

BAB II

TINJAUAN TEORI DAN KERANGKA TEORI

A. Tinjauan Pustaka

Penelitian ini mengambil tinjauan pustaka dari beberapa penelitian terdahulu dari berbagai literatur yang tersedia dan tentunya berkaitan serta dapat membantu dalam menyelesaikan penelitian ini.

1. Penelitian yang dilakukan oleh Maya Sova yang berjudul “Pengaruh ratio leverage terhadap volatilitas saham pada industri barang konsumsi di bursa efek Indonesia Tahun 2004-2008”

Studi ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *ratio leverage* terhadap volatilitas saham pada industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2004-2008. Penelitian ini 19 sampel dari 33 perusahaan, menggunakan metode purposive sampling, uji analisis regresi berganda dengan SPSS version 16.00. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *ratio leverage* (DER, DERLT, DR) berpengaruh positif signifikan secara parsial dan bersama-sama terhadap volatilitas saham.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Mursidah Nurfadillah yang berjudul “Pengaruh *Earning Per Share, Debt Equity Ratio, dan Return On Equity* Terhadap Harga Saham PT Unilever Indonesia Tbk.”

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel EPS, DER, ROE terhadap harga saham PT Unilever Tbk. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel EPS, ROE, DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Fitri Aulianisa yang berjudul "Pengaruh Faktor Fundamental dan Risikosistematik Terhadap Harga Saham di Pasar Modal Syariah (Studi Empiris JII di BEI Tahun 2007-2010)"

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor fundamental dan risikosistematik terhadap harga saham JII. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ROA dan NPM memiliki hubungan negatif dengan harga saham. Sedangkan variabel EPS dan PER berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

4. Penelitian yang dilakukan oleh Siti Aisyah Suciningtias dan Rizki Khoiroh yang berjudul "Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)"

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak pengaruh makro ekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel inflasi dan nilai tukar mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI, sedangkan variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan harga minyak dunia mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap ISSI selama periode Mei 2011 – Nopember 2014.

5. Penelitian yang dilakukan oleh Inarotul A'yun, Salim Al Idrus, dan Ach Sani Supriyanto yang berjudul "Pengaruh Variabel Fundamental dan Makroekonomi Terhadap Harga Saham Melalui Roa"

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh antar variabel fundamental dan makroekonomi terhadap harga saham melalui *return on assets* (ROA) pada *Jakarta Islamic Indeks* (JII) periode 2013-2015. Dengan menggunakan metode purposive sampling dengan 19 perusahaan yang terpilih sebagai sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER dan inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. PBV, Kurs, dan ROA berpengaruh positif terhadap harga saham.

6. Penelitian yang dilakukan oleh M. Budiantara yang berjudul "Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Kurs, dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham gabungan di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2010"

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh variabel makroekonomi terhadap indeks harga saham gabungan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga dan kurs berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap harga saham. Sedangkan variabel inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

7. Penelitian yang dilakukan oleh Ayu Dek Ira Roshita Dewi dan Luh Gede Sri Artini yang berjudul "Pengaruh suku bunga SBI, inflasi, dan fundamental perusahaan terhadap harga saham indeks LQ-45 di BEI"

Studi ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh suku bunga SBI dan Inflasi, serta fundamental perusahaan (*earning per share*,

return on equity, dan *debt to equity ratio*) terhadap harga saham indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Jumlah sampel pada penelitian ini sebanyak 23 perusahaan yang diambil dengan menggunakan metode purposive sampling. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *earning per share (EPS)* dan *return on equity (ROE)* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, sedangkan variabel suku bunga SBI, inflasi, dan *debt to equity ratio (DER)* secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham pada perusahaan indeks LQ-45 di BEI periode 2011-2014.

8. Penelitian yang dilakukan oleh Reni Wuryaningrum yang berjudul “Pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham pada perusahaan farmasi di BEI”

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh rasio keuangan (*current ratio*, *debt to equity ratio*, *debt to asset ratio*, *return on equity*, *earning peer share*) terhadap harga saham pada perusahaan farmasi di BEI periode tahun 2012-2014. Data yang digunakan adalah data sekunder, menggunakan teknik purposive sampling terhadap perusahaan farmasi yang telah *go pulic* di BEI. Hasil penelitian menunjukkan *current ratio*, *debt to asset ratio*, *return on equity* dan *earning per share* yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sementara itu *debt to equity ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham.

9. Penelitian yang dilakukan oleh Raghilia Amanah, Dwi Atmanto, Devi Farah Azizah yang berjudul “Pengaruh rasio likuiditas dan rasio

profitabilitas terhadap harga saham (studi pada perusahaan Indeks LQ-45 periode 2008-2012”

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh rasio likuiditas dan rasio profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar indeks LQ45 periode 2008-2012. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yang menghasilkan 21 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Secara parsial variabel *Current Ratio* dan ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham penutupan, variabel *Quick Ratio* menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham penutupan, dan hasil analisis pada variabel ROE menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham.

10. Penelitian yang dilakukan oleh Mudlofir, Rita Andini, dan Agus Supriyanto yang berjudul “Pengaruh ROA, ROE, EPS, Inflasi, DER dan *Inventory Turnover* Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2013”

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel ROA, ROE, EPS, Inflasi, DER, dan *Inventory Turnover* terhadap harga saham pada perusahaan otomotif di BEI periode 2008-2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yang menghasilkan 17 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan variabel EPS, ROE, ROA, DER, dan ITO berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham

perusahaan otomotif, sedangkan variabel inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan otomotif.

Tabel 2. 1 Rangkuman Penelitian yang Dilakukan Terdahulu

Nama	Tahun	Judul	Hasil	Perbedaan
Maya Sova	2013	Pengaruh <i>ratio leverage</i> terhadap volatilitas saham pada industri barang konsumsi di bursa efek Indonesia Tahun 2004-2008	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>ratio leverage</i> (DER, DERLT, DR) berpengaruh positif signifikan secara parsial dan bersama-sama terhadap volatilitas saham. Keputusan Berinvestasi DI BEI khususnya pada industri barang konsumsi selain melihat rasio <i>leverage</i> , juga faktor makro dan penilaian kinerja perusahaan lainnya harus dianalisis.	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel independen yang digunakan yaitu ROE, DER, EPS, Inflasi dan <i>BI Rate</i>. - Variabel dependen yang digunakan yaitu saham JII pada sektor properti dan real estate pada tahun 2013-2017
Mursidah Nurfadillah	2011	Pengaruh <i>Earning Per Share, Debt Equity Ratio</i> , dan <i>Return On Equity</i> Terhadap Harga Saham PT Unilever Indonesia Tbk.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel EPS, ROE, DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel independen ditambah dengan Inflasi dan <i>BI rate</i>. - Variabel dependen yang digunakan yaitu saham JII pada sektor properti dan real estate pada tahun 2013-2017.
Fitri Aulianisa	2016	Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko sistematis Terhadap Harga Saham di Pasar Modal Syariah (Studi Empiris JII	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ROA dan NPM memiliki hubungan negatif dengan harga saham. Sedangkan variabel	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel independen yang digunakan yaitu ROE, DER, EPS, Inflasi dan <i>BI rate</i> - Variabel dependen yang digunakan

		di BEI Tahun 2007-2010)	EPS dan PER berpengaruh signifikan terhadap harga saham.	yaitu saham JII pada sektor properti dan real estate pada tahun 2013-2017
Siti Aisyah Suciningtias dan Rizki Khoiroh	2015	Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Inflasi dan Nilai Tukar mempunyai pengaruh negative dan signifikan terhadap ISSI, sedangkan variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan Harga Minyak Dunia mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap ISSI selama periode Mei 2011 – Nopember 2014.	- Variabel independen yang digunakan yaitu ROE, DER, EPS, Inflasi dan BI <i>Rate</i> . - Variabel dependen yang digunakan yaitu saham JII pada sektor properti dan real estate pada tahun 2013-2017
Inarotul A'yun, Salim Al Idrus, dan Ach Sani Supriyanto	2018	Pengaruh Variabel Fundamental dan Makroekonomi Terhadap Harga Saham Melalui Roa	Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER dan Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. PBV, Kurs, dan ROA berpengaruh positif terhadap harga saham.	- Variabel independen yang digunakan yaitu ROE, DER, EPS, Inflasi dan BI <i>Rate</i> . - Variabel dependen yang digunakan yaitu saham JII pada sektor properti dan real estate pada tahun 2013-2017
M. Budiantara	2012	Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Kurs, dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham gabungan di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2010	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga dan kurs berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap harga saham. Sedangkan variabel	- Variabel independen yang digunakan yaitu ROE, DER, EPS, Inflasi dan BI <i>Rate</i> . - Variabel dependen yang digunakan yaitu saham JII pada sektor

			inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.	properti dan real estate pada tahun 2013-2017
Ayu Dek Ira Roshita Dewi dan Luh Gede Sri Artini	2016	Pengaruh suku bunga SBI, inflasi, dan fundamental perusahaan terhadap harga saham indeks LQ-45 di BEI	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>earning per share</i> (EPS) dan <i>return on equity</i> (ROE) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, sedangkan variabel suku bunga SBI, inflasi, dan <i>debt to equity ratio</i> (DER) secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham pada perusahaan indeks LQ-45 di BEI periode 2011-2014.	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel independen yang digunakan yaitu ROE, DER, EPS, Inflasi dan <i>BI Rate</i>. - Variabel dependen yang digunakan yaitu saham JII pada sektor properti dan real estate pada tahun 2013-2017
Reni Wuryaningrum	2015	Pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham pada perusahaan farmasi di BEI	Hasil analisis regresi Uji t <i>current ratio</i> , <i>debt to asset ratio</i> , <i>return on equity</i> dan <i>earning per share</i> yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sementara itu <i>debt to equity ratio</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham. Koefisien determinasi (R ²) sebesar 0,951 yang menunjukkan bahwa 95,1% dari harga saham dapat dijelaskan oleh <i>current ratio</i> , <i>debt to equity ratio</i> , <i>debt to asset ratio</i> , <i>return on</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel independen yang digunakan yaitu ROE, DER, EPS, Inflasi dan <i>BI Rate</i>. - Variabel dependen yang digunakan yaitu saham JII pada sektor properti dan real estate pada tahun 2013-2017

			<i>equity</i> dan <i>earning per share</i> .	
Raghilia Amanah, Dwi Atmanto, Devi Farah Azizah	2014	Pengaruh rasio likuiditas dan rasio profitabilitas terhadap harga saham (studi pada perusahaan Indeks LQ-45 periode 2008-2012)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Secara parsial variabel <i>Current Ratio</i> dan ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham penutupan, variabel <i>Quick Ratio</i> menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham penutupan, dan hasil analisis pada variabel ROE menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham.	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel independen yang digunakan yaitu ROE, DER, EPS, Inflasi dan <i>BI Rate</i>. - Variabel dependen yang digunakan yaitu saham JII pada sektor properti dan real estate pada tahun 2013-2017
Mudlofir, Rita Andini, dan Agus Supriyanto	2016	Pengaruh ROA, ROE, EPS, Inflasi, DER dan <i>Inventory Turnover</i> Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2013	Hasil penelitian menunjukkan variabel EPS, ROE, ROA, DER, dan ITO berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan otomotif, sedangkan variabel inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan otomotif.	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel independen yang digunakan yaitu ROE, DER, EPS, Inflasi dan <i>BI Rate</i>. - Variabel dependen yang digunakan yaitu saham JII pada sektor properti dan real estate pada tahun 2013-2017

B. Kerangka Teori

1. Investasi

Dalam kamus lengkap ekonomi, investasi didefinisikan sebagai penukaran uang dengan bentuk-bentuk kekayaan lain seperti saham atau harta tidak bergerak yang diharapkan dapat ditahan selama periode waktu tertentu supaya menghasilkan pendapatan. Pada umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada *financial asset* misalnya pada deposito, Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain. Sedangkan investasi pada *real asset* dapat dilakukan dengan pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, perkebunan, dan lain-lain.

Dalam sebuah negara, investasi dalam negeri merupakan salah satu upaya dalam membangun perekonomian pada sektor riil dimana modal tersebut berkontribusi untuk mengembangkan lapangan usaha yang mampu menyerap lebih banyak tenaga kerja dibidangnya. Dikatakan dalam buku *An Inquiry Into The Nature and Causes Of The Wealth of The Nations*, karya Adam Smith menyatakan terdapat 3 aspek dalam produksi suatu Negara, yaitu: sumber daya alam, jumlah penduduk dan stok modal. Dari hal tersebut kita bisa melihat bahwa modal merupakan salah satu hal pokok bagi sebuah lembaga.¹

¹ Smith, Adam. *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. No. 25202. Printed at the University Press for T. Nelson and P. Brown, 1827.

2. Pasar Modal

Pasar modal menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 mendefinisikan pasar modal adalah sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal Indonesia diselenggarakan oleh Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia (disingkat BEI, atau Indonesian Stock Exchange (IDX)) merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Demi efektivitas operasional dan transaksi, Pemerintah memutuskan untuk menggabung Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007. Tujuannya adalah terciptanya suatu pasar modal yang wajar, tertib, teratur, dan efisien yang pada gilirannya melindungi kepentingan investor dengan perlindungan hukum yang memadai. Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjual belikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, public authorities maupun perusahaan swasta.²

² Husnan, Suad. Manajemen Keuangan (Teori dan Penerapan), Ed Ke-4. Yogyakarta: BPFE. 1996, hal:3

3. Pasar Modal Syariah

Dewasa ini, pasar modal syariah telah ada dan berkembang di berbagai negara belahan dunia. Lembaga keuangan pertama yang menggunakan prinsip pasar modal syariah adalah Amanah Income Fund yang didirikan Juni 1986 oleh anggota the North American Islamic Trust yang berkantor di Amerika Serikat, kemudian selang tiga tahun Dow Jones Index meluncurkan Dow Jones Islamic Market Index (DJIM).³ Wacana pasar modal syariah tersebut disambut antusias mulai dari kawasan Timur Tengah, Eropa, Asia dan Amerika. Adapun beberapa negara yang aktif mengembangkan pasar modal syariah dan konsisten dalam menerapkan syariah Islam dalam sendi kehidupannya adalah Bahrain Stock di Bahrain, Amman Financial Market di Amman, Muscat Securities Kuwait Stock Exchange di Kuwait dan Kuala Lumpur Stock Exchange di Malaysia.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia secara tidak langsung juga dipengaruhi pasar modal yang berpegang pada konsep syariah yang terlebih dahulu dijalankan oleh negara-negara lain.⁴ Pasar modal syariah di Indonesia diluncurkan pada 14 Maret 2003 dengan MoU antara BAPEPAM-LK dengan Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN – MUI). Meskipun telah resmi diluncurkan pada tahun

³ Achsien, Iggi. H. *Investasi Syariah di Pasar Modal*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama. 2000

⁴ Auliyah, Robiatul, and Ardi Hamzah. "Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro Terhadap Return dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta." *Simposium Nasional Akuntansi 9* (2006): 23-26.

2003, namun instrumen pasar modal syariah telah ada pada tahun 1997 yang ditandai dengan peluncuran Danareksa Syariah oleh PT Danareksa Investment Management. Selanjutnya Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management untuk meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) pada 3 Juli 2000 guna untuk melayani investor yang ingin menamkan dananya dengan prinsip-prinsip syariah.

Pasar modal syariah merupakan instrumen pasar modal yang dijalankan dengan konsep syariah yang setiap transaksi atas surat berharga menggunakan ketentuan transaksi sesuai syariah. Kriteria produk-produk investasi sesuai ajaran Islam terdapat pada fatwa DSN Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tanggal 4 Oktober 2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal dengan kriteria produk: ⁵

- a) Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengolahan perusahaan Emiten (Perusahaan Publik) harus sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam.
- b) Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah Islam antara lain:
 - Perjudian atau perdagangan yang dilarang.

⁵ FATWA DSN Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Hal: 6-7.

- Lembaga keuangan konvensional, termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
 - Perusahaan makanan dan minuman yang haram.
 - Perusahaan penyedia barang atau jasa yang merusak moral dan kesehatan yang bersifat mudarat.
 - Melakukan investasi pada perusahaan dengan tingkat hutang perusahaan kepada lembaga keuangan konvensional lebih besar dari modal.
- c) Perusahaan wajib menjamin kegiatan usahanya memenuhi prinsip-prinsip syariah dan memiliki *Shariah Compliance Officer*.

Beberapa transaksi yang dilarang oleh syariah Islam pada Pasar Modal Syariah adalah sebagai berikut:⁶

- a) Transaksi harus dilakukan dengan prinsip kehati-hatian dengan tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang dimana mengandung unsur *dharar, gharar, riba, maisir, risywah*, maksiat dan kezhaliman.
- b) Transaksi *najsy*, yaitu melakukan penawaran palsu.
- c) Transaksi *short selling*, yaitu melakukan penjualan atas efek yang belum dimiliki.
- d) Insider trading, yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang.

⁶ FATWA DSN Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Hal: 7-8.

- e) Menimbulkan informasi yang menyesatkan.
- f) Margin trading, yaitu melakukan transaksi atas efek dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek tersebut.
- g) *Ihtikar* (penimbunan), yaitu melakukan pembelian dengan maksud untuk menyebabkan perubahan harga efek dengan tujuan mempengaruhi pihak lain.

4. Jakarta Islamic Index (JII)

Jakarta Islamic Index atau JII adalah kumpulan saham dengan kriteria didasarkan dengan syariat Islam dan terdiri dari 30 saham. JII atau Jakarta Islamic Index yang merupakan daftar kumpulan saham-saham syariah unggulan yang bisa dikatakan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi. Kriteria saham JII tertuang dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor II K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.⁷ JII atau Jakarta Islamic Index kerap dianggap sebagai top 30 atau mirip seperti sub bagian didalam LQ45 pada IHSG. Untuk masuk dalam JII ada kriteria tertentu yang harus dipenuhi karena JII merupakan indeks unggulan dari syariah maka harus terpenuhi syarat syariah suatu perusahaan dan tercatat sebagai saham dengan trend yang baik. Berikut kriteria dalam pemilihan saham sesuai syariah:

⁷ Indonesia Stock Exchange. 2010. Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia

- a. Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang
- b. Bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional
- c. Usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan/minuman yang haram
- d. Tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan, dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat

Selain pemilihan saham sesuai syariah, saham yang masuk ke JII harus melalui beberapa proses penyaringan terhadap saham yang *listing*, yaitu:

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari tiga bulan, kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar.
- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio Kewajiban terhadap Aktiva maksimal sebesar 90%.
- c. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (market capitalization) terbesar selama satu tahun terakhir.
- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

5. Volatilitas Harga Saham

Volatilitas adalah pengukuran statistik untuk fluktuasi harga selama periode tertentu. Ukuran tersebut menunjukkan penurunan dan peningkatan harga dalam periode yang pendek dan tidak mengukur tingkat harga, namun derajat variasinya dari satu periode ke periode berikutnya.

Volatilitas pasar dapat terjadi dan dipengaruhi akibat masuknya informasi baru ke dalam pasar dan keadaan internal perusahaan. Akibatnya para pelaku pasar melakukan penilaian kembali terhadap aset yang mereka perdagangkan. Pada pasar yang efisien, tingkat harga akan melakukan penyesuaian dengan cepat sehingga harga yang terbentuk mencerminkan informasi baru tersebut.⁸

Volatilitas yang tinggi menunjukkan tingkat penawaran dan permintaan yang tidak biasa terjadi pada suatu periode di pasar. Saham dengan volatilitas yang tinggi menimbulkan ketidakpastian dari *return* semakin tinggi. Ketidakpastian ini ditimbulkan dari naik dan turunnya harga saham yang terjadi, namun hal ini dapat dimanfaatkan untuk meraih keuntungan dari selisih harga beli dengan harga jual. Sebaliknya jika volatilitas saham tersebut rendah akan menunjukkan pergerakan harga saham yang cenderung stagnan. Saham dengan volatilitas rendah akan membuat investor untuk mempertahankan dan menyimpannya dalam

⁸ Anton, Anton. ANALISIS MODEL VOLATILITAS RETURN SAHAM (Studi Kasus pada Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta). Diss program Pascasarjana Universitas Diponegoro, 2006.

jangka waktu tertentu untuk mendapatkan keuntungan dari selisih harga beli dengan harga jual.

Terdapat lima jenis volatilitas dalam pasar keuangan, yaitu *future volatility*, *historical volatility*, *forecast volatility*, *implied volatility*, dan *seasonal volatility*:

a. *Future Volatility*

Future volatility adalah tingkat volatilitas yang hendak diketahui oleh para pemain dalam pasar keuangan. Volatilitas yang baik adalah volatilitas yang mampu menggambarkan penyebaran harga di masa yang akan datang.

b. *Historical Volatility*

Jenis volatilitas ini menggunakan data historis dari harga saham pada interval waktu tertentu misalnya harian, mingguan atau bermacam-macam pilihan dalam menghitung *historical volatility*, namun sebagian besar metode bergantung pada pemilihan dua parameter, yaitu periode historis dimana volatilitas akan dihitung, dan interval waktu antara perubahan harga.

c. *Forecast Volatility*

Forecast Volatility digunakan untuk meramalkan pergerakan arah masa depan harga suatu kontrak demikian juga terdapat jasa yang berusaha meramalkan volatilitas masa depan suatu kontrak. Peramalan bisa jadi untuk suatu periode, tetapi biasanya mencakup periode yang identik dengan sisa masa pilihan dari suatu kontrak.

d. *Implied Volatility*

Future, historical, dan forecast volatility berhubungan dengan underlying contract. Implied volatility merupakan volatilitas yang harus kita masukkan ke dalam model teoritis pricing untuk menghasilkan nilai teoritis yang identik dengan harga pilihan di pasar.

e. *Seasonal Volatility*

Komoditas pertanian tertentu seperti jagung, kacang, kedelai, dan gandum sangat sensitif terhadap faktor-faktor volatilitas yang muncul dari kondisi cuaca musim yang jelek. Oleh karena itu berdasarkan faktor-faktor tersebut harus ditetapkan volatilitas yang tinggi pada masa-masa tersebut.

Secara matematis *historical volatility* dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\sigma_{PV} = \sqrt{\frac{1}{n} \sum \ln\left(\frac{H_t}{L_t}\right)^2}$$

Keterangan:

σ_{PV} : *High-Low Volatility Estimator*

\ln : *Inaritma natural*

n : *Jumlah observasi*

H_i : *Intraday Close Price After*

L_i : *Intraday Close Price Before*

6. Instrumen Kinerja Keuangan

a. *Return On Equity (ROE)*

Return on Equity (ROE) merupakan suatu rasio pengukuran yang menunjukkan tingkat pengembalian yang dihasilkan (*income*) yang tersedia bagi para pemegang saham atas modal yang mereka investasikan di perusahaan tersebut.⁹ Untuk menghitung *ROE* dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sebagai contoh, WIKA mempunyai laba bersih setelah pajak sebesar 100 juta dengan total ekuitas sebesar 200 juta, maka diperoleh nilai *ROE* yaitu 50%. Hal ini berarti ekuitas perusahaan dapat menghasilkan laba bersih setelah pajak 50% dari total ekuitas.

b. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau utang jangka panjangnya dengan modal yang dimiliki.¹⁰ Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan.

⁹ Syamsuddin, Lukman. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: Rajawali Pers. 2009, hal. 64.

¹⁰ Husnan, Suad. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Ketiga*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN. 2006, hal. 70.

Untuk menghitung *DER* dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sebagai contoh, WIKA mempunyai total utang sebesar 100 juta dengan total ekuitas sebesar 200 juta, maka diperoleh nilai *DER* yaitu 0,5. Hal ini berarti total utang WIKA hanya 0,5 kali dari total nilai ekuitas.

c. *Earning Per Share (EPS)*

Earning Per Share (EPS) merupakan suatu informasi yang menunjukkan besarnya keuntungan bersih per lembar saham yang mampu dihasilkan oleh perusahaan.¹¹ *EPS* merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah saham yang beredar. Secara matematis dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham}}$$

¹¹ Darmadji, Tjiptono dan Hendry M. Fakhruddin. Pasar Modal Di Indonesia, Edisi 3. Jakarta: Salemba Empat. 2012, hal. 97.

7. Instrumen Makroekonomi

a. Inflasi

Inflasi merupakan suatu kondisi ekonomi dimana terjadi peningkatan harga-harga secara umum dan terus-menerus dalam suatu periode tertentu yang berkaitan dengan mekanisme pasar. Ketika terjadi inflasi harga-harga barang dan jasa yang diproduksi akan mengalami peningkatan dari harga yang terjadi sebelumnya.

Inflasi yang terjadi di suatu negara dapat diukur dengan beberapa indikator sebagai berikut:

- 1) Indeks Harga Konsumen (IHK), merupakan indikator yang menunjukkan pergerakan harga barang dan jasa yang dikonsumsi oleh masyarakat suatu negara dalam suatu periode tertentu.
- 2) Indeks Harga Perdagangan Besar, merupakan indikator yang menunjukkan pergerakan harga dari komoditi-komoditi yang diperdagangkan di suatu daerah.¹²

Terdapat beberapa jenis inflasi dilihat dari segi penyebabnya, yaitu sebagai berikut:

- 1) *Demand-Pull Inflation*, inflasi ini disebabkan oleh tingginya kenaikan permintaan agregat oleh masyarakat terhadap barang-barang hasil produksi, sedangkan produksi berada dalam keadaan *full-employment*. Kenaikan secara agregat ini dapat

¹² Nopirin, Ekonomi Moneter Buku II, Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta, 1998, hal. 25.

meningkatkan hasil produksi apabila *full-employment* belum tercapai, sehingga akan mengakibatkan kenaikan harga dari barang-barang tersebut.

- 2) *Cost-Push Inflation*, inflasi ini disebabkan oleh kenaikan harga faktor-faktor produksi yang berasal dari pasar dalam maupun luar negeri, sehingga mengakibatkan harga komoditi naik di pasar komoditi. Misalnya harga minyak mentah dunia mengalami kenaikan maka akan berdampak pada kenaikan harga BBM di Indonesia yang akan berdampak pada peningkatan biaya produksi, sehingga hasil produksi akan naik pula.

Terdapat empat jenis inflasi yang terbagi dari segi derajatnya, yaitu sebagai berikut:

- 1) Inflasi ringan, tingkat inflasi yang berada kurang dari 10%.
- 2) Inflasi sedang, tingkat inflasi yang berada lebih dari 10% - 30%.
- 3) Inflasi tinggi, tingkat inflasi yang berada di 30% - 100%.
- 4) *Hyperinflation*, tingkat inflasi yang berada lebih dari 100%.¹³

¹³ Atmadja, S Adwin, Inflasi di Indonesia: Sumber-sumber Penyebab dan Pengendaliannya, Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 1 No. 1, 1999, hal. 58-59.

b. Suku Bunga (*BI Rate*)

Bunga adalah tanggungan yang terdapat pada uang pinjaman. Bunga biasanya dinyatakan dalam presentase dari uang pinjaman dalam jangka waktu tertentu.¹⁴

BI Rate merupakan suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada public. Penetapan *BI Rate* dipengaruhi oleh factor-faktor ekonomi. Bank Indonesia akan menaikkan *BI Rate* jika inflasi ke depan diperkirakan berada di atas sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan *BI Rate* jika inflasi ke depannya diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan.¹⁵

1) Teori Klasik tentang Suku Bunga

Menurut teori klasik, tabungan merupakan fungsi tingkat bunga. Semakin tinggi tingkat bunga, maka keinginan masyarakat untuk menyimpan dananya di bank akan semakin tinggi juga. Klasik berpendapat bahwa bunga adalah harga yang terjadi di pasar investasi. Perubahan tingkat bunga yang terjadi jika semakin tinggi tingkat bunga, maka keinginan pengusaha untuk melakukan investasi akan menurun, karena pengusaha akan

¹⁴ Muhammad, Manajemen Bank Syariah, Yogyakarta: UPP AMPYKPN, 2002, hal. 40.

¹⁵ <https://www.bi.go.id/id/moneter/bi-rate/penjelasan> diakses pada tanggal 17 Juli 2018

menambah biaya pengeluaran investasinya jika keuntungan yang diharapkan dari berinvestasi lebih besar dari tingkat bunga yang harus dibayarkan pada dana investasi tersebut sebagai biaya penggunaan dana.¹⁶ Sedangkan jika semakin rendah tingkat bunga, maka keinginan pengusaha untuk melakukan investasi meningkat, karena biaya penggunaan dana semakin kecil, dan tingkat bunga akan berada dalam keadaan seimbang dimana tidak ada dorongan naik atau turun. Maka hal tersebut menjadikan keinginan menabung masyarakat seimbang dengan keinginan pengusaha dalam melakukan investasi.

2) Teori Keynes tentang Suku Bunga

Menurut Keynes, tingkat bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran akan uang. Keynes berpendapat bahwa uang merupakan salah satu bentuk kekayaan yang dimiliki seseorang, seperti kekayaan dalam bentuk tabungan, saham, maupun surat berharga lainnya.¹⁷ Perubahan yang terjadi pada tingkat bunga akan mengakibatkan pengaruh minat masyarakat dalam investasi. Pergerakan harga dari surat berharga dapat mengalami kenaikan maupun penurunan, maka pemegang surat berharga dapat mengalami *capital loss* maupun *capital gain*. Masyarakat tentu akan menjauhi risiko *capital loss* dan akan lebih memilih

¹⁶ Nopirin, Ekonomi Moneter Buku I edisi ke-4, Yogyakarta: BPFE, 2016, hal.71.

¹⁷ Nopirin, Ekonomi Moneter Buku I edisi ke-4, Yogyakarta: BPFE, 2016, hal. 90-91.

melakukan investasi pada surat berharga yang memiliki tingkat suku bunga yang tinggi juga.

C. Hipotesis Penelitian

1. *Return On Equity*

Return On Equity menunjukkan tingkat pengembalian (*income*) bagi investor atas modal yang diinvestasikan. Ketika ROE mengalami peningkatan, maka prospek perusahaan akan semakin baik karena terdapat potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor dan dapat memberikan pengaruh positif terhadap harga saham di pasar. Dengan naik atau turunnya ROE maka berdampak pada harga saham karena menyangkut kepercayaan investor dalam menginvestasikan dananya. Kenaikan ROE dapat menunjukkan volatilitas bergerak karena pasar akan berinteraksi dimana terdapat jual atau beli yang dilakukan maka volatilitas akan tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu menyatakan bahwa *Return on Equity* memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap harga saham.¹⁸ Berdasarkan uraian pemikiran diatas, hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut:

H1 : *Return On Equity* berpengaruh terhadap volatilitas saham JII perusahaan sektor properti dan real estate.

¹⁸ Nurfadillah, Mursidah. *Pengaruh Earning Per Share, Debt Equity Ratio, dan Return On Equity Terhadap Harga Saham PT Unilever Indonesia Tbk.* Vol. 12 No.1, April 2011, hal 45-50.

2. *Debt To Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi tagihan utang jangka panjang dengan modal yang dimiliki. DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan sangat bergantung pada pihak luar yang mendanai aktivitas usaha perusahaan, sehingga beban perusahaan akan meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa DER yang tinggi cenderung menyebabkan harga saham menurun karena, jika perusahaan memperoleh laba maka perusahaan akan cenderung menggunakan laba tersebut untuk membayar kewajiban dibandingkan dengan membagi deviden kepada pemegang saham. Jika DER yang tinggi maka pasar akan mengalami interaksi dimana para investor akan mengambil keputusan untuk menjual atau investor yang membeli saham yang turun tersebut, hal ini dapat menimbulkan fluktuasi harga saham yang terjadi karena pola interaksi atau transaksi tersebut. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.¹⁹ Berdasarkan uraian pemikiran diatas, hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut:

H2 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap volatilitas saham JII perusahaan sektor properti dan real estate.

¹⁹ Sova, Maya. *Pengaruh Ratio Leverage Terhadap Volatilitas Saham Pada Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2008*. E-Journal Widya Ekonomika Vol. 1 No. 1, Mei-Agustus 2013 hal 7-11.

3. *Earning Per Share*

Earning Per Share merupakan informasi yang menjadi salah satu perhatian bagi para pemegang saham, karena EPS menunjukkan keuntungan bersih per lembar saham yang mampu dihasilkan oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai EPS merupakan kabar baik bagi pemegang saham karena semakin besar laba yang akan diperoleh pemegang saham dan dapat menambah kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. EPS yang tinggi menunjukkan harga saham yang semakin tinggi dan begitu pula sebaliknya. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa variabel *Earning Per Share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.²⁰ Berdasarkan uraian pemikiran diatas, hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut:

H3 : *Earning Per Share* berpengaruh terhadap volatilitas saham JII perusahaan sektor properti dan real estate.

4. Inflasi

Inflasi merupakan suatu keadaan ekonomi dimana terjadi kenaikan harga-harga secara berkala dalam periode tertentu. Dengan tinggi atau rendahnya inflasi akan membuat perubahan pada harga bahan baku yang akan menjadikan perubahan pada biaya operasional. Perubahan biaya operasional akan berdampak pada laba perusahaan yang juga mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan tersebut. Ketika inflasi

²⁰ Aulianisa, Fitri. *Pengaruh Faktor Fundamental dan Risikosistematik Terhadap Harga Saham di Pasar Modal Syariah (Studi Empiris JII di BEI Tahun 2007-2010)*. Jurnal Ekonomi Islam. Vol. 7 No. 1, Juli 2013, hal 85-103.

tinggi maka akan menjadikan sinyal negatif bagi para investor. Hal ini menjadikan risiko investasi pada saham meningkat. Keadaan ini akan menimbulkan interaksi di pasar dan mengalami pergerakan pada harga saham. Bagi investor yang ingin menghindari risiko maka ia akan menjual sahamnya, hal ini akan menyebabkan harga saham mengalami penurunan. Pada saat harga saham mengalami penurunan ada pula investor yang membeli saham karena terdapat penurunan atau diskon yang terjadi pada harga saham tersebut. Kecenderungan para investor untuk menjual atau membeli saham akan menyebabkan fluktuasi pada harga saham. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Siti Aisyah dan Rizki Khoiroh yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).²¹ Namun penelitian yang dilakukan oleh Sugeng Raharjo yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia.²² Berdasarkan uraian pemikiran diatas, hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut:

H4 : Inflasi berpengaruh terhadap volatilitas saham JII perusahaan sektor properti dan real estate.

²¹ Siti Aisyah S dkk, Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), ISSN 2302-9791, Vol. 2, No. 1, Th. 2015, hal. 410.

²² Raharjo, Sugeng. Pengaruh Inflasi, Nilai Kurs Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Saham Di Bursa Efek Indonesia, STIE "AUB" Surakarta, hal. 14.

5. Suku Bunga (*BI Rate*)

Kenaikan tingkat suku bunga memiliki dampak negatif terhadap perusahaan, karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih.²³ Penurunan laba bersih akan mengakibatkan laba per lembar saham juga menurun dan akhirnya akan berakibat turunnya harga saham di pasar. Dengan kata lain, suku bunga memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu oleh M. Budiantara yang menyatakan bahwa suku bunga mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap harga saham.²⁴ Namun terdapat penelitian lain oleh Dedi Suselo et al menyatakan bahwa suku bunga mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap harga saham.²⁵ Berdasarkan uraian pemikiran diatas, hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut:

H5 : *BI Rate* berpengaruh terhadap volatilitas saham JII perusahaan sektor properti dan real estate.

²³ Samsul M, Pasar Modal & Manajemen Portofolio, Surabaya: PT Gelora Aksara Pratama, 2006, hal. 201.

²⁴ Budiantara M, Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Kurs, dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Perode Tahun 2005-2010, Jurnal Sosiohumaniora, Vol. 3, No. 3, Th. 2012, hal. 64.

²⁵ Dedi Suselo dkk, Pengaruh Variabel Fundamental dan Makroekonomi Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ45), Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM), Vol. 13, No. 1, Th. 2015, hal. 113-114.