

BAB II

KAJIAN TEORITIS

A. Harga Saham

1. Definisi Saham Syariah

Saham (*Stock*) adalah bukti penyertaan modal disuatu perusahaan, atau merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan.¹ Dengan kata lain, saham merupakan tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas, maka dengan menyertakan modal tersebut akan memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).² Selain itu, dengan menyertakan modal juga dapat menikmati keuntungan perusahaan dalam bentuk kenaikan harga saham dan juga bonus perusahaan (*dividen*).

Sebagai efek berbasis ekuitas yang memenuhi

¹ Hendy M. Fakhruddin, *Istilah Pasar Modal A-Z*, (Jakarta: Penerbit PT Elex Media Komputindo, 2008), h. 175.

² www.idx.co.id, Produk Saham, diakses pada tanggal 25 November 2020, pukul 07.48 WIB.

prinsip Islam, objek transaksi saham syariah adalah kepemilikan perusahaan, oleh sebab itu saham hanya bisa diterbitkan oleh perusahaan/korporasi, sedangkan negara tidak dapat menerbitkan saham. Hubungan antara investor dan perusahaan penerbit saham (emiten) adalah hubungan kepemilikan (*ownership relation*) sehingga investor adalah pemilik atau pemegang saham (*shareholder*) dari perusahaan tersebut. Penerbitan saham syariah akan mempengaruhi sisi modal perusahaan sehingga berdampak terhadap komposisi pemegang saham perusahaan. Persentase kepemilikan perusahaan oleh investor ditunjukkan oleh jumlah saham yang dimilikinya. Di sisi lain, investor juga harus ikut menanggung kerugian perusahaan misalnya dalam bentuk harga saham turun, tidak menerima dividen atau modal tidak kembali apabila emitennya bangkrut. Hubungan perjanjian antar sesama pemegang saham perusahaan menggunakan akad *syirkah al-musahamah* atau akad kerja sama yang tidak mengenal batas waktu.³

³ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Penerbit PT Elex

2. Jenis-Jenis Saham Syariah

Jenis-jenis yang terdapat dalam saham syariah maupun saham biasa memiliki persamaan, namun berbeda dalam aplikasinya karena saham syariah harus berdasarkan prinsip syariah yang sudah ditentukan. Berikut ini pengenalan jenis-jenis saham:⁴

- a. *Growth Stock*, adalah saham yang memiliki pertumbuhan laba bersih yang lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan nilai dividennya, juga memiliki pertumbuhan pendapatan dan laba bersih lebih tinggi dibandingkan dengan saham jenis lain. Untuk menjaga *reinvestment rate* tetap tinggi, saham ini terkadang tidak membagikan dividen sama sekali di tahun-tahun tertentu. Adapun karakteristik dari *growth stock* yaitu pertumbuhan pendapatan dan laba bersih yang cenderung tinggi, tingkat *dividend yield*-nya yang dibagikan cenderung rendah, *dividend*

Media Komputindo, 2018), h. 81.

⁴ Edwin Santoso, *40 Saham Terbaik*, (Jakarta: Penerbit PT Elex Media Komputindo, 2018), h. 19-22.

payout ratio yang cenderung rendah, dan identik dengan tingkat P/E ratio yang tinggi (biasanya diatas P/E ratio IHSG).

- b. *Income Stock*, merupakan jenis saham yang mengalami peningkatan pembayaran nilai dividen dibandingkan dengan tahun sebelumnya dan juga cenderung konsisten dalam membagikan dividen. karakteristik dari *income stock* yaitu pertumbuhan pendapatan dan laba bersih yang cenderung rendah, selalu membagikan dividen dengan tingkat *dividend yield*-nya tinggi, *dividend payout ratio* yang cenderung tinggi, dan identik dengan tingkat P/E Ratio yang tidak terlalu tinggi bahkan rendah (dibawah P/E Ratio dari IHSG).
- c. *Total Return Stock*, merupakan jenis saham yang moderat karena berada ditengah-tengah antara *income stock* dengan *growth stock*. *Total Return Stock* biasanya perusahaan dengan kapitalisasi pasar besar dengan tingkat likuiditas yang tinggi sehingga sering

kali saham yang tergolong dalam jenis ini juga termasuk dalam kategori saham *blue chip*. Dalam kondisi ekonomi yang kurang mendukung, saham jenis ini masih bisa membukukan kinerja keuangan yang positif walaupun tipis. Adapun karakteristiknya yaitu pertumbuhan pendapatan dan laba bersih yang moderat, membagikan dividen dan tingkat *dividend yield*-nya cukup tinggi, *dividend payout ratio* yang moderat, dan identik dengan tingkat P/E Ratio yang moderat (biasanya mendekati P/E Ratio IHSG).

Jika ditinjau dari beberapa segi, klasifikasi saham dapat dibedakan atas beberapa hal sebagai berikut:⁵

a. Cara peralihan hak:

- 1) Saham atas unjuk (*bearer stocks*), yaitu saham yang tidak tertulis nama pemiliknya agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lainnya. Secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut maka dialah diakui sebagai

⁵ Hendy M. Fakhruddin, *Istilah Pasar Modal A-Z*, h. 175-178.

pemilikinya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.

- 2) Saham atas nama (*registered stocks*), merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemilikinya, dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

b. Hak tagihan atau klaim:

- 1) Saham biasa (*common stocks*), yaitu saham yang menempatkan pemilikinya paling yunior terhadap pembagian dividen.
- 2) Saham preferen (*preferred stocks*), merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antar obligasi dan saham biasa.

c. Kinerja saham:

- 1) *Blue-Chip Stocks*, yaitu saham yang pendapatannya stabil dan konsisten dalam membayar dividen.

- 2) *Income stocks*, yaitu saham dengan kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.
- 3) *Growth Stocks (well-known)*, yaitu saham yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi dan reputasi tinggi.
- 4) *Speculative Stocks*, yaitu saham yang memiliki penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.
- 5) *Counter Cyclical Stocks*, yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Emiten seperti ini biasanya bergerak dalam produk yang sangat dan selalu dibutuhkan masyarakat seperti rokok, *constumer goods*.

Selain itu, terdapat beberapa istilah tentang jenis saham yang populer dikalangan investor. Istilah-istilah tersebut yaitu sebagai berikut:⁶

⁶ Hendy M. Fakhruddin, *Istilah Pasar Modal A-Z*, h. 178-180.

- a. Saham bonus, yaitu saham yang diberikan secara cuma-cuma yang merupakan kapitalisasi dari Agio Saham.
- b. Saham gorengan, merupakan saham yang diperdagangkan oleh para bandar saham dan bukan berdasarkan fundamentalnya dengan kapitalisasi yang kecil dan kemungkinan risiko yang besar dari keuntungan dan kerugian yang cukup tinggi.
- c. Saham preferen (*Preferred Stock*), merupakan saham yang menghasilkan pendapatan tetap.
- d. Saham biasa (*Common Stock*), yaitu saham yang menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian dividen, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.
- e. Saham asing (*Foreign Stocks*), yaitu saham yang diterbitkan oleh perusahaan, pemerintah atau badan pemerintah asing.

- f. Saham seri A, umumnya merupakan saham milik pemerintah di BUMN dimana umumnya hanya berjumlah 1 (satu) lembar dan diberi nama saham seri Dwi Warna. Saham tersebut memiliki hak jauh lebih besar dibanding saham seri B atau C.
- g. Saham tidur, merupakan saham yang tidak aktif diperdagangkan dalam kurun waktu yang relatif lama.

3. Harga Saham Syariah

Harga pasar (*market price*) adalah harga yang berlaku dipasar dan sedang berlangsung di bursa efek. Apabila bursa efek telah tutup maka harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*). Pergerakan harga saham disajikan setiap hari, berdasarkan harga penutupan di bursa pada hari itu.⁷ Dengan demikian harga saham adalah harga jual saham di bursa efek. Biasanya harga pasar yang terjadi adalah harga terbaik berdasarkan harga kesepakatan, bisa

⁷ Novy Budi Adiliawan, "Pengaruh Komponen Arus Kas dan Laba Kotor Terhadap Harga Saham" (Skripsi, program sarjana (S1), Universitas Diponegoro, Semarang, 2010).

lebih murah atau lebih mahal dari harga awal.

Harga ini selalu mengalami fluktuasi setiap harinya berdasarkan faktor-faktor yang mempengaruhi. Faktor internal meliputi laba perusahaan, pertumbuhan aktiva tahunan, likuiditas, nilai kekayaan total, dan penjualan. Sementara faktor eksternalnya adalah kebijakan pemerintah dan dampaknya, pergerakan suku bunga, fluktuasi nilai tukar mata uang, rumor dan sentimen pasar, dan penggabungan usaha (*Business Combination*).⁸ Selain itu, pada umumnya banyak faktor yang mempengaruhi harga saham syariah, seperti kondisi ekonomi, kinerja industri, aksi korporasi, kondisi politik, bahkan isu atau gosip. Namun faktor utama yang mempengaruhi harga saham syariah adalah kinerja perusahaan. Secara teori, harga saham adalah representasi dari kinerja perusahaan. Oleh sebab itu, preferensi utama investor dalam memilih saham adalah berdasarkan kinerja perusahaan.⁹

⁸ Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*, (Malang: UIN-Maliki Press, 2010), h. 59-60.

⁹ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, h. 82.

Harga saham memiliki beberapa istilah dengan definisi berbeda-beda. Harga saham tersebut yaitu sebagai berikut:¹⁰

- a. Harga dasar, adalah harga saham yang dijadikan dasar untuk menghitung indeks dan disesuaikan apabila terjadi penambahan jumlah saham yang beredar.
- b. Harga emisi, adalah harga pada waktu suatu efek pertama kali dikeluarkan, yaitu di pasar perdana dan diatas dari harga nominal.
- c. Harga konversi, adalah jumlah yang menetapkan banyaknya unit dari suatu surat berharga yang ditukarkan dengan surat berharga lain.
- d. Harga nominal, adalah harga yang diberikan dan tertulis pada suatu saham atau obligasi.
- e. Harga pasar, adalah harga jual-beli yang berlaku di pasar atau yang terjadi di Bursa Efek.

¹⁰ Hedy M. Fakhruddin, *Istilah Pasar Modal A-Z*, h. 83-85.

- f. Harga pembukaan (*Open*), adalah harga saham ketika sesi perdagangan di bursa dimulai.
- g. Harga penutupan (*Close* atau *Closing Price*), adalah harga penutupan suatu saham yang merupakan harga terakhir transaksi (*last trade*).
- h. Harga perdana, yaitu harga penjualan saham ketika go public.
- i. Harga sebelumnya (*previous price*), merupakan harga penutupan saham pada hari sebelumnya.
- j. Harga teoritis, merupakan sejumlah nilai yang dihitung berdasarkan rasio pembagian dividen saham, saham bonus, penerbitan hak memesan mefek terlebih dahulu, waran, stock split, reverse stock, penggabungan usaha atau peleburan usaha perusahaan tercatat, dan corporate action lainnya yang ditetapkan oleh perusahaan tercatat.
- k. Harga terakhir (*last*), yaitu harga terakhir yang terjadi pada saham.

- l. Harga terendah (*lowest*), merupakan harga terendah saham yang terjadi sepanjang perdagangan pada hari tersebut.
- m. Harga tertinggi (*high*), merupakan harga tertinggi suatu saham yang terjadi sepanjang perdagangan pada hari tersebut.

4. Pasar Modal Syariah

Pasar modal (*Capital Market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya yang meliputi sarana pendanaan dan investasi.¹¹ Dengan kata lain, pasar modal merupakan lembaga keuangan bukan bank yang kegiatannya berupa penawaran umum dan perdagangan efek. Sebagai tempat bertemunya penjual dan pembeli modal atau dana, pasar modal memiliki profesi yang berkaitan dengan

¹¹ www.idx.co.id, Investor (Pengantar Pasar Modal), diakses pada tanggal 06 Desember 2020, pukul 15.09 WIB.

transaksi jual beli efek dan perusahaan publik yang berkaitan dengan efek.¹² Pasar modal tidak berarti bermakna tempat atau lokasi sebagaimana layaknya pasar konvensional. Sebab, transaksi pasar modal tidak memiliki lokasi permanen, bahkan bisa dilakukan didunia maya melalui *internet trading*. Pasar modal juga bukan hanya berbentuk fisik uang melainkan uang yang sudah direpresentasikan dalam bentuk surat berharga, yaitu saham dan obligasi serta turunannya.¹³

Pasar modal syariah merupakan kegiatan pasar modal yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal. Sama halnya dengan pasar modal konvensional, pasar modal syariah juga memiliki dua peran penting, yaitu sebagai sumber pendanaan atau pembiayaan bagi perusahaan untuk pengembangan usahanya melalui penerbitan efek syariah dan sebagai sarana investasi efek syariah bagi investor. Meskipun pasar modal syariah berbasis Islami

¹² Karmila, *Seluk-Beluk Pasar Modal*, (Yogyakarta: KTSP, 2010), h. 1.

¹³ Sawidji Widodoatmodjo, *Pengetahuan Pasar Modal: Untuk Konteks Indonesia*, (Jakarta: Penerbit PT Elex Media Komputindo, 2015), h. 16.

namun memiliki sifat universal, yaitu dapat dimanfaatkan oleh siapapun tanpa melihat latar belakang suku, agama, dan ras tertentu. Adapun produk pasar modal syariah adalah efek syariah.¹⁴

Efek syariah terdiri atas efek syariah berupa saham, sukuk, reksadana syariah, efek beragun aset syariah (EBA Syariah) dan dana investasi real estat syariah (DIRE Syariah). selain itu, efek syariah lainnya layanan pasar modal syariah, antara lain ahli syariah pasar modal, manajer investasi syariah, unit pengelolaan investasi syariah, pihak penerbit daftar efek syariah, sharia online trading system, bank kustodian yang memberikan jasa kustodian syariah, wali amanat yang memberikan jasa dalam penerbitan sukuk, sistem online trading syariah, bank kustodian yang memberikan jasa kustodian syariah dan wali amanat yang memberikan jasa dalam penerbitan sukuk. Adapun fungsi pasar modal antara lain:¹⁵

¹⁴ www.ojk.go.id, tentang syariah (pasar modal syariah).

¹⁵ Hendy M. Fakhruddin, *Istilah Pasar Modal A-Z*, h. 136.

- a. Sarana menghimpun dana-dana masyarakat untuk disalurkan ke dalam kegiatan-kegiatan produktif.
- b. Sumber pembiayaan yang mudah, murah dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional.
- c. Mendorong terciptanya kesempatan berusaha sekaligus menciptakan kesempatan kerja.
- d. Mempertinggi efisiensi alokasi sumber produksi
- e. Memperkokoh beroperasinya mekanisme *finansial market* dalam sistem moneter, karena pasar modal dapat menjadi sarana “*open market operation*” sewaktu-waktu diperlukan oleh Bank Sentral.
- f. Menekan tingginya tingkat bunga menuju suatu “*rate*” yang masuk akal.
- g. Sebagai alternatif investasi bagi para pemodal.

5. Daftar Efek Syariah

OJK telah mengeluarkan peraturan tentang penerbitan daftar efek syariah (DES) sejak tahun 2017 untuk memudahkan pelaku pasar dalam melakukan transaksi saham syariah. DES terbagi dua yaitu DES yang diterbitkan dan

ditetapkan oleh OJK sebagai rujukan umum pasar modal syariah dan DES khusus yang diterbitkan oleh pihak lain yang mendapat izin atau persetujuan OJK sebagai rujukan khusus penerbit DES untuk keperluan internal atau penerbitan efek syariah lainnya. DES khusus diterbitkan oleh manajer investasi yang mempunyai produk reksadana syariah dan/atau mengelola potofolio saham syariah.¹⁶

Daftar Efek Syariah yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan wajib digunakan sebagai acuan bagi:

- a. Pihak yang menerbitkan indeks efek syariah di dalam negeri.
- b. Manajer investasi yang mengelola portofolio investasi efek syariah di dalam negeri.
- c. Perusahaan efek yang memiliki sistem *online trading* syariah.
- d. Pihak lain yang melakukan penyusunan dan/atau pengelolaan portofolio investasi efek syariah dalam

¹⁶ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, h. 85.

negeri untuk kepentingan pihak lain, sepanjang diatur dalam ketentuan peraturan perundang-undangan.¹⁷

OJK menerbitkan DES setiap enam (6) bulan sekali, yaitu bulan mei dan bulan november sesuai dengan jadwal kewajiban penyerahan laporan keuangan emiten yang diaudit (*audited financial report*) kepada regulator, OJK dan BEI. Dalam menentukan saham syariah yang masuk perhitungan Indeks Saham Syariah (JII dan ISSI) maka semua pelaku pasar modal syariah di Indonesia harus merujuk kepada DES saat diterbitkan, dalam hal ini termasuk BEI. DES hanya berisi daftar saham syariah yang ada di pasar modal Islam Indonesia, baik saham syariah (perusahaan) tercatat di BEI maupun yang tidak tercatat atau saham syariah (perusahaan) publik. Efek syariah lainnya, seperti sukuk tidak ada dalam DES. Saham syariah terbagi kedalam saham syariah tercatat dan saham syariah publik. Saham syariah tercatat adalah saham syariah yang terdaftar di OJK dan tercatat di BEI

¹⁷ www.ojk.go.id, data dan statistik (daftar efek syariah).

sehingga dapat ditransaksikan di pasar sekunder BEI. Saham syariah publik adalah saham syariah yang tidak dicatatkan di BEI tapi terdaftar di OJK sehingga tidak dapat diperjualbelikan di pasar sekunder BEI.¹⁸

DES yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan dapat dikategorikan menjadi 2 jenis, yaitu:

- a. **DES Periodik, yaitu** diterbitkan secara berkala 2 (dua) kali dalam satu tahun, yaitu dilakukan paling lambat 5 (lima) hari kerja sebelum berakhirnya bulan Mei dan berlaku efektif pada tanggal 1 Juni dan dilakukan paling lambat 5 (lima) hari kerja sebelum berakhirnya bulan November dan berlaku efektif pada tanggal 1 Desember.
- b. **DES Insidentil, yaitu** diterbitkan tidak secara berkala. DES Insidentil yaitu meliputi penetapan saham dan/atau perusahaan publik yang memenuhi kriteria efek syariah dan penetapan saham dan/atau perusahaan publik yang tidak lagi memenuhi kriteria efek syariah.

Efek yang dapat dimuat dalam Daftar Efek

¹⁸ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, h. 86.

Syariah yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan meliputi:

- a. Efek Syariah berupa saham termasuk hak memesan efek terlebih dahulu syariah dan waran syariah yang diterbitkan oleh emiten syariah atau perusahaan publik syariah.
 - 1) Tidak melakukan usaha atau bisnis perjudian, ribawi, *gharar*, dan *maisir*.
 - 2) Tidak memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatihi*) atau haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairi*), barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat dan bertentangan dengan prinsip syariah berdasarkan ketetapan dari Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia.
 - 3) Memenuhi rasio keuangan dengan total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% dan total pendapatan bunga dan

pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10%.

b. Efek lainnya, yang meliputi:

- 1) Efek syariah selain saham yang diterbitkan melalui penawaran umum;
- 2) Efek syariah selain saham yang diterbitkan tanpa melalui penawaran umum dan sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di sektor pasar modal.¹⁹

6. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks saham syariah merupakan indikator pembanding dan pengukur kinerja portofolio saham syariah yang terdiri atas indeks saham komposit, indeks saham sektoral dan indeks saham dengan kriteria khusus. Seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek disebut indeks saham komposit. Sedangkan saham syariah yang sejenis atau dalam sektor yang sama disebut indeks saham sektoral, misalnya

¹⁹ www.ojk.go.id, data dan statistik (daftar efek syariah).

indeks saham keuangan. Sedangkan indeks dengan kriteria khusus adalah saham yang memenuhi atau lolos kriteria yang telah ditentukan.²⁰ Indeks saham syariah termasuk indeks dengan kriteria khusus karena terdiri atas sekumpulan saham yang memenuhi prinsip syariah. Indeks saham syariah di Indonesia terdiri dari Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Jakarta Islamic Index (JII), dan Jakarta Islamic Index **70 (JII70)**.²¹

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah indeks komposit saham syariah yang tercatat di BEI, diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011. Sebagai indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia, konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK. Artinya, BEI tidak melakukan seleksi saham syariah yang masuk ke dalam ISSI. Konstituen ISSI diseleksi ulang sebanyak dua kali dalam setahun, setiap bulan Mei dan November, mengikuti jadwal *review* DES. Oleh sebab itu,

²⁰ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, h. 91.

²¹ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, h. 92.

setiap periode seleksi, selalu ada saham syariah yang keluar atau masuk menjadi konstituen ISSI. Metode perhitungan ISSI mengikuti metode perhitungan indeks saham BEI lainnya, yaitu rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dengan menggunakan Desember 2007 sebagai tahun dasar perhitungan ISSI.²²

B. Arus Kas

Dalam berinvestasi, hal mendasar yang bisa dijadikan untuk menganalisis suatu perusahaan yaitu bisa dilihat pada *business model* (pendapatan), struktur modal, laba (keuntungan), nilai saham, *competitive advantage*, dan *cash flow* (arus kas). Dari beberapa hal mendasar tersebut, arus kas adalah salah satu yang bisa digunakan oleh para investor untuk pengambilan keputusan berinvestasi. *Cash flow* (arus kas) adalah uang yang secara nyata keluar masuk perusahaan.²³ Tujuan penting seorang investor atau pengguna laporan keuangan melihat laporan arus

²² www.idx.co.id, idx syariah (indeks saham syariah), diakses pada tanggal 26 Desember 2020, pukul 51.11 WIB.

²³ Parahita Irawan, *Street Investing: Redevelop The Ideas*, (Surabaya: CV. Garuda Mas Sejahtera, 2014), h. 37.

kas adalah untuk memastikan apakah uang dari pemasukan dan pengeluaran operasional perusahaan secara real, bisa memberikan kontribusi keuntungan.²⁴ Dengan demikian, arus kas dapat digunakan sebagai suatu indikasi untuk menilai kekuatan keuangan suatu perusahaan.

Aliran kas beisi sejumlah kas yang dihasilkan serta digunakan selama satu periode tertentu dan dihitung dengan menambahkan biaya-biaya non kas (seperti *depresiasi*) dengan laba setelah pajak. Arus kas sangat penting bagi suatu perusahaan karena dengan memiliki sejumlah uang kas yang cukup ditangan akan menjamin bahwa perusahaan dapat membayar para kreditur, para pegawai serta pihak lain tepat pada waktunya.²⁵ Pada dasarnya perusahaan yang sehat dapat menghasilkan uang secara positif dari kegiatan operasional bisnisnya atau membukukan *Cash flow* yang positif dari tahun ke tahun. Pada laporan arus kas terdiri dari arus kas operasional atau *Cash Flow From Operating* (CFO), arus kas investasi atau *Cash Flow From Investing* (CFI),

²⁴ Ryan Filbert dan William Prasetya, *Investasi Saham ala Fundamentalis Dunia*, h. 108.

²⁵ Hendy M. Fakhruddin, *Istilah Pasar Modal A-Z*, h. 34.

dan arus kas pendanaan atau *Cash Flow From Financing* (CFF).

Ketiga arus kas tersebut yaitu sebagai berikut:²⁶

1. *Cash Flow From Operating* (CFO), adalah arus kas yang berasal dari aktivitas kegiatan operasional bisnis perusahaan. Contohnya adalah pendapatan yang didapatkan dari penjualan produk atau jasa, pembayaran barang bahan baku kepada supplier, pembayaran gaji karyawan, pembayaran pajak, pembayaran atau pendapatan bunga, pelunasan utang atau piutang, dan lainnya.
2. *Cash Flow From Investing* (CFI), adalah arus kas yang berasal dari aktivitas pembelian atau penjualan barang yang berupa aset tetap atau kegiatan investasi. Contohnya adalah bila perusahaan menjual atau membeli sebuah mesin atau melakukan investasi pada perusahaan lain.
3. *Cash Flow From Financing* (CFF), adalah arus kas yang berasal dari pendanaan. Beberapa contohnya adalah

²⁶ Ryan Filbert dan William Prasetya, *Investasi Saham ala Fundamentalis Dunia*, h. 90-91.

penambahan atau pembayaran pinjaman bank, pembayaran dividen, dan sebagainya. Tiap-tiap perusahaan memiliki komponen yang berbeda-beda.

Dalam analisis laporan arus kas (*Cash Flow Statement*), penjumlahan ketiga komponen arus kas disebut dengan *net change in cash* yang akan menambah ataupun mengurangi posisi *cash* sebelumnya yang terdapat di *balance sheet*. Arus kas perusahaan akan terlihat lebih sehat jika *Cash flow from operations* jumlahnya dapat menutup *Cash outflow* dari bagian lainnya atau jumlahnya yang hampir sama dengan *net income*.²⁷ Adapun uang yang tersedia untuk para investor adalah *free cash flow to the firm* (FCFF), yaitu uang yang benar-benar bersih setelah dikurangi berbagai macam pengurangannya ($FCFF = NI + NCC + Int \times 1 - tax\ rate - FCInv - WCInv$). Jadi, tidak serta-merta semua uang dapat langsung didistribusikan kepada para pemegang saham lewat dividen.²⁸

²⁷ Parahita Irawan, *Street Investing: Redevelop The Ideas*, h. 72.

²⁸ Ryan Filbert dan William Prasetya, *Investasi Saham ala Fundamentalis Dunia*, h. 106-107.

C. Hubungan Antara Variabel Independen Dengan Variabel Dependen

Arus kas memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban serta membayar dividen. Dengan demikian aktivitas atau turun naiknya arus kas perusahaan akan berpengaruh terhadap turun naiknya harga saham perusahaan tersebut di pasar modal.²⁹ Seperti yang sudah dijelaskan oleh peneliti pada pembahasan pertama, bahwa arus kas yang terdiri dari tiga bagian yaitu arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pembiayaan, ketiganya tidak semua peneliti masukan kedalam variabel penelitian. Hal ini karena arus kas investasi cenderung menghasilkan dana dalam jangka waktu relatif lama (aset tidak lancar) sehingga tidak mempengaruhi harga saham perusahaan yang selalu berfluktuasi setiap harinya. Oleh sebab itu, arus kas investasi kurang menjadi sorotan bagi investor karena investor menginginkan peningkatan harga saham dalam waktu yang lebih cepat. Investor cenderung melihat seberapa

²⁹ Rendy Akmal Wirawan, "Pengaruh Arus Kas, Laba dan Dividen Terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Tahun 2011-2015" (Skripsi, program sarjana ekonomi (S1), Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, Jakarta, 2018).

besar kas yang dihasilkan perusahaan, dalam hal ini kas yang lancar yaitu kas yang dihasilkan dari aktivitas operasional perusahaan. Dengan demikian, tidak ditemukan bukti empiris pengaruh arus kas dari aktivitas investasi terhadap harga saham.³⁰

1. Pengaruh Arus Kas dari Aktivitas Operasi Terhadap Harga Saham

Secara umum, arus kas operasi adalah arus kas yang terkait dengan operasional perusahaan pada masa periode tertentu. Perusahaan yang sehat akan terus memiliki tingkat penjualan yang bertumbuh setiap periodenya. Bila CFO itu naik, khususnya penerimaan dari pelanggan, berarti aktivitas operasional perusahaan itu baik.³¹ Pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham disebabkan oleh adanya perusahaan yang mendorong perusahaan lain sehingga meningkatkan harga saham. Selain itu, CFO juga berisi kemampuan perusahaan membayar dividen. Jadi, Semakin baik arus kas

³⁰ Miranti, Pan Budi Marwoto, dan Medinal, "Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar pada Indeks LQ 45 Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015" dalam: *Jurnal Ilmiah Akuntansi Bisnis & Keuangan (JIABK)*, Vol. 9 No. 2 (November 2017).

³¹ Ryan Filbert dan William Prasetya, *Investasi Saham ala Fundamentalis Dunia*, h. 95.

dari aktivitas operasi suatu perusahaan maka semakin baik tingkat perubahan harga suatu saham.

2. Pengaruh Arus Kas dari Aktivitas Pembiayaan Terhadap Harga Saham

Secara umum arus kas dari aktivitas pembiayaan merupakan arus kas yang timbul dari penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan transaksi pembiayaan jangka panjang dengan kreditur dan pemegang saham perusahaan. Aktivitas pembiayaan ini termasuk transaksi hutang, ekuitas, dan deviden. Arus kas pembiayaan memberi investor informasi tentang kekuatan keuangan perusahaan dan seberapa baik struktur modal perusahaan dikelola, hal ini juga mempengaruhi harga saham syariah pada perusahaan tersebut.

D. Hipotesis

Hipotesis adalah suatu dugaan sementara, suatu tesis (pendapat) sementara yang harus dibuktikan kebenarannya melalui penyelidikan ilmiah. Hipotesis dalam penelitian merupakan jawaban sementara atas pertanyaan atau masalah yang

diajukan dalam penelitian.³² Dengan kata lain, hipotesis dapat diartikan sebagai jawaban atau dugaan sementara yang harus diuji.

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini berkaitan dengan ada tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Mengacu pada kerangka berfikir yang bersifat teoritis dan berdasarkan studi empiris yang berkaitan dengan penelitian ini, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_{0a} : Diduga bahwa tidak ada pengaruh secara parsial arus kas dari aktivitas operasi terhadap harga saham syariah pada perusahaan sektor perbankan syariah yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia.

H_{1a} : Diduga bahwa ada pengaruh secara parsial arus kas dari aktivitas operasi terhadap harga saham syariah pada perusahaan sektor perbankan syariah yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia.

H_{0b} : Diduga bahwa tidak ada pengaruh secara parsial arus kas

³² A. Muri Yusuf, *Metode Penelitian: Kuantitatif, Kualitatif, & Penelitian Gabungan*, (Jakarta: Kencana, 2017), h. 130.

dari aktivitas pembiayaan terhadap harga saham syariah pada perusahaan sektor perbankan syariah yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia.

H1_b : Diduga bahwa ada pengaruh secara parsial arus kas dari aktivitas pembiayaan terhadap harga saham syariah pada perusahaan sektor perbankan syariah yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia.

H0_c : Diduga bahwa tidak ada pengaruh secara simultan arus kas dari aktivitas operasi dan arus kas dari aktivitas pembiayaan terhadap harga saham syariah pada perusahaan sektor perbankan syariah yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia.

H1_c : Diduga bahwa ada pengaruh secara simultan arus kas dari aktivitas operasi dan arus kas dari aktivitas pembiayaan terhadap harga saham syariah pada perusahaan sektor perbankan syariah yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia.