

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Pasar Modal Syariah

Pasar modal merupakan wadah pertemuan antara penawaran dan permintaan mengenai instrument-instrument keuangan yang berjangka panjang (biasanya lebih dari satu tahun). Pasar modal secara hukum berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan yang memiliki keterkaitan dengan saham yang telah dikeluarkan, dan juga lembaga serta profesi atau pekerjaan yang berhubungan dengan saham.¹⁶ Pasar modal syariah atau *islamic capital market* merupakan sarana investasi di pasar keuangan syariah. Pasar modal islam menyediakan produk-produk investasi yang berbasis syariah sebagai bentuk dari fungsi intermediasi, yang menghubungkan antara pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai dana. Para pembuat efek adalah pihak penyedia, para investor adalah pihak yang membutuhkan efek, dan bursa efek sebagai pihak perantara di pasar modal syariah.

Pasar modal syariah pada dasarnya merupakan salah satu bagian dari pasar modal konvensional. Terdapat beberapa kegiatan yang dilakukan dalam pasar modal syariah yakni transaksi saham, reksadana, dan sukuk. Setiap transaksi yang dilakukan pada pasar modal yang sejalan dengan prinsip ajaran agama islam termasuk dalam transaksi pasar modal syariah. Tujuan utama adanya pasar modal syariah adalah untuk memberikan peluang bagi para pengelola

¹⁶ Undang-undang pasar modal nomor 8 tahun 1995, ps 1

emiten untuk dapat mengambil manfaat dari dana langsung yang berasal dari masyarakat yang dapat memberikan dampak positif berupa memungkinkan percepatan pertumbuhan ekonomi, serta menyediakan pendanaan bagi dunia usaha yang bersifat jangka panjang sehingga dapat menciptakan lapangan pekerjaan yang lebih memadai bagi masyarakat luas.

Pada pasar modal syariah terdapat kegiatan-kegiatan yang tidak diperbolehkan karena dianggap tidak sesuai dengan prinsip ajaran islam sesuai dengan fatwa DSN-MUI Nomor: 80/DSN-MUI/III/2011, diantaranya :

1. Tindakan menutupi kekurangan atau kerusakan dari objek/barang akad oleh penjual yang bertujuan mengelabui pembeli agar tidak mengetahui kecacatan dari objek yang diperjualbelikan.
2. Mengelabui orang lain menggunakan ucapan atau tindakan yang terdapat unsur kedustaan yang bertujuan agar orang lain bertransaksi.
3. Melakukan penawaran dengan harga yang jauh lebih tinggi, tujuannya bukan untuk membeli barang melainkan untuk memberikan kesan seolah-olah terdapat sejumlah pihak yang tertarik untuk membeli barang tersebut.
4. Membeli banyak barang yang sedang dibutuhkan banyak orang dan sedang mengalami kenaikan harga dengan tujuan untuk menimbun dan kemudian menjualnya kembali dengan harga yang lebih tinggi dari harga di pasar.
5. Menjelaskan secara rinci keunggulan produk namun menyembunyikan kecacatan yang dimiliki produk tersebut.
6. Adanya ketidakseimbangan antara produk dalam suatu akad tukar-menubar (barter) baik dari segi kualitas maupun kuantitasnya.

7. Menjual produk yang belum menjadi hak milik sendiri.
8. Pemberian tambahan atas pertukaran produk dan tambahan atas pokok hutang dengan imbalan dalam tempo pembayaran secara jelas.¹⁷

Pada pasar modal yang menjalankan prinsip ajaran islam terdapat berbagai instrument/produk yang dapat dipilih oleh para investor tanpa memandang suku, ras, maupun agama. Bagi para investor yang memiliki pilihan ataupun keinginan untuk berinvestasi pada pasar modal syariah sudah dijamin kehalalannya dan dijalankan sesuai dengan syariat islam. Berikut beberapa instrumen investasi yang terdapat pada pasar modal syariah:

1. Saham Syariah

Saham dimasukkan kedalam instrument pasar modal karena saham akan selamanya ada selama emiten yang menerbitkan saham masih berjalan. Saham syariah dalam Daftar Efek Syariah (DES) diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) atau entitas lain yang telah memperoleh perizinan dari OJK untuk menerbitkan Efek Syariah. Berbagai saham syariah yang telah terdaftar pada Daftar Efek Syariah telah memenuhi syarat sebagai saham syariah yang memenuhi prinsip ajaran islam dan diperdagangkan sesuai dengan ajaran islam.

2. Reksa Dana Syariah

Reksa dana menginvestasikan dana yang dikelolanya pada surat berharga syariah berupa saham syariah, sukuk atau instrumen syariah lainnya.

¹⁷ Fatwa DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek

Reksa dana syariah juga menerapkan prinsip yang tidak bertentangan dengan ajaran islam dalam pengelolaannya.

3. Obligasi Syariah (sukuk)

Obligasi syariah atau sukuk adalah surat berharga yang berdasar pada prinsip ajaran islam yang bersifat jangka panjang dan diterbitkan oleh perusahaan kepada para pemegang sukuk berupa margin atau bagi hasil dan mengembalikan dana obligasi pada saat jatuh tempo. Obligasi biasanya menyatakan kupon bunga, nilai nominal, dan jatuh tempo.

4. *Exchange Trade Fund Syariah* (ETF Syariah)

Excange trade fund syariah (ETF Syariah) hampir identik dengan reksa dana syariah bedanya ETF Syariah berbentuk kontrak investasi kolektif (KIK) yang sahamnya diperjualbelikan dalam Bursa Efek.

5. Efek Beragun Aset Syariah (EBA Syariah)

Efek beragun *asset* syariah (EBA Syariah) adalah efek atau surat berharga yang telah dikeluarkan oleh emiten yang terdiri dari kumpulan asset syariah yang pengoperasiannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip dalam ajaran islam.

6. Dana Investasi *Real Estate* Syariah (DIRE Syariah)

Dana investasi *real estate* syariah (DIRE Syariah) merupakan tempat yang digunakan sebagai penghimpun dana yang berasal dari para investor yang menginvestasikan dananya pada asset-aset seperti *real estate*, uang tunai dan asset berwujud yang sesuai dengan prinsip hukum syariat islam dalam pasar modal syariah.

B. *Debt to equity ratio* (DER)

Siegel dan Shim berpendapat jika *Debt to equity ratio* (DER) adalah ukuran yang digunakan untuk melakukan analisa pada laporan keuangan guna menentukan seberapa besar jumlah jaminan yang tersedia untuk para kreditur. DER merupakan suatu rasio yang dapat menguraikan mengenai hubungan jumlah ekuitas yang diberikan oleh pemilik perusahaan dengan pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh kreditur. Ariska Trisnandari menjelaskan bahwa *Debt to equity ratio* (DER) telah menguraikan dampak dari berbagai kondisi. Bagi pihak investor, DER memiliki pengaruh terhadap Dividen yang akan didapatkannya.

Ketika *Debt to equity ratio* (DER) semakin meningkat, maka jumlah utang yang dimiliki oleh perusahaan juga semakin meningkat. Sehingga mempengaruhi kesanggupan emiten untuk menawarkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) kepada para pemilik ekuitas atas dividen, yang berakibat pembayaran rasionya akan semakin menurun. *Debt to equity ratio* mempengaruhi kinerja emiten yang mengakibatkan apresiasi pada harga saham.¹⁸ *Debt to equity ratio* penting karena berguna untuk membantu mengetahui bagaimana komposisi utang dan ekuitas dari suatu emiten. Selain mengetahui stuktur modal dan utang dari suatu emiten, DER juga memiliki fungsi lain diantaranya:

¹⁸ Bambang Wahyudiono, *Mudah Membaca Laporan Keuangan* (Jakarta: Raih Asa Sukses, 2014), 75

1. Guna mengetahui bahwa setiap rupiah dari ekuitas emiten yang dijadikan sebagai jaminan utang.
2. Digunakan sebagai acuan mengenai kelayakan dan risiko keuangan dari suatu emiten.¹⁹

Debt to equity ratio (DER) merupakan salah satu hal yang perlu diperhatikan dalam perhitungan laporan keuangan suatu perusahaan, karena DER dapat dijadikan sebagai alat untuk mengetahui sehat atau tidak sehatnya suatu perusahaan. DER dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur dan mengetahui berapa besar suatu emiten dibiayai oleh utang dan bagaimana perusahaan dapat memenuhi kewajibannya dengan modalnya, serta sebagai indikator untuk mengevaluasi profitabilitas dari risiko keuangan perusahaan. Dalam DER terdapat dua unsur penting, yakni utang dan ekuitas.

1. Utang adalah kewajiban dari suatu perusahaan kepada pihak lain yang terhutang, hutang atau kewajiban adalah sumber modal atau keuangan perusahaan yang berasal dari kreditur.²⁰
2. Ekuitas merupakan modal atau hak milik yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Ekuitas dapat terdiri dari modal disetor, dana premi, cadangan laba, laba ditahan, dan lain sebagainya.

Debt to equity ratio (DER) dapat mengidentifikasi kemampuan perusahaan untuk melunasi tagihan kredit atau komersial. Berikut ini adalah skala predikat dan rasio dari *Debt to Equity Ratio*.²¹

¹⁹ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan* (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2018), 158

²⁰ Drs. S. Munawir, *Analisa Laporan Keuangan, cet ke-17* (Yogyakarta: Liberty, 2014), 18

²¹ Surat Edaran Bank Indonesia No, 6/23/DPNP Tahun 2009

Skala Predikat dan Rasio *Debt to Equity Ratio*

No,	Predikat	Rasio
1,	Sehat	DER > 99%
2,	Cukup Sehat	79% ≤ DER < 98%
3,	Kurang sehat	58% ≤ DER < 78%
4,	Tidak sehat	37% ≤ DER < 57%

Sumber : surat edaran bank Indonesia no, 6/23/DPNP tahun 2009

Berikut formulasi yang dapat digunakan untuk mengetahui seberapa besar

DER dari suatu perusahaan:

$$\text{debt to equity ratio} = \frac{\text{total liabilities}}{\text{total equity}}$$

C. Harga Saham

Saham adalah suatu surat berharga yang diterbitkan oleh sebuah emiten sebagai tanda kepemilikan pribadi atau badan tertentu terhadap sebagian dari sebuah perusahaan. Dengan membeli saham, berarti kita telah berinvestasi berupa modal atau dana yang kemudian dipergunakan oleh perusahaan atau emiten untuk membiayai kegiatan-kegiatan operasional Perusahaan. Terdapat dua jenis saham dalam suatu perusahaan, yakni saham preferen (*preferred stock*), dan saham biasa (*common stock*).

1. Saham Preferen (*preferred stock*)

Saham preferen atau *preferred stock* adalah kepemilikan terbatas dalam suatu perusahaan yang berbentuk penanaman modal. Sebagai pemegang saham preferen berhak atas sejumlah dividen dan ditetapkan dengan presentase tertentu yang pembayarannya didahulukan dari pemegang saham biasa. Namun sebagai pemegang saham preferen, mereka tidak memiliki kewenangan hak bersuara dalam RUPS.

Ketika suatu perusahaan mengalami kenaikan dalam laba bersih, para pemilik saham preferen tidak dapat ikut menikmati kenaikan tersebut. Karena dividen yang diterima oleh pemegang saham preferen tidak bergantung pada naik atau turunnya laba bersih perusahaan, namun sudah ditetapkan dari nilai nominal saham tiap tahunnya.²²

2. Saham Biasa (*common stock*)

Saham yang secara umum diperjualbelikan oleh suatu perusahaan adalah jenis saham biasa, kecuali jika saham tersebut disebutkan secara khusus. Setiap perusahaan yang sudah memasarkan sahamnya kepada publik tujuannya adalah untuk mendapatkan dana dari para investor (penanam modal). Terdapat berbagai macam alasan mengapa suatu perusahaan memasarkan/menerbitkan saham perusahaannya, diantaranya untuk mengakuisisi perusahaan lain, membayar utang, ekspansi usaha, dan sebagainya.

Ketika investor membeli saham dari suatu perusahaan itu artinya investor tersebut termasuk dalam pemilik saham perusahaan melalui penyertaan modal. Harga saham akan naik jika perusahaan sedang berjaya dan meraih keuntungan usaha yang tinggi, sementara jika perusahaan sedang mengalami penurunan sangat memungkinkan kalau harga saham juga akan mengalami penurunan. Turunnya harga saham bisa terjadi dengan dua faktor penyebab, yakni faktor internal (misalnya, tingkat

²² Jogiyanto Hartono, *Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: Andi Offset, 2022), 310

penjualan yang menurun akibat semakin ketatnya persaingan), dan faktor eksternal (misalnya, melemahnya perekonomian secara menyeluruh).²³

Brigham dan Houston berpendapat jika naik turunnya harga saham dipengaruhi oleh dua faktor, yakni faktor mikroekonomi (internal) dan makroekonomi (eksternal).²⁴ Brigham dan Houston juga berpendapat bahwa hutang perusahaan merupakan faktor yang dapat mempengaruhi kinerja harga saham. Investor pasti menginginkan return yang baik, namun tidak mau mengambil risiko, karena hal itulah para investor pasti lebih tertarik pada saham yang minim risiko dan memiliki potensi return yang tinggi.

Harga saham adalah harga yang berkembang pada pasar saham di waktu tertentu. Harga saham dapat naik maupun turun relative cepat, harga saham dapat berubah dalam hitungan menit bahkan detik. Penawaran dan permintaan antara pembeli dan penjual saham merupakan faktor terpenting dalam naik turunnya harga saham.²⁵ Harga saham terbentuk dari transaksi antara investor jual dan beli berdasarkan kesepakatan harga beli dan harga penawaran. BEI merupakan wadah bertemunya banyak investor, baik yang berniat menjual maupun membeli melalui sistem pelelangan.

Pada sistem pelelangan pembeli akan memasukkan order dengan harga penawaran serendah mungkin kepada seluruh penjual, sedangkan penjual akan memberikan penawaran penjualan dengan harga setinggi mungkin. Jika

²³ Andy Porman Tambunan, *Menilai Harga Wajar Saham* (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2007), 6

²⁴ Brigham, E. F., & Houston, J., *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, cet ke-14*. (Jakarta: Salemba Empat, 2019), 33

²⁵ Hartono, J., *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. (Yogyakarta: BPFE, 2011), 143

terdapat harga temu antara penjual dan pembeli maka akan terjadi transaksi.²⁶ Fluktuasi merupakan perubahan harga saham yang disebabkan adanya mekanisme pasar, perubahan tersebut dapat berupa kenaikan atau penurunan pada nilai harga. Pada setiap lembar saham memiliki nilai harga, harga pada saham dapat dibedakan sebagai berikut:

1. Harga Nominal

Harga nominal adalah harga yang tercantum pada daftar saham yang telah ditetapkan oleh penerbit saham, sebagai nilai dari tiap lembar saham yang dikeluarkan. Pembayaran dividen atas saham biasanya ditentukan berdasarkan nilai nominalnya. Oleh karena itu, besar kecilnya harga nominal penting bagi setiap lembar.

2. Harga Perdana

Harga perdana adalah harga saham sehubungan dengan penawaran umum perdana yang dikenal dengan IPO (*Initial Public Offering*) yang dicatatkan pada bursa efek. Harga saham pada pasar perdana ditentukan berdasarkan pendaftaran asuransi dan investasi di bursa efek. Dalam beberapa kasus, ketika permintaan saham yang akan dijual lebih besar dari saham yang tersedia (*oversubscribed*), maka harga saham tidak sesuai dengan yang tertera di daftar saham (nominal).

²⁶ Prof. Jogyanto Hartono, Ph.d., MBA, CA *Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: Andi, 2022), 180

3. Harga Pasar

Harga pasar adalah harga saham yang muncul setelah saham tersebut tercatat di bursa efek. Harga jual saham dari investor satu ke investor lainnya disebut sebagai harga pasar.²⁷ Emiten dan penjamin emisi tidak lagi terlibat dalam transaksi. Harga ini dikenal sebagai harga pasar sekunder yang sebenarnya mewakili harga emiten, karena sangat sedikit adanya negosiasi harga yang terjadi antara investor dengan emiten dalam transaksi pada pasar sekunder. Harga yang diberitakan harian pada surat kabar atau koran dan media lainnya adalah harga pasar yang telah ditetapkan pada saat penutupan transaksi pasar saham Indonesia, yang dipakai sebagai pembukaan harga pasar saham pada hari berikutnya.

Berikut beberapa istilah yang terkait dengan harga saham, diantaranya:

- a. *Previous price*, menunjukkan harga dipenghujung hari sebelumnya.
- b. *Open* atau *opening price*, menunjukkan harga yang dipublikasikan pada pembukaan sesi perdagangan pertama.
- c. *High* atau *highest price*, menunjukkan harga tertinggi yang dicapai saham selama perdagangan pada hari itu.
- d. *Low* atau *lower price*, menunjukkan harga terendah dari saham yang diperdagangkan pada hari tersebut.
- e. *Last price*, menampilkan harga terakhir saham pada hari perdagangan tertentu.

²⁷ Sawidji Widodoatmojo, *Pengetahuan Pasar Modal untuk Konteks Indonesia*, (Jakarta: Kompas Gramedia, 2015), 103.

- f. *Change*, menunjukkan perbedaan atau selisih antara harga pembukaan dan harga terakhir yang diperdagangkan.
- g. *Close* atau *closing price*, menunjukkan harga penutupan saham pada suatu hari perdagangan. Harga penutupan ditentukan pada akhri sesi 2 yaitu pada pukul 16.00.²⁸

²⁸ Darmadji, T., Hendi, M. F., *Pasar Modal Di Indonesia. Edisi 3*. (Jakarta: Salemba Empat, 2012), 103