

BAB II LANDASAN TEORI

A. Pasar Modal Syariah

1. Pasar Modal Syariah

Investasi merupakan bagian dari *muamalah* yang diartikan sebagai kegiatan menanamkan uang dengan tujuan modal tersebut akan bertambah dan menghasilkan laba (*profit*). Sedangkan dalam perspektif Islam, investasi adalah segala penanaman modal yang kegiatannya tidak melanggar prinsip-prinsip hukum syariah Islam.¹⁶ Allah SWT memerintahkan kepada setiap umat untuk berjuang mencapai kesuksesan dan berupaya meningkatkan hasil investasi, hal ini terdapat dalam Surat Al-Baqarah ayat 261 yang berbunyi:

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلٍ فِي
كُلِّ سُنْبُلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ وَاللَّهُ يُضَاعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ

Artinya: “Perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah adalah serupa dengan sebutir benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap-tiap butir seratur biji. Allah melipat gandakan (gancaran) bagi siapa yang Dia kehendaki, dan Allah Maha Luas (karunia-Nya), lagi Maha Mengetahui”.¹⁷

Tonggak sejarah munculnya pasar modal syariah di Indonesia diawali tahun 1997 yaitu dirilisnya reksadana syariah yang pertama. Kemudian diikuti dengan peluncuran *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2000,

¹⁶ Ali Geno Berutu, *Pasar Modal Syariah Indonesia Konsep dan Produk*, Salatiga: LP2M IAIN Salatiga, 2020, 4

¹⁷ Departemen Agama RI, *Mushaf Al-Quran dan Terjemahannya*, (Jakarta: CV. Pustaka Al-Kautsari, 2011), 45

menjadikan JII sebagai indeks saham syariah pertama di pasar modal. Selanjutnya, pada tahun 2002 diterbitkan sukuk pertama di Indonesia dengan memakai akad *mudharabah*. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan saat itu masih lembaga Bapepam dan LK yang mengatur tentang pasar modal syariah yang diterbitkan tahun 2006, disusul Daftar Efek Syariah (DES) di tahun 2007. Selanjutnya, pemerintah menerbitkan UU tentang surat berharga syariah negara yaitu Undang-Undang No. 19 Tahun 2008.¹⁸

Pasar modal syariah secara keseluruhan bukan sebuah sistem yang terpisah dari sistem pasar modal. Umumnya, kegiatan pasar modal syariah dan konvensional adalah sama. Perbedaannya ialah pada pasar modal syariah produk dan sistem perdagangannya tidak melanggar prinsip syariah Islam. Al-Qur'an serta Hadis Nabi Muhammad SAW menjadi landasan hukum dalam menerapkan prinsip syariah pada pasar modal. Kedua landasan hukum tersebut selanjutnya para ulama akan mengadakan penafsiran berbentuk fatwa yang lebih dikenal Fatwa Dewan Syariah Majelis Ulama Indonesia (DSN –MUI).

Mulai saat itu, sebutan pasar modal syariah berkembang pesat di Indonesia. Di sisi lain, dengan adanya reksa dana syariah dan JII, masyarakat mulai menghilangkan stigma bahwa pasar modal dianggap sebagai permainan judi (*gambling*) dan bersifat *gharar*. Produk pasar modal syariah di Indonesia antara lain obligasi syariah *ijarah* (sukuk *ijarah*), saham syaria, obligasi syariah *mudharabah* (sukuk *mudharabah*), reksadana syariah,

¹⁸ Alexander Thian, *Pasar Modal Syariah-Mengenal dan Memahami Ruang Lingkup Pasar Modal Islam di Indonesia*, (Yogyakarta: CV Andi Offset, 2021), 33

reksadana indeks syariah, sukuk negara syariah, dan sukuk negara ritel syariah.¹⁹

Supaya prinsip syariah di pasar modal Indonesia penerapannya lebih mengikat dan menciptakan kepastian hukum, OJK mengonversi prinsip-prinsip syariah di pasar modal Indonesia ke dalam peraturan OJK No. 15/PJOK.04/2015 tentang penerapanp prinsip syariah di pasar modal dan OJK No. 53/PJOK.04/2015 tentang akad-akad yang dapat dipakai ketika penerbitan efek syariah di dalam pasar modal Indonesia.²⁰

2. Jakarta Islamic Index (JII)

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks saham syariah pertama di pasar modal yang diresmikan oleh BEI pada 3 Juli 2000 merupakan kerjasama dengan PT. Danareksa Invesment Management. Tujuan dibentuknya JII yaitu guna memandu investor yang tertarik menginvestasikan dana mereka sesuai dengan syariah. JII terdiri dari 30 saham syariah perusahaan yang tercatat di BEI dengan kapitalisasi pasarnya yang tinggi dan juga perusahaan terlikuid. Survei terhadap saham syariah yang tergabung dalam JII dilaksanakan sebanyak 2 kali yaitu di bulan Mei dan November dalam kurun waktu setahun, sesuai dengan agenda survei Daftar Efek Syariah (DES) oleh OJK.²¹

¹⁹ Rinaldi Triawan, Atina Shofawati, *Pengaruh ROA, ROE, NPM dan EPS Terhadap Harga Saham di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2011-2015*, Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan, Vol. 5 No. 7 Juli 2018, 546

²⁰ *Ibid*, 35

²¹ Bursa Efek Indonesia “ Indeks Saham Syariah”, Artikel diakses 19 Juni 2023 dari <https://www.idx.co.id/id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>

Dewan Syariah Nasional (DSN) merupakan lembaga yang menetapkan kriteria pemilihan saham di JII. Berdasarkan arahan Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management, terdapat empat ketentuan (*business screening*) yang harus ditunaikan supaya saham-saham bisa masuk ke JII.²²

- 1) Perusahaan dilarang melakukan taruhan apapun yang diklasifikasikan sebagai perjudian.
- 2) Tidak termasuk lembaga keuangan konvensional yang menjalankan sistem riba.
- 3) Bisnis yang dijalankan tidak membuat, menyalurkan, serta memperjualbelikan makanan dan minuman yang haram.
- 4) Bukan bisnis membuat, menyalurkan, serta mengadakan barang atau jasa yang mengganggu akhlak dan bersifat *mudharat*.

Terdapat kriteria likuiditas yang dipakai guna menyeleksi 30 saham syariah yang tergabung dalam JII yaitu:²³

- 1) Saham syariah yang masuk dalam konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang tercatat selama enam bulan terakhir,
- 2) Dari urutan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama 1 tahun terakhir akan dipilih 60 saham,
- 3) Selanjutnya dari 60 saham tersebut akan dipilih kembali 30 saham berdasarkan rata-rata nilai transaksi harian di pasar regular tertinggi,
- 4) Tiga puluh saham yang tersisa tersebut adalah saham terpilih.

²² *Ibid*, 547

²³ www.idx.co.id (diakses tanggal 24 November 2023)

B. Saham

1. Definisi Saham dan Teori Sinyal

Saham adalah surat berharga bukti pendanaan atas kepemilikan seseorang atau lembaga kepada emiten atau perusahaan yang merilis saham yang besaran kepemilikannya tertulis pada saham tersebut.²⁴ Semakin banyak kepemilikan saham, semakin besar juga kuasa dalam perusahaan atau emiten tersebut.²⁵ Dalam berinvestasi, investor mempunyai target yang sama yaitu menghasilkan *capital gain* dan memperoleh dividen.²⁶

Teori sinyal (*signaling theory*) merupakan kegiatan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang dapat memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana prospek perusahaan.²⁷ Teori sinyal mendorong manajer yang memegang informasi lebih baik mengenai perusahaan guna memberi informasi kepada calon investor dengan harapan membantu meningkatkan harga saham perusahaan.²⁸

Dalam literatur ekonomi dan keuangan, teori sinyal menyatakan bahwa pihak-pihak yang berada di lingkungan suatu perusahaan pada umumnya mempunyai pemahaman yang lebih baik mengenai kesehatan dan

²⁴ Sawidji Widoatmodjo, *Pasar Modal Indonesia: Pengantar dan Studi Kasus*, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 2017), 100

²⁵ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, Cetakan Kesembilan, (Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada, 2016), 198

²⁶ Linzzy Pratami Putri, *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Pertambangan Batubara di Indonesia*, *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, Vol. 16 No.2, Oktober 2015, 50

²⁷ Brigham dan Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Empat Belas, Buku Dua, (Jakarta: Salemba Empat, 2019), 500

²⁸ Annisa Regina Hartanti, *Dampak Covid-19 Terhadap Harga dan Volume Transaksi Saham*, *JIPAK*, Vol. 17 No. 1, Januari 2022, 80

peluang perusahaan ke depannya dibandingkan dengan pihak eksternal, seperti investor, kreditor, atau pemerintah, bahkan pemegang saham.²⁹

Menurut teori sinyal, manajemen dapat menentukan apakah profitabilitas perusahaan menguntungkan atau tidak menguntungkan bagi investor, yang akan mempengaruhi fluktuasi harga saham.³⁰ Dari sinyal yang diberikan, baik kreditor maupun investor dapat menentukan kondisi perusahaan. Peningkatan dan penurunan keuntungan perusahaan adalah indikator profitabilitas. Laporan yang dirilis akan dipertimbangkan saat membuat keputusan investasi dan dapat berfungsi sebagai panduan bagi pemegang saham.³¹

Hubungan teori sinyal dengan harga saham dapat dilihat dari laporan keuangan suatu perusahaan. Sebuah perusahaan dengan laporan keuangan yang baik akan menunjukkan tingkat keuntungan yang tinggi, yang akan mempengaruhi nilai sahamnya. Tingkat keuntungan yang tinggi akan menyebabkan harga saham naik, menandakan kepada investor dan pihak eksternal lainnya bahwa bisnis berjalan dengan baik.³²

²⁹ Tatang A Gumanti, *Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan*, Jurnal Manajemen Usahawan Indonesia, Vol. 38 No.6, September 2009, 5

³⁰ Rina Fiani Dwi Kurnia dan Nahrudien Akbar, *Profitability And Its Effect On Stock Price Size Of Pharmaceutical Companies In The Period 2014-2019 BEI* (Profitability : Jurnal Ilmu Manajemen Vol. 5 No. 2 Agustus 2021), 368

³¹ Rima Mayangsari, *Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi, Kepemilikan Manajerial, Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Aneka Industri Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016* (Jurnal Ilmu Manajemen Vol. 6 No. 4 Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya, 2018), 478-479.

³² Anisa Nur Fadila dan Cahyani Nuswandari, *Apa Saja Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham?* (Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis, Vol. 15 No. 2 Desember 2022, pp. 283-293), 285

2. Harga Saham

Harga saham merupakan harga yang terbentuk di pasar saham pada waktu tertentu, harga saham dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran saham yang dilakukan oleh investor di dalam pasar modal. Sebelum berinvestasi, para investor biasa memperhatikan harga saham hal ini karena harga saham adalah indikator yang sangat penting yang bisa menunjukkan prestasi dan kinerja suatu perusahaan. Ketika harga saham tinggi, akan memberi keuntungan berupa *capital gain* serta citra yang lebih bagus bagi perusahaan, dengan itu manajemen akan mudah untuk mengumpulkan anggaran dari luar.³³

Suatu perusahaan atau emiten yang mengalami kenaikan laba bersih yang besar akan menjadikan perusahaan mempunyai kemampuan menyalurkan kepada investor dividen yang besar. Hal tersebut akan meningkatkan semangat masyarakat untuk menanamkan modal mereka dengan membeli saham perusahaan tersebut sehingga meningkatkan permintaan terhadap saham tersebut dan meningkatkan harga saham. Harga saham yang naik akan membuat para penanam modal memperoleh keuntungan tidak hanya melalui dividen tetapi juga dengan *capital gain*.

³³ Sri Elviani dkk, *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan Telekomunikasi*, Jurnal Riset Akuntansi Multiparadigma (JRAM) Vol.6, No.1, Juli 2019, 30

3. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham

Terdapat faktor yang dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham di pasar modal. Faktor utama yang mempengaruhi harga saham adalah sebagai berikut:³⁴

1) Faktor Internal

- a) Pemberitahuan mengenai pemasaran produksi penjualan, seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan, dan laporan penjualan.
- b) Pemberitahuan pendanaan, seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
- c) Pemberitahuan badan direksi manajemen, seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
- d) Pemberitahuan investasi, seperti melaksanakan ekspansi pabrik pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
- e) Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal *Earning Per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Return On Assets* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Equity* (ROE), *Dividen Per Share* (DPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan lain-lain.

2) Faktor Eksternal

- a) Pemberitahuan dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan regulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah.

³⁴ Zulfikar, *Pengantar Pasar Modal dengan Pendekatan Statistika*, (Yogyakarta: Deepublish, 2016), 91

- b) Pemberitahuan hukum seperti tuntutan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya
- c) Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar merupakan faktor yang berpengaruh signifikan atas terjadinya pergerakan harga saham.
- d) Berbagai isu ekonomi baik dari dalam negeri maupun luar negeri.

C. Rasio Profitabilitas

Harga saham yang fluktuatif dapat disebabkan oleh kinerja perusahaan serta kemungkinan risiko yang akan dihadapi perusahaan tersebut. Kinerja perusahaan dapat diketahui dengan melihat perolehan laba bersih per saham dan juga laba operasionalnya. Selain itu, untuk mengetahui kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan dapat dilihat melalui nilai rasio keuangan perusahaan.

Rasio profitabilitas dikenal juga sebagai rasio rentabilitas. Pengukuran rasio ini dapat dilakukan dengan membandingkan antara berbagai komponen yang ada di dalam laporan laba rugi maupun neraca. Di samping bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen dalam melaksanakan operasional perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan, penggunaan aset, dan pendapatan investasi.³⁵

Rasio profitabilitas dimaksudkan guna membuktikan bahwa suatu perusahaan berhasil mendapatkan laba. Sebelum investasi, para investor akan menelaah secara teliti kelancaran suatu perusahaan serta kemampuannya

³⁵ Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan* cetakan ke-6, (Jakarta: Kencana, 2017),115

mendapatkan laba. Rasio profitabilitas dengan nilai tinggi mencitrakan kesanggupan perusahaan dalam mendapatkan laba yang tinggi.³⁶

Rasio profitabilitas dalam teori keuangan sering digunakan untuk indikator kinerja fundamental perusahaan yang mewakili kinerja manajemen. Konsep ini menyatakan bahwa harga saham perusahaan saat diperdagangkan di pasar modal dapat digunakan untuk menggambarkan nilai perusahaan. Keputusan investor di pasar modal akan berdampak positif ketika kinerja manajemen perusahaan dinilai dalam kaitannya dengan profitabilitas yang baik.³⁷

Menurut Kasmir, rasio profitabilitas yang bisa dipakai yaitu: *Return On Equity* (ROE), dan *Return On Assets* (ROA), Berikut penjelasan mengenai rasio *Return On Equity* (ROE), dan *Return On Assets* (ROA):

1. *Return On Asset* (ROA)

Menurut Kasmir, *Return On Asset* (ROA) adalah rasio yang memperlihatkan hasil atau *return* terhadap jumlah aset yang dipakai dalam suatu perusahaan dan merupakan ukuran mengenai kemampuan manajemen mengelola investasi. Selain hal tersebut, hasil pengembalian investasi memperlihatkan produktivitas semua anggaran perusahaan, baik modal pinjaman atau sendiri. ROA yang sedikit menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan kurang baik, demikian juga sebaliknya. Hal tersebut berarti rasio ROA dipakai untuk mengukur efisiensi operasional perusahaan secara menyeluruh.³⁸

³⁶ Irham Fahmi, *Analisis Laporan Keuangan*, (Bandung: Alfabeta, 2013), 116

³⁷ Harmono, *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard*, (Jakarta : Bumi Aksara, 2017), 110.

³⁸ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, (Jakarta: Rajawali Pers, 2014), 202

Meningkatnya laba akan membuat daya tarik bagi perusahaan, dengan hal ini maka emiten tersebut semakin diminati oleh investor, dikarenakan memiliki tingkat pengembalian yang tinggi.³⁹ Daya tarik perusahaan yang meningkat maka emiten semakin banyak menarik investor, yang akan meningkatkan permintaan untuk saham perusahaan dan pada akhirnya mempengaruhi perubahan harga saham.

Return On Asset juga dipakai guna mengetahui seberapa jauh investasi yang sudah ditanamkan sanggup memberikan pengembalian laba sesuai dengan apa yang ditargetkan.⁴⁰ Menurut Murhadi, *Return On Asset* (ROA) menggambarkan besarnya return yang diperoleh atas per rupiah uang yang ditanamkan berupa asset. Jika nilai *Return On Asset* (ROA) semakin tinggi, semakin baik juga harga sahamnya.⁴¹ Mengukur ROA dapat menggunakan rumus sebagai berikut:⁴²

$$ROA = \frac{\text{Earning after Interest and Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

2. *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity (ROE) merupakan rasio guna mengetahui ukuran kesanggupan perusahaan memperoleh laba atas modalnya sendiri.⁴³ ROE memperlihatkan kesanggupan perusahaan dalam memperoleh laba sesudah

³⁹ Nur Ahmadi Bi Rahmani, “Pengaruh ROA (*Return On Asset*), ROE (*Return On Equity*), NPM (*Net Profit Margin*), GPM (*Gross Profit Margin*) Dan EPS (*Earning Per Share*) Terhadap Harga Saham Dan Pertumbuhan Laba Pada Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 - 2018”, (Human Falah: Volume 7. No. 1 Januari – Juni 2020), 106

⁴⁰ *Ibid*, 83

⁴¹ Werner R. Murhadi, *Analisis Laporan Keuangan : Proyeksi dan Valuasi Saham*, (Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2015), 6

⁴² Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, (Jakarta: Rajawali Pers, 2014), 201

⁴³ Irham Fahmi, *Analisis Laporan Keuangan*, (Bandung: Alfabeta, 2013), 82

pajak dengan memakai modal sendiri (ekuitas). Menurut Brigham dan Joel dalam penelitian Thalia, ROE menggambarkan pengaruh dari seluruh rasio lain serta satu-satunya ukuran kinerja paling baik dilihat dari sudut pandang akuntansi. Secara umum, nilai ROE yang semakin tinggi akan berkorelasi positif dengan harga saham yang naik juga, sehingga investor pasti lebih menyukai nilai ROE yang tinggi.⁴⁴

Rasio ini meninjau seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan modal yang ditanamkan oleh pemilik saham untuk memperoleh keuntungan. Semakin tinggi hasil pengembalian ekuitas maka semakin tinggi pula keuntungan bersih yang dihasilkan dari dana yang diinvestasikan oleh pemilik modal, semakin efisien perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemilik saham.⁴⁵ Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian ekuitas, artinya perusahaan tidak efektif dalam memanfaatkan sumber dayanya untuk mendapatkan keuntungan bagi pemegang saham. Mengukur ROE dapat menggunakan rumus sebagai berikut.⁴⁶

$$ROE = \frac{\text{Earning after Interest and Tax}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

⁴⁴ Thalia Sutanti, *Pengaruh Return On Equity (ROE) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Financial, Juni 2015, 58

⁴⁵ Alexander Thian, *Analisis Laporan Keuangan*, (Yogyakarta: ANDI, 2022), 113.

⁴⁶ *Ibid*, 204