BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Investasi

Banyak instrumen yang digunakan seorang investor ketika terjun menjadi emiten sebuah perusahaan go-Public sebagai bahan analisis fundamental dalam membangun keputusan atas investasinya sehingga investasinya menghasilkan return yang diharapkan di masa yang akan datang, yaitu :

a. *Net Operating Working Capital* (NOWC) dengan cara menganalisa keseluruhan asset lancar dikurangi kewajiban lancar tanpa bunga

b. *Degree of operational laverage* digunakan untuk mengukur sejauhmana perubahan pendapatan terhadap keuntungan operational sehingga daripadanya dapat diketahui perubahan laba operasi akibat perubahan penjualan, dan menentukan keputusan *turn over operational option.*

c. *Earning Per Share* (EPS), besarnya EPS suatu perusahaan dapat diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan ataupun dengan membagi *Earning before interest and tax* (EBIT) dengan jumlah saham yang beredar.

a. *Price to Book Value*, dengan membandingkan harga buku dengan harga pasar untuk mengetahui tingkat mahalnya harga

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

saham dan lama pengembalian, biasanya digunakan dalam investasi jangka pendek, dalam hal ini price to book value termasuk dalam bahan analisis teknikal.

b. *Return on Assets*, atau biasa disebut persamaan dasar Du Pont teknisnya dengan mengalikan margin laba dengan perputaran aset.[1]

Yang selanjutnya peneliti memilih dua variable dari kelima bahan analisa perusahaan yaitu *price to book value* dan *laverage operation* untuk menilai pengaruhnya terhadap *return on investments*. Namun disini peneliti akan memaparkan terlebih dahulu tentang investasi.

Investasi adalah sebuah komitmen atas sebuah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini untuk memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang. Seorang investor membeli ataupun menjual sejumlah saham saat ini dengan harapan bisa meraih keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen yang kelak akan ia dapat di asa mendatang, sebagai imbalan waktu dan resiko yang terkait dengan investasi tersebut.[2]

Investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset riil (tanah, property, emas, ataupun mesin) ataupun pada aset finansial (saham, obligasi, future dan deposito). Pihak pihak yang melakukan investasi disebut *investor*.

---

[1] Agus Sartono dkk,"*Ringkasan Teori Manajemen Keuangan"* (BPFE Universitas Gajah Mada. Yogyakarta. 2000). 143 – 180.
[2] Eduardus Tandelilin "Analisis Invstasi dan Manajemen Portofolio" Univesrsitas Gajah Mada.Yogyakarta. 2001. 3.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Investor pada umumnya digolongkan menjadi dua kelompok, yaitu investor individual dan institusional. Investasi mempelajari bagaimana investor mengelola kesejahteraan mereka dalam konteks kesejahteraan yang bersifat moneter (finansial) yang diwakili dengan pendapatan saat ini ataupun pendapatan di masa depan.[3]

Diantara kegiatan investasi, pada dasarnya ada beberapa alasan mengapa orang melakukan investasi, antara lain :

a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa mendatang
b. Mengurangi tekanan inflasi
c. Dorongan untuk menghemat pajak[4]

Investasi juga dikenal dalam Islam dan dianjurkan bagi setiap kaum mukmin sesuai dengan Firman Allah SWT dalamsurat *Al-Hasyr* ayat 18 yang berbunyi :

يَا اَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوْا اتَّقُوا اللهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَا قَدَّمَتْ لِغَدْ وَاتَّقُوْا اللهَ اِنَّ اللهَ خَبِيْرٌ بِمَا تَعْمَلُوْنَ

"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."[5]

Kata وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَا قَدَّمَتْ لِغَدْ dalam hubungannya, Yusuf Qardhawi memberikan penjelasan sebagai berikut :

---

[3] Hartono J. "*Pasar Efisien secara Keputusan*" PT Gramedia Pustaka Utama. Jakarta. 2005. 7.
[4] Ibid,. 4 - 5
[5]Mujamma' Al-Malik Fahd li Thiba'at Al-Mushaf As-Syarif Medinah Munawwarah, Al-Qur'anul Kariem wa Tarjamatu Ma'aniihi ilaa Lughoh Indunisiyaa (kerajaan Saudi arabia, 1990). 919.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

"Kita sekarang hidup pada zaman yang mendasarkan segala sesuatu pada ilmu pengetahuan. Karena itu, segala persoalan hidup tidak dapat dilakukan tanpa adanya suatu perencanaan. Sebelum mengerjakan sesuatu, seseorang dituntut agar mengadakan studi lapangan, mengadakan perencanaan yang matang, mengadakan perhitungan dan observasi yang akurat sehinngga diharapkan kelak meraih kesuksesan di kemudian hari."[6]

Begitupula dalam dalam firman Allah pada surat an-Nisa' : 9 yang berbunyi :

وَلْيَخْشَ الَذِيْنَ لَوْتَرَكُوْا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِيَةً ضِعَافًا خَافُوْا عَلَيْهِمْ فَلْيَتَقُوْا اللهَ وَلْيَقُوْلُوْا قَوْلًا سَدِيْدًا

"Dan, hendaklah takut kepada Allah orang-orang yang seandainya meninggalkan di belakang mereka anak-anak yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka.Oleh, sebab itu hendaklah mereka bertakwa kepada Allah dan hendaklah mereka mengucapkan perkataan yang benar."[7]

Kalimat لَوتَرَكوا مِن خَلفِهِمْ juga membuktikan salah satu tujuan dari sebuah investasi itu sendiri, yaitu untuk memberikan kehidupan yang layak bagi diri maupun keluarga di masa yang akan datang. Sehingga, dari sini investasi menjadi hal yang diharuskan bagi setiap kaum mukmin agar keturunan yang ditinggalkannya kelak tidak jatuh kepada kemiskinan sehingga membahayakan agama dan kehidupannya di dunia.

Dasar sebuah investasi terdiri dari tiga hal, *pertama*, Return yang diharapkan, *kedua*, Resiko yang akan dihadapi dan *ketiga*, hubungan antara return dan resiko.

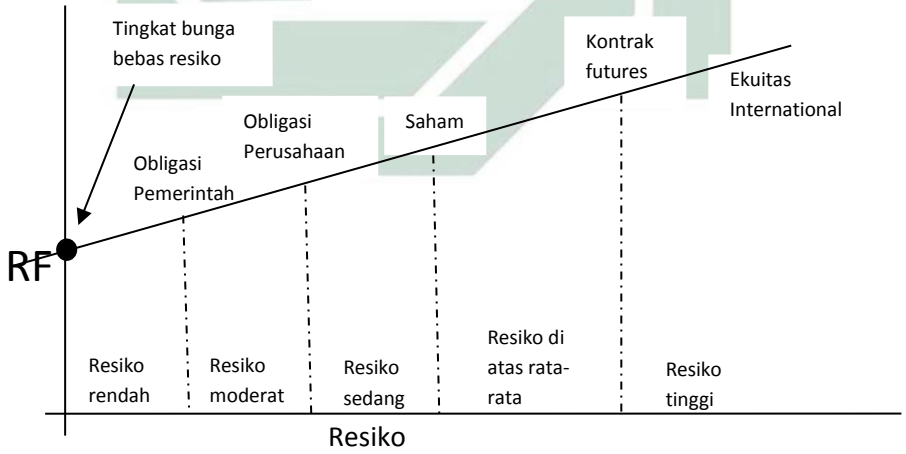
---

[6] Yusuf Qardhawi, "*Fi Fiqh al-Awlawiyat Dirasat Jadidah fi Dhauw al-Quran wa Sunnah*". (Maktabah Wahbah. Kairo-Mesir. 1415 H). 80.
[7] Ibid.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Alasan utama seseorang melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan, sebuah hal yang yang wajar jika seorang investor menuntut tingkat *return* tertentu atas dana yang ditanamkannya. *Return* sendiri adalah tingkat *return* yang diantisipasi seorang investor dari investasi yang dilakukannya sebagai kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan resiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi di masa yang akan datang.

Namun dalam berinvestasi, disamping patut memperhatikan return, investor juga harus mempertimbangkan tingkat resiko yang akan dihadapi. Yaitu, semakin besar return yang diharapkan maka semakin besar juga resiko yang akan dihadapi. Dalam hal ini, resiko bisa diartikan sebagai kemungkinan return aktual yang berbeda dari return yang diharapkan, hubungan antara resiko dan return memiliki hubungan yang searah dan linear.



Gambar 2.1
Hubungan Resiko dan Return[8]

[8] James L. Farrel,"*Portfolio Management : Theory and Application",* (Mcgrawhill. Singapore 1997). 11

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Garis vertikal pada gambar di atas menunjukkan besarnya tingkat return yang diharapkan dari masing masing jenis aset, sedangkan garis horisontal menunjukkan seberapa besar resiko yang akan ditanggung oleh seorang investor. Titik R_f menunjukkan tingkat return bebas resiko (*risk-free rate)* yaitu 0. Selanjutnya, obligasi pemerintah terlihat mempunyai resiko yang cenderung lebih rendah dengan return yang tidak terlalu tinggi. Sedangkan di lain sisi, jika kita berinvestasi pada *kontrak futures*, terlihat pada gambar, terlihat bahwa resiko yang akan ditanggung tergolong sebagai resiko yang tinggi, dengan return yang diharapkan juga tinggi pula. Artinya, semakin tinggi suatu aset finansial, maka semakin tinggi juga return yang akan didapatkan dari aset tersebut, demikian sebaliknya.[9]

Sebagaimana yang telah dibahas sebelumnya, dalam menentukan saham yang akan dibeli ataupun dijual, investor terlebih dulu memperhatikan dividen atau *earning* yang diharapkan di masa yang akan datang. Besarnya dividen ataupun earning ini, sangat erat hubungannya dengan keadaan ekonomi terutama varabel ekonomi makro yang mempengaruhi juga perkembangan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Dalam perjalanan investasi, hampir dapat dipastikan investor melakukan analisa fundamental secara *"top-down"* untuk menilai prospek perusahaan. Dengan urutan sebagai berikut :

[9] Eduardus Tandelilin. 8.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

a. Analisis ekonomi dan pasar modal, analisa mendalam tentang variabel makro ekonomi suatu negara seperti tingkat inflasi, bunga, produk domestik bruto dsb. Tujuan analisa ini bagi emiten adalah untuk membuat keputusan alokasi penginvestasian dana di luar ataupun dalam negeri baik dalam bentuk saham, obligasi ataupun kas.

b. Analisis industri, investor menentukan sektor indutri yang memiliki prospek menguntungkan dan merugikan bagi keberlanjutan investasinya.

c. Analisis perusahaan, setelah sektor perusahaan telah terbagi, maka saatnya investor memilih perusahaan yang mana dari sektor tersebut yang berprospek baik yang selanjutnya dapat diketahui melalui kelima faktor yang menjadi instrumen analisis perusahaan sebelumnya.

2. *Price to book value* (PBV)

Menurut Eduardus Tandelilin, dalam bukunya tertulis bahwa :

Dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai, yaitu : nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik saham. Nilai buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten). Nilai pasar adalah nilai saham yang diperdagangkan di pasar, yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar. Sedangkan nilai intrinsik atau dikenal sebagai nilai teoritis adalah nilai saham sebenarnya atau yang seharusnya terjadi.

Investor berkepentingan untuk mengetahui ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat. Dalam membeli atau menjual saham, investor akan cenderung membandingkan nilai intrinsik dengan nilai pasar saham yang bersangkutan. Jika nilai pasar suatu saham lebih tinggi dari nilai

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

intrinsiknya, berarti saham tersebut tergolong mahal (*overvalued*), sehingga investor memutuskan untuk menjual saham tersebut. Sebaliknya, jika nilai pasar saham dibawah nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut tergolong murah (*undervalued*), maka investor pun akan membeli saham tersebut.[10]

Price to book value (PBV) adalah hasil yang didapat dari perbandingan antara harga saham (*Current Price*) di pasar dengan nilai buku (*Book Value*) perusahaan tersebut. PBV juga digunakan untuk mengukur mahal atau murahnya suatu saham. Semakin tinggi PBV, maka semakin mahal harga sahamnya.[11]

Book Value (BV) diartikan sebagai total ekuitas dibagi dengan total saham yang beredar (*Outstanding Share*). Total ekuitas yang dimaksud adalah total asset perusahaan dikurangi dengan total kewajibannya. Pada perusahaan yang akan melakukan penawaran saham perdana (*Initial Public Offering*) seringkali menggunakan *Book Value* sebagai tolak ukur untuk menilai harga saham. Caranya, dengan membandingkan harga pasar dengan nilai buku (*Book Value*) hingga akhirnya diperolehlah *Price to book value*.

$$PBV = \frac{CP}{BV}$$

CP = *Current Price* (Harga Pasar)

BV = *Book Value* (Nilai Buku)

[10] Eduardus Tandelilin, 183 -184.
[11] Brigham Houston. 151.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Price to book value (PBV) juga menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan. Perusahaan yang berkapabilitas tinggi umumnya mempunyai PBV di atas 1, yang menunjukkan nilai pasar lebih tinggi dari nilai bukunya. Semakin tinggi PBV-nya maka semakin tinggi pula return sahamnya. Semakin tinggi return saham akan menambah pendapatan perusahaan sehingga meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen yang diharapkan para investor yang membeli saham tersebut.

Perusahaan yang dipandang baik oleh investor adalah perusahaan dengan arus laba dan kas yang aman serta terus mengalami pertumbuhan, maka arus perusahaan yang aman adalah perusahaan yang memiliki tingkat *Return on Equity* (ROE) yang tinggi, inilah yang nantinya menentukan harga saham perusahaan tersebut. Dengan kata lain, jika perusahaan menerima pengembalian atas aset yang rendah maka rasio M/B akan relatif lebih rendah dibandingkan rata-rata perusahaan lain, namun tingkat *return on equity* (ROE) yang tinggi dapat memberikan resiko terburuk jika diperoleh dari jumlah utang yang besar atau menunda pertumbuhan perusahaan dengan menahan biaya penelitian dan pengembangan.

Pengembalian atas ekuitas (ROE) bergantung pada *Return on Asset* (ROA) dan penggunaan laverage finansial

ROE = ROA x multiplier ekuitas

= (margin laba) (perputaran total asset) (multiplier ekuitas)

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

$$= \frac{lababersih}{penjualan} x \frac{penjualan}{Total\ aset} x \frac{Totalaset}{Ekuitasbiasa}$$

3. *Laverage Operation*

Laverage dalam pengertian bisnis mengacu pada penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan dimana dalam penggunaan aset dan dana perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap. Penggunaan asset ataupun modal tersebut digunakan memaksimalkan produksi perusahaan di masa yang akan datang sehingga keuntungan potensial dapat meningkat terutama bagi para investor pemegang saham perusahaan tersebut.[12] Dari pengertian di atas, maka laverage terbagi menjadi dua yaitu, *laverage operation* dan laverage keuangan (*financial laverage*).[13]

Namun disini peneliti tidak akan membahas panjang lebar tentang laverage keuangan (*laverage financial*), tetapi hanya membatasi pada *laverage operation*, yang mana secara definitif *laverage operation* adalah *laverage* yang timbul pada saat perusahaan menggunakan aktiva yang memiliki biaya-biaya operasi tetap maupun variabel tidak tetap. Biaya tersebut bisa meliputi : biaya sewa/penyusutan gedung, biaya asuransi, biaya gaji karyawan, perawatan alat produksi, dan berbagai

[12] Bambang Riyanto."*Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan* " (Universitas Gajah Mada. Yogyakarta. 1997). 17.
[13] Laverage Financial adalah laverage yang muncul saat perusahaan menggunakan dana yang dihasilkan melalui asset yang bersifat finansial, baik berupa saham, futures maupun obligasi.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

biaya lain atas fasilitas yang dipakai perusahaan untuk operasional dan biaya menejemen.

Dalam jangka panjang semua biaya yang bersifat variable artinya dapat berubah sesuai dengan jumlah produksi yang dihasilkan. Oleh karena itu, dalam analisis ini diasumsikan dalam jangka pendek. Biaya operasi tetap dikeluarkan agar dapat mendongkrak volume penjualan sehingga dapat menghasilkan pendapatan yang lebih besar daripada seluruh biaya operasi yang dikeluarkan.

Penambahan suatu alat produksi guna meningkatkan profitabilitas suatu perusahaan juga memiliki beberapa dampak yaitu; perubahan volume penjualan yang kelak dapat menghasilkan laba atau rugi operasi yang lebih besar dari proporsi yang telah ditetapkan sebelumnya dan akan terlihatnya pengaruh penjualan terhadap laba operasi atau laba sebelum bunga dan pajak yang diperoleh, dalam kegiatan perusahaan hal ini disebut rentabilitas perusahaan.[14] Bagi perusahaan, masalah rentabilitas sangatlah penting daripada masalah laba sebab laba yang besar tiidak dapat menjadi ukuran efisiensi perusahaan tersebut. Untuk mengetahui seberapa besar perusahaan dikatakan efisien adalah dengan mambandingkan laba yang diperoleh itu dengan kekayaan atau aset operasional yang menghasilkan laba tersebut.

Untuk menentukan seberapa besar asset yang dimiliki perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas penjualannya adalah dengan dua

[14] Ibid.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

hal, yaitu menghitung *Degree of Operational Laverage* (DOL) dan meninjau factor rentabilitas perusahaan (*Earning Power*).

a. *Degree of operational laverage* (DOL)

Degree of operational laverage digunakan untuk mengukur sejauhmana perubahan pendapatan terhadap keuntungan operational sehingga daripadanya dapat diketahui perubahan laba operasi akibat perubahan penjualan, dan menentukan keputusan *turn over operational option. Degree of operational laverage* dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\frac{\%\ perubahan\ EBIT}{\%\ perubahan\ sales}$$

b. Faktor-faktor yang dapat meninggikan tingkat rentabilitas suatu perusahaan (*earning power*) ditentukan oleh dua hal :

1. *Profit margin*, yaitu perbandingan antara net operating income (harga pokok penjualan + biaya administrasi + biaya penjualan + biaya umum) dengan net sales.

$$Profit\ Margin = \frac{\text{Net Operating Income}}{Net\ Sales} \text{ x } 100\%$$

2. *Turnover of operating assets* (tingkat perputaran aktiva usaha), yaitu kecepatan berputarnya *operating assets*(persediaan)dalam suatu periode tertentu. Cara mengetahuinya adalah dengan membagi net sales dengan *operating assets*[15]

[15] Ibid.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

$$Turnover\ of\ operating\ assets = \frac{Net\ sales}{operating\ assets}$$

Atau dengan secara sederhana diperoleh sebagai berikut :

Profit margin x Operating Turnover = earningpower

$\frac{penjualan}{modal}\ x\ 100\%$ x $\frac{modal}{persediaan}$ = $\frac{penjualan}{persediaan}\ x\ 100\%$

3. *Jakarta Islamic Index* (JII)

Pasar modal syariah mengalami perkembangan yang pesat. Dana yang dimiliki oleh umat Islam atau pelaku pasar muslim di bursa efek di seluruh dunia mencapai 1,3 triliun dolar AS. Adapun dana yang terhimpun di pasar keuangan Islam di seluruh dunia diperkirakan sebesar 230 miliar dolar AS, dengan tingkat pertumbuhan rata-rata 12%-15% pertahun. Fakta tersebut menunjukkan beberapa hal, yaitu pertama potensi dana yang dimiliki oleh umat Islam sangat besar. Kedua, potensi sumber daya manusia (investor) yang tertarik untuk berinvestasi dengan menerapkan prinsip syariah juga sangat besar.Ketiga, pertumbuhan pasar keuangan syariah sangat tinggi, dimana hal ini juga didorong oleh pembentukan berbagai macam lembaga keuangan tingkat internasional.Melihat kondisi potensial ini yang kemudian memasuki tahun 2000, pasar modal Indonesia mencatat

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

sejarah baru dengan dikeluarkannya indeks syariah yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII).[16]

Jakarta Islamic Index (JII) pertama kali diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia bekerjasama dengan PT Danareksa *Investment Management* pada tanggal 3 Juli 2000. Meskipun demikian, agar dapat menghasilkan data historikal yang lebih panjang, hari dasar yang digunakan untuk menghitung JII adalah tanggal 2 Januari 1995 dengan angka indeks dasar sebesar 100. Metodologi perhitungan JII sama dengan yang digunakan untuk menghitung IHSG yaitu berdasarkan *Market Value Weigthed Average Index* dengan menggunakan formula Laspeyres.

Tujuan berdiri JII sendiri adalah :

a. meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham yang berbasis syariah.
b. memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek.
c. Mendukung transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia
d. Pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara shar'ie tanpa takut tercampur dengan dana ribawi dan sektor barang haram.

[16] Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2014), 23

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

e. Tolak ukur kinerja (benchmark) dalam memilih portofolio saham yang halal.

Seiring dengan perkembangan pasar modal syariah, respon investor atas peluang investasi pada instrumen berbasis syariah semakin meningkat. Kehadirannya yang sudah sekian lama semakin meyakinkan investor untuk menjadikannya sebagai indeks acuan.[17]

Saham syariah yang menjadi konstituen JII terdiri dari 30 saham yang merupakan saham-saham syariah paling likuid dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar.Bursa Efek Indonesia melakukan *review* JII setiap 6 bulan, yang disesuaikan dengan periode penerbitan Daftar Efek Syariah (DES) oleh OJK. Setelah dilakukan penyeleksian saham syariah oleh OJK yang dituangkan ke dalam DES, BEI melakukan proses seleksi lanjutan yang didasarkan kepada kinerja perdagangannya.

Adapun proses seleksi JII berdasarkan kinerja perdagangan saham syariah yang dilakukan oleh BEI adalah sebagai berikut:

a. Saham-saham yang dipilih adalah saham-saham syariah yang termasuk ke dalam DES yang diterbitkan oleh OJK
b. Dari saham-saham syariah tersebut kemudian dipilih 60 saham berdasarkan urutan kapitalisasi terbesar selama 1 tahun terakhir

[17]Bursa Efek Indonesia, "Kinerja Indeks Syariah di BEI", *IDX Newsletter*, (April, 2015), 2.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Dari 60 saham yang mempunyai kapitalisasi terbesar tersebut, kemudian dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu urutan nilai transaksi terbesar di pasar reguler selama 1 tahun terakhir.[18]

B. Penelitian Terdahulu Yang Relevan

Studi mengenai pengaruh *Price to book value* (PBV) dan *laverage operation* (Lo) umumnya menaruh perhatian pada tingkat perubahan harga saham, namun sangat jarang untuk menaruh perhatian pada keduanya atas return yang diharapkan seorang investor bursa efek ketika melakukan investasi, sehingga daripadanya investor memperoleh keuntungan secepatnya atau setidaknya *Return on Investment* (ROI) dapat dicapai dan menghindari terjadinya kerugian yang besar ketika berinvestasi.

Berikut ini penelitian terdahulu yang diuraikan secara ringkas:

a. Soin Lee & Song-Bum Park dari Korea Aerospace University dalam penelitiannya yang berjudul "*A study on the Assosiation between Operating Laverage and Risk : The case of the Airline Industry*" memberikan penjelasan bahwa *laverage operation* memberi pengaruh tidak signifikan terhadap perubahan profit yang yang akan didapatkan nantinya, juga pada *Earning Per Share* (EPS) seiring dengan industri penerbangan yang membutuhkan biaya operasional tinggi karena memang

[18] PT. Bursa Efek Indonesia, "*Jakarta Islamic Index* (JII)", dalam http://www.idx.co.id/id-id/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/indekssahamsyariah.aspx,.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

termasuk industri infrastruktur. Di sisi lain, antara *laverage operation* dan return ataupun *leverage operation* dengan nilai buku saham perusahaan memiliki hubungan yang positif yang tidak signifikan.

b. Wulandari dengan penelitian yang berjudul ”*Analisis Fundamental terhadap Harga Saham Industri Pertambangan dan Pertanian di BEI*” menunjukkan bahwa Uji t menunjukkan bahwa ISG berada dibawah 0.025 sehingga dapat dikatakan bahwa semua variabel independent termasuk didalamnya *Price to book value* (PBV) secara individu berpengaruh terhadap harga saham pada kedua industri terutama setelah dilakukan uji Anova atauF_{test} menunjukkan F_{hitung} dengan tingkat signifikansi 0.00, maka model regresi bisa digunakan untuk memprediksi harga saham yang kelak akan jadi pertimbangan investor untuk memprediksi keuntungan yang didapatkan kelak.

c. Stella, STIE Trisakti, 2009. Dalam penelitiannya yang berjudul “*Pengaruh Price to Earnings Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, dan Price to book value terhadap Harga Pasar Saham.*” Menunjukkan bahwa PBV terhadap harga saham memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham dengan kata lain investasi dapat dikatakan aman apabila *price to book value* semakin rendah.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

d. Najmiyah, Edy Sujana, Ni Kadek Sinarwati, Universitas Pendidikan Ganesha, 2014. Dalam penelitiannya yang berjudul "*Pengaruh Price to book value (PBV), Price Earning Ratio (PER), dan Debt to Equity ratio (DER) Terhadap Return Saham pada Industri Real Estate dan Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2013*" menunjukkan bahwa secara parsial dapat diketahui bahwa variabel *price to book value* (PBV) terhadap return saham menunjukkan bahwa kedua variabel ini tidak memiliki hubungan yang signifikan yang ditujukan oleh sig-nya yang lebih besar 0,05 yaitu 0,88 dan nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} yaitu 2,039 > 1,764 sehingga dapat menunjukkan bahwa *price to book value* (PBV) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham perusahaan industri real estate yang terdaftar di BEI periode 2009 – 2013.

e. Febriyanno Suryana dari Universitas Pendidikan Indonesia "YPTK" Padang, dalam penelitiannya yang berjudul "*Hubungan Debt Equity Ratio (DER), Growth, Net Profit Margin dan Price to book value terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*" berpendapat bahwa *price to book value* (PBV) berpengaruh terhadap return saham, sedangkan *laverage* yang tinggi memiliki nilai negatif terhadap return saham dengan melihat bahwa *Debt on Equity Ratio* (DER) yang terlalu tinggi akan menurunkan return.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Penelitian terdahulu yang membahas tentang pengaruh sistem fraksiharga terhadap likuiditas sahamditunjukkan secara ringkas pada tabel 2.1

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil
1	Soin Lee &Song-Bum Park (2013)	*A Study on the Assosiation between Operating Laverage and Risk : The case of the Airlines Industries*	*Laverage operation*dan risk-return	*Paired t-test*	adanya pengaruh positif antara *laverage operation* dengan *return* dan antara *laverage operation* dengan *Book value*.
2	Stella (2009)	Pengaruh *Price to Earning Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset,* dan *Price Book Value*terhadap harga saham	*Price to book value*	*Paired t-test*	*Price to book value*berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham, investasi suatu saham aman jika tingkat PBV rendah.
3	Wulandari (2009)	Analisis Fundamental terhadap Harga Saham Industri Pertambangan dan Pertanian di BEI"	*Price to book value*	*Paired t-test*	*Price to book value*memiliki pengaruh positif terhadap harga saham perusahaan sektor pertambangan dan pertanian.
4	Najmiyah, Edy Sujana, Ni Kadek	Pengaruh *Price to book value* (PBV),	*Price to book value,* Return	*Paired t-test*	*Price to book value (PBV)* secara

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

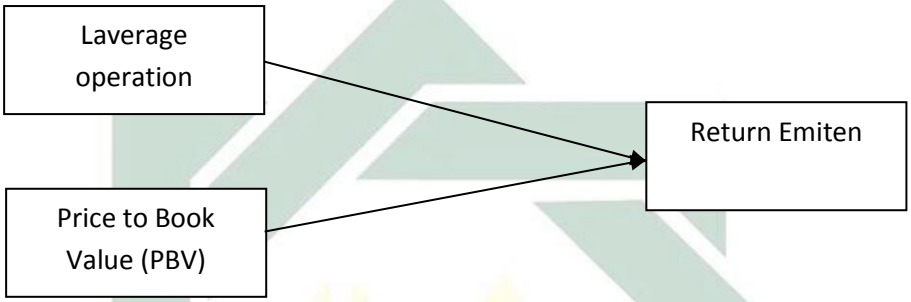
	Sinarwati.	*Price Earning Ratio* (PER), dan *Debt to Equity ratio* (DER) Terhadap Return Saham pada Industri Real Estate dan Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2013	Saham		parsial tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap return saham perusahaan sektor real estate dan property.
5	Febriyanno Suryana (2014)	Hubungan *Debt to Equity Ratio, Growth, Net Profit Margin,* dan *Price to book value* Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	*Price to book value,* Return Saham.	*Paired t-test*	*Price to book value* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap return saham perusahaan sektor manufaktur, sedangkan laverage yang tinggi memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham disebabkan semakin tinggi laverage, bertambah tinggi juga *Debt Equity Ratio* yang harus ditanggung.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

C. Kerangka Konseptual

Berdasarkan kajian pustaka dan hasil dari penelitian terdahulu serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka kerangka konseptual dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

Gambar 2.2
Skema Kerangka Konseptual



D. Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, kajian pustaka dan penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H_{o1} : Tidak terdapat pengaruh secara simultan *price to book value* (PBV) maupun *laverage operation* terhadap return emiten pada JII

H_{02} : Tidak terdapat pengaruh secara Parsial atas *laverage operation* terhadap return emiten pada JII

H_{03} : Tidak terdapat pengaruh secara parsial atas *price to book value* terhadap return emiten pada JII

H_1 : Terdapat pengaruh secara parsial jika menggunakan *price to*

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

book value untuk menilai return emiten bursa efek syariah JII.

H_2 : Terdapat pengaruh secara parsial jika menggunakan *laverage operation* untuk menilai return emiten bursa efek syariah JII

H_3 : Terdapat pengaruh secara simultan jika menggunakan kedua variabel untuk menilai return emiten bursa efek syariah JII.

Dan dari keempat hipotesis yang ada, jika ditinjau atas penelitian sebelumnya dan landasan teori, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis akan mengerucut pada dua hal yaitu :

H_1 : Terdapat pengaruh secara parsial jika menggunakan *price to book value* untuk menilai return emiten bursa efek syariah JII.

H_3 : Terdapat pengaruh secara simultan jika menggunakan kedua variabel untuk menilai return emiten bursa efek syariah JII.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id