

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Teori Investasi

1. Pengertian Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang.¹ Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan dana pada sektor rill (tanah, emas, mesin atau bangunan) maupun asset finansial (deposito, saham atau obligasi), merupakan aktifitas yang umum di lakukan.

Menurut Jogiyanto, investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu.² Sedangkan menurut Menurut Sukirno kegiatan investasi yang dilakukan oleh masyarakat secara terus menerus akan meningkatkan kegiatan ekonomi dan kesempatan kerja, meningkatkan pendapatan nasional dan meningkatkan taraf kemakmuran masyarakat. Peranan ini bersumber dari tiga fungsi penting dari kegiatan investasi, yakni (1) investasi merupakan salah satu komponen dari pengeluaran agregat, sehingga kenaikan investasi akan meningkatkan permintaan agregat, pendapatan nasional serta kesempatan kerja; (2) penambahan barang modal sebagai akibat investasi akan menambah

¹ Eduardus Tendelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi I, cet. I (Yogyakarta, BPFE, 2001), hlm 1.

² Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi III, cet, I (Yogyakarta, BPFE, 2003) hlm 5.

kapasitas produksi; (3) investasi selalu diikuti oleh perkembangan teknologi.³

2. Jenis-jenis Investasi

Pada dasarnya investasi dapat dibagi menjadi dua, yaitu investasi pada asset finansial dan investasi pada asset riil. Investasi pada asset finansial dapat dibagi menjadi dua, yaitu investasi langsung dan investasi tidak langsung.

- a. Investasi langsung, yaitu dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjual belikan di pasar uang, pasar modal, atau pasar turunan. Investasi langsung juga dapat dilakukan dengan membeli aktiva yang tidak diperjual belikan, biasanya diperoleh dari bank komersial. Aktiva ini dapat berupa tabungan dan sertifikat deposito.
- b. Investasi tidak langsung, yaitu dapat dilakukan dengan membeli surat berharga dari perusahaan investasi, seperti reksadana.

3. Investasi Syariah

Investasi syariah adalah sebuah investasi berbasis syariah yang menggunakan instrumen Islam dalam pelaksanaannya. Ada beberapa jenis investasi berdasarkan jangka waktu, risiko dan prosesnya. Hal-hal

³ Chairul Nizar, Abubakar Hamzah, Sofyan Syahnur, *Pengaruh Investasi dan Tenaga Kerja Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Serta Hubungannya Terhadap Tingkat Kemiskinan di Indonesia*, Jurnal Ekonomi Pascasarjana Universitas Syah Kuala, Volume 1, No. 2, Mei 2013, hlm 3.

tersebut perlu di ketahui guna memastikan ketepatan antara alasan dan cara melakukan investasi.⁴

a. Menurut jangka waktunya

- 1) Investasi jangka pendek, yaitu investasi yang dilakukan tidak lebih dari 12 bulan.
- 2) Investasi jangka menengah, yaitu investasi yang memiliki rentang waktu antara 1 hingga 5 tahun.
- 3) Investasi jangka panjang.

b. Menurut risiko

Setiap pilihan investasi akan berkaitan dengan dua hal, risiko dan *return*. Keduanya merupakan hubungan sebab dan akibat dan hubungan yang saling kontradiktif. Dalam teori investasi di kenal istilah “*high risk high return, low risk low return*”.

Dalam bahasa Arab, risiko dapat diartikan sebagai *gharar*. Yang kadang juga merujuk pada ketidakpastian (*uncertainty*). Kalau kemudian risiko ini secara sederhana disamakan dengan ketidakpastian, dan ketidakpastian ini dianggap *gharar* dan di larang, maka akan menjadi rumit. Karenanya menjadi penting untuk melakukan upaya pembedaan dan penajaman pengertian *gharar* atau risiko.⁵

⁴ Ganjar Isnawan, *Jurus Cerdas Investasi Syariah*, Laskar Aksara, Jakarta, 2012, hlm 45.

⁵ Iggi H. Achsien, *Investasi Syariah di Pasaar Modal*, PT.Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2003, hlm 50.

Seperti yang dilakukan oleh Al-Suwailem yang membedakan risiko menjadi dua tipe. Yakni yang pertama adalah risiko pasif, seperti *game of chance*, yang hanya mengandalkan keberuntungan. Kedua, risiko responsif yang memungkinkan adanya distribusi probabilitas hasil keluaran dengan hubungan kausalitas yang logis.

Ketidakpastian secara intrinsik terkandung dalam setiap aktivitas ekonomi. Tetapi, ketidakpastian kejadian tetap mengikuti suatu kausalitas atau sebab akibat yang logis yang bisa mempengaruhi probabilitasnya. Ini berarti, mencari keuntungan hanya dengan kebertuntungan saja, seperti membeli lotre, menimbulkan delusi atau pengharapan yang salah, dan sudah pasti merupakan transaksi *gharar*.⁶

Dari penjelasan-penjelasan tersebut, dengan tetap mengacu pada hadits yang telah diberikan, dapat ditarik benang merah bahwa sebuah transaksi yang *gharar* dapat timbul karena dua sebab utama. Pertama, adalah kurangnya informasi atau pengetahuan pada pihak yang melakukan kontrak. *Jahala* ini menyebabkan tidak dimilikinya kontrol pada pihak yang melakukan transaksi. Kedua, karena tidak adanya obyek.⁷

Kemudian menurut Pontjowinoto, risiko yang mungkin timbul harus dikelola sehingga tidak menimbulkan risiko yang lebih besar

⁶ *Ibid*, hlm 50.

⁷ *Ibid*, hlm 51.

atau melebihi kemampuan menanggung risiko. Dan dalam islam setiap transaksi yang mengharapkan hasil harus bersedia menanggung risiko.⁸

c. Menurut Prosesnya

- 1) Investasi langsung, yaitu investasi yang dilakukan tanpa bantuan prantara. Dalam hal ini investor langsung dapat membeli portofolio investasi tersebut.
- 2) Investasi tidak langsung, yaitu investasi yang dilakukan dengan menggunakan prantara atau investasi yang dilakukan melalui perusahaan investasi.⁹

B. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Menurut Marzuki Usman, pasar modal adalah pelengkap di sektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan. Pasar modal memberikan jasanya yaitu menjembatani hubungan antara pemilik modal (*Investor*) dengan peminjam dana (*Emiten*).¹⁰ Sebagaimana dijelaskan di atas bahwa pasar modal adalah fasilitas untuk menjembatani pemilik modal dengan peminjam dana dikarenakan tidak semua kegiatan ekonomi mampu memenuhi kebutuhan investasinya dari tabungan sendiri. Dalam realita, ada unit-unit kegiatan ekonomi yang surplus (yaitu tabungan > investasi) dan ada unit ekonomi

⁸ Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Rev.Ed, Cet II, Jakarta, Kencana Prenada Media Group, 2008) hlm 16.

⁹ Ganjar Iswan, *Op,cit*, hlm 48.

¹⁰ Panji Anoraga & Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, Rineka Cipta, Jakarta, 2008, hlm 5.

defisit (yaitu tabungan < investasi). Untuk itu dibutuhkan “conduit” yang bisa menyalurkan kelebihan dana dari unit yang surplus ke yang defisit.

Sedangkan menurut Suad Husnan, pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang dapat di perjual belikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri, baik yang di terbitkan pemerintah, maupun perusahaan swasta.¹¹

Dari pengertian di atas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa pasar modal adalah tempat dimana bertemunya pemilik modal dengan peminjam dana, atau dapat dikatakan tempat bertemunya *supply* dan *demand* terhadap dana jangka panjang. Sedangkan tempat bertemunya penawaran perminta dana jangka pendek adalah pasar uang.

2. Fungsi Pasar Modal

Pada dasarnya, pasar modal menjalankan dua fungsi utama, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan¹² :

a. Fungsi Ekonomi

Fungsi ekonomi pada pasar modal adalah memberikan fasilitas memindahkan dana dari pihak yang kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Dari sisi yang kelebihan dana dari dana yang dimilikinya, mereka mengharapkan akan memperoleh imbalan atas dana yang mereka investasikan tersebut. Sedangkan dari sisi yang membutuhkan dana, tersedianya dana dari luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu dana dari hasil oprasi

¹¹ Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Skuritas*, Edisi III, cet. 2 (Yogyakarta : UPP AMP YKPN, 2002) hlm 3.

¹² *Ibid.*, hlm 4.

perusahaan. Fungsi ekonomi ini juga sebenarnya dilakukan oleh lembaga intermediasi lainnya, seperti perbankan.

b. Fungsi Keuangan

Fungsi keuangan yang dilakukan pasar modal dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh pihak yang membutuhkan dana, dan para pihak yang kelebihan dana menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

3. Manfaat Pasar Modal

Manfaat pasar modal dapat dirasakan baik oleh investor, emiten, pemerintah maupun lembaga penunjang.¹³ Manfaat pasar modal bagi emiten yaitu :

- a. Jumlah dana yang dapat dihimpun bisa berjumlah besar
- b. Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai
- c. Tidak ada “convenant” sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana/perusahaan
- d. Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan
- e. Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi kecil
- f. Cash flow hasil penjualan saham biasanya lebih besar dari harga nominal perusahaan
- g. Emisi saham cocok untuk membiayai perusahaan yang berisiko tinggi
- h. Tidak ada bebas finansial yang tetap
- i. Jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas
- j. Tidak dikaitkan dengan kekayaan penjamin tertentu
- k. Profesionalisme dalam manajemen meningkat.

¹³ Pandji Anoraga & Piji Pakarti, *Op.cit*, hlm 12-13.

Sedangkan manfaat pasar modal bagi investor adalah sebagai berikut :

- a. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham yang mencapai capital gain.
- b. Memperoleh dividen bagi mereka yang memiliki/memegang saham dan bunga tetap atau bunga yang mengambang bagi pemegang obligasi.
- c. Mempunyai hak suara dalam RUPS bagi pemegang saham, mempunyai hak suara dalam RUPO bila diadakan bagi pemegang obligasi.
- d. Dapat dengan mudah mengganti instrument investasi, missal dari saham A ke saham B sehingga dapat meningkatkan keuntungan atau mengurangi risiko.

Manfaat pasar modal bagi lembaga penunjang yaitu :

- a. Menuju ke arah professional di dalam memberikan pelayanannya sesuai dengan bidang tugas masing-masing.
- b. Sebagai pembentuk harga dalam bursa parallel.
- c. Semakin memberi variasi pada jenis lembaga penunjang.
- d. Liquiditas efek semakin tinggi.

Sedangkan manfaat pasar modal bagi pemerintah yaitu :

- a. Mendorong laju pembangunan.
- b. Mendorong investasi.
- c. Penciptaan lapangan kerja.
- d. Memperkecil *Debt Service Ratio* (DSR).
- e. Mengurangi beban anggaran bagi BUMN (Badan Usaha Milik Negara).

4. Instrumen Pasar Modal

Bentuk instrumen di pasar modal disebut dengan efek, yaitu surat berharga (*securities*) yang diperdagangkan di bursa.¹⁴ Instrumen pasar modal ini umumnya bersifat jangka panjang. Adapun instrumen yang ada di pasar modal berupa :

a. Saham

Saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan di mana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*).

b. Obligasi (*bonds*)

Obligasi adalah tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat yaitu di atas 3 tahun. Pihak yang membeli obligasi disebut pemegang obligasi (*bondholder*) dan pemegang obligasi akan memegang kupon sebagai pendapatan dari obligasi yang dibayarkan setiap 3 bulan atau 6 bulan sekali. Pada saat pelunasan obligasi oleh perusahaan, pemegang obligasi akan menerima kupon dan pokok obligasi.

c. Bukti *right*

Adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Hak membeli itu dimiliki oleh pemegang saham lama. Harga tertentu disini berarti harganya sudah ditetapkan di muka dan bisa disebut harga pelaksanaan atau harga tebusan.

¹⁴ Mohamad Samsul, *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*, PT. Gelora Aksara Pratama, Jakarta, 2006, hlm 45.

d. Reksadana

Adalah wadah atau tempat yang menyediakan jasa untuk membantu para investor untuk menyebarkan investasinya. Untuk investasi yang berkaitan dengan pasar modal, alat yang diperdagangkan bisa berupa saham biasa, obligasi pemerintah, obligasi swasta, dan lain-lain. Tentu akan sangat sulit jika akan menentukan dan memilih sendiri alat-alat investasi mana yang akan di ambil. Oleh karena itu ada satu bentuk perusahaan yang akan membantu investor. Perusahaan ini sering disebut reksadana atau *mutual fund*.

e. Waran

Waran adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu.

f. Indeks saham dan indeks obligasi

Adalah angka indeks yang diperdagangkan untuk tujuan spekulasi dan lindung nilai (*hedging*).

C. Pasar Modal Syariah

1. Pengertian Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah merupakan institusi pasar modal sebagaimana lazimnya yang diterapkan berdasarkan prinsip-prinsip syariah.¹⁵ Pada hakekatnya pasar modal syariah adalah pasar modal yang di dalamnya ditransaksikan instrument keuangan atau modal yang sesuai dengan syariah dan dengan cara yang di benarkan.

¹⁵ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah*, Sinar Grafika, Jakarta, 2011, hlm 52.

Hal terpenting dalam rangka untuk mewujudkan pasar modal syariah adalah perlu adanya acuan prinsip-prinsip dasar. Prinsip-prinsip dasar tersebut terkandung dalam Al-Qur'an dan Hadits, yang kemudian diwujudkan dalam hukum muamalah.

2. Prinsip Pasar Modal Syariah

Tabel 2.1
Prinsip Pasar Modal Syariah

Penyebab Haramnya Transaksi		Implikasi di Pasar Modal
<i>Li Dzatihi</i>		Efek yang di perjual belikan harus merupakan representasi dari barang dan jasa yang halal.
<i>Li Gahari</i>	<i>Tadis</i>	1. Keterbukaan/transparasi informasi 2. Larangan terhadap informasi yang menyesatkan.
	<i>Riba Fadhl</i>	Larangan terhadap transaksi yang mengandung ketidakjelasan objek yang di transaksikan, baik dari sisi pembeli maupun penjual.
	<i>Riba Nasiah</i>	Larangan atas pertukaran efek sejenis dengan nilai nominal berbeda.
	<i>Riba Jahiliyah</i>	Larangan atas <i>short selling</i> yang menetapkan bunga
	<i>Bai' Najasy</i>	Larangan melakukan rekayasa permintaan untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal, dengan cara menciptakan <i>false demand</i> .
	<i>Ikhtiar</i>	Larangan melakukan rekayasa penawaran untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal, dengan cara mengurangi <i>supply</i> agar harga jual naik.
Tidak sah akad	Rukun dan Syarat	Larangan atas semua investasi yang tidak dilakukan sportif.
	<i>Ta'alluq</i>	Transaksi yang <i>settlementnya</i> dikaitkan dengan transaksi lainnya (menjual saham dengan syarat)
	<i>2 in 1</i>	Dua transaksi dalam satu <i>akad</i> , dengan syarat : 1. objek sama 2. pelaku sama 3. periode sama ¹⁶

¹⁶ Adrian Sutedi, *Ibid*, hlm 31.

3. Produk-produk Pasar Modal Syariah

a. Saham Syariah

Saham syariah, jika di definisikan merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan musyarakah atau syirkah. Berdasarkan analogi tersebut, maka secara konsep saham merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah.¹⁷

Namun Suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah jika saham tersebut diterbitkan oleh:

1. Emiten dan Perusahaan Publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip syariah.
2. Emiten dan Perusahaan Publik yang tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip syariah.

b. Sukuk (Obligasi Syariah)

Dalam pemamhaman praktiknya, sukuk merupakan bukti *claim* kepemilikan. Sebuah sukuk mewakili kepentingan baik penuh maupun propesional dalam sebuah atau sekumpulan asset. Berbeda dengan konsep

¹⁷ Tjipto Darmadji & Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia*, Edisi 3 (Salemba Empat, Bandung, 2011) hlm 184.

obligasi konvensional, yakni obligasi yang bersifat utang dengan kewajiban membayar berdasarkan bunga.

c. Reksadana Syariah

Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

D. Kinerja Keuangan Perusahaan

1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori Sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Selain itu Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi.¹⁸ Pihak eksternal disini yang dimaksud adalah *underwriter*, investor, kreditor atau pengguna informasi lainnya. Pihak eksternal kemudian menilai perusahaan sebagai fungsi dari mekanisme *signalling* yang berbeda-beda. Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Kemungkinan lain, pihak eksternal yang tidak memiliki informasi akan berpersepsi sama tentang nilai semua perusahaan.

¹⁸ Hendrianto, *Tingkat Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Konservatisme Akuntansi Di Indonesia*, Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi – VOL. 1, NO. 3, MEI 2012, hlm 63.

Pandangan seperti ini akan merugikan perusahaan yang memiliki kondisi yang lebih baik karena pihak eksternal akan menilai perusahaan lebih rendah dari yang seharusnya dan begitu sebaliknya. Perusahaan memberikan sinyal kepada pihak luar yang dapat berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan pada masa yang akan datang.

Salah satu contoh sinyal dari perusahaan kepada investor adalah mengenai perkembangan saham perusahaan yang bersangkutan. Jika investor mendapatkan sinyal baik (*good news*) berarti risiko sistematik dalam perusahaan tersebut cenderung sangat kecil atau dapat dikatakan beta saham yang positif. Jika mendapatkan sinyal buruk (*bad news*) berarti beta saham bernilai negatif dan akan berdampak pada kurang ketertarikan investor untuk membeli saham tersebut.

2. Laporan Keuangan

a. Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan sarana yang penting bagi investor untuk mengetahui perkembangan perusahaan secara periodik. Semakin cepat emiten menerbitkan laporan keuangan periodik, baik yang sudah di audit maupun yang belum diaudit, maka akan berguna bagi investor.¹⁹ Laporan keuangan memberikan ikhtisar mengenai keadaan keuangan suatu perusahaan, dimana neraca mencerminkan nilai aktiva,

¹⁹ Mohamad Samsul, *Op.Cit*, hlm 128.

utang dan modal sendiri pada suatu saat tertentu, dan laporan laba/rugi mencerminkan hasil yang dicapai selama periode tertentu.²⁰

b. Pengguna dan Tujuan Laporan Keuangan

Pengguna laporan keuangan meliputi investor, calon investor, pemberi pinjaman, karyawan, pemasok, kreditur lainnya, pelanggan, pemerintah, lembaga, dan masyarakat. Pengguna tersebut menggunakan laporan keuangan untuk memenuhi kebutuhan informasi yang berbeda.²¹

Manajemen entitas merupakan penanggung jawab utama penyusunan dan penyajian laporan keuangan. Manajemen memiliki akses informasi tentang pengelolaan entitas, namun yang di sajikan dalam laporan keuangan untuk tujuan umum sebatas informasi yang ditentukan dalam standar.

3. Rasio Keuangan

Analisis rasio adalah cara analisis dengan mempergunakan perhitungan-perhitungan rasio kuantitatif yang disajikan dalam neraca maupun laba rugi.²² Analisa rasio sangat bermanfaat bagi manajemen untuk perencanaan dan pengevaluasian prestasi atau kinerja perusahaan,

²⁰ Bambang Riyanto, *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*, Edisi ke-4 (Yogyakarta : BPFE, 1995), hlm 327.

²¹ Dwi Martani, dkk, *Akuntansi Keuangan Berbasis PSAK*, Salemba Empat, Jakarta, 2012, hlm 34.

²² Amin Widjaja Tunggal, *Akuntansi Perusahaan Kecil dan Menengah*, PT. Rineka Cipta, Jakarta, 2002, hlm 138.

bila dibandingkan dengan rata-rata industry. Sedangkan bagi kreditor dapat digunakan untuk memperkirakan potensi risiko yang akan dihadapi, dikaitkan dengan adanya jaminan kelangsungan pembayaran bunga dan pengembalian pokok pinjamannya. Analisis rasio juga bermanfaat bagi para investor dalam mengevaluasi nilai saham dan adanya jaminan atas keamanan dana yang akan ditanamkan pada suatu perusahaan.

Dalam mengadakan analisis laporan finansial suatu perusahaan, diperlukan adanya ukuran tertentu. Ukuran yang paling sering digunakan dalam analisis finansial adalah rasio. Rasio adalah alat yang dinyatakan dalam relatif maupun absolute untuk menjelaskan hubungan tertentu antara faktor yang satu dengan faktor yang lainnya dari laporan keuangan. Adapun jenis rasio keuangan adalah sebagai berikut :

a. Rasio Likuiditas

Rasio ini merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo. Rasio likuiditas terdiri dari :²³

- 1) Rasio lancar (*Current Ratio*) yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan asset lancar yang tersedia.
- 2) Rasio sangat cepat atau rasio lancar (*Quick Ratio* atau *Acid Test Ratio*) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan

²³ Hery, *Financial Ratio for Business*, PT Grasindo, Jakarta, 2016, hlm 23.

perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan asset sangat lancar (kas+skuritas jangka pendek+piutang) tanpa memperhitungkan persediaan barang dagang dan asset lancar lainnya (seperti perlengkapan dibayar dimuka).

- 3) Rasio kas (*Cash Ratio*) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas atau setara kas yang tersedia untuk membayar hutang jangka pendek.

b. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas atau Rasio Struktur Modal atau Rasio Leverage merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Sama halnya dengan rasio likuiditas, rasio ini juga diperlukan untuk kepentingan analisis kredit atau analisis risiko keuangan. Rasio solvabilitas terdiri atas :²⁴

- 1) Rasio utang (*Debt Ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total asset. Rasio ini juga sering dinamakan sebagai rasio utang terhadap asset (*Debt to Aset Ratio*).
- 2) Rasio utang terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total ekuitas.

²⁴ *Ibid*, hlm 24.

- 3) Rasio utang jangka panjang terhadap ekuitas (*Long Term Debt to Equity Ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara utang jangka panjang dengan total ekuitas.
- 4) Rasio kelipatan bunga yang dihasilkan (*Times Interest Earned Ratio*) merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana kemampuan perusahaan dalam membayar bunga.

c. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi atas pemanfaatan sumber daya yang dimiliki perusahaan atau untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya sehari-hari. Rasio ini dikenal juga dengan rasio pemanfaatan asset perusahaan dalam menghasilkan penjualan. Rasio aktivitas terdiri dari :²⁵

- 1) Perputaran piutang usaha (*Accounts Recivable Turn Over*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa lama penagihan piutang usaha atau berapa kali dana yang tertanam dalam piutang usaha akan berputar dalam satu periode.
- 2) Perputaran persediaan (*Inventory Turn Over*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang tertanam dalam persediaan akan berputar dalam satu periode.

²⁵ *Ibid*, hlm 25.

- 3) Perputaran modal kerja (*Working Capital Turn Over*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keefektifan modal kerja (asset lancar) yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan.
- 4) Perputaran asset tetap (*Fixed Assets Turnover*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keefektifan asset tetap yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan.
- 5) Perputaran total asset (*Total Assets Turnover*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa jumlah penjualan yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total asset.

d. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri.²⁶ Profitabilitas suatu perusahaan diukur dari kemampuan perusahaan menggunakan aktivasnya secara produktif, dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva perusahaan tersebut. Laporan laba rugi sangat penting, ini karena melaporkan hasil

²⁶ Nungky Rizka Mahapsari & Abdullah Taman, *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Nominal, Volume II Nomor 1, Tahun 2013, hlm 141.

operasi perusahaan selama satu periode.²⁷Rasio ini dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu rasio tingkat pengembalian atas investasi dan rasio kinerja operasi. Rasio tingkat pengembalian atas investasi adalah rasio yang digunakan untuk menilai kompensasi finansial atas penggunaan asset atau ekuitas terhadap laba bersih (laba setelah bunga dan pajak). Rasio ini terdiri atas :²⁸

- 1) Hasil pengembalian atas asset (*Return on Assets*) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas penggunaan asset perusahaan dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total asset.
- 2) Hasil pengembalian atas ekuitas (*Return on Equity*) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas penggunaan ekuitas perusahaan dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.

²⁷ John J.Wild, K.R Subramanyam, Robert F. Halsey, *Financial Statement Analysis*, (Salemba Empat, Edisi 8 Buku Dua, 2005), hlm 111.

²⁸ Hery, *Op.Cit*, Hlm 25.

e. Rasio Penilaian atau Rasio Ukuran Pasar

Rasio penilaian atau rasio ukuran pasar merupakan rasio yang digunakan untuk mengestimasi nilai intrinsik perusahaan (nilai saham). rasio ini terdiri atas :²⁹

- 1) Rasio pembayar Dividen (*Dividen Payout Ratio*) merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai perlembar saham dengan harga pasar perlembar saham. Rasio ini menggambarkan jumlah laba dari setiap lembar saham yang dialokasikan dalam bentuk dividen. Sama dengan *Dividen Yield*, rasio ini juga dapat digunakan sebagai pendekatan dalam menetapkan kebijakan dividen. Dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang didistribusikan kepada para pemegang saham, pada umumnya dapat dilakukan secara berkala, baik dalam bentuk uang (*cash*) maupun dalam bentuk dividen saham (*Stock dividend*), dan dividen ekstra. Dividen ekstra dibagikan sebagai tambahan pembayaran dividen pada pemegang saham karena adanya kelebihan harga yang diperoleh perusahaan dari yang diprediksikan. Dividen ekstra biasanya diberikan oleh perusahaan yang menganut kebijakan dividen kecil yang teratur.³⁰ *Dividen Payout Ratio* (DPR) ditentukan oleh perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun, penentuan DPR

²⁹ *Ibid*, hlm 26.

³⁰ Irham Fahmi, *Studi Kelayakan Bisnis Dan Keputusan Investasi*, Mitra wacana media, Jakarta, 2014, hlm 168.

berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak. Keputusan suatu perusahaan untuk membagikan dividen serta besarnya dividen yang dapat di bagikan pada pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas perusahaan tersebut. Meskipun perusahaan sedang mendapatkan laba yang tinggi, namun apabila posisi kas menunjukkan keadaan yang kurang baik, perusahaan kemungkinan tidak bisa membayar dividen. Misalnya, apabila perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar untuk membiayai investasinya atau perusahaan tersebut sedang tumbuh sehingga sebagian besar dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja, maka kemampuannya untuk membayar dividen kas pun sangat terbatas.

- 2) Imbal hasil Dividen (*Dividen Yield*) merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai perlembar saham dengan harga pasar perlembar saham. Rasio ini digunakan untuk mengukur *return* atas investasi saham.
- 3) Rasio harga terhadap laba (*Price Earnings Ratio*) merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar perlembar saham dengan laba perlembar saham. Lewat rasio ini, harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten tersebut dalam setahun.

E. Saham

1. Pengertian Saham

Saham merupakan bukti dari kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Pemilik saham suatu perusahaan, disebut sebagai pemegang saham, merupakan pemilik perusahaan. Tanggung jawab pemilik perusahaan yang berbentuk PT terbatas pada modal yang disetorkan. Saham di Indonesia yang diterbitkan oleh perusahaan dan di jual di pasar modal, mempunyai nilai nominal Rp 1.000 atau Rp 500 perlembarannya.³¹ Saham berdasarkan kepemilikannya dapat di bagi menjadi dua yaitu :

a. Saham atas nama

Nama pemilik saham tertera di atas saham tersebut. Apabila saham ini hilang, maka pemiliknya dapat meminta penggantian karena namanya sudah ada didalam buku perusahaan yang khususnya memuat daftar nama pemegang saham tersebut.

b. Saham atas unjuk

Yaitu kepemilikan saham tidak tertera diatas saham, tetapi pemilik saham adalah yang memegang saham tersebut. Seluruh hak-hak pemegang saham akan diberikan pada penyimpan saham tersebut. Yang artinya siapapun bisa memegang saham ini, karena dapat dianggap sebagai pemilik saham tersebut.

³¹ Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Skuritas*, Edisi Kelima, UPP STIM YKPN, Yogyakarta, 2015, hlm 249.

c. Hak tagihan (Klaim)

Di tinjau dari manfaatnya, saham di bagi menjadi dua, yaitu saham biasa dan saham preferen. Adapun karakteristik masing-masing jenis saham tersebut adalah sebagai berikut :

1) Saham Biasa

- a) Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba.
- b) Pemegang saham memiliki hak suara.
- c) Hak memperoleh pembagian kekayaan perusahaan apabila perusahaan bangkrut.

2) Saham Preferen

- a) Memiliki hak paling dahulu memperoleh dividen.
- b) Tidak memiliki hak suara.

d. Saham Syariah

Saham syariah adalah salah satu bentuk dari saham biasa yang memiliki karakteristik khusus berupa control yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha. Indeks islam yang objektif adalah menjajaki saham dapat dipertukarkan sesuai dengan petunjuk investasi islam yang sesuai dengan syariah. Penyertaan saham di sebuah perusahaan untuk mendapatkan keuntungan jika perusahaan itu meraup keuntungan, di dalam fiqih muamalah disebut dengan al-syirkah. Sealipun pembahasan al-syirkah di zaman klasik cukup sederhana, namun hal tersebut bisa berkembang dan di kembangkan sesuai dengan tuntutan waktu dan ruang.

Saham syariah dimasukkan dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index* (JII). JII merupakan indeks yang dikeluarkan oleh PT. Bursa Efek Jakarta yang merupakan subset dari indeks harga saham gabungan (IHSG). Bagi perusahaan yang masuk di dalam *Jakarta Islamic Index* paling tidak mereka dinilai telah memenuhi penyaringan syariah dan kriteria untuk indeks.

2. Penilaian Saham

Untuk menentukan harga yang pantas atas saham suatu perusahaan, perlu adanya penilaian terhadap saham perusahaan tersebut. Terdapat dua pendekatan untuk menentukan nilai saham, yaitu pendekatan analisis fundamental dan analisis teknikal.

a. Analisis fundamental

Analisis fundamental merupakan analisis untuk menentukan nilai intrinsik saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan. Analisis fundamental dapat dilakukan dengan dua pendekatan, yaitu pendekatan nilai sekarang dan pendekatan *price earning ratio*.

1) Pendekatan nilai sekarang

Pendekatan nilai sekarang disebut juga dengan pendekatan kapitalisasi laba (*capitalization of income method*), karena melibatkan proses kapitalisasi nilai-nilai masa depan yang didiskontokan menjadi nilai sekarang. Adapun rumus perhitungannya adalah sebagai berikut :

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{\text{Arus Kas}}{(1+k)^t}$$

Dimana :

P_0 = Nilai sekarang dari perusahaan (*value of the firm*)
 t = Periode waktu dari $t = 1$ sampai dengan $t = \infty$
 k = Suku bunga diskonto atau tingkat pengembalian yang diinginkan.³²

Arus kas disini adalah arus kas yang diterima oleh perusahaan emiten.

2) Pendekatan *Price Earning Ratio*

Disamping menggunakan perhitungan arus kas, alternative lain untuk menghitung nilai perusahaan adalah dengan menggunakan nilai laba perusahaan. Nilai perusahaan diperoleh dengan perkalian antara *price earning ratio* (rasio harga saham dengan laba perusahaan) dengan estimasi laba bersih per lembar saham untuk periode berikutnya. Dengan demikian rumus perhitungannya dapat dituliskan sebagai berikut :

$$P_0 = PER \times EPS_1$$

Dimana :

P_0 = Nilai sekarang dari perusahaan
 PER = *Price Earning Ratio*
 EPS_1 = Besarnya estimasi laba bersih per lembar saham untuk periode berikutnya.³³

³² M.Sayidin Noor & Made Dudy Satyawati, *Analisis Penilaian Harga Wajar Saham*, Jurnal Ilmu Manajemen, Volume 2 Nomor 3 Juli 2014, hlm 1098.

³³ *Ibid*, hlm 1099.

b. Analisis teknikal

Pendekatan ini didasarkan pada data perubahan harga saham di masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham di masa mendatang. Dengan analisis ini para analis memperkirakan pergeseran penawaran dan permintaan dalam jangka pendek, serta mereka cenderung mengabaikan risiko dan pertumbuhan laba dalam menentukan barometer dari penawaran dan permintaan.

3. Return Dan Risiko

a. Return

Return merupakan selisih antara harga jual plus aliran kas lain yang masuk (seperti dividen) dengan harga pembelian. Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, dan dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan terjadi di masa yang akan datang. Return realisasi (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis.³⁴ Return realisasi ini penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur return ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa yang akan datang, sedangkan

³⁴ Dwi Putra R.A & Wiwin Rahmawati, *Return dan Risiko Saham Pada Perusahaan Perata Laba dan Bukan Perata Laba*, Jurnal Dinamika Akuntansi Vol. 5, No. 1, Maret 2013, pp. 55-66, hlm 58.

return ekspektasi adalah return yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan mendatang.

b. Risiko

Risiko itu sendiri dapat didefinisikan sebagai kemungkinan penyimpangan dari nilai yang diharapkan. Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi. Risiko merupakan hal yang tidak dapat dipisahkan dari return. Risiko dan return memiliki hubungan yang sifatnya positif, dimana semakin besar risiko yang harus ditanggung maka akan semakin besar return yang harus dikompensasikan. Risiko saham dapat di bagi menjadi dua, yaitu³⁵ :

1) Risiko sistematis (*systematic risk*)

Risiko sistematis adalah risiko yang terkait dengan kondisi pasar, sehingga disebut juga risiko pasar. Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dikurangi sekalipun dengan proses diversifikasi. Oleh karena itu risiko sistematis dikatakan juga sebagai *undiversified*. Risiko sistematis diukur dengan menggunakan beta, yang merupakan pengukur risiko pasar yang relevan untuk menentukan tingkat keuntungan yang diharapkan. Sehingga risiko yang dihadapi dari investasi saham adalah fluktuasi return.

³⁵ *Ibid*, hlm 59.

2) Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)

Risiko tidak sistematis yang biasa disebut sebagai risiko unik merupakan risiko yang terkait dengan fluktuasi dan siklus bisnis dari industri tertentu. Setiap industri memiliki karakteristik-karakteristik tersendiri yang dipengaruhi oleh variabel-variabel ekonomi secara spesifik. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan dalam industri yang sama akan menghadapi risiko unik yang sama. Risiko unik ini biasa disebut risiko bisnis, dan dapat diminimalisir dengan melakukan portofolio atau diversifikasi investasi. Karena risiko unik ini dapat direduksi dengan diversifikasi, maka risiko unik atau risiko tidak sistematis ini sering disebut sebagai *diversified risk*.

4. Beta Saham

Beta merupakan pengukur volatilitas (*volatility*) return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar. Volatilitas itu sendiri dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari return-return sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. Beta sekuritas ke-*i* mengukur volatilitas return sekuritas ke-*i* dengan return pasar. Dengan demikian beta merupakan pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Semakin besar fluktuasi return suatu saham terhadap return pasar, semakin besar pula beta saham tersebut. Demikian pula jika fluktuasi return saham terhadap return pasar semakin kecil, semakin kecil pula beta saham tersebut.

Berdasarkan besarnya beta, saham dapat digolongkan sebagai saham yang agresif ($\beta > 1$), saham defensive ($\beta < 1$), dan saham netral ($\beta = 0$). Untuk saham-saham yang agresif, pergerakan return saham lebih besar daripada pergerakan return pasarnya. Situasi ini terjadi sebaliknya bagi saham yang defensif. Sedangkan untuk saham netral, return saham bergerak sejalan dengan return pasar.³⁶ Beta saham dapat diestimasi dengan menggunakan model indeks tunggal sebagai berikut :

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + e_i^{37}$$

F. Penelitian Terdahulu

Penulisan skripsi ini berlandaskan dari penelitian-penelitian sebelumnya yang sudah ada, yang di jadikan kajian empiris dalam penelitian ini. Hasil penelitian tersebut di jadikan landasan perbandingan dalam menganalisa pengaruh *Dividen Payout Ratio* dan Profitabilitas terhadap Beta Saham, pada laporan-laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode 2013-2014.

Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Obyek Penelitian	Metode	Variabel	Hasil
Evi Mutia dan Muhammad Arfan (2010)	Perbandingan antara saham syariah dan non syariah	Analisis regresi linear berganda	Bebas : <ul style="list-style-type: none"> • <i>Dividen Payout Ratio</i> • <i>Capital</i> 	<i>Dividen Payout Ratio</i> berpengaruh terhadap beta saham

³⁶ Novalina Taliawo & Apriani Dorkas Rambu Atahau, *Beta Dan Implikasinya Terhadap Hasil Diversifikasi Saham Di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi Vol. 14, 2007, hlm 163.

³⁷ Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio & Analisis Skuritas*, Edisi V, cet I, (Yogyakarta, UPP STIM YKPN, 2015) hlm 93.

			<p><i>structure</i></p> <p>Terikat :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Beta Saham 	
I Kadek Satria Nova (2013)	Variabel keuangan industri perbankan di Bursa Efek Indonesia	Analisis regresi linear berganda	<p>Bebas :</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Financial Leverage</i> • <i>Likuiditas</i> • <i>Asset growth</i> • <i>Profitabilitas</i> • <i>Dividen Payout Ratio</i> <p>Terikat :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Beta Saham 	<i>Dividen Payout Ratio</i> tidak berpengaruh pada Beta Saham perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
Yulian Ade Candra (2012)	Pengaruh variabel fundamental terhadap risiko sistematis	Analisis regresi linear berganda	<p>Bebas :</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> • <i>Dividen Payout Ratio</i> • <i>Earning Variability</i> • <i>Asset growth</i> <p>Terikat :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Beta Saham 	<i>Dividen Payout Ratio</i> berpengaruh signifikan secara negatif
Primanda Oktodinata (2015)	Pengaruh rasio keuangan terhadap beta saham pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45	Analisis regresi linear berganda	<p>Bebas :</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Dividen Payout Ratio</i> • <i>Return On Assets</i> • <i>Financial Leverage</i> • <i>Asset Growth</i> • Struktur Modal <p>Terikat :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Beta Saham 	<i>Dividen Payot Ratio</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap Beta saham dengan koefisien korelasi negatif.
Juwita Army (2013)	Industri Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Analisis regresi linear berganda	<p>Bebas :</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> • <i>Likuiditas</i> • <i>Profitabilitas</i> <p>Terikat :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Beta Saham 	Profitabilitas Berpengaruh signifikan terhadap beta saham perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

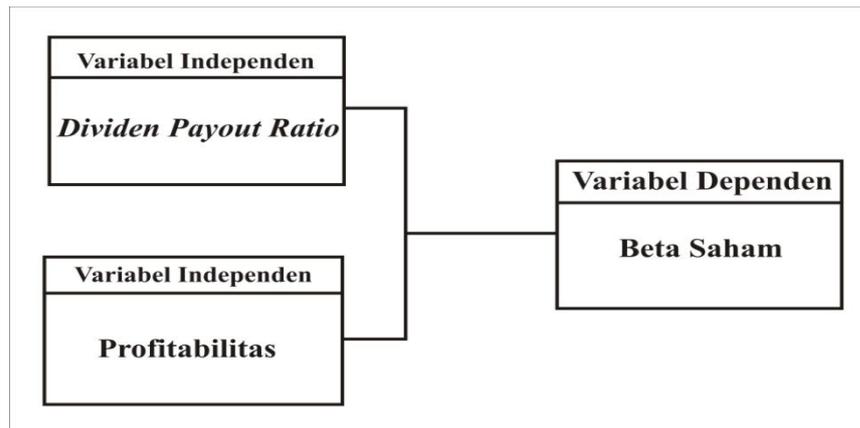
M. Iqbal Aruzzi dan Bandi (2003)	Pengaruh tingkat suku bunga, rasio profitabilitas dan beta akuntansi terhadap beta saham syariah di BEJ	Analisis regresi linear berganda	Bebas : <ul style="list-style-type: none"> • Suku Bunga • Profitabilitas Terikat : <ul style="list-style-type: none"> • Beta Saham 	Profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham syariah
Lisa Kartikasari (2007)	Pengaruh variabel fundamental pada perusahaan manufaktur	Analisis regresi linear berganda	Bebas : <ul style="list-style-type: none"> • <i>Oprating Levrage</i> • <i>Financial Levrage</i> • <i>Frim Size</i> • Profitabilitas Terikat : <ul style="list-style-type: none"> • Beta Saham 	Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan

Penelitian tentang pengaruh *Dividen Payout Ratio* dan Profitabilitas terhadap Beta Saham memang sudah banyak di lakukan sebelumnya, namun dalam penelitian ini tetap ada pembeda dari penelitian-penelitian yang sebelumnya. Penelitian ini berfokus pada laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* selama periode penelitian, yaitu tahun 2013-2014. Dan yang menjadi objek penelitian selanjutnya adalah saham-saham yang termasuk kedalam *Jakarta Islamic Index (JII)*. Jenis perusahaan yang dipilih dalam penelitian ini juga adalah semua jenis perusahaan yang terdaftar selama periode penelitian.

G. Kerangka Berfikir

Kerangka berfikir penelitian ini digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Berfikir



Investasi merupakan kegiatan yang sangat di anjurkan, sebagaimana yang dijelaskan dalam surat Al-Hasyr, 18 yang berbunyi :

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اتَّقُوا اللّٰهَ وَتَنْظُرُوْا نَفْسَ مَا قَدَّمْتُمْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللّٰهَ ۚ اِنَّ اللّٰهَ خَبِيْرٌۢ بِمَا تَعْمَلُوْنَ ﴿١٨﴾

Artinya : “Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah Setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.” Qs Al-Hasyr ayat 18.

Dalam keterangan surat di atas menjelaskan bahwa Allah SWT memerintahkan untuk memperhatikan perbuatannya untuk hari esok, atau memperisapkan dirinya untuk hari esok. Yang berarti Investasi akhirat dan dunia nampaknya menjadi suatu hal yang dianjurkan bagi orang yang beriman kepada Allah dengan selalu Taqwa kepada-Nya.

Investasi dalam kaitannya memiliki berbagai bentuk, salah satunya adalah menanamkan modalnya dalam bentuk saham di pasar modal. Baik dalam pasar modal konvensional maupun pasar modal syariah. Pasar modal merupakan salah satu hal terpenting dalam prospek kemajuan perekonomian suatu negara, karena fungsinya yang menjadi jembatan atau penghubung antara pemilik modal yang kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Pada perdagangan beberapa jenis skuritas, mempunyai tingkat keuntungan (*Return*) dan risiko yang berbeda. Namun dalam pemilihan model investasi saham harus berhati-hati karena dalam investasi saham, bukan saja keuntungan (*Return*) yang akan di temukan dalam investasi ini, melainkan juga memiliki risiko yang tinggi. Risiko tinggi tercermin dari ketidakpastian *return* yang akan diterima oleh investor di masa datang.³⁸ *Return* dan risiko suatu saham berhubungan dengan kondisi karakteristik perusahaan. Oleh karena itu perlu mengetahui kinerja suatu perusahaan sebelum kita menetapkan untuk menanamkan dana di perusahaan yang akan dipilih. Untuk mengetahui kinerja suatu perusahaan, kita dapat menganalisis laporan keuangan yang tersedia, yang dipublikasikan perusahaan kepada masyarakat luas.

Untuk menganalisis laporan keuangan suatu perusahaan kita dapat menggunakan analisis rasio keuangan sebagai alat bantu untuk mengetahui prestasi atau kinerja suatu perusahaan. Analisis rasio keuangan sangat bermanfaat bagi manajemen perusahaan, kreditor maupun investor. Untuk

³⁸ Variyetmi Wira, *Analisa Karakteristik Perusahaan Terhadap Return dan Beta Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Bisnis dan Manajemen, Vol.4, No.3, 2008, hlm 1.

manajemen analisis rasio keuangan dapat membantu untuk perencanaan dan pengevaluasian prestasi atau kinerja perusahaan. Sedangkan bagi kreditor dapat digunakan untuk memperkirakan potensi risiko yang akan dihadapi, dikaitkan dengan adanya jaminan kelangsungan pengembalian pokok pinjamannya. Dan bagi investor analisis rasio keuangan juga bermanfaat dalam mengevaluasi nilai saham dan adanya jaminan atas keamanan dana yang akan ditanamkan pada suatu perusahaan.

Dari banyaknya rasio yang terdapat dalam analisis rasio keuangan, terdapat dua rasio yang berkaitan dengan beta saham dalam penelitian ini, yaitu rasio Profitabilitas dan Rasio Penilaian atau Rasio Ukuran Pasar. Rasio profitabilitas di pilih dikarenakan dalam rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktifitas normal bisnisnya. Seperti untuk mengukur laba dari waktu ke waktu, kemudian mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap dana yang tertanam dalam total ekuitas, dan masih banyak lagi. Di dalam rasio profitabilitas, rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba adalah rasio *Return on Equity* (ROE). Rasio ini menunjukkan hasil (*return*) atas penggunaan ekuitas perusahaan dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap ekuitas.

Semakin tinggi hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam

dalam ekuitas. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas. Jadi dapat ditarik kesimpulan, semakin tinggi *Return on Equity* menunjukkan risiko investasi kecil atau dengan kata lain dikatakan bahwa semakin tinggi *return on equity* akan mengakibatkan beta saham tersebut semakin rendah dan sebaliknya.

Kemudian dalam Rasio Penilaian atau Rasio Ukuran Pasar, rasio ini digunakan untuk mengestimasi nilai intrinsik perusahaan (nilai saham). *Dividen Payout Ratio* merupakan salah satu rasio yang ada dalam rasio ini. *Dividen Payout Ratio* merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai perlembar saham dengan harga pasar perlembar saham. Rasio ini menggambarkan jumlah laba dari setiap lembar saham yang dialokasikan dalam bentuk dividen.

Dividen Payout Ratio (DPR) ditentukan oleh perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun, penentuan DPR berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak. Keputusan suatu perusahaan untuk membagikan dividen serta besarnya dividen yang dapat di bagikan pada pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas perusahaan tersebut. Meskipun perusahaan sedang mendapatkan laba yang tinggi, namun apabila posisi kas menunjukkan keadaan yang kurang baik, perusahaan kemungkinan tidak bisa membayar dividen. Misalnya, apabila perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar untuk membiayai investasinya atau perusahaan tersebut sedang tumbuh sehingga sebagian besar dananya tertanam dalam

aktiva tetap dan modal kerja, maka kemampuannya untuk membayar dividen kas pun sangat terbatas. Dengan kata lain, jika perusahaan memotong dividen, maka akan dianggap sebagai sinyal yang buruk karena dianggap perusahaan membutuhkan dana. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki risiko tinggi cenderung *dividen payout*-nya lebih kecil. Bagi perusahaan yang berisiko tinggi, probabilitas saat mengalami laba yang menurun adalah tinggi. Dari hasil pemikiran ini, maka dapat disimpulkan adanya hubungan yang negative antara risiko dan *dividen payout ratio*, yaitu risiko tinggi, *dividen payout* rendah. Karena beta merupakan pengukur risiko, maka dapat juga dinyatakan bahwa *dividen payout ratio* mempunyai hubungan yang negative dengan beta.

H. Hipotesis

Dividen Payout Ratio merupakan persentase dividen tunai yang dibayarkan dibagi laba tahun berjalan. Dividen merupakan arus kas keluar sehingga semakin kuat posisi kas perusahaan, akan mempengaruhi besarnya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi dividennya atau menahan laba untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Brigham dan Gapenski menyatakan bahwa setiap perubahan dalam kebijakan pembayaran dividen akan memiliki dua dampak yang berlawanan. Apabila dividen akan dibayarkan semua, maka kepentingan cadangan akan

terabaikan. Sebaliknya apabila laba akan ditahan maka kepentingan pemegang saham akan uang kas juga terabaikan. Jadi manajer juga harus mempertimbangkan risiko yang mungkin terjadi ketika dividen yang dibagikan kepada pemegang saham terlalu besar maka laba ditahan yang dimiliki oleh perusahaan menjadi semakin kecil dan menurut teori sinyal ini memberikan sinyal yang tidak baik bagi kreditur. Mereka beranggapan bahwa dividen yang dibagikan terlalu tinggi akan mengurangi kesempatan perusahaan membayar hutangnya lebih besar sehingga menimbulkan risiko bagi perusahaan.³⁹

Kemudian rasio Profitabilitas, rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri.⁴⁰ Rasio profitabilitas dimaksudkan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan. Profitabilitas suatu perusahaan diukur dari kemampuan perusahaan menggunakan aktivanya secara produktif, dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva perusahaan tersebut.

Rasio profitabilitas ada beberapa jenis, namun dalam penelitian ini hanya mengambil jenis ROE (*Return on equity*) sebagai rasio yang menghitung kemampuan perusahaan menghasilkan suatu laba bagi pemegang saham biasa, setelah memperhitungkan bunga (biaya hutang) dan dividen saham preferen (biaya saham preferen). Menurut Mir'atul Cahiriyah Rasio ini

³⁹ Evi Mutia & Muhammad Arfan, *Op.cit*, hlm 12.

⁴⁰ Nungky Rizka Mahapsari & Abdullah Taman, *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Nominal, Volume II Nomor 1, Tahun 2013, hlm 141.

merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang investor. Maka dengan menggunakan rasio ini investor dapat mengetahui tingkat pengembalian modal atas investasi yang telah dilakukan. Bagi investor semakin tinggi *return on equity* menunjukkan risiko investasi kecil atau dengan kata lain dikatakan bahwa semakin tinggi *return on equity* akan mengakibatkan beta saham tersebut semakin rendah dan sebaliknya.⁴¹ Sehingga ROE yang tinggi akan memberikan sinyal yang baik untuk investor.

Dengan mengacu pada pokok masalah, telaah pustaka dan beberapa penelitian terdahulu yang diuraikan sebelumnya maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₁ : *Dividen Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap beta saham

H₂ : Profitabilitas (*Return On Equity*) ROE berpengaruh signifikan negatif terhadap beta saham.

⁴¹ Mir'atul Chairiyah, *Pengaruh Asset Growth, Return On Equity, Total Asset Turnover, dan Earning Per Share Terhadap Beta Saham*, Universitas Negeri Padang, 2013, hlm 4.