat merusak moral dan bersifat mudarat;
- h) Tidak melaksanakan transaksi yan di dalamnya mengandung unsur suap (*risywah*);
- i) Rasio total utang berbasis bunga jika dibandingkan dengan total modal yang dimiliki tidak melebihi 82%;

¹⁹ Nurul dan Mustafa, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, 60-61.

²⁰ Mia Lasmi Wardiyah, *Manajemen Pasar Uang dan Pasar Modal*, 298.

- j) Rasio total pendapatan non halal jika dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan total pendapatan lainnya tidak melebihi 10%.

Bersumber dari situs Bursa Efek Indonesia, total utang perusahaan berbasis bunga yang dibandingkan dengan total harta tidak melebihi dari 45%, sedangkan total pendapatan bunga tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain tidak boleh lebih dari 10%.²¹

2) Obligasi Syariah (Sukuk)

Obligasi merupakan tanda bukti utang yang dikeluarkan oleh emiten yang berisi janji pembayaran bunga ataupun janji lainnya serta pelunasan pokok pinjaman pada saat jatuh tempo. Obligasi dapat diartikan sebagai instrumen utang bagi perusahaan yang akan memperoleh modal. Sedangkan obligasi syariah adalah instrumen atau surat berharga jangka panjang yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah (sukuk) yang berisi kewajiban emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegangnya, berupa bagi hasil/margin/fee.²² Penerbitan obligasi syariah harus memenuhi prinsip-prinsip syariah.

Berdasarkan Standar Syariah AAOIFI No. 17 tentang *investment sukuk*, jenis-jenis sukuk terdiri atas:²³

- a) Sertifikat kepemilikan dalam aset yang disewakan;
- b) Sertifikat kepemilikan atas manfaat, yang terbagi menjadi empat tipe, yaitu sertifikat kepemilikan atas manfaat aset yang telah ada, sertifikat kepemilikan atas manfaat aset pada masa depan,

²¹ "Produk Syariah," Indonesia Stock Exchange, diakses pada 14 Maret, 2020. <http://www.idx.co.id/idx-syariah/produk-syariah/>

²² Awaluddin, "Pasar Modal Syariah: Analisis Penawaran Efek Syariah di Bursa Efek Indonesia," *Maqdis: Jurnal Kajian Ekonomi Islam* 1, no. 2 (2016): 141.

²³ Mia Lasmi Wardiyah, *Manajemen Pasar Uang dan Pasar Modal*, 299-300.

sertifikat kepemilikan atas jasa pihak tertentu, dan sertifikat kepemilikan atas jasa pada masa depan;

- c) Sertifikat *salam*;
- d) Sertifikat *istishna*;
- e) Sertifikat *murabahah*;
- f) Sertifikat *musyarakah*;
- g) Sertifikat *muzara'a*;
- h) Sertifikat *musaqah*;
- i) Sertifikat *mugharasa*.

3) Reksa Dana Syariah

Reksa Dana Syariah adalah reksa dana yang diatur oleh ketentuan hukum Syariah dan prinsip agama Islam. Dana berbasis syariah dianggap sebagai jenis investasi yang bertanggung jawab secara sosial. Reksa dana syariah memiliki banyak persyaratan yang harus dipenuhi. Beberapa persyaratan untuk dana syariah termasuk pengecualian dari investasi yang memperoleh sebagian besar pendapatan mereka dari penjualan alkohol, produk daging babi, pornografi, perjudian, peralatan atau senjata militer. Karakteristik lain dari dana berbasis syariah termasuk dewan Syariah yang ditunjuk, audit Syariah tahunan dan memurnikan jenis pendapatan tertentu yang dilarang, seperti bunga, dengan menyumbangkannya untuk amal.²⁴

4) Efek Beragun Aset Syariah

Efek Beragun Aset Syariah adalah efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA Syariah yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa piutang yang timbul dari efek komersial, tagihan yang timbul di kemudian hari, jual beli kepemilikan aset fisik oleh lembaga keuangan. Surat berharga adalah investasi yang dijamin oleh pemerintah sebagai sarana untuk

²⁴ Marlina Widiyanti dan Novita Sari, "Kajian Pasar Modal Syariah dalam Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia," *Ekonomikawan: Jurnal Ilmu Ekonomi dan Studi Pengembangan* 19, no. 1 (2019): 26.

meningkatkan investasi / arus kas dan aset keuangan yang setara sesuai dengan prinsip syariah.²⁵

5) Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (*Right Issue*)

HMETD adalah produk yang memenuhi kriteria DSN karena merupakan hak dan melekat pada produk induk. Mekanisme *rights* bersifat opsional dimana *rights* adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu pada waktu yang telah ditentukan.

HMETD adalah produk yang dinilai sesuai dengan kriteria DSN karena bersifat hak dan meleka(t) dengan produk induknya. Mekanisme *rights* bersifat opsional dimana *rights* merupakan hak untuk membeli saham pada harga tertentu dan waktu yang telah ditetapkan.²⁶

6) Warran Syariah

Warran merupakan produk turunan saham yang dinilai sesuai kriteria DSN. Pemegang saham dalam bursa (warran) diperbolehkan untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya kepada orang lain dengan biaya tertentu.²⁷

c. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Pada tanggal 12 Mei 2011 dibentuk salah satu indeks yang diberi nama Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Indeks ini merupakan gabungan dari saham-saham syariah yang tercatat di BEI. ISSI merupakan salah satu indikator kinerja pasar saham syariah Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK. Artinya, BEI tidak memilih saham syariah yang termasuk dalam ISSI.

²⁵ Awaluddin, "Pasar Modal Syariah: Analisis Penawaran Efek Syariah di Bursa Efek Indonesia," 142.

²⁶ Awaluddin, "Pasar Modal Syariah: Analisis Penawaran Efek Syariah di Bursa Efek Indonesia," 142.

²⁷ Awaluddin, "Pasar Modal Syariah: Analisis Penawaran Efek Syariah di Bursa Efek Indonesia," 142.

Saham-saham yang masuk dalam ISSI dipilih kembali sebanyak dua kali dalam setahun yaitu pada bulan Mei dan November. Jadwal ini mengikuti jadwal tinjauan DES. Karenanya, dalam setiap periode seleksi selalu ada saham syariah yang masuk atau keluar dari ISSI. Proses seleksi ini mengikuti metode perhitungan yang sama dengan metode perhitungan indeks saham lainnya yaitu rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dengan menggunakan Desember 2007 sebagai tahun dasar perhitungan ISSI.²⁸

4. Analisis Rasio keuangan

a. Pengertian Rasio Keuangan

Rasio keuangan (*financial ratio*) sangat berguna untuk menganalisis keuangan perusahaan. Secara umum, investor jangka pendek dan menengah lebih menyukai kondisi keuangan jangka pendek dan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Informasi-informasi tersebut dapat dilihat pada laporan keuangan emiten serta dapat diketahui dengan menghitung rasio keuangan sesuai keinginan investor.²⁹

Rasio keuangan diartikan sebagai suatu perhitungan yang menggunakan data dalam laporan keuangan. Fungsinya adalah sebagai alat untuk mengukur dan menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Dengan kata lain, rasio keuangan merupakan perbandingan antara satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang memiliki hubungan relevan dan signifikan. Perbandingan bisa dilakukan antara satu pos dengan pos lainnya dalam satu laporan keuangan atau antarpos yang ada diantara laporan keuangan.³⁰

Analisis rasio adalah bagian dari analisis keuangan. Analisis rasio merupakan analisis yang dilakukan dengan menghubungkan berbagai estimasi

²⁸ “Produk Syariah,” Indonesia Stock Exchange, diakses pada 28 Maret 2020. <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>

²⁹ Irham Fahmi, *Analisis Kinerja Keuangan Panduan bagi Akademisi, Manajer, Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan*, (Bandung: Alfabeta, 2017), 44.

³⁰ Hery, *Analisis Kinerja Manajemen*, (Jakarta: PT Grasindo, 2014), 138.

dalam laporan keuangan yang berupa rasio keuangan. Analisis rasio keuangan ini dapat mengungkapkan hubungan penting antara estimasi laporan keuangan dan dapat digunakan untuk mengevaluasi kondisi dan kinerja keuangan perusahaan.³¹

b. Manfaat Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan memiliki manfaat yang sangat penting, diantaranya:³²

- 1) Analisis rasio keuangan sangat berguna untuk menilai kinerja dan pencapaian perusahaan;
- 2) Analisis rasio keuangan sangat berguna bagi manajemen sebagai acuan perencanaan;
- 3) Analisis rasio keuangan bisa digunakan sebagai alat untuk mengevaluasi kondisi suatu perusahaan dari perspektif keuangan;
- 4) Analisis rasio keuangan juga berguna bagi kreditor. Hal ini dapat dimanfaatkan untuk memperkirakan potensi risiko yang nantinya akan dihadapi dikaitkan dengan adanya jaminan kelangsungan pembayaran bunga dan pengembalian pokok pinjaman;
- 5) Analisis rasio keuangan dapat digunakan sebagai penilaian bagi para pemangku kepentingan organisasi.

c. Kelemahan Analisis Rasio Keuangan

Disamping memiliki beberapa manfaat, analisis rasio keuangan juga memiliki beberapa kelemahan yaitu:³³

- 1) Menggunakan perhitungan rasio keuangan akan memberikan suatu ukuran yang relative terhadap kondisi perusahaan.
- 2) Penggunaan analisis rasio keuangan hanya bisa digunakan sebagai peringatan awal saja, bukan merupakan kesimpulan akhir. Hal ini sebagaimana

³¹ Hery, *Analisis Kinerja Manajemen*, 139.

³² Irham Fahmi, *Analisis Kinerja Keuangan Panduan bagi Akademisi, Manajer, Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan*, 47.

³³ Irham fahmi, *Analisis kinerja keuangan Panduan bagi Akademisi, Manajer, Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan*, 48-49.

dikemukakan oleh Friedlob dan Plewa yang menyatakan bahwa analisis rasio tidak menyediakan jawaban kecuali memberikan tanda-tanda tentang apa yang diharapkan.

- 3) Menganalisis laporan keuangan, setiap data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Maka dari itu bisa saja data yang didapat tidak mempunyai tingkat keakuratan yang tinggi, karena mungkin saja data tersebut telah diubah berdasarkan kebutuhan.
- 4) Banyak pengukuran rasio yang dibuat-buat (*artificial*). Setiap manusia memiliki pandangan yang berbeda dalam menempatkan ukuran terutama justifikasi dipergunakannya rasio-rasio yang telah diperhitungkan. Penggunaan rasio tersebut juga sering tidak mampu menjawab kasus-kasus yang dianalisis secara maksimal.

d. Jenis Rasio Keuangan

Rasio keuangan yang digunakan banyak sekali jenisnya dan pemilihan jenis rasio tersebut disesuaikan dengan kebutuhan pemakainya. Jenis rasio menurut Fred Weston Thomas E. Copeland dikelompokkan dalam lima kelompok dasar berikut.³⁴

- 1) Rasio likuiditas, yaitu perbandingan yang menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas terdiri dari *Current Ratio*, *Quick Ratio* atau *Acid Test Ratio*, dan *Cash Ratio*.
- 2) Rasio *leverage* atau solvabilitas. Rasio ini merupakan rasio yang menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya. Rasio solvabilitas terdiri dari *Debt Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Times Interest Earned*, *Long Term Debt to Equity Ratio*, *Fixed Charge Coverage*, *Long term Debt to Total Capital Ratio*, dan *EBITDA Interest Coverage*.
- 3) Rasio aktivitas merupakan rasio yang menggambarkan seberapa efisien perusahaan

³⁴ Khaerul Umam dan Herry Sutanto, *Manajemen Investasi*, (Bandung: CV Pustaka Setia, 2017), 57-58.

memanfaatkan aset yang dimilikinya untuk meningkatkan aktifitas perusahaan. Ada beberapa rumus yang digunakan untuk mengukur rasio aktifitas yaitu *Total Asset Turnover*, *Accounts Receivable Turnover*, *Total fixed Asset Turnover*, *Average Collection Period*, *Inventory Turnover*, dan *Days Sales in Inventory*.

- 4) Rasio profitabilitas, yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba (kemampulabaan). Rasio profitabilitas terdiri dari *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return on Investmen*, *Return on Equity*, dan *Operating Return on Asset*.
- 5) Rasio penilaian pasar, yaitu rasio yang menunjukkan informasi terkait kondisi yang terjadi di pasar saham. Rasio penilaian pasar terdiri dari *Dividen Yield*, *Dividen Per Share*, *Price Earning Ratio*, *Earning Per Share*, *Dividen Payout Ratio*, dan *Market to Book Ratio*.

5. Rasio Profitabilitas

Menurut Irham Fahmi, rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa efektif kinerja perusahaan dalam memperoleh laba yang dikaitkan dengan penjualan maupun investasi. Menurut Said Kelana Asnawi dan Chandra Wijaya, rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan hasil dalam satu periode produksi.³⁵ Nilai rasio profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam menghasilkan keuntungan.

Pada dasarnya tujuan dari operasional perusahaan adalah mendapatkan keuntungan atau profit sebesar-besarnya, baik profit jangka pendek maupun jangka panjang. perusahaan mendapatkan profit tersebut dari penjualan barang atau jasa kepada para pelanggannya. Manajemen dituntut untuk memaksimalkan *return* bagi pemiliki perusahaan, sekaligus meningkatkan

³⁵ Said Kelana Asnawi dan Chandra Wijaya, *FINON (Finance for Non Finance) manajemen Keuangan untuk Non Keuangan: Menjadi Tahu dan Lebih Tahu*, (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2015), 26.

kesejahteraan karyawan. Hal tersebut dapat terjadi jika perusahaan mendapatkan keuntungan dalam aktivitas bisnisnya.³⁶

Rasio profitabilitas bukan hanya bermanfaat bagi pihak internal saja, tetapi juga bermanfaat bagi pihak eksternal. Manfaat rasio profitabilitas diantaranya adalah.³⁷

- 1) Untuk menilai kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam satu periode
- 2) Untuk melihat perbandingan posisi laba pada tahun sebelumnya dengan tahun sekarang sehingga dapat mengetahui perkembangan laba yang dihasilkan dari waktu ke waktu.
- 3) Untuk melihat laba bersih yang didapat dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas
- 4) Untuk melihat efektifitas perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba.

Rasio laba yang sering dipakai adalah laba untuk aktiva (*Return on Assets*; ROA) dan laba untuk pemegang saham (*Return on Equity*; ROE). *Return on Equity* (ROE) adalah ukuran laba bagi pemegang saham. Nilai ROE yang tinggi merupakan kabar baik bagi pemegang saham.³⁸ *Return on Equity* atau hasil pengembalian atas ekuitas didefinisikan sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur hasil (*return*) atas penggunaan modal perusahaan dalam menciptakan laba bersih. Dengan melihat rasio ini pemegang saham dapat mengetahui jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.³⁹

Nilai *Return on Equity* yang tinggi mengisyaratkan tingginya laba yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang diinvestasikan dalam ekuitas. Begitupun sebaliknya, nilai *Return on Equity* yang rendah menunjukkan bahwa rendahnya laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan

³⁶ Hery, *Analisis Kinerja Manajemen*, 192.

³⁷ Hery, *Analisis Kinerja manajemen*, 192-193.

³⁸ Said Kelana Asnawi dan Chandra Wijaya, *FINON (Finance for Non Finance) manajemen Keuangan untuk Non Keuangan: Menjadi Tahu dan Lebih Tahu*, 27-28.

³⁹ Hery, *Analisis Kinerja Manajemen*, 144.

dalam mengelola ekuitasnya. Rumus untuk menghitung *Return on Equity* adalah⁴⁰

Hasil pengembalian atas ekuitas = $\frac{\text{laba bersih}}{\text{total ekuitas}}$

6. Rasio Penilaian Pasar

Rasio pasar biasanya dipakai untuk perusahaan terbuka (*go public*). Pada perusahaan terbuka, terdapat harga (pasar) saham perusahaan tersebut. Harga pasar inilah yang dijadikan patokan. Salah satu rasio pasar yang terkenal yaitu PER (*Price Earning Ratio*).

Menurut Hery, “Rasio Harga terhadap Laba (*Price Earnings Ratio*), merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham.” PER sangat berguna bagi investor untuk mengetahui apakah harga sebuah saham termasuk wajar ataukah tidak sesuai kondisi saat ini.⁴¹ Perbandingan umum untuk mengetahui PER yang ideal adalah dengan mencari PER industri sebagai PER patokan. Pada perusahaan yang sedang tumbuh, atau perusahaan dengan padat teknologi, cenderung memiliki PER yang ‘sangat tinggi’. Pada perusahaan yang sedang tumbuh (ataupun *high tech firm*), PER tinggi, disebabkan estimasi pertumbuhan laba yang tinggi. Hal yang perlu diperhatikan adalah apakah estimasi tersebut ‘akurat’ atau akan terjadi pada masa yang akan datang. Jika hal itu tidak terjadi, maka PER akan ketinggian atau harga akan kemahalan. Tentunya situasi ini dapat menjadi pertimbangan bagi investor.⁴²

Informasi PER mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan. Rasio PER mencerminkan pertumbuhan laba perusahaan dan merupakan ukuran harga relaif dari sebuah saham perusahaan. Semakin tinggi

⁴⁰ Hery, *Analisis Kinerja Manajemen*, 194-195.

⁴¹ Hery, *Analisis Kinerja manajemen*, 144.

⁴² Said Kelana Asnawi dan Chandra Wijaya, *FINON (Finance for Non Finance) manajemen Keuangan untuk Non Keuangan: Menjadi Tahu dan Lebih Tahu*, 30-31

PER menunjukkan prospek harga saham dinilai semakin tinggi oleh investor terhadap pendapatan per lembar sahamnya, sehingga PER yang semakin tinggi juga menunjukkan semakin mahal saham tersebut terhadap pendapatan per lembar sahamnya. Perusahaan yang memiliki PER yang tinggi biasanya memiliki peluang tingkat pertumbuhan yang tinggi, sehingga menyebabkan ketertarikan investor untuk membeli saham perusahaan yang kemudian dapat meningkatkan harga saham. Peningkatan harga saham yang terjadi akan direspon positif oleh para investor karena mereka akan memperoleh *capital gain* yang merupakan salah satu komponen *return* saham, sehingga mengindikasikan bahwa PER akan memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.⁴³

Untuk menghitung *Price Earning Ratio* dapat digunakan rumus sebagai berikut.⁴⁴

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Pasar Per Saham}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

7. Inflasi

a. Pengertian Inflasi

Dalam banyak literatur disebutkan bahwa inflasi didefinisikan sebagai kenaikan harga umum secara terus menerus dari suatu perekonomian. Sedangkan menurut Rahardja dan Manurung mengatakan bahwa, inflasi adalah gejala kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus menerus. Sedangkan menurut Sukirno, inflasi yaitu kenaikan dalam harga barang dan jasa, yang terjadi karena permintaan bertambah lebih besar dibandingkan dengan penawaran barang di pasar. Dengan kata lain, terlalu banyak uang yang memburu barang yang terlalu sedikit. Inflasi

⁴³ Ida Ayu Ika Mayuni dan Gede Suarjaya, "Pengaruh ROA, Firm Size, EPS, dan PER terhadap Return Saham pada Sektor Manufaktur Di BEI," *E-Jurnal Manajemen Unud* 7, no. 8 (2018): 4068-4069.

⁴⁴ Irham Fahmi, *Analisis Kinerja Keuangan Panduan bagi Akademisi, Manajer, Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan*, 70.

biasanya menunjuk pada harga-harga konsumen, tapi bisa juga menggunakan harga-harga lain (harga perdagangan besar, upah, harga, aset dan sebagainya.)⁴⁵

Menurut Irham Fahmi, inflasi merupakan satu kejadian yang menggambarkan situasi dan kondisi dimana harga barang mengalami kenaikan dan nilai mata uang mengalami pelemahan, dan jika ini terjadi secara terus menerus maka akan mengakibatkan pada memburuknya kondisi ekonomi secara menyeluruh serta mampu mengguncang tatanan stabilitas politik suatu negara.⁴⁶ Dari beberapa definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa inflasi adalah suatu kondisi dimana terjadinya kenaikan harga barang secara terus menerus dan bersifat umum yang terjadi akibat meningkatnya permintaan dan menurunnya penawaran barang di pasar.

b. Penyebab Inflasi

Ada beberapa faktor yang bisa menyebabkan terjadinya inflasi, diantaranya:⁴⁷

- 1) *Structural inflation* (inflasi struktural) yaitu suatu keadaan yang ditimbulkan oleh bertambahnya volume uang, tetapi karena pergeseran struktur ekonomi, yaitu pergerakan faktor-faktor produksi dari sektor-sektor non industri ke sektor industri.
- 2) *Cost push inflation* yaitu inflasi yang disebabkan oleh kebijakan perusahaan yang menaikkan harga barang dagangannya karena implikasi dari kenaikan biaya internal seperti kenaikan upah buruh, suku bunga atau juga karena mengharapkan memperoleh laba yang tinggi.
- 3) *Demand full inflation* yaitu inflasi yang timbul didorong oleh biaya. Inflasi lainnya seperti karena

⁴⁵ Nurul Huda dkk, *Ekonomi Makro islam Pendekatan Teoretis*, (Jakarta: Prenadamedia Group, 2008), 176.

⁴⁶ Irham Fahmi, *Analisis Kinerja Keuangan Panduan bagi Akademisi, manajer, dan Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan*, 186.

⁴⁷ Irham Fahmi, *Analisis Kinerja Keuangan Panduan bagi Akademisi, manajer, dan Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan*, 187.

faktor kenaikan pendapatan masyarakat atau juga disebabkan oleh ketakutan akan terjadi kenaikan harga yang terus menerus sehingga masyarakat memborongnya, inflasi seperti ini disebut juga dengan inflasi yang timbul karena dorongan permintaan.

c. Perhitungan Inflasi

Inflasi merupakan salah satu faktor yang menjadi perhatian investor dalam berinvestasi, terutama jika inflasi tidak dapat diramalkan, karena inflasi dapat mempengaruhi tingkat keuntungan investor. Dalam mengukur inflasi biasanya dengan mengukur biaya kombinasi khususnya dari berbagai barang kebutuhan pokok hidup pada berbagai waktu. Kelompok barang yang digunakan untuk menghitung inflasi biasanya berubah dari waktu ke waktu, ini untuk menciptakan kelompok barang yang lebih representatif. Tingkat inflasi dihitung berdasarkan perubahan Indeks Harga Konsumen (IHK). Persentase perubahan indeks pada suatu periode waktu tertentu dapat dipandang sebagai ukuran inflasi yang terjadi dari awal periode ke akhir periode.

Indikator yang sering digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat. Di Indonesia sejak Juli 2008, paket barang dan jasa dalam keranjang IHK telah dilakukan atas dasar Survei Biaya Hidup (SBH) Tahun 2007 yang dilaksanakan oleh Badan Pusat Statistik (BPS). Kemudian BPS akan memonitor perkembangan harga dari barang dan jasa tersebut secara bulanan di beberapa kota, di pasar tradisional dan modern terhadap beberapa jenis barang/jasa di setiap kota.⁴⁸

⁴⁸ Didit Herlianto, *Manajemen Investasi Plus Jurus Mendeteksi Investasi Bodong*, 155.

Adapun rumus untuk menghitung inflasi dengan menggunakan Indeks Harga Konsumen adalah:⁴⁹

$$IR_x = (IHK_x / IHK_{x-1} \cdot 100) - 100$$

Keterangan:

IR_x = *Inflation Rate* atau tingkat inflasi tahun x

IHK_x = *IHK* tahun x

IHK_{x-1} = *IHK* tahun sebelumnya

Atau dapat juga dipergunakan formula dengan hasil yang sama yaitu,

$$IR_x = \frac{CPI_x - CPI_{x-1}}{CPI_{x-1}} \times 100$$

Keterangan:

IR_x = *Inflation Rate* atau tingkat inflasi tahun x

CPI_x = *Consumer Price Index* tahun x

CPI_{x-1} = *Consumer Price Index* tahun sebelumnya

d. Dampak Inflasi

Inflasi mengandung implikasi bahwa uang tidak dapat berfungsi sebagai satuan hitung yang adil dan benar. Dampak yang ditimbulkan inflasi adalah sebagai berikut.⁵⁰

- 1) Redistribusi pendapatan dan kekayaan. Salah satunya adalah redistribusi dari kreditur ke debitur.
- 2) Distorsi harga. Pada inflasi rendah, pembeli dan penjual menyadari inflasi tersebut dan bisa membedakan perbedaan inflasi antarbarang yang saling substitusi (misalnya, daging dengan telur), jadi jika harga daging lebih tinggi, orang beralih ke telur, tetapi pada inflasi tinggi, orang tidak memahami perbedaan laju inflasi karena harga semua barang naik.

⁴⁹ Irham Fahmi, *Analisis Kinerja Keuangan Panduan bagi Akademisi, manajer, dan Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan*, 191.

⁵⁰ Vinna Sri Yuniarti, *Ekonomi Mikro Syariah*, (Bandung: Pustaka Setia, 2016), 135.

- 3) Distorsi penggunaan uang. Setiap orang mengubah cara menggunakan uang. Karena inflasi berarti menurunkan nilai real uang, orang cenderung meminimalisasi jumlah uang yang dipegang.
- 4) Distorsi pajak. Semakin tinggi inflasi, semakin tinggi beban pajak secara riil.

Inflasi membawa dampak yang berbeda antara *Return Nominal* dengan *Return Riil*. *Return Nominal* adalah tingkat pendapatan yang diterima investor menurut kontrak, yang tidak turun jika terjadi perubahan harga (inflasi). Sedangkan *Return riil* adalah perbedaan *return nominal* investor dengan tingkat inflasi. *Return riil* penting bagi investor karena merepresentasikan kenaikan atau penurunan daya beli investor (besar keuntungan yang sebenarnya di terima investor).⁵¹

Dalam kaitannya dengan *return* saham dan inflasi, investor saham lebih memperhatikan *return riil* saham dibandingkan *return nominal* saham. Hal ini karena *return riil* saham merefleksikan keuntungan investor setelah disesuaikan dengan inflasi. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa untuk periode jangka pendek *return* saham tidak berhubungan positif (signifikan) dengan inflasi sesungguhnya dan ekspektasi, namun untuk jangka panjang *return* saham berhubungan positif (signifikan) dengan tingkat inflasi sesungguhnya dan ekspektasi. Oleh karena itu saham bukan suatu pelindung nilai yang baik terhadap inflasi jangka pendek.⁵²

8. *Return* saham

a. Pengertian *Return* Saham

Return (kembali) merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh pemodal atau investor atas investasi yang dilakukan. Pada dasarnya, tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*. *Return*

⁵¹ Didit Herlianto, *Manajemen Investasi plus Jurus Mendeteksi Investasi Bodong*, 157.

⁵² Didit Herlianto, *Manajemen Investasi plus Jurus Mendeteksi Investasi Bodong*, 159-160.

dapat berupa *return* realisasi ataupun *return* ekspektasi. *Return* realisasi, (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan serta sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) untuk mengukur risiko di masa yang akan datang. *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi ini sifatnya belum terjadi.⁵³

Return saham atau tingkat pengembalian saham yang dimaksud dalam definisi diatas adalah tingkat pengembalian untuk saham biasa dan merupakan pembayaran kas yang diterima akibat kepemilikan suatu saham ditambah perubahan harga pasar saham lalu dibagikan dengan harga saham pada saat awal investasi. *Return* saham juga didefinisikan sebagai keuntungan yang dinikmati investor atas investasi saham yang dilakukannya. *Return* tersebut memiliki dua komponen, yaitu *current income* dan *capital gain*. Bentuk *current income* berupa keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik berupa dividen sebagai hasil kinerja fundamental perusahaan. Adapun *capital gain* berupa keuntungan yang diterima karena selisih antara harga jual dan harga beli saham. Besarnya *capital gain* suatu saham akan positif bilamana harga jual dari saham yang dimiliki lebih tinggi dari harga belinya.⁵⁴

b. Perhitungan Return Saham⁵⁵

1) Memasukkan unsur dividen

Jika unsur dividen digunakan dalam penghitungan *return* saham (investor tidak mengabaikan adanya dividen atau emiten

⁵³ Didit Herlianto. *Manajemen Investasi Plus Jurus Mendeteksi Investasi Bodong*, 24.

⁵⁴ Khaerul Umam dan Herry Sutanto, *Manajemen Investasi*, 182.

⁵⁵ Khaerul Umam dan Herry Sutanto, *Manajemen Investasi*, 182-183.

melakukan pembagian saham terhadap investor), dapat digunakan:

$$R_i = \frac{D_1 + (P_1 - P_0)}{P_0}$$

Keterangan:

Ri = Return

D1 = Dividen

P1 = Harga Pasar Saham

P0 = Harga pasar saham saat penutupan

2) Tanpa memasukkan unsur dividen

Jika unsur dividen tidak digunakan dalam penghitungan (investor mengabaikan dividen atau emiten tidak membagikan dividen kepada investor), data yang digunakan hanya terdiri atas harga pasar saham. Rumus yang dapat digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Return saham} = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

Keterangan:

P1 = harga saham

P0 = harga pasar saham saat penutupan

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini merupakan penelitian yang mengacu pada penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan di berbagai tempat. Hasil penelitian terdahulu dijadikan landasan dan pembandingan dalam menganalisis variabel yang mempengaruhi *return* saham. Berikut ini beberapa hasil penelitian terdahulu yang dijadikan acuan untuk melakukan penelitian dalam bentuk matriks penelitian, antara lain:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil
1.	Defrizal dan Mulyawan (2015)	Analisis Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Return Saham (Studi pada Saham-saham Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012)	<i>Debt to Equity Ratio</i> (X1), <i>Current Ratio</i> (X2), <i>Price to Book Value</i> (X3), <i>Total Assets Turn Over</i> (X4), <i>Return On Equity</i> (X5), dan <i>Return Saham</i> (Y)	Hasil penelitian menunjukkan <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Current Ratio</i> , <i>Price to Book Value</i> , <i>Total Assets Turn Over</i> , <i>Return On Equity</i> secara parsial dan simultan tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return saham</i> .
2.	Rita Rosiana, Wulan Retnowati, dan Hendro (2014)	Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Pasar, <i>Firm Size</i> , Tingkat Suku Bunga, dan Nilai Tukar terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia Periode	Rasio Profitabilitas (X1), Rasio Aktivitas (X2), Rasio Pasar (X3), <i>Firm Size</i> (X4), Tingkat Suku Bunga (X5), Nilai Tukar (X6), dan <i>Return Saham</i> (Y)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Rasio Profitabilitas (ROE), Rasio Pasar (PBV), <i>Firm Size</i> (Total Aset), dan Tingkat Suku Bunga (SBI) tidak berpengaruh terhadap <i>return saham</i> . Sedangkan Rasio Aktivitas (TATO) dan Nilai Tukar (Kurs Tengah BI) berpengaruh terhadap <i>return saham</i> .

		2008-2011)		
3.	Sri Suyati (2015)	Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah/Us Dollar terhadap <i>Return Saham Properti</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Inflasi (X1), Tingkat Suku Bunga (X2), Nilai Tukar Rupiah (X3), dan <i>Return Saham</i> (Y)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham.
4.	Achmad Abdi Zakaria (2017)	Pengaruh Nilai Pasar, Profitabilitas, <i>Economic Value Added</i> , dan Inflasi Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015.	Nilai Pasar (X1), Profitabilitas (X2), <i>Economic Value Added</i> (X3), Inflasi (X4), dan Return Saham (Y)	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Nilai Pasar yang diwakili oleh EPS dan variabel <i>Economic Value Added</i> secara parsial tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan Profitabilitas yang diwakili oleh ROA memiliki pengaruh positif terhadap return saham. Variabel inflasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap return saham. Variabel Nilai Pasar, Profitabilitas, <i>Economic Value Added</i> , dan Inflasi secara bersama-sama memiliki pengaruh

				signifikan terhadap <i>Return Saham</i> .
5.	Kadek Windi dan I Ketut Mustanda (2018)	Pengaruh Variabel Mikro dan Makro Ekonomi terhadap Return Saham	<i>Current Ratio</i> (X1), <i>Debt to Equity Ratio</i> (X2), <i>Return on Equity</i> (X3), <i>Total Assets Turn Over</i> (X4), <i>Earning Per Share</i> (X5), Suku Bunga (X6), Inflasi (X7), Nilai Kurs (X8), dan <i>Return Saham</i> (Y).	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa <i>Current Ratio</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Return Saham. <i>Return on Equity</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham. <i>Total Assets Turn Over</i> , <i>Earning Per Share</i> , dan Suku Bunga memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Return Saham. Sedangkan Inflasi dan Nilai Kurs memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Return Saham.
6.	Ida Ayu Ika Mayuni dan Gede Suarjaya (2018)	Pengaruh ROA, <i>Firm Size</i> , EPS, dan PER terhadap Return Saham pada Sektor Manufaktur di BEI	<i>Return On Assets</i> (X1), <i>Firm Size</i> (X2), <i>Earning Per Share</i> (X3), <i>Price Earning Ratio</i> (X4), dan <i>Return Saham</i> (Y).	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA, <i>Firm Size</i> , EPS dan PER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Return Saham. Hasil analisis secara parsial menunjukkan bahwa ROA dan EPS berpengaruh signifikan terhadap return saham. Sedangkan <i>Firm Size</i> dan EPS tidak

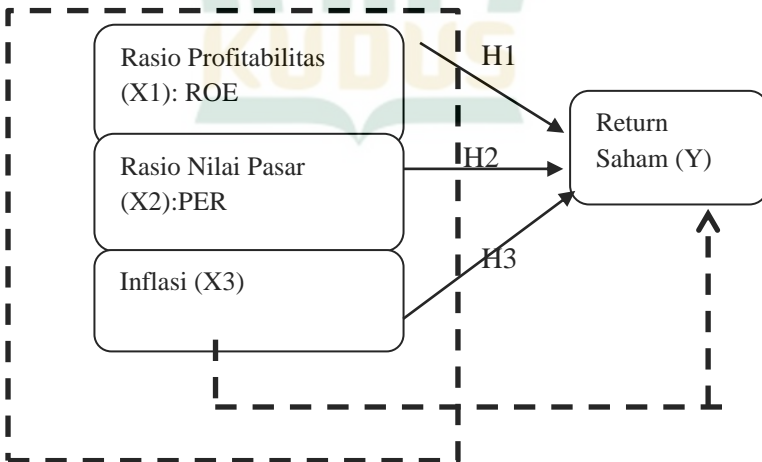
				berpengaruh signifikan terhadap Return Saham.
7.	Martha dan Meliana (2018)	<i>The Effects Of Financial Performance Through Stock Return On Consumer Goods Industrial Listed On Indonesia Stock Exchange Period 2010-2016</i> (Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Pengembalian Saham pada Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016)	<i>Return Equity Ratio</i> , (X1), <i>Debt Equity Ratio</i> (X2), <i>Price Earning Ratio</i> (X3), <i>Earning Per Share</i> (X4), dan <i>Return Saham</i> (Y).	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>Return On Equity</i> memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Return Saham</i> . <i>Debt Equity Ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return Saham</i> . Sedangkan <i>Price Earning Ratio</i> dan <i>Earning Per Share</i> memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>Return Saham</i> .
8.	Muhamad Ramdoni dan Rilla Gantino (2019)	Analisis Rasio Keuangan dan Variabel Makro terhadap <i>Return Saham</i> (Studi pada Perusahaan Publik yang <i>Listing</i>	<i>Return On Equity</i> (X1), <i>Debt To Equity Ratio</i> (X2), <i>Price Earning Ratio</i> (X3), Inflasi (X4), dan <i>Return Saham</i> (Y)	Hasil penelitian ini menunjukan bahwa <i>Return On Equity</i> , <i>Debt To Equity Ratio</i> , <i>Price Earning Ratio</i> , dan Inflasi secara simultan berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i> . Secara parsial <i>Return On Equity</i>

		dalam Indeks LQ 45 Periode 2013-2016)		berpengaruh positif terhadap Return saham. <i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Price Earning Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap Return Saham. Sedangkan Inflasi berpengaruh negatif terhadap Return Saham.
--	--	---------------------------------------	--	---

C. Kerangka Berpikir

Return saham dipengaruhi oleh banyak faktor. Faktor-faktor tersebut berasal dari internal maupun eksternal. Faktor internal yang dapat mempengaruhi tingkat *return* saham diantaranya adalah rasio profitabilitas dan rasio nilai pasar. Sedangkan faktor eksternal salah satu diantaranya adalah inflasi. Hubungan antara rasio profitabilitas, rasio nilai pasar, dan inflasi terhadap *return* saham pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di ISSI periode 2015-2018 digambarkan dalam kerangka pemikiran sebagai berikut.

Gambar 2.1 Skema Kerangka Berpikir



D. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap tujuan penelitian yang diturunkan dari kerangka pemikiran yang telah dibuat.⁵⁶ Adapun hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

1. Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap *Return Saham*

Rasio profitabilitas yang dipakai dalam penelitian ini adalah *return on equity* (ROE). Menurut Mia Lasmi Wardiyah, ROE merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri agar menghasilkan keuntungan bagi seluruh pemegang saham biasa maupun saham preferen.⁵⁷ ROE merupakan salah satu rasio yang digunakan oleh investor untuk mengetahui bagaimana prospek suatu perusahaan kedepannya dan juga profitabilitas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Nilai ROE yang tinggi mengisyaratkan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik. Hal ini merupakan sinyal yang baik bagi investor karena harga saham akan meningkat sehingga *return* saham akan meningkat pula.

Kadek Windy Andyani dan I Ketut Mustanda telah melakukan penelitian yang berjudul “*Pengaruh Variabel Mikro dan Makro Ekonomi terhadap Return Saham*”. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa *return on equity* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dari pernyataan tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1: Rasio profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di ISSI periode 2015-2018.

2. Pengaruh Rasio Nilai Pasar terhadap *Return Saham*

Rasio nilai pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah *price earning ratio* (PER). PER merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar investor bersedia membayar untuk setiap rupiah yang dihasilkan. Nilai PER yang tinggi menunjukkan bahwa semakin mahal saham

⁵⁶ V. Wiratna Sujarweni, *Metodologi Penelitian Bisnis dan Ekonomi*, (Yogyakarta:Pustakabaru press, 2015), 68.

⁵⁷ Mia Lasmi Wardiyah, *Analisis laporan Keuangan*, (Bandung: Pustaka Setia, 2017), 143.

tersebut terhadap pendapatan per lembar sahamnya. Perusahaan yang memiliki PER yang tinggi biasanya memiliki peluang tingkat pertumbuhan yang tinggi. Hal ini akan direspons oleh investor sebagai sinyal positif. Permintaan terhadap saham akan meningkat yang diikuti oleh naiknya harga saham, sehingga *return* saham akan mengalami peningkatan pula.

Martha dan Meliana telah melakukan penelitian dengan judul “*The Effects Of Financial Performance Through Stock Return On Consumer Goods Industrial Listed On Indonesia Stock Exchange Period 2010-2016*”. Penelitian ini menunjukkan bahwa PER memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. Jadi, hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H2: Rasio nilai pasar (PER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di ISSI periode 2015-2018.

3. Pengaruh Inflasi terhadap Return Saham

Inflasi merupakan peristiwa kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan dalam periode waktu tertentu. Inflasi yang sangat tinggi dapat membahayakan perekonomian karena dapat menimbulkan efek yang sulit untuk diatasi. Inflasi menyebabkan naiknya biaya produksi. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga jual barang atau jasa maka akan mengakibatkan laba perusahaan menurun. Jika laba perusahaan kecil maka investor akan mempertimbangkan ulang untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hal itu akan menyebabkan harga saham menurun sehingga *return* saham juga akan menurun. Namun, inflasi yang stabil dan terkendali juga memiliki dampak positif. Perusahaan cenderung memiliki peluang untuk mencapai target yang sesuai dengan rencana bisnisnya.

Muhamad Ramdoni dan Rilla Gantino telah melakukan penelitian yang berjudul “*Analisis Rasio Keuangan dan Variabel Makro terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Publik yang Listing dalam Indeks LQ 45 Periode 2013-2016)*”. Penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H3: Inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di ISSI periode 2015-2018.

4. Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Nilai Pasar, dan Inflasi terhadap *Return* Saham.

Pengaruh masing-masing variabel independen terhadap *return* saham di atas diketahui bahwa rasio profitabilitas (ROE), rasio nilai pasar (PER), dan inflasi berpengaruh terhadap harga saham. Kenaikan atau penurunan harga saham nantinya akan mempengaruhi *return* yang akan diterima oleh investor. Penelitian yang dilakukan oleh Muhamad Ramdoni dan Rilla Gantino menjelaskan bahwa *return on equity* berpengaruh terhadap *return* saham.⁵⁸ Menurut Khaerul Umam dan Herry Susanto, hal yang diperhatikan oleh investor dalam berinvestasi adalah dari segi penilaian pasar saham. Salah satu rasio yang digunakan adalah *price earning ratio*.⁵⁹ Menurut Didit Herlianto, inflasi menjadi salah satu faktor yang harus diperhatikan dalam berinvestasi terutama jika inflasi tidak dapat diramalkan. Hal ini dikarenakan *return* atau tingkat pengembalian investasi dapat dipengaruhi oleh inflasi.⁶⁰ Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi harga saham sehingga ikut mempengaruhi *return* saham. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H4: Rasio Profitabilitas (ROE), Rasio nilai pasar (PER), dan inflasi secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di ISSI periode 2015-2018 .

⁵⁸ Muhamad Ramdoni dan Rilla Gantino, "Analisis Rasio Keuangan Dan Variabel Makro Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Publik Yang Listing Dalam Indeks LQ 45 Periode 2013-2016)," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Kontemporer* 2, no. 1 (2019): 40

⁵⁹ Khaerul Umam dan Hery Sutanto, *Manajemen Investasi*, 51.

⁶⁰ Didit Herlianto, *Manajemen Investasi Plus Jurus Mendeteksi Investasi Bodong*, 155.