

**PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL, RISIKO
SISTEMATIK DAN KAPITALISASI PASAR TERHADAP
HARGA SAHAM (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di
Jakarta Islamic Index Tahun 2009–2016)**

*The Influence of Fundamental Factor, Systematic Risk, and Market
Capitalization Towards Stock Price (Study at Listed Companies on
Jakarta Islamic Index Year 2009-2016)*

Skripsi

Diajukan untuk memenuhi sebagian persyaratan
guna memperoleh gelar sarjana Ekonomi Islam
Program Studi Ekonomi Islam



Oleh:
WAHID IKHSAN AL MAHFUD
13423085

**PROGRAM STUDI EKONOMI ISLAM
FAKULTAS ILMU AGAMA ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2017**

LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Wahid Ikhsan Al Mahfud
NIM : 13423085
Program Studi : Ekonomi Islam
Fakultas : Ilmu Agama Islam
Judul Penelitian : PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL, RISIKO SISTEMATIK DAN KAPITALISASI PASAR TERHADAP HARGA SAHAM (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di JII Tahun 2009 – 2016)

Dengan ini menyatakan bahwa hasil penulisan Skripsi ini merupakan hasil karya sendiri dan benar keasliannya. Apabila ternyata di kemudian hari penulisan Skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain atau ada klaim dari pihak lain terhadap keaslian penulisan Skripsi ini, maka saya bersedia mempertanggungjawabkan sekaligus bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Islam Indonesia.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dalam keadaan sadar dan tidak dipaksakan.

Yogyakarta 02 Agustus 2017 M
09 Dzulqa'idah 1438 H

 : i pernyataan,
(Wahid Ikhsan Al Mahfud)



UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA FAKULTAS ILMU AGAMA ISLAM

Gd. K.H.A. Wahid Hasyim Kampus Terpadu Ull, Jl. Kaliurang KM. 14,5 Yogyakarta
Telp. (0274) 898462, Fax. 898463, E-Mail: fiai@uii.ac.id

PENGESAHAN

Skripsi ini telah dimunaqasyahkan dalam Sidang Panitia Ujian Program Sarjana Strata Satu (S1) Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia Program Studi Ekonomi Islam yang dilaksanakan pada:

Hari : Senin
Tanggal : 21 Agustus 2017
Judul Skripsi : Pengaruh Faktor Fundamental, Risiko Sistematis dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Tahun 2009 - 2016)
Disusun oleh : WAHID IKHSAN AL MAHFUD
Nomor Mahasiswa : 13423085

Sehingga dapat diterima sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu (S1) Ekonomi Islam pada Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

TIM PENGUJI:

Ketua : Dr. Anton Priyo Nugroho, SE, MM
Penguji I : Dr. Rahmani Timorita Y., M.Ag
Penguji II : Soya Sobaya, SEI, MM
Pembimbing : H. Nur Kholis, S.Ag, M.Sh.Ec.

(.....)
(.....)
(.....)
(.....)



Yogyakarta, 23 Agustus 2017

Dr. H. Tamyiz Mukharrom, MA

REKOMENDASI PEMBIMBING

Yang bertanda tangan di bawah ini, Dosen Pembimbing Skripsi :

Nama : Wahid Ikhsan Al Mahfud
NIM : 13423085
Judul Skripsi : PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL, RISIKO SISTEMATIK DAN KAPITALISASI PASAR TERHADAP HARGA SAHAM (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di JII Tahun 2009 – 2016)

Menyatakan bahwa, berdasarkan proses dan hasil bimbingan selama ini, serta telah dilakukanya berbagai perbaikan dalam pengerjaan Skripsi, maka yang bersangkutan dapat mendaftarkan diri untuk mengikuti munaqasah Skripsi pada Program Studi Ekonomi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Yogyakarta, 02 Agustus 2017 M
09 Dzulqa'idah 1438 H


H. Nur Kholis, S.Ag, M.Sh.Ec

NOTA DINAS

Yogyakarta, 02 Agustus 2017 M
09 Dzulqa'idah 1438 H

Hal : **SKRIPSI**
Kepada : **Yth Dekan Fakultas Ilmu Agama Islam**
Universitas Islam Indonesia Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum wr. Wb

Berdasarkan penunjukan Dekan Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia dengan surat nomor : 143/Dek/60/DAS/FIAI/I/2017 pada tanggal 18 Januari 2017 atas tugas kami sebagai pembimbing Skripsi saudara :

Nama : Wahid Ikhsan Al Mahfud
Nomor Induk Mahasiswa : 13423085
Mahasiswa Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia
Jurusan/Program Studi : Ekonomi Islam
Tahun Akaemik : 2016/2017
Judul Skripsi : PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL,
RISIKO SISTEMATIK DAN KAPITALISASI
PASAR TERHADAP HARGA SAHAM (Studi
Pada Perusahaan yang Terdaftar di JII Tahun
2009 – 2016)

Setelah kami teliti dan kami adakan perbaikan seperlunya, akhirnya kami berketetapan bahwa Skripsi saudara tersebut diatas memenuhi syarat untuk diajukan ke sidang munaqasyah Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Inonesia. Demikian, semoga dalam waktu dekat bisa diikutsertakan dalam munaqasyah, dan bersama ini kami kirimkan 3 (tiga) eksemplar skripsi yang dimaksud.

Wassalamu'alaikum wr.wb


H.Nur Kholis, S.Ag, M.Sh.Ec

HALAMAN PERSEMBAHAN

Kupersembahkan karya ini untuk,

- Bapak Waris Sugiri dan Ibu Supriati, yang senantiasa selalu memberikan doa, motivasi, dukungan, dan pengorbananya dalam berbagai hal. Walaupun mungkin saya tak dapat membalasnya tapi setidaknya ini menjadi bagian kecil dalam kebahagiaan kalian.
- Bapak Suyono dan Bapak Sarip selaku pakde, Ibu Suparni dan Ibu Urip selaku mbokde. Kakak dan mbak sepupuku Budi Kiswanto, Dwi Ariyanto, Sumarno, Tri Hastuti, Siti Fatimah dan kepada seluruh keluarga besarku baik yang di Jambi, Palembang, Medan, Purworejo, Pati dan Ngawi.
- Kepada para pejuang Islam, Tanah Air dan Bangsaku
- Semua Guru dan Dosen yang pernah mengajarku
- Andini Nur Siska Riyanti selaku teman spesial yang ikut memberikan dukungan dikala senang dan susah.
- Temen-temen kontrakan Padepokan Kanjeng Bardi dan Dwijo Atmojo, yang sudah membantu dan kebersamaanya selama masa kuliah ini
- Teman-teman yang ada di Universitas Islam Indonesia terkhusus teman-teman KKN unit 209, Teman-teman Ekonomi silam B, Teman-teman di Galerei Investasi Syariah, dan Semua sahabat dan teman-temanku, yang telah menjadikan hidupku lebih berwarna dan bermakna
- Almamaterku, Universitas Islam Indonesia

Semoga karya sederhana ini bisa bermanfaat dan menjadi amal jariyah di dunia dan akhirat, dan berikanlah ganjaran karya ini untuk mereka semua.

Amiin Yaa Robbal'Aalamiin.

MOTTO

“Sesungguhnya orang yang berbakti itu benar-benar berada dalam (surga yang penuh) kenikmatan”
(QS. Al-Muthaffiin : 22)

“Perbedaan Adalah Syarat Mutlak Berlangsungnya Kehidupan. Tanpa Perbedaan, Takkan Ada Kehidupan”

“@denismalhotra”

“Berangkat dengan penuh keyakinan, berjalan dengan penuh keikhlasan, istiqomah dalam menghadapi cobaan. Jadilah seperti karang di lautan yang kuat dihantam ombak dan kerjakanlah hal yang bermanfaat untuk diri sendiri dan orang lain, karena hidup hanyalah sekali. Ingat hanya pada ALLAH SWT apapun dan dimanapun kita berada dan hanya kepada Dia-lah tempat meminta dan memohon”

“Kedua Orang Tua”

“Anak Muda Yang Berkarya dan Berinovasi, Orang Tua Yang Mendukung dan Yang Menasihati”

SANTAI, SERIUS, SUKSES !!!!!!!

“Wahid Ikhsan Al Mahfud”

(Penulis)

IBU ADALAH GURU ABADI

“Ridwan Kamil”

ABSTRAK

PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL, RISIKO SISTEMATIK DAN KAPITALISASI PASAR TERHADAP HARGA SAHAM (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di JII Tahun 2009 – 2016)

WAHID IKHSAN AL MAHFUD
13423085

Keberadaan pasar modal syariah membuat investor harus menyingkirkan sikap irrasional mereka dengan mengetahui seluk beluk emiten sebelum mereka mengambil keputusan dalam berinvestasi. Salah satu model yang digunakan untuk menganalisis kinerja fundamental perusahaan adalah dengan menekankan pada faktor fundamental yang didapat dari laporan keuangan. Untuk mengukur risiko sistematis yang tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi digunakan beta yang mengukur sensitivitas return saham individual terhadap return pasar. Sedangkan kapitalisasi pasar digunakan untuk menekankan perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang besar.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh faktor fundamental, risiko sistematis dan kapitalisasi pasar terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2009 – 2016. Dalam penelitian ini menggunakan tipe panel data dan untuk mengukur besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen digunakan regresi data panel dengan uji Chow Test dan uji Hausman. Sedangkan untuk menguji hipotesis digunakan Uji t dan Uji F dengan program E-views.

Dengan mengambil 8 sampel perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2009 – 2016 dengan tingkat signifikan 5% diketahui secara parsial hanya variabel Price Earning Ratio (PER), Earning Per Share (EPS) dan Debt to Equity Ratio (DER) yang berpengaruh secara positif dan signifikan, kemudian variabel Return on Asset (ROA), Net Profit Margin (NPM), Risiko Sistematis (Beta), Kapitalisasi Pasar (MarCap) memiliki hubungan searah (positif) namun tidak signifikan. Sedangkan hasil uji secara simultan menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel PER, EPS, DER, ROA, NPM, Beta dan MarCap berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham dengan koefisien determinasi R^2 sebesar 97% sementara sisanya 3% dijelaskan variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian ini.

Kata kunci : Harga saham, Faktor Fundamental, Risiko Sistematis dan Kapitalisasi Pasar

ABSTRACT

THE INFLUENCE OF FUNDAMENTAL FACTOR, SYSTEMATIC RISK, AND MARKET CAPITALIZATION TOWARDS STOCK PRICE (Study at Listed Companies on Jakarta Islamic Index Year 2009-2016)

**WAHID IKHSAN AL MAHFUD
13423085**

The existence of sharia capital market makes investors has to override their irrational behavior by knowing the performance of the companies before making investment decision. One of the models used to analyze the company's fundamental performance is to emphasize the fundamental factors derived from the financial statements. To measure systematic risk that can not be eliminated by diversification is used beta which measures the sensitivity of individual stock returns to market returns. While market capitalization is used to emphasize companies that have a large level of liquidity.

The purpose of this study is to analyze the influence of fundamental factors, systematic risk and market capitalization of stock prices at companies listed in the Jakarta Islamic Index period 2009-2015. In this study using panel type data and to measure the magnitude of the influence of independent variables to the dependent variable used regression Panel data with Chow Test and Hausman test. While to test the hypothesis used Test t and Test F with E-views program.

By taking 8 sample companies listed in Jakarta Islamic Index period 2009-2016 with 5% significant level known only partially variable Price Earning Ratio (PER), Earning Per Share (EPS) and Debt to Equity Ratio (DER) which positively And significant, then the Return on Asset (ROA), Net Profit Margin (NPM), Systematic Risk (Beta), Market Capitalization (MarCap) have a direct (positive) but not significant relationship. While simultaneous test results show that together variables PER, EPS, DER, ROA, NPM, Beta and MarCap have a positive and significant effect on stock prices with the coefficient of determination R^2 of 97% while the remaining 3% described other variables that are not included in this research.

Keywords : *Stock Price, Fundamental Factors, Systematic Risk and Market Capitalization*

PEDOMAN TRANSLITERASI

KEPUTUSAN BERSAMA

MENTERI AGAMA DAN MENTERI PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN REPUBLIK INDONESIA

Nomor: 158 Th. 1987

Nomor: 0543b/U/1987

TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Pendahuluan

Penelitian transliterasi Arab-Latin merupakan salah satu program penelitian Puslitbang Lektur Agama, Badan Litbang Agama, yang pelaksanaannya dimulai tahun anggaran 1983/ 1984. Untuk mencapai hasil rumusan yang lebih baik, hasil penelitian itu dibahas dalam pertemuan terbatas guna menampung pandangan dan pikiran para ahli agar dapat dijadikan bahan telaah yang berharga bagi forum seminar yang sifatnya lebih luas dan nasional.

Transliterasi Arab-Latin memang dihajatkan oleh bangsa Indonesia karena huruf Arab dipergunakan untuk menuliskan kitab agama Islam berikut penjelasannya (Al-Qur'an dan Hadis), sementara bangsa Indonesia mempergunakan huruf latin untuk menuliskan bahasanya. Karena ketiadaan pedoman yang baku, yang dapat dipergunakan oleh umat Islam di Indonesia yang merupakan mayoritas bangsa Indonesia, transliterasi Arab-Latin yang terpakai dalam masyarakat banyak ragamnya. Dalam menuju kearah pembakuan itulah Puslitbang Lektur Agama melalui penelitian dan seminar berusaha menyusun pedoman yang diharapkan dapat berlaku secara nasional.

Dalam seminar yang diadakan tahun anggaran 1985/1986 telah dibahas beberapa makalah yang disajikan oleh para ahli, yang kesemuanya memberikan sumbangan yang besar bagi usaha ke arah itu. Seminar itu juga membentuk tim yang bertugas merumuskan hasil seminar dan selanjutnya hasil tersebut dibahas lagi dalam seminar yang lebih luas, Seminar Nasional Pembakuan Transliterasi Arab-Latin Tahun 1985/1986. Tim tersebut terdiri dari 1) H.Sawabi Ihsan MA, 2)

Ali Audah, 3) Prof. Gazali Dunia, 4) Prof. Dr. H.B. Jassin, dan 5) Drs. Sudarno M.Ed.

Dalam pidato pengarahannya tanggal 10 Maret 1986 pada seminar tersebut, Kepala Litbang Agama menjelaskan bahwa pertemuan itu mempunyai arti penting dan strategis karena:

1. Pertemuan ilmiah ini menyangkut perkembangan ilmu pengetahuan, khususnya ilmu pengetahuan ke-Islaman, sesuai dengan gerak majunya pembangunan yang semakin cepat.
2. Pertemuan ini merupakan tanggapan langsung terhadap kebijaksanaan Menteri Agama Kabinet Pembangunan IV, tentang perlunya peningkatan pemahaman, penghayatan, dan pengamalan agama bagi setiap umat beragama, secara ilmiah dan rasional. Pedoman transliterasi Arab-Latin yang baku telah lama didambakan karena amat membantu dalam pemahaman terhadap ajaran dan perkembangan Islam di Indonesia. Umat Islam di Indonesia tidak semuanya mengenal dan menguasai huruf Arab. Oleh karena itu, pertemuan ilmiah yang diadakan kali ini pada dasarnya juga merupakan upaya untuk pembinaan dan peningkatan kehidupan beragama, khususnya umat Islam di Indonesia.

Badan Litbang Agama, dalam hal ini Puslitbang Lektur Agama, dan instansi lain yang ada hubungannya dengan kelekturan, amat memerlukan pedoman yang baku tentang transliterasi Arab-Latin yang dapat dijadikan acuan dalam penelitian dan pengalih-hurufan, dari Arab ke Latin dan sebaliknya.

Dari hasil penelitian dan penyajian pendapat para ahli diketahui bahwa selama ini masyarakat masih menggunakan transliterasi yang berbeda-beda. Usaha penyeragamannya sudah pernah dicoba, baik oleh instansi maupun perorangan, namun hasilnya belum ada yang bersifat menyeluruh, dipakai oleh seluruh umat Islam Indonesia. Oleh karena itu, dalam usaha mencapai keseragaman, seminar menyepakati adanya Pedoman Transliterasi Arab-Latin baku yang dikuatkan dengan suatu Surat Keputusan Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan untuk digunakan secara nasional.

A. Pengertian Transliterasi

Transliterasi dimaksudkan sebagai pengalih hurufan dari abjad yang satu ke abjad yang lain. Transliterasi Arab-Latin di sini ialah penyalinan huruf-huruf Arab dengan huruf-huruf Latin beserta perangkatnya.

B. Prinsip Pembakuan

Pembakuan pedoman transliterasi Arab-Latin ini disusun dengan prinsip sebagai berikut:

1. Sejalan dengan Ejaan Yang Disempurnakan (EYD)
2. Huruf Arab yang belum ada padanannya dalam huruf Latin dicarikan padanan dengan cara memberi tambahan tanda diakritik, dengan dasar “satu fonem satu lambang”
3. Pedoman transliterasi ini diperuntukkan bagi masyarakat umum.

C. Rumusan Pedoman Transliterasi Arab-Latin

Hal-hal yang dirumuskan secara kongkrit dalam pedoman transliterasi Arab-Latin ini meliputi:

1. Konsonan
2. Vokal (tunggal dan rangkap)
3. Maddah
4. Ta'marbutah
5. Syaddah
6. Kata sandang (di depan huruf syamsiah dan qamariah)
7. Hamzah
8. Penulisan kata
9. Huruf kapital
10. Tajwid

Berikut penjelasannya secara berurutan :

1. Konsonan

Di bawah in daftar huruf arab dan transliterasinya dangan huruf latin

Huruf Arab	Nama	Huruf latin	Nama
ا	Alif	tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan

ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	Te
ث	Ṡa	ṣ	Es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ḥa	ḥ	Ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha	Kh	ka dan ha
د	Dal	D	De
ذ	Ḍal	Ḍ	Zet (dengan titik di atas)
ر	Ra	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	Es dan Te
ص	Ṡad	ṣ	Es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍad	Ḍ	De (dengan titik di bawah)
ط	Ṭa	ṭ	Te (dengan titik di bawah)
ظ	Ẓa	ẓ	Zet (dengan titik di bawah)
ع	‘ain	‘	koma terbalik (di atas)
غ	Gain	G	Ge
ف	Fa	F	Ef
ق	Qaf	Q	Ki
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Mim	M	Em

ن	Nun	N	En
و	Wau	W	We
هـ	Ha	H	Ha
ء	Hamza h	'	Apostrof
ي	Ya	Y	Ye

2. Vokal

Vokal bahasa Arab, seperti vokal bahasa Indonesia yang terdiri dari vokal tunggal atau monoftong dan vokal rangkap atau diftong.

a. Vokal Tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harkat, transliterasinya sebagai berikut :

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
◌َ	Fathah	A	A
◌ِ	Kasrah	I	I
◌ُ	Dhammah	U	U

b. Vokal Rangkap

Vokal rangkap dalam bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harkat dan huruf, yaitu:

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
◌َ يَ ...	fathah dan ya	Ai	A dan I
◌َ وَ ...	fathah dan wau	Au	A dan U

Contoh :

كَتَبَ - kataba

فَعَلَ - fa'ala

3. Maddah

Maddah atau vokal panjang yang lambangnya berupa harkat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda, yaitu:

Harkat dan Huruf	Nama	Huruf dan Tanda	Nama
ا...ى ...	fathah dan alif atau ya	A	A dan garis di atas
ى...	kasrah dan ya	I	I dan garis di atas
و...	Hammah dan wau	U	U dan garis di atas

Contoh :

- قَالَ - qāla
- رَمَى - ramā
- قِيلَ - qīla
- يَقُولُ - yaqūlu

4. Ta'marbutah

Transliterasi untuk ta'marbutah ada 2 (dua) :

a. Ta'marbutah hidup

Ta'marbutah yang hidup atau mendapat harakat fathah, kasrah dan dammah, transliterasinya adalah "t".

b. Ta'marbutah mati

Ta'marbutah yang mati atau mendapat harakat sukun, transliterasinya adalah "h".

c. Kalau pada kata terakhir dengan ta'marbutah diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang *al* serta bacaan kedua kata itu terpisah maka ta'marbutah itu ditransliterasikan dengan ha(h).

Contoh :

- رَوْضَةُ الْأَطْفَالِ - raudah al-atfāl
- raudatul atfāl

المَدِينَةُ المُنَوَّرَةُ - al-Madīnah al-Munawwarah

- al-Madīnatul-Munawwarah

طَلْحَةُ - talhah

5. Syaddah

Syaddah atau tasydid yang dalam tulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda, tanda syaddah atau tasydid, dalam transliterasi ini tanda syaddah tersebut dilambangkan dengan huruf, yaitu huruf yang sama dengan huruf yang diberi tanda syaddah itu.

Contoh:

رَبَّنَا - rabbanā

نَزَّلَ - nazzala

البِرِّ - al-birr

الحَجِّ - al-hajj

نُعْمَ - nu''ima

6. Kata Sandang

Kata sandang dalam tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, yaitu ال, namun dalam transliterasi ini kata sandang itu dibedakan atas kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah dan kata sandang yang diikuti huruf qamariyah.

a. Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah.

Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah ditransliterasikan dengan bunyinya, yaitu huruf /l/ diganti dengan huruf yang sama dengan huruf yang langsung mengikuti kata sandang itu.

b. Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariyah.

Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariyah ditransliterasikan sesuai aturan yang digariskan di depan dan sesuai dengan bunyinya.

Baik diikuti huruf syamsiyah maupun huruf qamariyah, kata sandang ditulis terpisah dari kata yang mengikuti dan dihubungkan dengan tanda samping.

Contoh:

الرَّجُلُ	ar-rajulu
السَّيِّدُ	as-sayyidu
الشَّمْسُ	as-syamsu
القَلَمُ	al-qalamu
البَدِيعُ	al-badī'u
الْجَلَالُ	al-jalālu

7. Hamzah

Dinyatakan di depan bahwa ditransliterasikan dengan apostrof. Namun, itu hanya berlaku bagi hamzah yang terletak di tengah dan diakhir kata. Bila hamzah itu terletak diawal kata, isi dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif.

Contoh:

تَأْخُذُونَ	- ta'khužūna
النَّوْءُ	- an-nau'
سَيِّئٌ	- syai'un
إِنَّ	- inna
أَمْرٌ	- umirtu
أَكَلٌ	- akala

8. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik fi'il, isim maupun harf ditulis terpisah. Hanya kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain karena ada huruf atau harakat yang dihilangkan maka transliterasi ini, penulisan kata tersebut dirangkaikan juga dengan kata lain yang mengikutinya.

Contoh :

وَإِنَّ اللَّهَ لَهُ خَيْرُ الرَّازِقِينَ	Wa innallāha lahuwa khair ar-rāziqīn
	Wa innallāha lahuwa khairrāziqīn
وَأَوْفُوا الْكَيْلَ وَالْمِيزَانَ	Wa auf al-kaila wa-almīzān
	Wa auf al-kaila wal mīzān

إِبْرَاهِيمَ الْخَلِيلِ Ibrāhīm al-Khalīl
 Ibrāhīm al-Khalīl
 بِسْمِ اللَّهِ مَجْرَاهَا وَمُرْسَاهَا Bismillāhi majrehā wa mursahā
 وَاللَّهُ عَلَى النَّاسِ حَجُّ الْبَيْتِ مَنِ اسْتَطَاعَ إِلَيْهِ
 سَبِيلًا Walillāhi ‘alan-nāsi hijju al-baiti
 manistatā’a ilaihi sabīla
 Walillāhi ‘alan-nāsi hijjul-baiti manistatā’a
 ilaihi sabīlā

9. Huruf Kapital

Meskipun dalam sistem tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf kapital seperti apa yang berlaku dalam EYD, di antaranya: Huruf kapital digunakan untuk menuliskan huruf awal nama diri dan permulaan kalimat. Bilamana nama diri itu didahului oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf kapital tetap huruf awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandangnya.

وَمَا مُحَمَّدٌ إِلَّا رَسُولٌ Wa mā Muhammadun illā rasl
 إِنَّ أَوَّلَ بَيْتٍ وُضِعَ لِلنَّاسِ لَلَّذِي بِبَكَّةَ مُبَارَكًا
 lallażī bibakkata mubārakan
 شَهْرُ رَمَضَانَ الَّذِي أُنزِلَ فِيهِ الْقُرْآنُ Syahru Ramadān al-lażī unzila fih
 al-Qur’ānu
 Syahru Ramadān al-lażī unzila fihil
 Qur’ānu
 وَلَقَدْ رَآهُ بِالْأَفْقِ الْمُبِينِ Wa laqad ra’āhu bil-ufuq al-mubīn
 Wa laqad ra’āhu bil-ufuqil-mubīn
 الْحَمْدُ لِلَّهِ رَبِّ الْعَالَمِينَ Alhamdu lillāhi rabbil al-‘ālamīn
 Alhamdu lillāhi rabbilil ‘ālamīn

Penggunaan huruf awal kapital hanya untuk Allah bila dalam tulisan Arabnya memang lengkap demikian dan kalau tulisan itu disatukan dengan kata lain sehingga ada huruf atau harakat yang dihilangkan, huruf kapital tidak digunakan.

Contoh :

نَصْرٌ مِّنَ اللَّهِ وَفَتْحٌ قَرِيبٌ Nasrun minallāhi wa fathun qarīb

لِلَّهِ الْأَمْرُ جَمِيعًا Lillāhi al-amru jamī'an

Lillāhil-amru jamī'an

وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ Wallāha bikulli syai'in 'alīm

KATA PENGANTAR



As-salamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh

إِنَّ الْحَمْدَ لِلَّهِ نَحْمَدُهُ وَنَسْتَعِينُهُ وَنَسْتَغْفِرُهُ وَنَعُوذُ بِاللَّهِ مِنْ شُرُورِ أَنْفُسِنَا وَسَيِّئَاتِ أَعْمَالِنَا مَنْ يَهْدِهِ اللَّهُ فَلَا مُضِلَّ لَهُ وَمَنْ يَضِلَّ فَلَا هَادِيَ لَهُ أَشْهَدُ أَنْ لَا إِلَهَ إِلَّا اللَّهُ وَأَشْهَدُ أَنَّ مُحَمَّدًا عَبْدُهُ وَرَسُولُهُ اللَّهُمَّ صَلِّ وَسَلِّمْ عَلَى مُحَمَّدٍ وَعَلَى آلِهِ وَأَصْحَابِهِ وَمَنْ تَبِعَهُمْ بِإِحْسَانٍ إِلَى يَوْمِ الدِّينِ . يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ حَقَّ تَقَاتِهِ وَلَا تَمُوتُنَّ إِلَّا وَأَنْتُمْ مُسْلِمُونَ.

Alhamdulillah rabbi'l'alamîn, puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan hidayah, kesempatan, dan kemudahan kepada kita semua dalam menjalankan amanah yang menjadi tanggung jawab kita. Shalawat serta Salam kepada junjungan alam, pemimpin umat, kekasih Allah yaitu Nabi Besar Muhammad SAW, keluarga, sahabat serta para pengikut beliau yang setia hingga akhir zaman yang telah membawa pencerahan dalam kehidupan ini. Maka penyusun dapat menyelesaikan skripsi ini yang merupakan salah satu tugas dalam rangka mengakhiri studi program strata satu (S1) Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia (UII) Yogyakarta.

Sebagai tugas akhir dan suatu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi Islam maka penulis menyusun skripsi dengan judul **PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL, RISIKO SISTEMATIK DAN KAPITALISASI PASAR TERHADAP HARGA SAHAM (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di JII Tahun 2009 – 2016)**. Penulis berharap penelitian ini dapat bermanfaat dan menyumbangkan sedikit kontribusi bagi ilmu pengetahuan. Namun, penulis juga menyadari bahwa tugas akhir ini bukanlah tujuan akhir dari belajar karena belajar adalah sesuatu yang tidak terbatas.

Dalam kesempatan ini, penyusun ingin mengemukakan banyak terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan dukungan baik secara langsung maupun secara tidak langsung dalam penyusunan skripsi ini. Penyusun menyadari sepenuhnya bahwa, penyusunan skripsi ini merupakan usaha besar penyusun yang tidak mungkin berhasil dengan baik tanpa dukungan dan bantuan

dari berbagai pihak, sehingga sudah sepantasnya penyusun mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Nandang Sutrisno, SH., M.Hum., LL.M., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Dr. H. M. Tamyiz Mukharram, MA selaku Dekan Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia.
3. Ibu Dr. Rahmani Timorita Yulianti, M.Ag selaku Ketua Program Studi Ekonomi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia.
4. Bapak H.Nur Kholis S. Ag, M. Sh. Ec selaku Dosen Pembimbing skripsi, yang telah mendidik dan membimbing penulis hingga terselesainya skripsi ini.
5. Ibu Soya Sobaya, MM selaku sekretaris KaProdi Ekonomi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia.
6. Bapak Muhammad Adi Wicaksono yang telah ikut membantu penulis menyelesaikan tugas akhir ini
7. Seluruh Dosen Program Studi Ekonomi Islam yang telah mentransfer berbagai ilmu pengetahuan, serta civitas akademika dilingkungan Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia, dengan keramahan dan ketulusannya telah membantu penulis selama masa perkuliahan dan proses penyelesaian skripsi ini.
8. Bapak Waris Sugiri dan Ibu Supriati yang telah luar biasa mendorong dan mendoakan anaknya sehingga dipermudahkannya untuk menyelesaikan penelitian ini dengan tepat waktu dan juga atas dukungan moril dan finansial demi melihat anaknya menyelesaikan studi S1 di Universitas Islam Indonesia ini.
9. Bapak Suyono dan Bapak Sarip selaku pakde, Ibu Suparni dan Ibu Urip selaku mbokde. Kakak dan mbak sepupuku Budi Kiswanto, Dwi Ariyanto, Sumarno, Tri Hastuti, Siti Fatimah dan kepada seluruh keluarga besarku baik yang di Jambi, Palembang, Medan, Purworejo, Pati dan Ngawi.

10. Sahabat-sahabat seperjuangan, Sanusi, Yoga, Amrina, Ismail, Idzoh, Camel, Asmayantika, Ulfah, Ratu, Hunafa, Lazuardi, Rafsan, Wahyu, Adi, Thoriq, Zulala, Nurina, Deby, Addifaulatiffa, Alif, Asep, Choirunnasirin, Fidia, Hasnah, Atiqoh, Hulaefah, Ikhwanul, Indah, Iskandar, Khozin Zaki, Lu'Lu, Salma, Maulfi, Milla, Ais, Kuman, Ulul, Hasnah, sinta, Atiqoh, semoga sukses serta seluruh sahabat-sahabatku yang namanya tidak bisa kami urai satu persatu di sini terimakasih atas semangat kebersamaan dan do'anya.
11. Rekan-rekan seperjuangan EKIS 2012, 2013, 2014 dan FKEI selama 3,5 tahun yang luar biasa. Terimakasih atas semuanya.
12. Andini Nur Siska Riyanti yang sudah memberikan semangat dan motivasi berupa usaha dan doa sehingga tujuan dalam penelitian ini tercapai.
13. Galeri Investasi Syariah (GIS) Bursa Efek Indonesia FIAI UII yang telah memberikan kesempatan saya untuk melakukan penelitian terkait tugas akhir ini.
14. Teman-teman KKN Unit 209 Dusun Gogik, Desa Girirejo, Kec, Ngablak, Kabupaten Magelang yaitu Ari Pitek, Evi Puffi, Ilham Fajrin, Muhilal Ashar, Abela, Iva Hasanah, Risti Alrofa serta kepada Pak Supilih sekeluarga sebagai Bapak Kepala Desun, Bapak-Bapak Ketua RT dan Ketua RW ucapan terima kasih karena telah memberikan banyak pengalaman dan pelajaran hidup serta menjadi keluarga tercinta yang tak terlupakan.
15. Bapak Dwijo Atmojo dan Ibu Atun sekeluarga, keluarga baruku di perantauan yang telah memberikan dukungan, nasehat, dan motivasinya selama masa perkuliahan dan bermasyarakat sehingga dalam menuntut ilmu menjadi berkah dan bermanfaat.
16. Semua pihak-pihak lain yang belum sempat penulis sebutkan satu persatu.

Mudah-mudahan segala bentuk bantuan yang diberikan kepada penyusun tersebut menjadi amal baik yang diterima disisi Allah SWT, Amin Ya Rabbal Alamin, segala kekurangan dan ketidak sempurnaan tentu akan terdapat dalam penelitian ini, oleh karena itu segala saran dan koreksi selalu terbuka bagi penyusun sepanjang hal yang mengarah kepada kebaikan dan kesempurnaan. Di

akhir kata pengantar ini, teriring harapan semoga penelitian ini dapat bermanfaat adanya, baik bagi penyusun maupun bagi masyarakat umumnya.

Yogyakarta, 02 Agustus 2017

Penulis

(Wahid Ikhsan Al Mahfud)

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
REKOMENDASI PEMBIMBING	iv
NOTA DINAS	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
HALAMAN MOTTO	vii
ABSTRAK	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI	x
KATA PENGANTAR	xx
DAFTAR ISI.....	xxiv
DAFTAR TABEL.....	xxviii
DAFTAR GAMBAR	xxix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah Penelitian.....	11
C. Tujuan Penelitian	11
D. Manfaat Penelitian.....	12
E. Sistematika Penulisan	13
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI.....	15
A. Telaah Pustaka.....	15
B. Landasan Teori	29
1. Pasar Modal Syariah	29
a. Pengertian.....	29
b. Dasar Hukum	33
c. Fungsi dan Karakteristik Pasar Modal Syariah.....	35
d. Kaidah Investasi di Pasar Modal Syariah	36

e. Rasionalitas Islam	39
f. Perbedaan Pasar Modal Syariah dan Pasar Modal Konvensional ..	39
2. Saham Syariah	40
a. Pengertian.....	40
b. Saham dalam Khazanah Klasik	44
3. Jakarta Islamic Index (JII)	45
4. Harga Saham.....	48
5. Analisis Fundamental dan Teknikal untuk Penilaian Harga Saham...	52
a. Analisis Fundamental.....	52
b. Analisis Teknikal	55
6. Risiko Sistematis.....	56
a. Pengertian.....	56
b. Koefisien Beta.....	60
7. Kapitalisasi Pasar.....	62
a. Pengertian.....	62
b. Jenis Kapitalisasi Pasar	63
C. Kerangka Pemikiran	64
a. Pengaruh (PER) terhadap Harga Saham	65
b. Pengaruh (EPS) terhadap Harga Saham	66
c. Pengaruh (DER) terhadap Harga Saham.....	66
d. Pengaruh (ROA) terhadap Harga Saham.....	66
e. Pengaruh (NPM) terhadap Harga Saham.....	66
f. Pengaruh (Beta) terhadap Harga Saham.....	67
g. Pengaruh (MarCap) terhadap Harga Saham	67
D. Hipotesis	68
BAB III METODE PENELITIAN.....	70
A. Desain Penelitian	70
B. Objek Penelitian.....	70
C. Populasi dan Sampel.....	70
D. Metode Pengumpulan dan Pengolahan Data	72
a. Jenis Data dan Sumber Data	72

b. Teknik Pengumpulan Data.....	73
c. Teknik Pengolahan Data	73
E. Definisi Konseptual Variabel dan Definisi Operasional Variabel	74
F. Metode Analisis Data.....	76
1. Model Regresi Data Panel	76
2. Estimasi Model Data Panel.....	78
3. Pemilihan Model Data Panel	79
a. Uji Chow	80
b. Uji Hausman	80
c. Uji Lagrange Multiplier Test	81
G. Uji Hipotesis	81
1. Uji Parsial (Uji t)	81
2. Uji Simultan (Uji F).....	82
3. Koefisien Determinasi (R^2)	82
H. Uji Asumsi Klasik	82
1. Uji Normalitas	83
2. Uji Multikolinearitas.....	83
3. Uji Autokorelasi.....	84
4. Uji Heterokedastisitas	84
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	85
A. Deskripsi Objek Penelitian	85
1. Deskripsi Statistik Jakarta Islamic Index.....	85
2. Profil PT. Astra Agro Lestari Tbk	86
3. Profil PT. Astra International Tbk	92
4. Profil PT. Indocement Tunggak Prakarsa Tbk	97
5. Profil PT. Kalbe Farma.....	102
6. Profil PT. Perusahaan Perkebunan London Sumatera Indonesia Tbk	108
7. Profil PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk	113
8. Profil PT. Telkom Indonesia (Persero) Tbk	118
9. Profil PT. Unilever Indonesia Tbk	124
B. Hasil Pengujian	129

1. Pemilihan Model Regresi Data Panel	130
a. Uji Chow	130
b. Uji Hausman	130
c. Estimasi <i>Fixed Effect Model</i>	131
2. Uji Hipotesis	134
a. Uji Parsial (Uji t)	134
b. Uji Simultan (Uji F)	135
3. Koefisien Determinasi (R^2)	137
4. Uji Asumsi Klasik	137
a. Uji Normalitas	137
b. Uji Multikolinearitas	138
c. Uji Autokorelasi	139
d. Uji Heterokedastisitas	139
C. Interpretasi Hasil dan Pembahasan	140
1. Pembahasan Hipotesis Penelitian	140
a. Pengaruh (PER) terhadap Harga Saham	141
b. Pengaruh (EPS) terhadap Harga Saham	142
c. Pengaruh (DER) terhadap Harga Saham.....	142
d. Pengaruh (ROA) terhadap Harga Saham.....	143
e. Pengaruh (NPM) terhadap Harga Saham.....	144
f. Pengaruh (Beta) terhadap Harga Saham.....	144
g. Pengaruh (MarCap) terhadap Harga Saham	145
2. Interpretasi Hasil Pengujian terhadap Objek Penelitian	146
3. Interpretasi Hasil Pengujian terhadap Ekonomi Islam	149
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	156
A. Kesimpulan.....	156
B. Saran	158
DAFTAR PUSTAKA	160
LAMPIRAN.....	167

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Persamaan dan Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu.....	22
Tabel 2.2	Proses Penyeleksian Saham yang Listing di JII.....	47
Tabel 3.1	Daftar Perusahaan Sampel	71
Tabel 4.1	Kinerja Fundamental, Beta Saham dan Kapitalisasi Pasar AALI..	88
Tabel 4.2	Kinerja Fundamental, Beta Saham dan Kapitalisasi Pasar ASII ...	94
Tabel 4.3	Kinerja Fundamental, Beta Saham dan Kapitalisasi Pasar INTP ..	99
Tabel 4.4	Kinerja Fundamental, Beta Saham dan Kapitalisasi Pasar KLBF.	105
Tabel 4.5	Kinerja Fundamental, Beta Saham dan Kapitalisasi Pasar LSIP...	110
Tabel 4.6	Kinerja Fundamental, Beta Saham dan Kapitalisasi Pasar SMGR	115
Tabel 4.7	Kinerja Fundamental, Beta Saham dan Kapitalisasi Pasar TLKM	121
Tabel 4.8	Kinerja Fundamental, Beta Saham dan Kapitalisasi Pasar UNVR	126
Tabel 4.9	Output Uji Chow	130
Tabel 4.10	Output Uji Hausman	131
Tabel 4.11	Output Estimasi <i>Fixed Effect Model</i>	131
Tabel 4.12	Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis	135
Tabel 4.13	Uji Multikolinearitas	138
Tabel 4.14	Hasil Estimasi Uji Geljser.....	140

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Perkembangan Jumlah Saham Syariah	10
Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran	65
Gambar 4.1	Grafik Pergerakan Kapitalisasi Pasar JII Periode 2009-20016	85
Gambar 4.2	Grafik Pergerakan Harga Saham AALI Periode 2000-2016....	88
Gambar 4.3	Grafik Pergerakan Harga Saham ASII Periode 2000-2016	94
Gambar 4.4	Grafik Pergerakan Harga Saham INTP Periode 2000-2016 ...	99
Gambar 4.5	Grafik Pergerakan Harga Saham KLBF Periode 2000-2016...	104
Gambar 4.6	Grafik Pergerakan Harga Saham LSIP Periode 2000-2016.....	109
Gambar 4.7	Grafik Pergerakan Harga Saham SMGR Periode 2000-2016..	114
Gambar 4.8	Grafik Pergerakan Harga Saham TLKM Periode 2000-2016..	120
Gambar 4.9	Grafik Pergerakan Harga Saham UNVR Periode 2000-2016..	126
Gambar 4.10	Uji Normalitas	138

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perkembangan pasar modal di Indonesia setelah tahun 1988 menunjukkan jumlah perkembangan yang sangat signifikan. Bahkan pernah dikatakan bahwa pasar modal Indonesia merupakan bursa berkembang tercepat didunia, meskipun hal tersebut belum pernah dibuktikan secara empiris. Apabila pada tahun 1988 hanya terdapat 24 emiten yang tercatat, pada akhir 1994 meningkat menjadi 217 emiten dan sampai dengan data per bulan Juli 2004 seluruhnya tercatat sebanyak 317 emiten (Sunariyah, 2006). Kemudian dari data terbaru yang di publikasikan oleh PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia diakhir tahun 2016 ini sudah tercatat sebanyak 577 emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia, 2016).

Namun secara jumlah kepemilikan investor asing terhadap saham-saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2016 lebih banyak dibandingkan investor domestik. Hingga akhir Februari 2017, jumlah investor asing mencapai 54,22 persen, sedangkan investor domestik sebesar 45,78 persen. Meski demikian pasar modal Indonesia mengalami pertumbuhan yang signifikan, PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mencatat, jumlah investor saham mengalami kenaikan sebesar 23,47 % dari 434.107 single investor identification (SID) per akhir Desember 2015 menjadi 535.944 single investor identification (SID) per akhir Desember 2016. Kenaikan tersebut merupakan kenaikan tertinggi sejak kewajiban penerapan kepemilikan Single Investor Identification (SID) diterapkan di pasar modal Indonesia pada 2012 (www.kontan.co.id, 2017).

Secara perlahan namun pasti, pasar modal telah tumbuh menjadi bagian penting dari pertumbuhan dan perkembangan perekonomian Indonesia. Kegiatan investasi di pasar modal merupakan salah satu aktifitas yang mempengaruhi kondisi perekonomian suatu negara. Tujuan dibentuknya pasar modal dalam suatu perekonomian negara merupakan wujud upaya pembangunan perekonomian negara dalam rangka peningkatan pemerataan, pertumbuhan dan stabilitas ekonomi nasional (Husnan, 2005). Sebagai negara yang tengah membangun dan mengejar ketertinggalannya dari negara-negara lain, maka faktor pembiayaan perusahaan merupakan salah satu faktor penentu dari tercukupinya modal bagi perusahaan itu sendiri dan dengan adanya pasar modal diharapkan mampu menjadi alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia disamping mendapatkan pendanaan dari perbankan. Manfaat lain dari hadirnya pasar modal adalah, pasar modal dapat digunakan sebagai wahana dan alternatif dalam berinvestasi baik dalam jangka waktu yang pendek maupun jangka waktu yang panjang (M.Fakhrudin & Hadianto, 2001).

Pasar modal menjadi wadah untuk mengalokasikan dana dari pihak pemberi (penanam) dana (investor) kepada pihak yang membutuhkan dana (perusahaan *go-public*) melalui penjualan dan pembelian saham. Fungsi keuangan di pasar modal adalah menyediakan dana yang dibutuhkan oleh pihak-pihak lainnya tanpa harus terlibat langsung dalam kegiatan operasi perusahaan (Husnan, 2005). Pada hakikatnya, dalam melakukan investasi saham di pasar modal, investor akan berusaha menanamkan modalnya pada saham perusahaan yang mampu memberikan *return* atau keuntungan yang bisa berupa dividen dan atau *capital gain*. Dalam investasi pada pasar modal, *return* dapat didefinisikan sebagai imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan. Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi.

Sedangkan *capital gain* yaitu kenaikan harga suatu surat berharga (saham atau surat utang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan bagi investor.

Pasar modal menyediakan informasi yang dipublikasikan untuk kepentingan para pelaku pasar (investor), yaitu dapat berupa informasi *historical price*, publikasi laporan keuangan perusahaan, informasi yang ada dilaporan tahunan, dan kejadian-kejadian dalam perusahaan. Informasi-informasi yang dipublikasikan tersebut maupun informasi pribadi seringkali diperlukan investor dalam mengamati pergerakan harga saham dengan harapan untuk memperoleh *return* yang tinggi namun hal ini juga sebanding dengan tingkat risiko yang ditimbulkan (Widiastuti & Darmawati, 2010).

Untuk meminimalisir risiko dan menghasilkan *return* yang diharapkan, investor dapat melakukan analisis terhadap saham yang akan dipilih. Secara garis besar, terdapat dua jenis analisis yang dapat digunakan dalam investasi di pasar modal, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental didasarkan pada informasi-informasi yang diterbitkan oleh emiten maupun administrator bursa efek. Analisis fundamental adalah metode analisis yang didasarkan pada fundamental ekonomi suatu perusahaan. Teknis ini menitikberatkan pada rasio keuangan dan kejadian-kejadian yang secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Analisis ini dimulai dari siklus perusahaan secara umum, selanjutnya kesektor industrinya, akhirnya dilakukan evaluasi terhadap harga saham yang diterbitkan. Sedangkan analisis teknikal didasarkan pada data (perubahan) harga saham di masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham di masa mendatang (Absari, Sudarma, & Chandrarin, 2012). Menurut (Ardiansyah & Mardiati, 2012) terdapat tiga asumsi dasar yang melandasi analisis teknikal ini, yaitu *supply dan demand*, model antrian, dan fraksi harga.

Dari kedua analisis di atas, penelitian ini akan menitikberatkan kepada analisis fundamental. Menurut (Nugroho & Triyonowati, 2013) analisis faktor fundamental sangat penting bagi investor maupun pihak perusahaan. Bagi investor analisis ini biasanya digunakan untuk memberikan informasi tentang kondisi keuangan perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan yang digunakan untuk menilai perkembangan perusahaan, sebelum para investor mengambil keputusan untuk menginvestasikan modalnya. Investor akan semakin tertarik untuk menginvestasikan modalnya jika nilai perusahaan yang ditunjukkan pada laporan keuangan menunjukkan nilai yang positif dan semakin meningkat tiap tahunnya. Bagi perusahaan analisis ini digunakan untuk menilai dan mengoptimalkan kinerjanya guna menarik para investor. Melalui penilaian saham inilah para investor akan bisa memutuskan untuk menentukan strategi investasi melalui keputusan membeli, menjual, atau mempertahankan (*hold*) sebuah saham tertentu. Dalam analisis fundamental, investor dapat melakukan analisis berdasarkan kinerja perusahaan. Analisis ini menyangkut faktor-faktor yang memberikan informasi tentang kinerja keuangan perusahaan, prospek bisnis perusahaan di masa mendatang, dan sebagainya.

Menurut (M.Fakhrudin & Hadianto, 2001) Informasi dalam bentuk laporan keuangan banyak memberikan manfaat bagi penggunanya apabila laporan tersebut dianalisis lebih lanjut sebelum dimanfaatkan sebagai alat bantu pengambil keputusan. Laporan keuangan yang telah diaudit oleh akuntan publik merupakan sumber informasi yang sangat penting bagi investor dalam melakukan analisis fundamental. Laporan keuangan menggambarkan aspek-aspek fundamental perusahaan bersifat kuantitatif. Sebagaimana kita ketahui, laporan keuangan terdiri dari neraca, laporan laba rugi dan laporan aliran kas. Laporan keuangan tersebut kemudian dianalisis dengan teknik analisis rasio keuangan, yang kemudian analisis rasio ini dibagi menjadi lima macam sebagai berikut :

- a) Rasio Likuiditas untuk mengukur kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek,
- b) Rasio Leverage atau rasio utang untuk mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai utang atau dibiayai oleh pihak luar.
- c) Rasio Aktivitas untuk mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki. Atau dengan kata lain, sejauh mana efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset untuk memperoleh penjualan.
- d) Rasio Profitabilitas atau rasio rentabilitas untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, baik dalam hubungannya dengan penjualan, aset maupun laba dan modal sendiri.
- e) Rasio saham untuk menunjukkan bagian dari laba perusahaan, dividen dan modal yang dibagikan pada setiap saham.

Kemudian dari kelima rasio diatas penelitian ini memilih beberapa rasio yang mewakili faktor fundamental yang meliputi *Return on Asset* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM) dari rasio profitabilitas, *Debt to Equity Ratio* (DER) dari rasio hutang (leverage), *Earning Per Share* (EPS) dan *Price Earning Ratio* (PER) dari rasio saham. Sedangkan rasio likuiditas dan rasio aktivitas tidak masuk dalam penelitian ini karena keterbatasan data yang didapatkan dalam penelitian ini, namun secara keseluruhan faktor fundamental dari sebuah perusahaan terwakili oleh lima faktor yang tersaji dalam penelitian ini.

Keinginan investor untuk mendapatkan *return* yang besar, seharusnya juga tidak terlepas dari satu hal yang selalu mengiringi *return*, yaitu risiko. Hal ini dikarenakan risiko mempunyai hubungan positif dan berbanding lurus dengan *return*, yaitu semakin tinggi tingkat risiko yang dihadapi maka semakin tinggi *return* dari investasi tersebut, demikian sebaliknya. Oleh karena itu, sebelum investasi dilakukan, perlu pemahaman yang cukup atas investasi, sehingga risiko yang mungkin

timbul di masa yang akan datang dapat diantisipasi, dan tingkat *return* dapat dioptimalkan (Nugroho & Triyonowati, 2013).

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (1993) dalam (Supadi & Amin, 2012) menyatakan bahwa hubungan antara risiko dan *return* yang disyaratkan dengan *Capital Assets Pricing Model* (CAPM), yang menyatakan bahwa semakin besar risiko suatu investasi, semakin besar pula *return* yang disyaratkan investor, sehingga hubungan antara risiko dan *return* yang diharapkan investor bersifat positif dan *linear*. Sharpe, *et al* (1960) dalam (Supadi & Amin, 2012) menyatakan berdasarkan teori CAPM, beta saham sebagai indikator dari risiko sistematis adalah satu-satunya yang mempengaruhi *return* saham, beta saham mempunyai fungsi hubungan yang positif dengan *return*.

Menurut Tandelilin (2010:364) dalam (Nugroho & Triyonowati, 2013), risiko dalam investasi tersebut dibagi dua yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko tidak sistematis adalah risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor atau variable tak tentu yang berdampak hanya pada suatu sekuritas dan dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Sedangkan risiko sistematis adalah risiko yang mempengaruhi semua sekuritas sehingga tidak dapat dihilangkan meskipun diversifikasi, karena menyangkut faktor-faktor yang mempengaruhi pasar secara umum seperti perubahan tingkat suku bunga, fluktuasi valuta asing dan kebijakan pemerintah.

Menurut Husnan (1994) dalam (Absari, Sudarma, & Chandrarin, 2012) risiko investasi di pasar modal pada dasarnya terdiri atas dua risiko yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Risiko sistematis cenderung mempunyai dua sifat. Pertama relatif sama pengaruhnya terhadap semua saham perusahaan yang ada di pasar sehingga risiko sistematis ini disebut juga sebagai risiko pasar (*market risk*). Kedua tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi investasi dalam portofolio investasi. Risiko yang relevan untuk dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi

adalah risiko sistematis atau risiko pasar, sebab investor dapat mengeliminasi risiko tidak sistematis melalui pembentukan portofolio investasi. Dalam literatur keuangan, risiko sistematis atau risiko pasar sering dinyatakan dengan beta (β). Dengan demikian untuk kepentingan investasi, investor harus menaksir besarnya beta saham sebagai ukuran risiko investasi di pasar modal.

Harga saham di pasar modal ditentukan oleh kekuatan mekanisme pasar berdasarkan kinerja perusahaan. Dalam menganalisa suatu saham, investor perlu landasan, sehingga digunakan konsep analisis fundamental keuangan dan risiko sistematis yang menunjukkan sensitivitas pergerakan saham. Menurut Indra (2006) dan Abidin (2009) dalam (A.Hasthoro & Jepriyanto, 2011) analisis fundamental dan risiko sistematis dapat membantu para investor dan calon investor mengetahui mahal atau terlalu murah harga saham.

Selain analisis fundamental perusahaan dan risiko sistematis yang disebut di atas, penelitian ini juga memasukkan kapitalisasi pasar (*MarCap*) sebagai indikator dalam pengukuran harga saham. Alasan penelitian ini memasukkan kapitalisasi pasar sebagai indikator karena pada umumnya saham yang mempunyai nilai kapitalisasi besar menjadi incaran para investor untuk investasi jangka panjang. Kapitalisasi pasar ini menggambarkan potensi pertumbuhan perusahaan yang bagus serta memiliki resiko yang rendah. Kapitalisasi pasar ini dapat dihitung dengan cara mengkalikan harga pasar dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*).

Jika dilihat dari sisi syariah Islam, pasar modal adalah salah satu produk muamalah. Transaksi didalam pasar modal menurut prinsip syariah tidak dilarang (dibolehkan) sepanjang tidak terdapat transaksi yang bertentangan dengan ketentuan yang telah digariskan oleh syariah Islam. Menurut Nurhayati dan Wasilah dalam (Octaviana & Wahyuni, 2012) menyatakan bahwa dalam perspektif islam, kegiatan perdagangan di pasar modal dipersepsikan mengandung unsur spekulasi atau ketidakjelasan

(*gharar*) sehingga umat islam mengalami keraguan untuk berinvestasi di pasar modal. Menjawab kekhawatiran investor muslim mengenai kehalalan berinvestasi di pasar modal, Muktamar ke-7 Majma' Fiqh Islami pada tahun 1992 memfatwakan bahwa investasi dipasar modal diperbolehkan selama tidak melanggar syariat Islam. Pasar modal dunia merespon positif fatwa para ulama ini. Diawali dengan diluncurkannya *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIM) pada February 1999, kini hampir setiap negara memiliki index khusus syariah seperti *S & P Japan 500 Shariah* di Jepang, *KLSI (Kuala Lumpur Sharia Index)* di Malaysia pada April 1999, dan *Falcom Shariah Index* di Arab Saudi. Di Indonesia sendiri, index khusus syariah (*shariah-compliant index*) dikenal dengan nama *JII (Jakarta Islamic Index)* yang terdiri dari 30 saham perusahaan yang memenuhi kriteria sesuai syariah. Tidak hanya dilihat dari pelaksanaan operasional bisnisnya, saham perusahaan – perusahaan yang termasuk dalam *JII* juga diharuskan memiliki performa baik di pasar modal.

Diantara yang dilarang dalam syariah Islam, melakukan transaksi bisnis yang mengandung riba sebagaimana disebutkan dalam Al-Qur'an surat Al-Baqarah ayat 275 :

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ۗ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا ۗ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ۗ فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِّن رَّبِّهِ فَانْتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ ۗ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ ۗ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ٢٧٥

“Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya

apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya”.

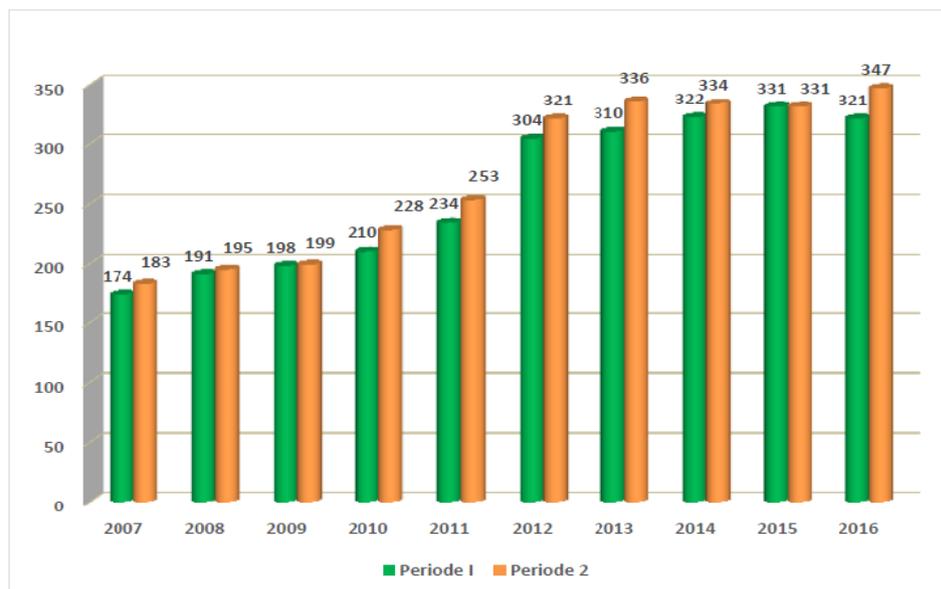
Selain firman Allah diatas ada beberapa hadits juga yang menyebutkan tentang bagaimana Rasulullah SAW memperingatkan umat Islam agar menjauhi Riba.

عَنْ جَابِرٍ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ قَالَ: (لَعَنَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ أَكْلَ
الرِّبَا، وَمُوكَلَّهُ، وَكَاتِبَهُ، وَشَاهِدِيهِ، وَقَالَ: هُمْ سَوَاءٌ) رَوَاهُ مُسْلِمٌ

Jabir Radliyallaahu 'anhu berkata: Rasulullah Shallallaahu 'alaihi wa Sallam melaknat pemakan riba, pemberi makan riba, penulisnya, dan dua orang saksinya. Beliau bersabda: "Mereka itu sama." Riwayat Muslim.

Untuk menjaga konsistensi terkait kesesuaian dengan syariah dan persyaratan pendukungnya, saham – saham yang termasuk dalam JII dikaji ulang setiap 6 (enam) bulan sekali. Saham yang tidak lagi memenuhi kriteria akan dikeluarkan dari indeks dan digantikan oleh saham perusahaan lain yang memenuhi kriteria JII lalu kemudian diumumkan ke publik. Dengan hadirnya Jakarta Islamic Index (JII) pada juli tahun 2000 telah memberikan penguatan terhadap keberadaan pasar modal syariah di Indonesia umumnya sangat berdampak pada bisnis keuangan syariah di Indonesia. Dengan hadirnya JII di Pasar Modal Syariah Indonesia, maka keterlibatan berbagai unsur yang menurut syariah di larang dapat dihindari, sehingga kehadiran pasar modal syariah di Indonesia bukan hanya penting, namun sangat-sangat dibutuhkan untuk memperluas lembaga keuangan Islam. Berikut perkembangan pasar modal syari'ah di Indonesia :

Gambar 1.1 Perkembangan Jumlah Saham Syari'ah



Sumber : Statistik Saham Syariah - Desember 2016 (www.ojk.go.id)

Pada gambar 1.1 terlihat perkembangan jumlah saham syariah yang cenderung meningkat setiap tahunnya, meskipun terjadi penurunan di periode 1 dan 2 tahun 2014 namun perkembangan saham syariah kembali membaik di periode yang sama di tahun 2015 dan cenderung stabil memasuki periode 1 di tahun 2016. Dari data statistik di atas menunjukkan hingga di akhir periode 2 tahun 2016 tercatat ada 347 emiten yang terdaftar di daftar efek syariah. Namun, data terbaru yang dirilis oleh OJK melalui Keputusan Dewan Komisiner OJK Nomor KEP-56/D.04/2016 tentang Daftar Efek Syariah menyebutkan hingga tanggal 24 November 2016 tercatat ada 345 emiten yang terdaftar di Daftar Efek Syariah.

Variabel dari penelitian ini menggunakan penggabungan dari ketiga variabel (faktor fundamental, risiko sistematis dan kapitalisasi pasar) terhadap harga saham dengan objek utama (populasi) perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

Berdasarkan latar belakang yang sudah dijelaskan sebelumnya dan penggabungan ketiga variabel tersebut dalam satu penelitian, maka peneliti memilih untuk meneliti lebih lanjut mengenai “Pengaruh Faktor

Fundamental, Risiko Sistemik, dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2009 – 2016)"

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang sebelumnya, maka penulis kemudian menulis rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah faktor fundamental seperti PER (*Price Earning Ratio*), EPS (*Earning Per Share*), DER (*Debt to Equity Ratio*), ROA (*Return on Asset*), NPM (*Net Profit Margin*), risiko sistemik (Beta), dan kapitalisasi Pasar (MarCap) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode tahun 2009-2016 ?
2. Apakah faktor fundamental seperti PER (*Price Earning Ratio*), EPS (*Earning Per Share*), DER (*Debt to Equity Ratio*), ROA (*Return on Asset*), NPM (*Net Profit Margin*), risiko sistemik (Beta), dan kapitalisasi Pasar (MarCap) secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode tahun 2009-2016 ?

C. Tujuan Penelitian

1. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui, mengukur dan menganalisis apakah faktor fundamental yang terdiri dari PER (*Price Earning Ratio*), EPS (*Earning Per Share*), DER (*Debt to Equity Ratio*), ROA (*Return on Asset*), NPM (*Net Profit Margin*), risiko sistemik (Beta), dan kapitalisasi Pasar (MarCap) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode tahun 2009-2016.
2. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui, mengukur dan menganalisis apakah faktor fundamental yang terdiri dari seperti PER (*Price Earning Ratio*), EPS (*Earning Per Share*), DER (*Debt to Equity Ratio*), ROA (*Return on Asset*), NPM (*Net Profit Margin*), risiko

sistematik (Beta), dan kapitalisasi Pasar (MarCap) secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode tahun 2009-2016.

D. Manfaat Penelitian

Apabila tujuan penelitian ini tercapai, maka hasil penelitian akan bermanfaat untuk kepentingan akademik, perusahaan emiten, praktisi atau investor serta masyarakat umum.

1. Manfaat bagi Akademik

Hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan dan referensi bagi mereka yang ingin melakukan penelitian yang lebih mendalam terkait pasar modal syari'ah. Melalui penelitian ini penulis berharap semoga para calon investor bisa menganalisis sendiri perusahaan yang akan dibeli sahamnya dan semoga penelitian ini dapat memberikan wawasan kepada teman-teman pengurus Galeri Investasi Syari'ah Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia yang sedang sama-sama berjuang untuk membesarkan Galeri Investasi Syari'ah Fakultas Ilmu Agama Islam melalui promosi dan edukasi kepada seluruh mahasiswa/i Universitas Islam Indonesia agar mereka semua tertarik dan bisa terjun langsung menjadi seorang investor dan semoga kedepannya mereka semua bisa menyelamatkan ekonomi Indonesia dari serbuan investor asing.

2. Manfaat bagi Emiten

Khususnya bagi perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII), penelitian ini semoga dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam rangka pengambilan kebijakan yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan.

3. Manfaat bagi Praktisi dan Investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan acuan bagi praktisi pasar modal atau para investor yang ingin berinvestasi di

pasar modal syari'ah khususnya perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* agar dapat memperoleh *return* saham dan harga saham yang lebih optimal.

4. Manfaat bagi masyarakat umum

Penelitian ini dapat dijadikan bahan informasi bagi masyarakat umum terkait dengan kinerja pasar modal syari'ah yang digambarkan dari kinerja saham perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*. Sehingga dengan demikian kiranya dapat menumbuhkan minat masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal syari'ah.

E. Sistematika Penulisan

Sebagai gambaran dari alur penelitian ini, penulis mendeskripsikan pembahasan skripsi yang disajikan dalam setiap babnya, kedalam bentuk sistematika penulisan sebagai berikut :

Dimulai dengan BAB I PENDAHULUAN, yang terdiri dari beberapa sub pokok bab, yakni latar belakang masalah yang menjelaskan tentang masalah dan alasan penulis dalam memilih topik permasalahan, rumusan masalah yang berisi daftar pertanyaan yang mencakup topik permasalahan dari penelitian yang dilakukan, tujuan penelitian, manfaat penelitian yang dilakukan dan sistematika penulisan yang memberikan gambaran umum dari bab ke bab isi dari penulisan skripsi.

Pada BAB II LANDASAN TEORI, berisi tentang teori-teori yang mendukung dan relevan dengan topik penelitian atau penulisan skripsi, bagian landasan teori ini menjelaskan teori berkenaan dengan pasar modal syari'ah, faktor fundamental, risiko sistematik, kapitalisasi pasar dan *Jakarta Islamic Index*. Pada bagian telaah pustaka menguraikan tentang hasil penelitian-penelitian sebelumnya yang telah dilakukan dan sesuai dengan topik penelitian. Sedangkan pada bagian hipotesis berisi tentang hasil kesimpulan sementara yang harus dibuktikan secara empiris.

Selanjutnya pada Bab III, berisi metode penelitian yang mencakup sifat dan sumber data, populasi dan sampel yang meliputi penjelasan mengenai teknik pengambilan sampel dan metode sampling yang digunakan, metode pengumpulan data yang meliputi jenis data, dan teknik pengumpulan data, devinisi operasional yang menjelaskan tentang variabel penelitian yan digunakan, serta metode analisa.

Pada Bab IV, berisi analisis data dan pembahasan yang menguraikan tentang pengujian data-data yang telah diperoleh serta berisikan pembahasan hasil penelitian yang dibahas secara rinci menggunakan alat uji sesuai dengan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya.

Kemudian penelitian ini ditutup pada Bab V, yang berisi kesimpulan dan saran yang merupakan jawaban atas topik permasalahan yang sedang dibahas dalam penelitian dan saran-saran untuk penelitian selanjutnya yang bertujuan untuk perbaikan dalam penelitian selanjutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

A. Telaah Pustaka

Sebelum melakukan penelitian lebih dalam, ada beberapa penelitian yang memiliki pembahasan yang hampir sama dengan penulis. Namun terdapat berbagai macam perbedaan, dilihat dari pembahasan maupun objek yang dikaji dalam penelitian ini. Untuk memberikan pembahasan yang lebih mendalam terhadap objek yang akan diteliti oleh penulis maka penulis akan menelaah beberapa penelitian terdahulu dan beberapa studi yang terkait atau serupa dengan penelitian yang akan penulis kaji. Adapun penelitian tersebut adalah :

Pertama, (Faried, 2008) didalam tesisnya yang berjudul “Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Dan Nilai Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di Bei Periode 2002 s.d 2006” menyimpulkan bahwa :

- a) Variabel ROA berpengaruh secara signifikan terhadap return saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia dengan arah positif. Dengan demikian H1 diterima yang artinya bahwa peningkatan ROA akan meningkatkan return saham perusahaan.
- b) Variabel NPM tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian H2 diolak.
- c) Variabel DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian H3 ditolak yang artinya bahwa peningkatan DER tidak dapat mempengaruhi harga saham perusahaan.
- d) Variabel PBV berpengaruh secara signifikan terhadap return saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia dengan arah negatif. Dengan demikian H4 diterima yang artinya bahwa peningkatan PBV akan dapat menurunkan return saham.

- e) Variabel Kapitalisasi pasar berpengaruh secara signifikan terhadap return saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia dengan arah positif. Dengan demikian H5 diterima yang artinya bahwa peningkatan kapitalisasi pasar akan dapat meningkatkan return saham.
- f) Secara bersama-sama return saham dapat dijelaskan oleh variabel-variabel rasio ROA, NPM, DER, PBV dan Kapitalisasi pasar. Lebih jauh nilai *adjusted R2* diperoleh sebesar 8,8% return saham dapat dijelaskan oleh ROA, NPM, DER, PBV dan Kapitalisasi pasar.

Keduaa, (Ardiansyah & Mardiaty, 2013) dalam jurnal ilmiahnya yang berjudul “Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Dan Nilai Kapitalisasi Pasar Terhadap *Return Saham*” menyimpulkan bahwa berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dilakukan terhadap variabel-variabel yang mempengaruhi *return* saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011 dengan menggunakan uji t untuk mengetahui pengaruh secara parsial dan uji F untuk mengetahui pengaruh secara simultan dengan tingkat signifikansi sebesar 5%, maka hasil penelitian dapat disimpulkan sebagai berikut:

- a) Data penelitian terbebas dari penyimpangan asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi) sehingga dapat digunakan sebagai prediksi atau peramalan.
- b) Berdasarkan hasil pengujian terhadap hipotesis ke-1, penelitian ini menunjukkan hasil bahwa *earning per share* (EPS) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa *earning per share* tidak dapat digunakan secara parsial dalam menilai *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di BEI.
- c) Berdasarkan hasil pengujian terhadap hipotesis ke-2, penelitian ini menunjukkan hasil bahwa *return on asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa *return on asset* tidak dapat digunakan secara parsial dalam menilai *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di BEI.

- d) Berdasarkan hasil pengujian terhadap hipotesis ke-3, penelitian ini menunjukkan hasil bahwa *leverage ratio* (LEV) berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage ratio* dapat digunakan secara parsial dalam menilai *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di BEI.
- e) Berdasarkan hasil pengujian terhadap hipotesis ke-4, penelitian ini menunjukkan hasil bahwa *price earning ratio* (PER) berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa *price earning ratio* dapat digunakan secara parsial dalam menilai *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di BEI.
- f) Berdasarkan hasil pengujian terhadap hipotesis ke-5, penelitian ini menunjukkan hasil bahwa *return on equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa *return on equity* tidak dapat digunakan secara parsial dalam menilai *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di BEI.
- g) Berdasarkan hasil pengujian terhadap hipotesis ke-6, penelitian ini menunjukkan hasil bahwa *price book value* (PBV) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa *price book value* tidak dapat digunakan secara parsial dalam menilai *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di BEI.
- h) Berdasarkan hasil pengujian terhadap hipotesis ke-7, penelitian ini menunjukkan hasil bahwa kapitalisasi pasar (*MarCap*) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar tidak dapat digunakan secara parsial dalam menilai *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di BEI.

Ketigat, (Aulianisa, 2014) di dalam jurnal *La Riba* yang berjudul “Pengaruh Faktor Fundamental Dan Risiko Sistemik Terhadap Harga Saham Di Pasar Modal Syariah (Studi Empiris JII di BEI Tahun 2007-2010)” mengambil beberapa kesimpulan bahwa berdasarkan hasil uji parsial (Uji t), dari 6 variabel independen (factor fundamental dan risiko sistemik) hanya

variabel EPS (X4) dan PER (X5) yang berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dengan nilai signifikansi masing-masing 0.000 dan 0.013 dengan (α) 5%, sedangkan variabel independen lain (DAR, ROA, NPM dan Beta) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan/pergerakan harga saham. Sedangkan hasil uji simultan (Uji F) menunjukkan bahwa faktor fundamental (DAR, ROA, NPM, EPS, PER) dan risiko sistematis (Beta) secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan atau perubahan harga saham perusahaan yang listing di JII selama 2007-2010 dengan nilai signifikansi 0.000 atau lebih kecil dari α 5%.

Keempat, (Sussanto & Nurliana, 2009) di dalam jurnal ilmiahnya yang berjudul “Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perdagangan Di BEI” menyimpulkan Secara parsial, hanya nilai buku yang mempengaruhi pergerakan harga saham. Faktor pengembalian aset, pengembalian ekuitas, rasio pembagian deviden, rasio hutang terhadap ekuitas, laju pengembalian yang diinginkan, dan risiko sistematis tidak berpengaruh secara parsial terhadap pergerakan harga saham. Secara simultan, semua rasio fundamental (pengembalian aset, pengembalian ekuitas, rasio pembagian deviden, rasio hutang terhadap ekuitas, nilai buku, laju pengembalian yang diinginkan), dan risiko sistematis secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Kelima, (A.Hastoro & Jepriyanto, 2011) dalam jurnal bisnis dan ekonomi yang berjudul “Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Keuangan Dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index (JII)” menyimpulkan bahwa faktor-faktor fundamental keuangan seperti *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *debt to total assets ratio* (DTA), *debt to equity ratio* (DTE), dan beta saham sebagai risiko sistematis memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* dengan melihat nilai T

hitung sebesar 13,704. Pola pergerakan harga saham dapat dipengaruhi oleh faktor faktor fundamental dan risiko sistematis secara bersama-sama. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama (H1) variabel fundamental keuangan *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *debt to total assets ratio* (DTA) berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*, sementara untuk *debt to equity ratio* (DTE) sebagai faktor fundamental keuangan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Hipotesis kedua (H2) ditolak karena beta saham sebagai risiko sistematis tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*. Hal ini menunjukkan bahwa faktor fundamental keuangan dengan indikator ROA, ROE dan DTA berpengaruh dominan terhadap harga saham.

Keenam, (Hermiyati, 2014) di dalam jurnalnya yang berjudul “Pengaruh Analisis Fundamental Dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Pada Bank Badan Usaha Milik Negara Periode Tahun 2010-2013” dapat diambil beberapa kesimpulan, yaitu PER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham keempat Bank BUMN Periode Tahun 2010-2013. PBV berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keempat Bank BUMN Periode Tahun 2010-2013. ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham keempat Bank BUMN Periode Tahun 2010-2013. β berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham keempat Bank BUMN Periode Tahun 2010-2013.

Ketujuh, (Tiningrum, 2011) di dalam jurnalnya yang berjudul “Pengaruh Faktor Fundamental Dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Di Bei” menyimpulkan bahwa :

- a) Variable *Return On Equity* berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel harga saham. Pendapatan bersih perusahaan dan modal saham yang dimiliki perusahaan mengakibatkan naik atau turunnya harga saham

- b) Variabel *Deviden Payout Ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel harga saham, yang berarti pula bahwa pembayaran dividen tidak mempengaruhi naik turunnya harga
- c) Variabel *Debt Equity* tidak berpengaruh terhadap variabel harga saham, dari hasil ini dapat disimpulkan besarnya hutang dan modal saham tidak mempengaruhi naik turunnya harga saham
- d) Variabel *Earning Per Share* berpengaruh positif secara signifikan terhadap variabel harga saham, hal ini disebabkan karena pendapatan per lembar saham akan menentukan keputusan investor dalam investasi dananya, Disamping itu EPS menunjukkan nilai perusahaan
- e) Variabel Risiko Sistemik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel harga saham karena Risiko Sistemik diluar kendali perusahaan, mungkin ini dikarenakan investor tidak mempertimbangkan faktor ini.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Faktor Fundamental yang mempengaruhi harga saham hanya variabel ROE dan variabel EPS, sedang variabel yang lain tidak, demikian pula dengan variable risiko sistemik tidak mempengaruhi variabel harga saham.

Kedelapan, (Anastasia, Gunawan, & Wijiyanti, 2003) “Analisis Faktor Fundamental Dan Risiko Sistemik Terhadap Harga Saham Properti Di BEJ” menyimpulkan bahwa :

- a) Secara empiris terbukti bahwa faktor fundamental (ROA,ROE,BV,DER,) dan risiko sistemik (beta) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan properti secara bersama-sama.
- b) Secara empiris terbukti bahwa hanya variabel *book value* yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan properti secara parsial.

Kesembilan, (Lambey, 2015) di dalam jurnalnya yang berjudul “Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Asuransi Di BEI 2009-2012” menyimpulkan bahwa :

- a) Hasil uji t menunjukkan bahwa ROA, DER, TATO, CR berpengaruh positif terhadap Harga Saham. Variabel DER dan CR berpengaruh secara signifikan terhadap Harga Saham.
- b) Hasil dari uji asumsi klasik (normalitas, autokorelasi, multikolinieritas, heterokedastisitas) diperoleh hasil analisis bahwa dalam model yang digunakan sudah tidak terjadi penyimpangan asumsi klasik, artinya model regresi pada penelitian dapat digunakan sebagai dasar analisis.
- c) Penelitian ini mempunyai keterbatasan dengan variabel yang digunakan yaitu hanya 4 variabel independent (ROA,DER, TATO,CR) dan 1 variabel Dependent (Harga Saham). Penelitian ini juga mempunyai keterbatasan dalam populasi yang digunakan yaitu hanya pada perusahaan yang masuk kategori Asuransi untuk data 2009-2012 yang ada di BEI.

Kesepuluh, (Dwinurcahyo & Mahfudz, 2016) di dalam jurnalnya berjudul “Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2014)” menyimpulkan Berdasarkan hasil uji statistik F dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima artinya terdapat pengaruh signifikan dan simultan antara *Earning per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham. Berdasarkan hasil Uji Statistik t pada variabel *Earning per Share* (EPS), *Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima artinya EPS mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham dan nilai β_1 sebesar 0,35 menandakan bahwa EPS memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. PER mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham dan nilai β_2 sebesar 0,153 menandakan bahwa PER memiliki pengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014. PBV mempunyai

pengaruh signifikan terhadap harga saham dan nilai β_3 sebesar 0,756 menandakan bahwa PBV memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. DER mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham dan nilai β_4 sebesar -0,286 menandakan bahwa DER memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014. Hasil uji koefisien determinansi R^2 menunjukkan bahwa nilai adjusted R square sebesar 0,565, sehingga besarnya pengaruh *Earning per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham sebesar 56,5 % sedangkan sisanya dipengaruhi variabel lain di luar penelitian.

Kesebelas, (Wijaya, Ivan, & Darmawan, 2014) dalam jurnalnya yang berjudul “Analisis Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode 2009-2011” menyimpulkan bahwa Secara simultan variable *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), *Debt to Equity* (DER), *Cash to Total Assets* (CashTA), *Total Assets Turnover* (TATO) dan *Earning per Share* (EPS) mempengaruhi variable harga saham, namun secara parsial hanya DER, CashTA, TATO, dan EPS saja yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham sisanya ROA, ROE, dan NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dari Pengujian diatas, disimpulkan bahwa 58,7 % variasi indeks harga saham dapat dijelaskan oleh variabel *Return On Asset*, *Return In Equity*, *Net Profit Margin*, *Debt to Equity Ratio*, *Cash to Total Assets*, *Total Asset Turnover* dan *Earning per Share* sedangkan 41,3 % dijelaskan oleh variabel lain.

Tabel 2.1 Persamaan dan perbedaan dengan penelitian terdahulu

No	Judul	Penulis	Persamaan	Perbedaan
1	Analisis Pengaruh Faktor Fundamental	(Faried, 2008)	Membahas tentang kegiatan investasi dibidang pasar modal dan	Ditinjau dari jumlah variabel yang hanya menggunakan

	Dan Nilai Kapitalisasi Pasar Terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan Manufaktur Di Bei Periode 2002 - 2006		sama-sama menggunakan variabel fundamental (NPM,DER,ROA) dan kapitalisasi pasar sebagai variabel independen. Serta analisis yang digunakan adalah dengan menggunakan regresi data panel	variabel fundamental dan kapitalisasi pasar yang di kaitkan dengan <i>Return</i> Saham perusahaan manufaktur di BEI
2	Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Dan Nilai Kapitalisasi Pasar Terhadap <i>Return</i> Saham	(Ardiansyah & Mardiaty, 2013)	Membahas tentang kegiatan investasi dibidang pasar modal dan sama-sama menggunakan variabel fundamental dan kapitalisasi sebagai variabel independen.	Ditinjau dari jumlah variabel yang hanya menggunakan variabel fundamental dan kapitalisasi pasar yang di kaitkan dengan <i>Return</i> Saham serta regresi yang digunakan adalah regresi linear berganda
3	Pengaruh Faktor	(Aulianisa, 2014)	Membahas tentang kegiatan	Ditinjau dari jumlah variabel

	Fundamental Dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Di Pasar Modal Syariah (Studi Empiris Jii Di Bei Tahun 2007-2010)		investasi dibidang saham Syariah dan faktor fundamental yang digunakan seperti DER,NPM,ROA, EPS,PER serta membahas tentang Risiko Sistematis yang di kaitkan pengaruhnya terhadap harga saham.	yang hanya menggunakan variabel fundamental dan risiko sistematis serta metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda
4	Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perdagangan Di BEI	(Sussanto & Nurliana, 2009)	Membahas tentang kegiatan investasi dibidang pasar modal dan sama-sama menggunakan variabel fundamental dan risiko sistematis sebagai variabel independenya dan dikaitkan pengaruhnya terhadap variabel dependen yaitu harga saham	Ditinjau dari jumlah variabel yang digunakan hanya menggunakan variabel fundamental dan risiko sistematis serta regresi yang digunakan adalah regresi linear berganda

5	Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Keuangan Dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index (JII)	(A.Hastoro & Jepriyanto, 2011)	Membahas tentang kegiatan investasi dibidang saham Syariah dan faktor fundamental yang digunakan seperti DER, ROA serta membahas tentang Risiko Sistematis yang di kaitkan pengaruhnya terhadap harga saham	Ditinjau dari jumlah variabel yang digunakan hanya menggunakan variabel fundamental dan risiko sistematis serta regresi yang digunakan adalah regresi linear berganda
6	Pengaruh Analisis Fundamental Dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Pada Bank Badan Usaha Milik Negara Periode Tahun 2010-2013	(Hermiyati, 2014)	Membahas tentang kegiatan investasi dibidang pasar modal dan sama-sama menggunakan variabel fundamental dan risiko sistematis sebagai variabel independenya dan dikaitkan pengaruhnya terhadap variabel dependen yaitu harga saham,	Ditinjau dari jumlah variabel yang digunakan hanya menggunakan variabel fundamental dan risiko sistematis serta objek penelitian tertuju pada bank BUMN.

			Serta analisis yang digunakan adalah dengan menggunakan regresi data panel	
7	Pengaruh Faktor Fundamental Dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Di BEI	(Tiningrum, 2011)	Membahas tentang kegiatan investasi dibidang pasar modal dan sama-sama menggunakan variabel fundamental dan risiko sistematis sebagai variabel independenya dan dikaitkan pengaruhnya terhadap variabel dependen yaitu harga saham	Ditinjau dari jumlah variabel yang hanya menggunakan variabel fundamental dan kapitalisasi pasar, serta objek penelitian tertuju pada Saham perusahaan manufaktur di BEI. Regresi yang digunakan adalah regresi linear berganda
8	Analisis Faktor Fundamental Dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Properti Di BEJ	(Anastasia, Gunawan, & Wijiyanti, 2003)	Membahas tentang kegiatan investasi dibidang pasar modal dan sama-sama menggunakan variabel fundamental dan risiko sistematis	Ditinjau dari jumlah variabel yang hanya menggunakan variabel fundamental dan kapitalisasi pasar, serta objek penelitian tertuju

			sebagai variabel independenya dan dikaitkan pengaruhnya terhadap variabel dependen yaitu harga saham	pada Saham perusahaan Properti di BEJ. Regresi yang digunakan adalah regresi linear berganda
9	Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Asuransi Di BEI 2009-2012	(Lambey, 2015)	Membahas tentang kegiatan investasi dibidang pasar modal dan sama-sama menggunakan variabel fundamental sebagai variabel independenya dan dikaitkan pengaruhnya terhadap variabel dependen yaitu harga saham	Ditinjau dari jumlah variabel yang hanya menggunakan variabel fundamental, serta objek penelitian tertuju pada Saham perusahaan Asuransi di BEI. Regresi yang digunakan adalah regresi linear berganda
10	Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Pertambangan	(Dwinurcahyo & Mahfudz, 2016)	Membahas tentang kegiatan investasi dibidang pasar modal dan sama-sama menggunakan variabel fundamental	Ditinjau dari jumlah variabel yang hanya menggunakan variabel fundamental, serta objek penelitian tertuju pada Saham

	yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2014)		sebagai variabel independenya dan dikaitkan pengaruhnya terhadap variabel dependen yaitu harga saham	perusahaan pertambangan di BEI. Regresi yang digunakan adalah regresi linear berganda
11	Analisis Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode 2009-2011	(Wijaya, Ivan, & Darmawan, 2014)	Membahas tentang kegiatan investasi dibidang pasar modal dan sama-sama menggunakan variabel fundamental sebagai variabel independenya dan dikaitkan pengaruhnya terhadap variabel dependen yaitu harga saham	Ditinjau dari jumlah variabel yang hanya menggunakan variabel fundamental, serta objek penelitian tertuju pada Saham perusahaan manufaktur di BEI. Regresi yang digunakan adalah regresi linear berganda

Beberapa Uraian diatas menunjukkan jurnal dan tesis yang berkaitan dengan faktor fundamental, risiko sistematis, kapitalisasi pasar dan harga saham. Namun, untuk skripsi yang berjudul **“Pengaruh Faktor Fundamental, Risiko Sistematis dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di JII Tahun 2009-2016)”** yang akan penulis kaji belum pernah ada yang membahasnya dalam satu karya ilmiah.

Didalam skripsi yang penulis susun ini adalah penelitian lanjutan yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya, perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah terletak pada penggabungan ketiga variabel menjadi satu yaitu, faktor fundamental, risiko sistematis dan kapitalisasi pasar secara bersamaan, kemudian di analisis seberapa besar pengaruhnya terhadap harga saham dengan memperbanyak variabel internal atau faktor fundamental yang pada penelitian sebelumnya memiliki hasil yang bervariasi. Selain variabel, penelitian ini juga konsen pada saham-saham perusahaan yang bertahan di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama masa penelitian dan mengambil rentang waktu yang cukup panjang dari penelitian sebelumnya yaitu 8 tahun masa penelitian dimulai dari tahun 2009-2016, hasil dari penelitian ini adalah hasil yang terbaru dengan kondisi perekonomian Indonesia yang berbeda dari penelitian-penelitian sebelumnya. Inti pembahasan akan dititik beratkan kepada hasil analisis yang telah dilakukan, apakah dari variabel-variabel yang ada semuanya akan berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

B. Landasan Teori

1. Pasar Modal Syari'ah

a. Pengertian

Istilah pasar modal seringkali disamakan dengan pasar uang, padahal keduanya memiliki unsur yang secara substansial berbeda meskipun keduanya merupakan bagian dari sistem pasar keuangan (*financial market*).

Pasar uang adalah sarana yang menyediakan pembiayaan jangka pendek (kurang dari setahun) dan tidak mempunyai tempat fisik seperti pasar modal. Pembiayaan dilakukan dengan didasari pinjaman (*loan*) yang melayani banyak pihak seperti pemerintah, bank, perusahaan asuransi, dan lembaga keuangan lainnya. Sedangkan instrumen yang diperdagangkan antara lain surat berharga pemerintah (*bill and notes*), sekuritas badan-badan pemerintah, sertifikat deposito, perjanjian imbal beli dan surat

perusahaan (*company commercial paper*) yang berupa promes, aksep dan wesel (Nasarudin & Surya, 2004).

Sedangkan pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki dana dengan pihak yang memerlukan dana dengan cara memperjual belikan sekuritas untuk jangka panjang dan dalam arti sempit merupakan pasar yang konkrit. Sebagaimana halnya pasar pada umumnya yang merupakan tempat pertemuan antara penjual dan pembeli, di dalam pasar modal yang diperjual belikan adalah dana atau modal dalam bentuk saham, obligasi ataupun bentuk lain. Tempat penawaran dan penjualan efek ini dilaksanakan berdasarkan bentuk institusi (lembaga) resmi yang disebut bursa efek (Khairandy, 2010).

Pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan. Sedangkan menurut Joel G. Siegel dan Jae K, Shim pasar modal adalah pusat perdagangan utang jangka panjang dan saham perusahaan. Adapun menurut R.J Shook pasar modal merupakan sebuah pasar tempat dana dan modal, seperti ekuitas dan hutang, diperdagangkan (Fahmi, Pengantar Pasar Modal, 2012).

Pengertian pasar modal berdasarkan Pasal 1 Keputusan Presiden Nomor 60 Tahun 1998 adalah bursa yang merupakan sarana untuk mempertemukan penawaran dan permintaan dana jangka panjang dalam bentuk efek. Terdapat tiga jenis definisi pasar modal yang dapat diuraikan sebagai berikut (Setianingrum, 2009):

a) Definisi dalam arti luas

Pasar modal adalah kebutuhan sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan serta surat-surat berharga, klaim jangka panjang dan jangka pendek, primer dan tidak langsung.

b) Definisi dalam arti menengah

Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisasi dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari satu tahun) termasuk saham-saham, pinjaman berjangka hipotek dan tabungan serta deposito berjangka.

c) Definisi dalam arti sempit

Pasar modal adalah tempat terorganisasi yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi dengan memakai jasa dari makelar, komisioner dan para underwriter (penjamin).

Pengertian lain pasar modal di definisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat hutang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain, dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya (Bursa Efek Indonesia).

Definisi pasar modal sesuai dengan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) adalah 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. Berdasarkan definisi tersebut, terminologi pasar modal syariah dapat diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus Pasar Modal Syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Penerapan prinsip syariah di pasar modal tentunya bersumberkan pada Al Quran sebagai sumber hukum tertinggi dan Hadits Nabi Muhammad SAW. Selanjutnya, dari kedua sumber hukum tersebut para ulama melakukan penafsiran yang kemudian disebut ilmu fiqh. Salah satu pembahasan dalam ilmu fiqh adalah pembahasan tentang muamalah, yaitu hubungan diantara sesama manusia terkait perniagaan. Berdasarkan itulah kegiatan pasar modal syariah dikembangkan dengan basis fiqh muamalah. Terdapat kaidah fiqh muamalah yang menyatakan bahwa Pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya. Konsep inilah yang menjadi prinsip pasar modal syariah di Indonesia yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI (www.ojk.go.id).

Kegiatan di pasar modal syariah berkaitan dengan perdagangan surat berharga (efek syariah) yang telah ditawarkan kepada masyarakat dalam bentuk penyertaan kepemilikan saham atau penerbitan obligasi syariah. Menurut fatwa DSN No. 40/DSN-MUI/X/2003, pengertian efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah. Sedangkan transaksi yang dilarang dalam pasar modal syariah adalah transaksi yang mengandung unsur *gharar* (ketidakpastian), *maysir* (bersifat judi), dan manipulasi (Aulianisa, 2014)

Dari pengertian tersebut di atas dapat diketahui bahwa pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah. Setiap transaksi perdagangan surat berharga (sekuritas) di pasar modal dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syariat islam. Ketentuan syariat islam atau prinsip-prinsip syariah yang terkandung dalam pasar modal syariah berarti bahwa penyelenggaraan pasar modal syariah harus berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) maupun peraturan Bapepam LK (kini OJK) sepanjang tidak bertentangan satu sama lain.

b. Dasar Hukum

Sebagai bagian dari sistem pasar modal Indonesia, kegiatan di Pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah juga mengacu kepada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal berikut peraturan pelaksanaannya (Peraturan Bapepam-LK, Peraturan Pemerintah, Peraturan Bursa dan lain-lain). Bapepam-LK selaku regulator pasar modal di Indonesia, memiliki beberapa peraturan khusus terkait pasar modal syariah, sebagai berikut (www.ojk.go.id):

- 1) Peraturan Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah
- 2) Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah
- 3) Peraturan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah

Adapun dasar diperbolehkannya transaksi jual-beli efek adalah Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) No. 80/DSN-MUI/VI 2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek. Adapun isi utama fatwa mekanisme syariah perdagangan saham adalah (Dewan Syariah Nasional):

- 1) Perdagangan Efek di Pasar Reguler Bursa Efek menggunakan akad jual beli (bai')
- 2) Efek yang ditransaksikan adalah efek yang bersifat ekuitas yang sesuai dengan prinsip syariah (terdapat dalam Daftar Efek Syariah)
- 3) Pembeli boleh menjual Efek setelah transaksi terjadi, meskipun settlementnya di kemudian hari (T+3) berdasarkan prinsip qabdh hukmi
- 4) Mekanisme tawar menawar yang berkesinambungan menggunakan akad bai' al-Musawamah. Harga yang wajar dan disepakati akan menjadi harga yang sah.

- 5) *Self Regulatory Organization* (SRO) dapat mengenakan biaya (ujrah) untuk setiap jasa yang diberikan dalam menyelenggarakan perdagangan Efek bersifat Ekuitas.
- 6) Tidak melakukan tindakan yang tidak sesuai dengan prinsip syariah dalam bertransaksi.

Selain itu Sampai dengan saat ini terdapat 14 fatwa yang telah dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang berhubungan dengan pasar modal syariah Indonesia sejak tahun 2001, yang meliputi antara lain (Dewan Syariah Nasional):

- 1) Fatwa No. 20/DSN-MUI/IX/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksadana Syariah
- 2) Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah
- 3) Fatwa No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah
- 4) Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal
- 5) Fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah
- 6) Fatwa No. 59/DSN-MUI/V/2007 tentang Obligasi Syariah Mudharabah Konversi
- 7) Fatwa No. 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah
- 8) Fatwa No. 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah
- 9) Fatwa No. 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)
- 10) Fatwa No. 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan SBSN
- 11) Fatwa No. 71/DSN-MUI/VI/2008 tentang Sale and Lease Back
- 12) Fatwa No. 72/DSN-MUI/VI/2008 tentang SBSN Ijarah Sale and Lease Back
- 13) Fatwa No. 76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN Ijarah Asset To Be Leased

- 14) Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.

c. Fungsi dan Karakteristik Pasar Modal Syariah

Menurut Metwally (1995) fungsi dari keberadaan pasar modal syariah (Umam, 2013):

- 1) Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan risikonya.
- 2) Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas
- 3) Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya
- 4) Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional
- 5) Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.

Sedangkan karakteristik yang diperlukan dalam membentuk pasar modal syariah (Metwally, 1995) adalah sebagai berikut (Umam, 2013):

- 1) Semua saham harus diperjualbelikan pada bursa efek
- 2) Bursa perlu mempersiapkan pasca perdagangan dimana saham dapat diperjualbelikan Melalui pialang.
- 3) Semua perusahaan yang mempunyai saham yang dapat diperjualbelikan di Bursa efek diminta menyampaikan informasi tentang perhitungan (account) keuntungan dan kerugian serta neraca keuntungan kepada komite manajemen bursa efek, dengan jarak tidak lebih dari 3 bulan.
- 4) Komite manajemen menerapkan harga saham tertinggi (HST) tiap-tiap perusahaan dengan interval tidak lebih dari 3 bulan sekali.
- 5) Saham tidak boleh diperjual belikan dengan harga lebih tinggi dari HST

- 6) Saham dapat dijual dengan harga dibawah HST
- 7) HST diterapkan sebagai berikut :
 - a) Komite manajemen harus memastikan bahwa semua perusahaan yang terlibat dalam bursa efek itu mengikuti standar akuntansi syariah
 - b) Perdagangan saham mestinya hanya berlangsung dalam satu minggu periode perdagangan setelah menentukan HST.
 - c) Perusahaan hanya dapat menerbitkan saham baru dalam periode perdagangan, dan dengan harga HST.

d. Kaidah Investasi di Pasar Modal Syariah

Islam sebagai agama yang komprehensif mengukur seluruh aktivitas manusia di segala bidang. Investasi sebagai salah satu bagian dari aktivitas perekonomian tidak bisa mengabaikan aspek postulat, konsep serta diskursus yang menjadi *background* dalam pembentukan sebuah pengetahuan yang memiliki multidimensi yang mendasar dan mendalam. Islam sangat menjunjung tinggi ilmu pengetahuan yang memiliki gradasi (*tadrij*), dari tahapan diskursus (*ilm al-yaqin*), implementasi (*ain al-yaqin*), serta hakikat akan sebuah ilmu (*haq al-yaqin*). Hal ini sesuai dengan *trichotomy* pengetahuan yang menjelaskan bahwa ada tiga jenis pengetahuan, yaitu pengetahuan instrumental, intelektual dan spiritual. Investasi merupakan salah satu ajaran (Huda & Nasution) dalam (Aulianisa, 2014).

Investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep islam yang memenuhi proses *tadrij* dan *trichotomy* pengetahuan tersebut. Hal ini dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal. Oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim (Aulianisa, 2014).

Hal tersebut dijelaskan dalam Al-Qur'an surat Al-Hasyr ayat 18 sebagai berikut :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ
بِمَا تَعْمَلُونَ (١٨)

“Wahai orang-orang yang beriman! Takwalah kepada Allah dan hendaklah merenungkan setiap diri, apalah yang telah diperbuatnya untuk hari esok, dan takwalah kepada Allah! Sesungguhnya Allah itu Maha Mengetahui apa jua pun yang kamu kerjakan”

Meskipun investasi sangat dianjurkan, bukan berarti kemudian semua bidang usaha diperbolehkan untuk menjadi tempat berinvestasi. Ada aturan dalam islam yang menerapkan batasan mana aktivitas yang halal dan haram untuk dilakukan. Tujuannya adalah untuk mengendalikan ummat manusia dari kegiatan yang membahayakan kehidupan pribadi dan keluarganya serta masyarakat pada umumnya. Sedangkan prinsip yang harus dipatuhi oleh investor muslim sebelum melakukan kegiatan investasi menurut Abdul Mannan dalam (Aulianisa, 2014) adalah :

- 1) **Prinsip Halal** : seorang investor harus memastikan bahwa produk atau jasa yang ditawarkan berbasis halal. Jika masih ragu-ragu terhadap barang dan jasa yang akan digunakan sebagai instrumen investasi, maka minta petunjuk kepada Majelis Ulama Indonesia (MUI) atau para ahli hukum yang terpercaya. Kehalalan juga tidak cukup terbatas hanya pada barang atau jasa melainkan juga termasuk penggunaannya. Penggunaan yang tidak benar atau untuk tujuan yang tidak benar, meskipun benda atau jasa tersebut pada dasarnya halal, maka ia dapat jatuh kepada investasi yang haram.
- 2) **Prinsip Maslahah** : investasi yang dilakukan oleh seorang investor hendaknya harus mendapat manfaat bagi pihak-pihak yang melakukan transaksi dan juga harus dirasakan oleh masyarakat pada umumnya. Seluruh investasi yang memungkinkan keuntungan yang bersifat sementara, tetapi pada akhirnya menimbulkan kerugian bagi semua pihak hendaklah ditinggalkan.

- 3) **Prinsip terhindar dari investasi yang dilarang** : investasi yang dilarang oleh syariat islam dapat dikelompokkan kepada dua bagian, yaitu investasi *syubhat* dan haram. Investasi yang *syubhat* berarti perilaku (jasa) atau barang (efek,uang,komoditas) yang masih diragukan kehalalan dan keharamannya, dan Rasulullah SAW selalu menganjurkan kepada ummatnya agar meninggalkan sesuatu yang masih diragukan hukumnya. Sedangkan investasi yang haram berarti segala perilaku (jasa) atau barang (efek ataupun komoditas)yang dilarang dalam syariat islam baik karena zatnya (bangkai, darah, babi dan lain-lain) ataupun haram karena selain zatnya (adanya unsur *maysir, gharar, riba, tadtis, ihtikar, dan bay'najasy*).

Sedangkan prinsip dasar transaksi menurut syariah dalam melakukan investasi keuangan adalah Pontjowinoto (2001) dalam (Aulianisa, 2014):

- 1) Transaksi yang dilakukan hendaknya atas harta yang memberikan nilai manfaat dan menghindari setiap transaksi yang zalim. Setiap transaksi yang memberikan manfaat akan dilakukan bagi hasil atas usaha
- 2) Uang sebagai alat pertukaran, bukan komoditas perdagangan dimana fungsinya adalah sebagai alat pertukaran nilai yang menggambarkan daya beli suatu barang atau harta. Sedangkan manfaat atau keuntungan yang ditimbulkannya berdasarkan atas pemakaian barang atau harta yang dibeli dengan uang tersebut.
- 3) Setiap transaksi harus transparan, tidak menimbulkan kerugian atau unsur penipuan di salah satu pihak, baik secara sengaja maupun tidak sengaja.
- 4) Risiko yang mungkin timbul harus dikelola secara hati-hati, sehingga tidak menimbulkan risiko yang lebih besar atau melebihi kemampuan menanggung risiko (*maysir*)

- 5) Transaksi dalam syariah islam yang mengharapkan hasil, setiap pelaku harus bersedia menanggung risiko
- 6) Manajemen yang diharapkan adalah manajemen islami yang tidak mengandung unsur spekulatif dan menghormati hak asasi manusia serta menjaga lestarynya lingkungan hidup.

e. Rasionalitas Islam

Setiap pelaku ekonomi selalu didasarkan atas asumsi mengenai perilaku para pelaku ekonominya. Secara umum seringkali diasumsikan bahwa dalam pengambilan keputusan ekonomi, setiap pelaku selalu berpikir, bertindak dan bersikap secara rasional. Rasionalitas islam secara umum dibangun atas dasar aksioma-aksioma yang diderivasikan dari agam islam. Meskipun demikian, beberapa aksioma ini merupakan kaidah yang berlaku umum dan universal sesuai dengan universalitas agama islam. Secara garis besar sebagai berikut (Aulianisa, 2014) :

- 1) Setiap pelaku ekonomi bertujuan untuk mendapatkan *mashlahah*.
- 2) Setiap pelaku ekonomi selalu berusaha untuk tidak melakukan kemubaziran (*non-wasting*)
- 3) Setiap pelaku ekonomi selalu berusaha untuk meminimumkan risiko (*risk aversion*)
- 4) Setiap pelaku ekonomi dihadapkan pada situasi ketidakpastian
- 5) Setiap pelaku ekonomi berusaha melengkapi informasi dalam upaya meminimumkan risiko.

f. Perbedaan Pasar Modal Syariah dan Pasar Modal Konvensional

Pada dasarnya secara umum Pasar Modal merupakan jembatan yang menghubungkan antara pemilik dana dengan pengguna dana hingga dapat dikatakan pada akhirnya Pasar Modal merupakan wahana investasi dan wahana sumber dana bagi pengguna dana. Adapun perbedaan mendasar antara Pasar Modal konvensional dengan Pasar Modal syariah dapat dilihat pada instrumen dan mekanisme transaksinya, sedangkan perbedaan nilai indeks saham syariah dengan nilai indeks saham konvensional terletak pada kriteria saham emiten yang harus memenuhi

prinsip-prinsip dasar syariah. Indeks saham syariah menunjukkan pergerakan harga saham dari emiten yang sudah dikategorikan sesuai Syariah, sedangkan Pasar Modal Syariah merupakan institusi Pasar Modal yang harus diterapkan berdasarkan prinsip-prinsip syariah (Supadi & Amin, 2012).

2. Saham Syari'ah

a. Pengertian

Secara konsep, saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan musyarakah atau syirkah. Berdasarkan analogi tersebut, maka secara konsep saham merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Namun demikian, tidak semua saham yang diterbitkan oleh Emiten dan Perusahaan Publik dapat disebut sebagai saham syariah. Suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah jika saham tersebut diterbitkan oleh (www.ojk.go.id):

- 1) Emiten dan Perusahaan Publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip syariah.
- 2) Emiten dan Perusahaan Publik yang tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip syariah, namun memenuhi kriteria sebagai berikut:
 - a. kegiatan usaha tidak bertentangan dengan prinsip syariah sebagaimana diatur dalam peraturan IX.A.13, yaitu tidak melakukan kegiatan usaha:
 - a) perjudian dan permainan yang tergolong judi;

- b) perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa;
 - c) perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu;
 - d) bank berbasis bunga;
 - e) perusahaan pembiayaan berbasis bunga;
 - f) jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (gharar) dan/atau judi (maisir), antara lain asuransi konvensional;
 - g) memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan/atau menyediakan barang atau jasa haram zatnya (haram li-dzatihi), barang atau jasa haram bukan karena zatnya (haram li-ghairihi) yang ditetapkan oleh DSN-MUI; dan/atau, barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat;
 - h) melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (risywah);
- b. rasio total hutang berbasis bunga dibandingkan total ekuitas tidak lebih dari 82%, dan
 - c. rasio total pendapatan bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan total pendapatan usaha dan total pendapatan lainnya tidak lebih dari 10%.

Dalam islam, saham pada hakikatnya merupakan modifikasi sistem patungan (persekutuan modal) dan kekayaan, dalam istilah fiqh dikenal dengan istilah *syirkah*. Pengertian *syirkah* adalah akad kerjasama antara kedua belah pihak atau lebih untuk menjalankan usaha tertentu, dengan keuntungan dibagi berdasarkan kesepakatan, sedangkan risiko kerugian akan ditanggung bersama sesuai porsi kontribusi yang diberikan. Pada dasarnya tidak terdapat perbedaan antara saham syariah dengan non syariah. Namun saham sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan, dapat dibedakan menurut kegiatan usaha dan tujuan pembelian saham tersebut.

Saham menjadi halal (sesuai syariah) jika saham tersebut kegiatan usahanya bergerak dibidang yang halal atau dalam niat pembelian saham tersebut adalah untuk investasi, bukan untuk spekulasi (Burhanuddin, 2008).

Dalam pasar modal ada dua jenis saham yang paling umum dikenal oleh publik yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham istimewa (*preference stock*). Dimana kedua jenis saham ini memiliki arti dan aturan masing-masing sebagai berikut (Fahmi, 2013):

1) ***Common stock*** (saham biasa)

Common stock (saham biasa) adalah suatu saham surat berharga yang dijual oleh perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dollar, yen dan sebagainya) dimana pemegangnya dibeai hak untuk mengikuti RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) serta berhak untuk membeli *right issue* (penjualan saham terbatas) atau tidak, yang selanjutnya di akhir tahun akan memperoleh keuntungan dalam bentuk dividen.

Klasifikasi saham biasa (*common stock*) berdasarkan fundamental perusahaan dan kondisi perekonomian makro adalah sebagai berikut (Widiotmojo, 1996):

- a) *Income Stocks* : saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan dividen tunai.
- b) *Growth Stocks* : emitennya sebagai perusahaan pemimpin dalam industrinya dan cukup prospektif. Sehingga perusahaan tersebut mampu memberikan dividen lebih tinggi.
- c) *Speculative Stocks* : saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun,

akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.

- d) *Cyclical Stocks* : kelompok saham yang pergerakannya searah dengan perekonomian makro. Saham-saham perusahaan yang siklus bisnisnya mengikuti kondisi ekonomi memiliki indeks beta mendekati 1.
- e) *Defensive Stocks* : saham yang pergerakannya tidak terpengaruh oleh perekonomian makro maupun turbulensi sosial politik. Emitennya adalah perusahaan yang memproduksi *consumer good*
- f) Selain itu terdapat saham unggulan (*blue Chip Stocks*) : saham biasa dari perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai leader di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar deviden.

2) *Preferred stock* (saham istimewa)

Preferred stock (saham istimewa) adalah suatu surat berharga yang dijual oleh perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dollar, yen dan sebagainya) dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk dividen yang akan diterima setiap kuartal (tiga bulan)

Sebagai catatan, keuntungan yang diperoleh dari *common stock* adalah lebih tinggi dibandingkan dari *preferred stock*. Perolehan keuntungan tersebut juga diikuti oleh tingginya risiko yang akan diterima nantinya. Ini sebagaimana dikatan oleh Haryajid, Hendy, dan Anjar “investor yang ingin memperoleh penghasilan yang tinggi baik untuk melakukan investasi di saham biasa karena perputaran yang diperoleh dari saham lebih tinggi”. Apabila investor menginvestasikan dananya di saham preferen, maka hanya pada waktu tertentu saham tersebut dapat diuangkan (Fahmi, 2013).

b. Saham dalam Khazanah Klasik

Persoalan saham atau bursa saham belum dijumpai dalam fiqh klasik. Pembahasannya baru dijumpai dalam fiqh modern pada bagian syirkah al ashām (perserikatan dalam modal). Definisi saham menurut ulama fiqh modern adalah sebagian modal perusahaan yang diperjualbelikan kepada masyarakat dengan ketentuan bahwa imbalan yang diberikan kepada pemilik modal sesuai dengan presentase modal masing-masing dan dibayarkan pada waktu yang telah ditentukan. Dalam akadnya, apabila perusahaan mendapat keuntungan maka pemilik saham hanya akan menerima imbalan sesuai dengan persentase modal yang diberikan. Begitu pula sebaliknya, jika perusahaan mengalami kerugian maka pemilik saham tersebut ikut menanggung kerugian sesuai dengan persentase modalnya. Karena itu, musahamah dimasukkan oleh para ahli fiqh sebagai salah satu bentuk syirkah (Aulianisa, 2014).

Untuk investor muslim, investasi pada saham memang sudah semestinya menjadi preferensi untuk menggantikan investasi pada sertifikat deposito, walaupun jika kemudian dinyatakan oleh fiqh klasik bahwa saham tidak bisa dipersamakan dengan instrumen keuangan islami seperti kontrak *mudharabah* atau *musyarakah*. Saham dapat dijual kapan saja pada pasar sekunder tanpa memerlukan persetujuan dari perusahaan yang mengeluarkan saham. Sementara *mudharabah* atau *musyarakah* ditetapkan berdasarkan persetujuan *rab al mal* (investor) dan perusahaan sebagai *mudharib* untuk satu periode tertentu. Karena batasan periode kontrak yang mengikat tersebut, *mudharabah* atau *musyarakah* sering kali dianggap tidak likuid. Sementara saham yang memungkinkan untuk dijual kapan saja tentunya lebih likuid dan lebih atraktif, meskipun kemudian terjadi modifikasi progresif untuk membuat kontrak keuangan islami menjadi lebih likuid (Achsien, 2003).

Tetapi fiqh modern memajukan inovasi untuk hal ini yang belakangan juga sudah diterima secara luas. Sekuritas saham dipandang sebagai penyertaan dalam *mudharabah partnership* yang merefleksikan

kepemilikan perusahaan (*ownership of enterprise*), bukan saham *partnership* pribadi (*personal partnership of interest*). Kepemilikan perusahaan ini kemudian disamakan dengan kepemilikan terhadap aset perusahaan. Setelah membuat asosiasi ini, perdagangan saham dapat dilakukan bukan sebagai model patungan usaha tetapi sebagai bentuk kepemilikan bersama atas aset perusahaan (*undivided co-ownership of the company asset*) (Achsien, 2003).

3. Jakarta Islamic Index (JII)

Indeks syariah atau biasa dikenal dengan *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan kumpulan indeks saham beberapa perusahaan yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah. JII dibentuk dari hasil kerjasama antara BEI (saat itu Bursa Efek Jakarta) dengan PT *Danareksa Investment Management* (DIM) dan beroperasi pada tanggal 3 Juli 2000. Agar dapat menghasilkan data historikal yang lebih panjang, hari dasar yang digunakan untuk menghitung JII adalah tanggal 2 Januari 1995 sebagai base date (dengan angka indeks dasar 100). Indeks ini diharapkan menjadi tolak ukur kinerja saham-saham yang berbasis syariah serta untuk lebih mengembangkan pasar modal syariah. *Jakarta Islamic Index* terdiri dari 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam. Pada awal peluncurannya, pemilihan saham yang masuk dalam kriteria syariah melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah dan *Danareksa Investment Management*. Akan tetapi seiring perkembangan pasar, tugas pemilihan saham-saham tersebut dilakukan oleh Bapepam-LK bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional. Hal ini tertuang dalam Peraturan Bapepam Nomor II K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.

Dari sekian banyak emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, terdapat beberapa emiten yang kegiatan usahanya belum sesuai dengan syariah, sehingga saham-saham tersebut secara otomatis belum dapat dimasukkan dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index*. Berdasarkan arahan

Dewan syariah Nasional dan Peraturan Bapepam-LK Nomor IX. A.13 tentang Penerbitan Efek syariah, jenis kegiatan utama suatu badan usaha yang dinilai tidak memenuhi syariah Islam adalah (Buku Panduan Indeks Bursa, 2010):

- 1) Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang
- 2) Menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli resiko yang mengandung gharar dan maysir.
- 3) Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan atau menyediakan
 - a) Barang dan atau jasa yang haram karena zatnya (haram li-dzatihi)
 - b) Barang dan atau jasa yang haram bukan karena zatnya (*haram ghairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI, dan atau
 - c) Barang dan atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat
- 4) Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawai lebih dominan dari modalnya, kecuali investasi tersebut dinyatakan kesyariahnya oleh DSN-MUI.

Sedangkan untuk menetapkan saham-saham yang akan masuk dalam perhitungan JII dilakukan dengan urutan seleksi sebagai berikut (Sudarsono, 2004):

- 1) Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
- 2) Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio Kewajiban terhadap Aktiva maksimal sebesar 90%.

- 3) Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
- 4) Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

Dari sisi emiten, kondisi finansial dan manajemen menjadi ukuran layak tidaknya sebuah saham tercatat di JII. Ada beberapa hal yang menjadi acuan, yaitu: *Pertama*, struktur utang tidak boleh didominasi oleh pembiayaan yang didasarkan pada sistem bunga. Perusahaan tidak boleh bergantung kepada utang yang berbasiskan sistem konvensional. *Kedua*, emiten tidak boleh mempunyai utang 45% dan modal 55%. Jika itu terjadi, maka emiten dinyatakan tidak layak mengundang investasi melalui pembelian sahamnya. *Ketiga*, emiten dinyatakan tidak layak, jika manajemennya diketahui pernah melakukan tindakan yang bertentangan dengan prinsip syari'ah (Nasarudin & Surya, Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia, 2004).

Pengkajian ulang akan dilakukan enam bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitoring secara terus menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia. Indeks harga saham setiap hari dihitung menggunakan harga saham terakhir yang terjadi dibursa (Manan, 2009).

Tahapan-tahapan dalam proses pemilihan saham yang layak masuk kedalam perhitungan JII adalah sebagai berikut (Firdaus, Ghufron, Hakim, & Alshodiq, 2005) :

Tabel 2.2 Proses Penyeleksian Saham yang Listing di JII

Seleksi Syariah
<ul style="list-style-type: none"> • Emiten tidak menjalankan usaha perjudian/permainan yang tergolong judi dan perdagangan yang dilarang

<ul style="list-style-type: none"> • Bukan merupakan lembaga keuangan konvensional • Tidak memproduksi, mendistribusikan dan memperdagangkan makanan dan minuman haram • Bukan usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat <i>mudharat</i>
Seleksi Kapitalisasi
<ul style="list-style-type: none"> • Proses ini menyaring 60 saham dengan nilai kapitalisasi pasar tertinggi di BEI
Seleksi Nilai Volume Transaksi
<ul style="list-style-type: none"> • Proses ini menyaring 30 saham dengan nilai transaksi rata-rata tertinggi harian di BEI
PROSES EVALUASI EMITEN SETIAP 6 BULAN SEKALI

Sumber : Muhammad Firdaus dkk, 2005

4. Harga Saham

Harga saham merupakan salah satu indikator pengelolaan perusahaan. Keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan akan memberikan kepuasan bagi investor yang rasional. Harga saham yang cukup tinggi akan memberikan keuntungan, yaitu berupa *capital gain* dan citra yang lebih baik bagi perusahaan, sehingga memudahkan bagi manajemen untuk mendapatkan dana dari luar perusahaan. Menurut pandangan (Sartono, 2001) mengenai harga saham adalah “harga saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal”. Harga saham mengalami perubahan naik turun dari satu waktu ke waktu yang lain. Perubahan tersebut tergantung pada kekuatan permintaan dan penawaran. Apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan, maka harga saham akan cenderung naik. Sebaliknya, apabila kelebihan penawaran maka harga saham cenderung turun. Harga saham yang terjadi di pasar sekunder disebut harga pasar saham (kurs saham) atau harga yang terjadi pada suatu saham diperjualbelikan di pasar.

Saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan, selembarnya adalah selembarnya kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemiliknya (berapapun porsinya/jumlahnya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas (saham) tersebut. Selembarnya saham mempunyai nilai atau harga. Menurut (Widiotmojo, 1996) harga saham dapat dibedakan menjadi 3 (tiga):

- a) Harga Nominal : Harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besaraya harga nominal membenkan arti penting saham karena deviden minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.
- b) Harga Perdana : Harga ini merupakan pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya imtuk menentukan harga perdana.
- c) Harga Pasar : Kalau harga perdana merupakan harga jual dari perjanjian emisi kepada investor, maka harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa. Transaksi disini tidak lagi melibatkan emiten dari penjamin emisi harga ini yang disebut sebagai harga di pasar sekunder dan harga inilah yang benar-benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena pada transaksi di pasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar.

Menurut Jogiyanto (2009) dalam (A.Hasthoro & Jepriyanto, 2011) harga saham dapat ditentukan berdasarkan nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*), dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku

merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten. Nilai pasar merupakan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai yang sebenarnya dari saham. Nilai pasar merupakan harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Harga pasar ini merupakan harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Oleh sebab itu harga pasar inilah yang menyatakan naik turunnya suatu saham di pasar bursa.

Menurut Jogiyanto (2009) dalam (A.Hasthoro & Jepriyanto, 2011) penilaian harga saham menjelaskan dua pendekatan untuk nilai intrinsik saham, yaitu:

a) Pendekatan nilai sekarang (*present value approach*)

Pendekatan nilai sekarang juga disebut dengan metode kapitalisasi laba (*capitalization of income method*) karena melibatkan proses kapitalisasi nilai-nilai masa depan yang didiskontokan menjadi nilai sekarang.

b) Pendekatan PER (*P/E ratio approach*) Pendekatan ini menunjukkan rasio dari harga saham terhadap *earning*. Rasio ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earnings*.

Riset Chen, Roll, dan Ross (1996) dalam (A.Hasthoro & Jepriyanto, 2011) menyatakan bahwa terdapat empat faktor yang mendasari perubahan harga saham, seperti kegiatan industri, tingkat inflasi, perbedaan antara tingkat bunga jangka pendek dan jangka panjang, dan perbedaan antara tingkat keuntungan obligasi yang beresiko tinggi dan rendah. Akan tetapi yang menjadi penyebab utama terjadi fluktuasi harga saham yaitu kondisi perekonomian dan kinerja perusahaan. Penilaian harga saham bertujuan untuk menilai saham-saham manakah yang paling menguntungkan bagi investor. Saham-saham yang harga pasarnya lebih rendah dari nilai intrinsik (*under price*), layak untuk dibeli, sebaliknya

saham-saham yang harga pasarnya lebih tinggi dari nilai intrinsik (*over price*), tidak layak dibeli.

Reaksi pasar terhadap laporan keuangan yang informasinya dipublikasikan, memengaruhi harga saham dan volume transaksi saham perusahaan yang bersangkutan. Jika publikasi tersebut mengandung informasi positif, maka investor diharapkan akan bereaksi positif pada saat informasi tersebut diterima pasar. Sebaliknya apabila publikasi mengandung informasi negatif, maka investor juga akan bereaksi secara negatif. Dengan demikian reaksi pasar akan tercermin dengan adanya perubahan harga dan volume transaksi saham perusahaan yang bersangkutan dan diukur dengan menggunakan harga saham pada saat penutupan (*closing price*) Jogiyanto (2009) dalam (A.Hasthoro & Jepriyanto, 2011).

Saat ini harga saham ditentukan oleh kekuatan *supply* dan *demand*. Sedangkan dalam aturan islam, penentuan harga saham berbeda dengan penentuan harga seperti yang terjadi saat ini. Jika menilik *balance sheet* dari *joint stock company*, maka terlihat bahwa aset sama dengan modal saham ditambah dengan kewajiban. Aset tersebut merupakan representasi dari modal, dimana kewajiban diasumsikan sama dengan nol. Sehingga sertifikasi sahamnya memiliki nilai tertentu, dimana nilainya akan sama dengan nilai asetnya. Setiap harga saham yang di atas maupun di bawah nilai asetnya tidak menunjukkan kondisi yang sesungguhnya, tetapi kekuatan pasar mampu membuat harga saham tersebut berada di atas atau di bawah nilai asetnya. Dalam pandangan islam untuk mencegah terjadinya distorsi ini, harga saham harus sesuai dengan nilai intrinstiknya. Adapun formula penghitungannya adalah : harga saham = modal saham + keuntungan – kerugian + akumulasi keuntungan – akumulasi kerugian, yang kesemuanya dibagi dengan jumlah saham. Formula ini akan memberikan nilai sebenarnya dari sertifikat saham dan akan lebih menggambarkan kondisi yang sesungguhnya. Tidak ada seorangpun yang diperbolehkan untuk membeli atau menjual pada berbagai level harga

kecuali berdasarkan regulasi harga yang telah ditetapkan Misnen Ardiansyah, 2010 dalam (Aulianisa, 2014).

5. Analisis Fundamental dan Teknikal untuk Penilaian Harga Saham

a. Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan analisis yang didasarkan atas fundamental suatu perusahaan. Analisis ini mempelajari brosur atau data-data industri perusahaan, penjualan, kekayaan, pendapatan, produk dan penyerapan pasar, evaluasi manajemen perusahaan, membandingkan dengan pesaingnya dan memperkirakan nilai instrinsik dari saham perusahaan tersebut (Ahmad, 1996).

Analisis fundamental juga sering disebut sebagai analisis perusahaan karena menggunakan data keuangan perusahaan dalam menghitung nilai instrinsik saham sekaligus untuk mengetahui kinerja perusahaan. Investor memerlukan informasi tentang perusahaan yang relevan sebagai dasar untuk membuat keputusan dalam berinvestasi. Informasi tersebut antara lain tentang informasi laporan keuangan periode tertentu (Sunariyah, Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, 2004).

Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa akan datang, dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Model ini sering disebut sebagai *share price forccasting model*, dipergunakan dan sering dalam berbagai pelatihan analisis sekuritas (Husnan, Dasar-Dasar Teori Portfolio & Analisis Sekuritas, 2005).

Setelah memahami laporan keuangan perusahaan yang merupakan dasar dalam melakukan analisis fundamental saham dalam suatu perusahaan, sekaligus mencerminkan kondisi atau posisi keuangan perusahaan. Selanjutnya perlu mencermati faktor fundamental yang perlu diperhatikan oleh investor, yang tercermin dalam laporan keuangan.

Laporan keuangan yang telah di audit oleh akuntan publik merupakan sumber informasi yang sangat penting bagi investor dalam melakukan analisis fundamental. Laporan keuangan menggambarkan aspek-aspek fundamental perusahaan yang bersifat kuantitatif. Laporan keuangan tersebut kemudian dianalisis atau sering disebut dengan analisis laporan keuangan (*Financial Statement Analysis*). Salah satu teknik dalam analisis laporan keuangan adalah analisis rasio keuangan. Beberapa analisis dalam rasio keuangan yaitu (Fakhrudin & Hardianto, 2001):

- f) Rasio Likuiditas untuk mengukur kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek,
- g) Rasio Leverage atau rasio utang untuk mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai utang atau dibiayai oleh pihak luar.
- h) Rasio Aktivitas untuk mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki. Atau dengan kata lain, sejauh mana efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset untuk memperoleh penjualan.
- i) Rasio Profitabilitas atau rasio rentabilitas untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, baik dalam hubungannya dengan penjualan, aset maupun laba dan modal sendiri.
- j) Rasio saham untuk menunjukkan bagian dari laba perusahaan, dividen dan modal yang dibagikan pada setiap saham.

Dari lima rasio tersebut, dihasilkan beberapa faktor fundamental sebagai berikut (Fakhrudin & Hardianto, 2001):

- a) *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu rasio yang dihitung dengan membagi total hutang dengan total ekuitas (modal) (A.Hastoro & Jepriyanto, 2011). Menurut (Dwinurcahyo & Mahfudz, 2016) Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang jangka pendek maupun panjang semakin besar dibandingkan dengan modal sendiri,

sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Rumusan untuk rasio ini adalah :

$$DER = \frac{\text{Total Debt (hutang)}}{\text{Total Equity (modal)}} \times 100\%$$

- b) *Return on Asset* (ROA) yaitu rasio untuk mengukur profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Semakin besar nilai ROA suatu perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik. Rumusan untuk rasio ini adalah sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

- c) *Net Profit Margin* (NPM) yaitu analisis efisiensi biaya yang digunakan untuk menggambarkan profitabilitas perusahaan secara umum, baik dari bisnis utama maupun bisnis sampingan. Semakin besar rasio ini maka perusahaan ini semakin *profitable* untuk jangka waktu yang panjang. Rumusan untuk rasio ini adalah :

$$NPM = \frac{\text{Net Income (Laba Bersih)}}{\text{Total Sales (Penjualan)}} \times 100\%$$

- d) *Earning Per Share* (EPS) yaitu nilai laba bersih per satuan lembar saham. Nilai ini biasanya sudah terdapat dalam laporan keuangan yang telah dihitung oleh akuntan. Menurut (Supadi & Amin, 2012) EPS adalah tingkat keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham. EPS merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan. Rumusan untuk rasio ini adalah :

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

- e) *Price Earning Ratio* (PER) yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan antara harga saham di pasar perdana yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima. PER yang tinggi menunjukkan ekspektasi investor tentang prestasi perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan yang diharapkan akan tumbuh tinggi

(mempunyai prospek baik) mempunyai PER yang tinggi, sebaliknya perusahaan yang diharapkan mempunyai pertumbuhan rendah akan mempunyai PER yang rendah. Dari segi investor, PER yang terlalu tinggi barangkali tidak menarik karena harga saham barang kali tidak akan naik lagi, yang berarti kemampuan memperoleh *capital gain* akan lebih kecil (Hanafi dan Halim, 2005) dalam (Nugroho & Triyonowati, 2013). Rumusan untuk rasio ini adalah :

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar (Rp)}}{\text{Laba Bersih per saham (Rp)}}$$

b. Analisis Teknikal

Terminologi “analisis teknikal” adalah terminologi yang kompleks untuk metode yang paling dasar dalam investasi. Secara sederhana, analisa teknikal adalah studi harga dengan menggunakan grafik sebagai alat utama. Analisa teknikal merupakan suatu teknik analisa yang menggunakan data atau catatan mengenai pasar itu sendiri untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu atau pasar secara keseluruhan. Pendekatan analisis ini menggunakan data pasar yang dipublikasikan seperti : harga saham, volume perdagangan, IHSG dan individu, serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis. Oleh sebab itu pendekatan ini disebut juga dengan pendekatan pasar (*market analysis*). Menurut (Lani Salim, 2003) dalam (Aulianisa, 2014) asumsi yang mendasari analisa teknikal adalah :

- a) Terdapat ketergantungan sistematik di dalam *return* yang dapat dieksploitasi ke *return* abnormal
- b) Pada pasar yang tidak efisien, tidak semua informasi harga masa lalu diamati ketika memprediksi distribusi *return* sekuritas
- c) Nilai suatu saham merupakan fungsi permintaan dan penawaran

Beberapa kesimpulan yang menyangkut pendekatan analisis teknikal adalah sebagai berikut (Sunariyah, Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, 2004) dalam (Aulianisa, 2014):

- a) Analisis teknikal didasarkan pada data pasar yang yang dipublikasi
- b) Fokus analisis teknikal adalah ketepatan waktu, penekanannya hanya pada perubahan harga
- c) Teknik analisis berfokus pada faktor-faktor internal melalui pergerakan di dalam pasar dan atau suatu saham
- d) Peran analisis teknikal cenderung lebih berkonsentrasi pada jangka pendek. Teknik-teknik dirancang untuk mendeteksi pergerakan harga dalam jangka waktu yang relatif pendek.

6. Risiko Sistematis

a. Pengertian

Setiap keputusan investasi selalu menyangkut dua hal, yaitu *risk* dan *return*. Risiko dapat diartikan sebagai ketidakpastian atas investasi yang diperoleh terhadap imbal hasil, sehingga dapat disimpulkan bahwa risiko adalah penyimpangan yang terjadi antara *actual return* dari yang telah diperkirakan sebelumnya yaitu imbal hasil yang diharapkan (*expected return*). Risiko mempunyai hubungan positif dan linear dengan *return* yang diharapkan dari suatu investasi. Sehingga, semakin besar *return* yang diharapkan maka akan semakin besar pula risiko yang harus ditanggung oleh seorang investor. Dalam melakukan keputusan investasi pada sekuritas saham, *return* yang diperoleh berdasarkan dari dua sumber yaitu deviden dan capital gain. Sedangkan risiko investasi saham tercermin dari variabilitas pendapatan (*return* saham) yang diperoleh (Huda & Nasution, 2005).

Dengan demikian, investor tidak dapat dipisahkan dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan yang diharapkan sesuai dengan rencana yang telah ditetapkan, tetapi selalu penuh dengan kepastian. Oleh karena

itu, seorang investor harus membuat perkiraan dan prediksi yang tepat dalam perencanaannya. Untuk membuat prediksi yang tepat seorang investor perlu pengetahuan tertentu untuk menganalisis data-data ekonomi keuangan masa sekarang dan masa yang akan datang. Atas dasar keputusan investasi yang penuh ketidakpastian ini dan belum tentu sesuai dengan keinginan yang diharapkan, maka sering menimbulkan risiko yang dialami oleh seorang investor dalam berinvestasi. Bagi seorang investor yang bermaksud menanamkan modalnya pada setiap instrumen investasi, harus mengetahui benar tentang risiko dalam berinvestasi, sekaligus menguasai manajemen risikonya (Manan, 2009).

Menurut Tandelilin dikutip dari (Aulianisa, 2014), dalam analisis tradisional risiko total terdiri dari berbagai asset keuangan yang bersumber dari :

- a) *Interest rate risk* : risiko yang berasal dari variabilitas *return* akibat perubahan tingkat suku bunga. Perubahan tingkat suku bunga ini berpengaruh negatif terhadap harga sekuritas.
- b) *Market Risk*: risiko yang berasal dari variabilitas *return* karena fluktuasi dalam keseluruhan pasar sehingga berpengaruh pada semua sekuritas
- c) *Inflation risk*: suatu faktor yang mempengaruhi semua sekuritas adalah *purchasing power risk*. Jika suku bunga naik, maka inflasi juga meningkat, karena *lenders* membutuhkan tambahan premium inflasi untuk mengganti kerugian *purchasing power*.
- d) *Business risk*: risiko yang ada karena melakukan bisnis pada industri tertentu.
- e) *Financial risk*: risiko yang timbul karena penggunaan *leverage finansial* oleh perusahaan
- f) *Liquidity risk*: risiko yang berhubungan dengan pasar sekunder tertentu dimana sekuritas diperdagangkan. Suatu investasi jika dapat dibeli dan dijual dengan cepat tanpa perubahan harga yang

signifikan, maka investasi tersebut dikatakan likuid, demikian sebaliknya.

- g) *Exchange rate risk*: risiko yang berasal dari variabilitas *return* sekuritas karena fluktuasi kurs *currency*.
- h) *Country risk*: risiko ini menyangkut politik suatu negara sehingga mengarah pada *political risk*.

Berbeda dengan analisis tradisional, analisis investasi modern membagi risiko total menjadi dua bagian, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko tidak sistematis adalah risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor unik pada suatu sekuritas dan dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Sedangkan risiko sistematis adalah risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor makro yang mempengaruhi semua sekuritas sehingga tidak dapat dihilangkan meskipun dengan diversifikasi (Husnan, 2005).

Ketika sebagian risiko dapat dihilangkan dengan diversifikasi, yaitu risiko tidak sistematis (*unique risk*) maka ukuran risiko dari suatu portofolio bukan lagi standar deviasi (risiko total), tetapi hanya risiko sistematis saja, yaitu risiko yang tidak bisa dihilangkan meskipun telah melakukan diversifikasi. Risiko tidak sistematis adalah risiko yang timbul karena faktor-faktor mikro yang ada pada perusahaan industri tertentu, sehingga pengaruhnya hanya terbatas pada perusahaan atau industri tersebut. Faktor-faktor tersebut antara lain: struktur modal, struktur aktiva, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, serta kondisi dan lingkungan kerja. Sedangkan risiko sistematis, yang tercermin dalam beta saham, merupakan risiko yang mempengaruhi semua perusahaan karena disebabkan oleh faktor-faktor yang bersifat makro, seperti kondisi perekonomian, perubahan tingkat suku bunga, inflasi, kebijakan pajak dan lain-lain. Faktor-faktor ini menyebabkan adanya kecenderungan semua saham untuk bergerak sama sehingga selalu ada dalam setiap saham (Huda & Nasution, 2005).

Sedangkan menurut (Brigham dan Houston, 2004) dikutip dalam (A.Hasthoro & Jepriyanto, 2011) risiko (*risk*) didefinisikan dalam kamus Webster sebagai suatu halangan, gangguan, ekposur terhadap kerugian atau kecelakaan. Jadi, risiko diartikan sebagai peluang akan terjadinya suatu peristiwa yang tidak diinginkan . Risiko sistematis (*systematic risk*) adalah bagian dari risiko sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan bentuk portofolio/didiversifikasi. Risiko sistematis ini dimiliki/melekat pada semua perusahaan, karena disebabkan oleh faktor makro ekonomi misalnya inflasi dan tingkat suku bunga.

Jadi risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio yang relatif terhadap risiko pasar dapat diukur dengan beta. Beta suatu sekuritas adalah kuantitatif yang mengukur sensitivitas keuntungan dari suatu sekuritas dalam merespon pergerakan keuntungan pasar. Semakin tinggi tingkat beta, semakin tinggi risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan karena diversifikasi. Untuk menghitung beta digunakan teknik regresi, yaitu mengestimasi beta suatu sekuritas dengan menggunakan *return-return* sekuritas sebagai variabel terikat dan *return-return* pasar sebagai variabel bebas.

Dalam penilaian saham, terdapat beberapa model teoritis yang dapat digunakan terkait dengan analisis fundamental dan teknikal. Namun, secara sederhana variabilitas harga saham tergantung pada *earning* dan dividen suatu perusahaan, seperti yang dinyatakan Fuller and Farrell (1987) dikutip dalam (A.Hasthoro & Jepriyanto, 2011), "*key determinant of security price is expectations concerning the firm's earning and dividends and their associated risk*". Model yang dikembangkan adalah pendekatan Gordon yaitu *Dividend Discount Model (DDM)* yang *constant growth*. Faktor-faktor tersebut didasarkan pada pemikiran bahwa faktor tersebut menggambarkan risiko dan *return* yang akan diterima para pemodal atas investasinya pada saham.

b. Koefisien Beta

Beta merupakan suatu perhitungan guna mengukur volatilitas atau pengukur risiko sistematis, dimana pengertian volatilitas adalah sebagai fluktuasi dari suatu *return* suatu sekuritas dalam periode tertentu. Jika fluktuasi *return* sekuritas secara statistik mengikuti fluktuasi *return* pasar, maka beta dari sekuritas tersebut bernilai 1. Misalnya apabila *return* pasar naik sebesar 5%, maka investor akan mengharapkan kenaikan *return* sekuritasnya sebesar 5% pula. Menurut Jogiyanto, Beta adalah pengukur risiko sistematis dari suatu saham yang mana tidak dapat dihindarkan meskipun investor melakukan diversifikasi. Risiko ini berkaitan dengan kondisi yang terjadi di pasar misalnya perubahan ekonomi secara makro, risiko tingkat bunga, risiko politik, risiko inflasi, risiko nilai tukar dan risiko pasar (Jogiyanto, 2003).

Dengan demikian, risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio yang relatif terhadap risiko pasar dapat diukur dengan Beta. Beta suatu sekuritas adalah kuantitatif yang mengukur sensitivitas keuntungan dari suatu sekuritas dalam merespon pergerakan keuntungan pasar. Semakin tinggi tingkat Beta, maka akan semakin tinggi pula risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan meskipun telah melakukan diversifikasi (Dita Yuandi, 2009 dalam (Aulianisa, 2014).

Menurut Rifkatunnisa dikutip oleh (Aulianisa, 2014) Beta sekuritas atau portofolio ditunjukkan dengan koefisien Beta yang diukur dengan *slope* yang diperoleh dari regresi *return* saham dengan *return* pasar. Apabila nilai Beta = 1, maka setiap satu persen perubahan *return* pasar baik naik ataupun turun, maka *return* saham atau portofolio juga akan bergerak sama besar mengikuti *return* pasar. Saham yang mempunyai nilai Beta > 1, dikatakan sebagai saham agresif dimana tingkat kepekaan saham tersebut terhadap perubahan pasar sangat tinggi, atau dapat dikatakan memiliki risiko yang lebih besar dari tingkat risiko rata-rata di pasar. Saham yang memiliki nilai Beta < 1 mengindikasikan bahwa saham

tersebut bersifat *defensive* yang berarti saham tersebut kurang peka terhadap perubahan pasar dan memiliki risiko dibawah rata-rata pasar.

Mengetahui beta suatu sekuritas merupakan hal penting untuk menganalisa sekuritas tersebut. Beta suatu sekuritas menunjukkan risiko sistematisnya yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Mengetahui beta masing-masing sekuritas juga berguna untuk pertimbangan memasukkan sekuritas tersebut kedalam portofolio yang akan dibentuk.

Untuk menghitung Beta digunakan teknik regresi, yaitu mengestimasi Beta suatu sekuritas dengan menggunakan *return-return* sekuritas sebagai variabel terikat dan menggunakan *return-return* pasar sebagai variabel bebas. Beta saham dihitung dengan rumus *single index model* yang dikembangkan oleh Wiliam Sharpe untuk memudahkan investor dalam mengukur *return* dan risiko dari portofolio. Model inde tunggal atau model satu faktor diasumsikan bahwa tingkat pengembalian antara dua efek atau lebih akan berkorelasi, yaitu akan bergerak bersama dan mempunyai reaksi yang sama terhadap satu faktor atau indeks tunggal yang dimasukkan dalam model. Model ini mengasumsikan harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga saham (Halim, 2005).

Tingkat *return* saham suatu sekuritas (individual) ini dapat dihitung dengan rumus :

$$R_{i, t} = \frac{P_{it} - (P_{it-1})}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

R_{ti} : *Return* Saham untuk waktu t

P_{it} : Harga saham sekarang

P_{it-1} : Harga saham periode lalu

Risiko sistematis sebagai bagian dari risiko pasar sangat tergantung pada investor dalam mendefinisikan kondisi pasar dan ini berpengaruh dalam perubahan harga saham yang umumnya dikaitkan dengan perubahan dalam pengharapan investor terhadap prospek perusahaan. Untuk mengetahui kondisi pasar dipergunakan indeks pasar sebagai indikator keadaan pasar modal syariah di Indonesia yang dalam penelitian ini diwakili oleh JII. Untuk menghitung *return* pasar (*market return*) pada periode ke-t dengan menggunakan JII dapat dihitung sebagai berikut:

$$R_{m, t} = \frac{JII_t - (JII_{t-1})}{JII_{t-1}}$$

Keterangan :

R_{mt} : tingkat keuntungan indeks pasar pada waktu tertentu

JII_t : *Jakarta Islamic Index* pada waktu sekarang

JII_{t-1} : *Jakarta Islamic Index* pada waktu lalu

Return saham dan return pasar yang telah dihitung selanjutnya dipakai untuk menghitung beta masing-masing perusahaan dengan menggunakan regresi Ordinary Least Square (OLS) berdasarkan model indeks tunggal yang persamaanya dirumuskan sebagai berikut :

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i (R_{mt}) + \epsilon_i$$

Keterangan :

R_{it} : *Return* saham perusahaan i pada periode ke t

α_i : intersep dari regresi untuk masing-masing perusahaan i

β_i : beta untuk masing masing perusahaan i

R_{mt} : *Return* indeks pasar pada periode t

ϵ_i : Kesalahan residual

7. Kapitalisasi Pasar

a. Pengertian

Harga pasar merupakan harga yang paling mudah diketahui karena harga pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang

berlangsung. Jika pasar bursa efek sudah tutup, maka harga pasarnya adalah harga penutupannya/ *closing price*. Jadi harga pasar inilah yang menyatakan naik turunnya suatu saham. Jika harga pasar ini dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan/ *outstanding shares* maka akan didapatkan nilai pasar atau nilai kapitalisasi pasar (*market value or market capitalization*) (Faried, 2008).

Kapitalisasi Pasar adalah nilai pasar dari saham yang diterbitkan (*outstanding share*) suatu emiten. Nilai Kapitalisasi pasar (*Market Capitalization*) diperoleh dari perkalian jumlah saham yang diterbitkan dengan nilai pasar per saham tersebut. Saham yang mempunyai kapitalisasi sangat besar di bursa efek dianggap sebagai saham *blue chip* dan *market mover* pergerakan indeks.

b. Jenis Kapitalisasi Pasar

Nilai kapitalisasi pasar saham terdiri atas beberapa kelompok yaitu (Raharjo, 2006):

a. *Big Capitalization* (Kapitalisasi Besar)

Kelompok Saham ini mempunyai nilai kapitalisasi pasar diatas Rp 5 Triliun. Jenis saham yang masuk dalam kelompok ini banyak diminati oleh para fund manager dan investor institusional besar. Sifat sahamnya cukup likuid, dan biasanya, fundamental perusahaan serta kinerja bisnisnya cukup bagus. Saham kelompok ini disebut saham papan atas, saham lapis pertama, dan jenis saham *blue chip*.

b. *Mid Capitalization* (Kapitalisasi Menengah)

Kelompok saham ini mempunyai nilai kapitalisasi pasar antara Rp 1-5 triliun, disebut juga saham lapis kedua atau *second liner*. Pada dasarnya, kinerja keuangan dan bisnis emiten yang termasuk dalam kapitalisasi menengah cukup bagus dan industrinya juga kuat. Perbedaanya hanya pada saham yang tidak terlalu tinggi dan jumlah saham yang beredar tidak sebanyak *big cap*. Saham kelompok ini sebenarnya

cukup bagus untuk investasi karena memberikan potensi *capital gain* yang cukup tinggi atau tingkat ROI (*Return on Investment*) cukup menarik.

c. *Small Capitalization* (Kapitalisasi Kecil)

Kelompok saham ini mempunyai nilai kapitalisasi pasar di bawah Rp 1 triliun. Kelompok saham ini juga saham lapis ketiga, harga sahamnya relatif murah. Jenis saham ini banyak diminati investor ritel yang mempunyai investasi terbatas. Nilai aset perusahaan yang masuk dalam kelompok saham *small cap* biasanya relatif kecil. Banyak perusahaan yang masuk dalam kelompok ini adalah kelompok saham papan pengembangan yang nilai asetnya kurang dari Rp 300 miliar.

Pada umumnya, semakin besar nilai kapitalisasi pasar suatu saham, maka semakin besar juga daya pikat saham tersebut bagi investor dan sebaliknya. Selain itu kapitalisasi pasar ini juga mempengaruhi para investor untuk menahan kepemilikan sahamnya, karena investor menganggap bahwa perusahaan besar lebih stabil dalam keuangannya dan lebih memiliki prospek jangka panjang sehingga para investor mengharapkan *return* yang lebih besar.

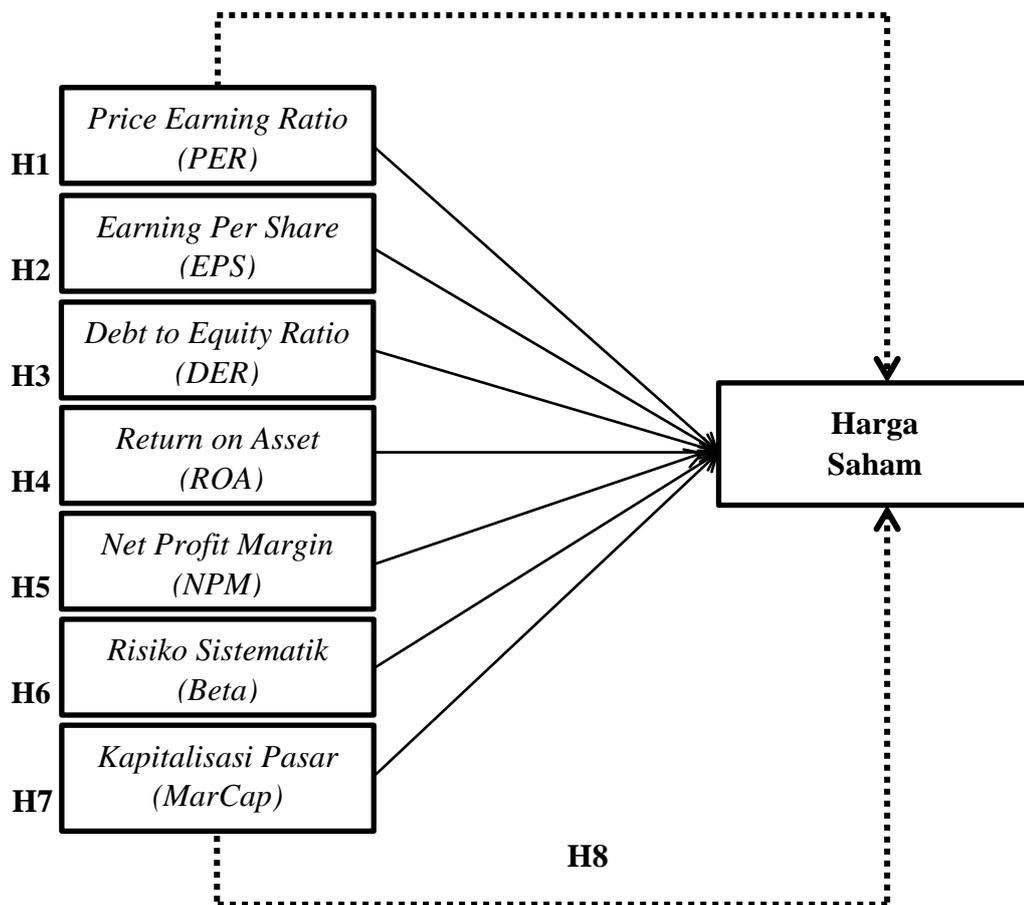
Formula untuk menghitung kapitalisasi pasar (MarCap) adalah sebagai berikut :

$$\text{Marcap} = \text{Harga penutupan} \times \text{Jumlah saham yang beredar}$$

C. Kerangka Pemikiran

Untuk mengetahui masalah yang akan dibahas, perlu adanya kerangka pemikiran. Gambar 2.1 berikut ini akan memperlihatkan hubungan pengaruh antara variabel independen yang meliputi faktor fundamental (PER, EPS, DER, ROA, NPM), risiko sistematis (Beta) dan kapitalisasi pasar (MarCap) terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Berdasarkan teori dan telaah pustaka pada penelitian sebelumnya didapat kerangka pemikiran pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



a. Pengaruh *Price Earning Ratio (PER)* terhadap Harga Saham

Menurut Tandelilin, 2010 dalam (Absari, Sudarma, & Chandrarin, 2012) PER di ukur dengan nilai deviasi standar dari PER. PER menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap *earning* perusahaan. Dengan kata lain, PER menunjukkan seberapa besar investor berminat untuk membayar tiap satuan moneter untuk pendapatan yang di terimanya.

Semakin tinggi nilai PER menunjukkan prospek harga saham suatu perusahaan akan dinilai tinggi oleh investor terhadap pendapatan perlembar saham perusahaan tersebut. Penilaian PER yang tinggi oleh investor tentunya akan semakin banyak investor yang akan

menginvestasikan dananya. Hal tersebut akan menimbulkan kenaikan harga dan menjadi trend di kalangan investor.

b. Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap Harga Saham

Earning Per Share merupakan rasio yang berhubungan dengan harga per lembar saham dengan laba per lembar saham. EPS adalah ukuran penting untuk mengetahui kinerja perusahaan bagi pemegang saham. EPS yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang lebih baik kepada pemegang saham. Sedangkan EPS yang rendah menunjukkan perusahaan gagal memberikan keuntungan yang diharapkan oleh pemegang saham. Dengan demikian EPS yang tinggi akan diminati oleh investor, sehingga harga saham akan meningkat (Tiningrum, 2011) .

c. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Harga Saham

Debt to equity adalah perbandingan antara hutang yang beredar dengan ekuitas pemegang saham. Semakin tinggi *Debt To Equity* menunjukkan bahwa hutang semakin tinggi sehingga biaya bunga akan meningkat dan mengurangi laba perusahaan. Berkurangnya laba perusahaan akan mengurangi minat investor untuk membeli saham perusahaan (Setianingrum, 2009). Sehingga harga saham akan mengalami penurunan begitupun sebaliknya.

d. Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap Harga Saham

Return on asset adalah perbandingan antara laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan total aktiva. Semakin produktif aktiva perusahaan dalam menghasilkan keuntungan maka semakin tinggi pula harga saham perusahaan tersebut dan dapat dikatakan *return on assets* akan mempengaruhi harga saham (Setianingrum, 2009).

e. Pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) terhadap Harga Saham

Net Profit Margin adalah analisis efisiensi biaya yang digunakan untuk menggambarkan profitabilitas perusahaan secara umum, baik dari bisnis utama maupun bisnis sampingan. Semakin besar rasio ini maka perusahaan ini semakin *profitable* untuk jangka waktu yang panjang (Aulianisa, 2014). Sehingga investor akan tertarik dengan perusahaan yang

mampu menghasilkan laba bersih yang tinggi karena dari laba bersih yang tinggi perusahaan akan mampu membagikan keuntungan yang tinggi pula dan akan membuat harga saham perusahaan tersebut ikut naik.

f. Pengaruh Risiko Sistematis (Beta) terhadap Harga Saham

Risiko Sistematis diukur dengan koefisien beta (β). Beta saham mengukur tingkat kepekaan saham terhadap perubahan pasar. Untuk menghitung beta digunakan teknik regresi yaitu mengestimasi beta sekuritas dengan menggunakan *return-return* sekuritas sebagai variabel terikat dan *return-return* pasar sebagai variabel bebas. Semakin besar beta suatu sekuritas semakin besar kepekaan return sekuritas tersebut terhadap perubahan *return* pasar (Tendelilin, 2001: 68) dalam (Tiningrum, 2011). Meningkatnya risiko sistematis suatu saham akan mengurangi minat investor risiko sistematis suatu saham ditunjukkan dengan beta (β). Risiko yang relevan dalam perhitungan risiko suatu saham adalah risiko sistematis atau beta, maka sebagai akibatnya tingkat keuntungan diharapkan dari suatu saham haruslah dihubungkan dengan risiko sistematisnya dan bukan risiko totalnya. Dengan demikian, semakin besar beta maka semakin besar pula tingkat keuntungan yang diharapkan. Dengan kata lain semakin berisiko suatu investasi (yang ditunjukkan oleh koefisien betanya) semakin rendah pula harga sahamnya.

g. Pengaruh Kapitalisasi Pasar (MarCap) terhadap Harga Saham

Kapitalisasi Pasar (MarCap) merupakan perkalian antara harga pasar/harga penutupan dengan jumlah saham yang diterbitkan. Kapitalisasi pasar digolongkan menjadi tiga bagian yaitu pertama *Big Capitalization* (Kapitalisasi Besar) dengan nilai kapitalisasi pasar diatas 5 triliun, kedua *Mid Capitalization* (Kapitalisasi Menengah) dengan nilai kapitalisasi pasar antara Rp 1-5 triliun dan yang ketiga adalah *Small Capitalization* (Kapitalisasi Kecil) dengan nilai umumnya dibawah Rp. 1 triliun. Menurut (Raharjo, 2006) pada umumnya saham yang mempunyai nilai kapitalisasi besar menjadi incaran para investor untuk investasi jangka panjang karena menggambarkan potensi pertumbuhan perusahaan yang bagus serta

memiliki resiko yang rendah. Semakin besar kapitalisasi pasar suatu perusahaan maka semakin besar ukuran suatu perusahaan tersebut sehingga para investor akan cenderung menahan lebih lama sahamnya pada perusahaan tersebut, alasannya investor menganggap bahwa perusahaan besar akan cenderung lebih stabil dari sisi keuangannya, resiko yang kecil dan memiliki prospek yang bagus dalam jangka panjang dengan harapan *return* yang besar. Sehingga kapitalisasi pasar yang besar akan membuat investor berbondong-bondong untuk berinvestasi dan efeknya akan membuat harga saham pun ikut naik.

D. Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan, kesimpulan atau jawaban sementara terhadap permasalahan yang telah dirumuskan di dalam rumusan masalah sebelumnya (Juliandi, 2014). Dengan demikian hipotesis relevan dengan rumusan masalah yaitu jawaban sementara terhadap hal-hal yang dipertanyakan pada rumusan masalah. Berdasarkan pokok permasalahan, pengamatan pada hasil penelitian sebelumnya dan kajian pustaka, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H1** : Diduga *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham
- H2** : Diduga *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham
- H3** : Diduga *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham
- H4** : Diduga *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham
- H5** : Diduga *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham
- H6** : Diduga Risiko Sistemik (Beta) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham
- H7** : Diduga Kapitalisasi Pasar (MarCap) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham

H8 : Diduga bahwa Faktor Fundamental (PER, EPS, DER, ROA, NPM), Risiko Sistematis (Beta) dan Kapitalisasi Pasar (MarCap) secara keseluruhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini bersifat deskriptif dengan menggambarkan data dan informasi berdasarkan fakta yang ditemukan di lapangan. Penelitian ini juga menggunakan pendekatan kuantitatif. Metode kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2012). Secara keseluruhan desain penelitian ini menggunakan penelitian deskriptif kuantitatif yang menurut (Vismaia, 2009) penelitian deskriptif kuantitatif merupakan penelitian yang bertujuan menjelaskan fenomena yang ada dengan menggunakan angka-angka untuk mencandarkan karakteristik individu atau kelompok.

B. Objek Penelitian

Objek pada penelitian ini adalah saham-saham syariah yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* selama periode 2009-2016.

C. Populasi dan Sampel

Populasi adalah suatu kesatuan individu atau subyek pada wilayah dan waktu serta dengan kualitas tertentu yang akan diamati atau diteliti (Supardi, 2005). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan (emiten) yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* selama periode tahun 2009-2016 sebanyak 30 perusahaan (emiten).

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik *Non Probability Sampling* yakni teknik yang dilakukan tidak memberi peluang atau kesempatan yang sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel, dengan metode sampling menggunakan *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan

pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2012). Adapun kriteria dalam sampel yang dipilih antara lain :

- 1) Perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* selama periode tahun 2009-2016
- 2) Menerbitkan audit laporan keuangan lengkap selama periode tahun 2009-2016
- 3) Secara periodik perusahaan selalu terdaftar dan tidak pernah keluar dari perhitungan *Jakarta Islamic Index*.
- 4) Memiliki data harga pasar saham selama periode pengamatan periode tahun 2009-2016.

Dari batasan yang diterapkan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* pada periode pengamatan, didapat ada delapan sampel perusahaan yang mewakili tujuh sektor yaitu; agrikultur (pertanian/perkebunan), aneka industri (otomotif dan suku cadang), industri dasar dan bahan kimia (semen) , industri barang konsumsi (obat-obatan), infrastruktur, keperluan dan transportasi (telekomunikasi) dan industri barang konsumsi (kosmetik dan keperluan rumah tangga).

Tabel 3.1 Daftar Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Saham
1	<i>AALI</i>	<i>Astra Agro Lestari Tbk</i>
2	<i>ASII</i>	<i>Astra International Tbk</i>
3	<i>INTP</i>	<i>Indocement Tunggul Prakarsa Tbk</i>
4	<i>KLBF</i>	<i>Kalbe Farma Tbk</i>
5	<i>LSIP</i>	<i>PP London Sumatra Indonesia Tbk</i>
6	<i>SMGR</i>	<i>Semen Gresik (Persero) Tbk</i>
7	<i>TLKM</i>	<i>Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk</i>
8	<i>UNVR</i>	<i>Unilever Indonesia Tbk</i>

Sumber : Bursa Efek Indonesia (data diolah)

D. Metode Pengumpulan dan Pengolahan Data

a. Jenis data dan sumber data

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini jika dilihat dari sumbernya merupakan data sekunder. Data sekunder merupakan struktur data historis mengenai variable-variabel yang telah dikumpulkan dan dihimpun sebelumnya oleh pihak lain atau istilah lain menyebutkan data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari sumbernya. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari publikasi Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa laporan keuangan perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* yang diakses melalui www.idx.co.id, PT Penilai Efek Indonesia (www.ibpa.co.id), <http://yahoofinance.com>, Otoritas Jasa Keuangan (www.ojk.go.id), www.syariahsaham.com, serta situs-situs pendukung lainnya. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

- a. Harga saham perusahaan yang terdaftar di *Jakarta islamic index* dan harga indeks pasar *Jakarta islamic index* selama periode 2009-2016. Data ini digunakan untuk menghitung Risiko Sistematis (Beta).
- b. Laporan keuangan perusahaan yang terdaftar *Jakarta islamic index* selama periode 2009-2016 yang dipublikasikan di Bursa Efrk Indonesia. Data ini digunakan untuk menghitung dan mencari nilai PER (*Price Earning Ratio*), EPS (*Earning Per Share*), DER (*Debt to Equity Ratio*), ROA (*Return on Asset*), NPM (*Net Profit Margin*), Risiko Sistematis (*Beta*), dan Kapitalisasi Pasar (*MarCap*).
- c. Data jumlah saham yang beredar dari masing-masing perusahaan yang terdaftar *Jakarta islamic index* selama periode 2009-2016. Data ini digunakan untuk menghitung nilai kapitalisasi pasar dari

perkalian antara harga saham penutupan dan jumlah saham yang beredar.

Sedangkan jenis data yang digunakan merupakan data panel yaitu data dari satu variabel atau lebih yang dikumpulkan secara berkala selama interval waktu tertentu. Data panel merupakan penggabungan antara data *time series* dan data *cross-section*. Sebagaimana dikemukakan oleh (Gujarati, 1995) bahwa “pada data panel, unit *cross-section* yang sama (misalnya suatu keluarga, perusahaan, atau negara) disurvei dalam beberapa waktu”. Oleh karena itu data panel merupakan gabungan dari data *time series* dan data *cross-section*, maka data panel memberikan data yang lebih banyak dan lebih informatif. Pada penelitian ini data *time series* diwakili oleh kurun waktu 2009-2016 serta data *cross-section* diwakili oleh 8 perusahaan.

b. Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

a) Studi Pustaka

Studi pustaka, yaitu dengan mencari referensi atau literatur seperti buku, jurnal, artikel, dll yang sesuai dengan penelitian yang sedang dibahas yakni pengaruh faktor fundamental, risiko sistematis, dan kapitalisasi pasar terhadap harga saham.

b) Dokumentasi

Dokumentasi, yaitu teknik pengumpulan data yang cara memperolehnya tidak secara langsung terkait data-data perusahaan yang menjadi objek penelitian berupa laporan keuangan perusahaan dan data kapitalisasi pasar yang diperoleh melalui situs resmi BEI dan OJK, serta situs-situs pendukung lainnya.

c. Teknik Pengolahan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini akan diolah menggunakan *Microsoft Excel* dan *Eviews 9*.

E. Definisi Konseptual Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham sebagai variabel dependen (variabel terikat) dan variabel independen (variabel bebas) dalam penelitian ini yaitu *Price Earning Ratio* (X1), *Earning Per Share* (X2), *Debt to Equity Ratio* (X3), *Return on Assets* (X4), *Net Profit margin* (X5), Risiko Sistematis (X6) dan Kapitalisasi Pasar (X7).

Definisi operasional variabel adalah definisi variabel berdasarkan karakteristik yang diamati. Definisi dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

1. Variabel Dependen

Variabel dependen sering juga disebut sebagai variabel respons, output, kriteria, atau variabel terikat yang merupakan variabel yang dipengaruhi data, karena adanya variabel bebas (Sugiyanto, 2004). Variabel Dependen pada penelitian ini adalah Harga saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* periode 2009-2016.

Harga saham adalah harga terakhir yang dilaporkan saat sekuritas terjual di bursa. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan harga penutupan selama satu tahun (*closing price*) yaitu harga yang diminta oleh penjual dan pembeli di akhir perdagangan bursa di tahun tertentu. Adapun nilai *closing price* (harga penutupan) tahunan diambil dari data *Indonesian Stock Exchange* sebagai wadah pasar modal di Indonesia.

2. Variabel Independen

Variabel independen atau sering juga disebut sebagai variabel stimulus, predictor dan antecedent merupakan variabel bebas yang menjadi sebab timbul atau berubahnya variabel dependen. Dengan demikian, variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi (Sugiyanto, 2004).

Dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah:

- 1) *Price Earning Ratio* (PER) yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan antara harga saham di pasar perdana yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima. Rumusan untuk rasio ini adalah :

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar (Rp)}}{\text{Laba Bersih per saham (Rp)}}$$

- 2) *Earning Per Share* (EPS) yaitu nilai laba bersih per satuan lebar saham. Nilai ini biasanya sudah terdapat dalam laporan keuangan yang telah dihitung oleh akuntan. Rumusan untuk rasio ini adalah :

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

- 3) *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu rasio untuk mengukur jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang atau modal yang berasal dari kreditur. Rumusan untuk rasio ini adalah :

$$DER = \frac{\text{Total Debt (hutang)}}{\text{Total Equity (modal)}} \times 100\%$$

- 4) *Return on Asset* (ROA) yaitu rasio untuk mengukur profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Rumusan untuk rasio ini adalah sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

- 5) *Net Profit Margin* (NPM) yaitu analisis efisiensi biaya yang digunakan untuk menggambarkan profitabilitas perusahaan secara umum, baik dari bisnis utama maupun bisnis sampingan. Rumusan untuk rasio ini adalah :

$$NPM = \frac{\text{Net Income (Laba Bersih)}}{\text{Total Sales (Penjualan)}} \times 100\%$$

- 6) Risiko sistematis (beta) yaitu risiko yang tidak bisa dihilangkan dari investasi meskipun investor melakukan diversifikasi. Pengukuran risiko sistematis diproksi dengan beta. Koefisien

beta menunjukkan besarnya sensitivitas perubahan *return* saham terhadap perubahan return pasar. Dengan kata lain, koefisien beta menunjukkan kemiringan garis regresi linier sederhana antara *return* pasar (R_m) terhadap *return* saham (R_i). Untuk mengukur beta saham digunakan *single index model* menurut Jogyanto (2009) dalam (A.Hasthoro & Jepriyanto, 2011). Persamaan regresi yang digunakan untuk memperoleh koefisien regresi return saham terhadap return pasar adalah :

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i (R_{mt}) + \epsilon_i$$

Keterangan :

R_{it} : *Return* saham perusahaan i pada periode ke t

α_i : intersep dari regresi untuk masing-masing perusahaan i

β_i : beta untuk masing masing perusahaan i

R_{mt} : *Return* indeks pasar pada periode t

ϵ_i : Kesalahan residual

- 7) Kapitalisasi pasar (Marcap) adalah nilai pasar dari saham yang diterbitkan (*outstanding share*) suatu emiten.

$$\text{Marcap} = \text{Harga penutupan} \times \text{Jumlah saham yang beredar}$$

F. Metode analisis data

1. Model Regresi Data Panel

Data panel merupakan gabungan dari data deret waktu (*time series*) dan data kerat lintang (*cross section*). Data *time series* merupakan data yang disusun berdasarkan urutan waktu, seperti data harian, bulanan, kuartal atau tahunan. Sedangkan data *cross-section* merupakan data yang dikumpulkan pada waktu yang sama dari beberapa daerah, perusahaan atau perorangan. Proses pembentukan data panel adalah dengan cara mengkombinasikan unit-unit deret waktu dengan kerat lintang sehingga terbentuklah suatu kumpulan data. Jika jumlah

periode observasi sama banyaknya untuk tiap-tiap unit *cross-section* maka dinamakan *balanced panel*. Sebaliknya jika jumlah periode observasi tidak sama untuk tiap-tiap unit *cross-section* maka disebut *unbalanced panel* (Widarjono, 2013).

Uji regresi data panel dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen yang terdiri dari *Price Earning Ratio* (PER), *Earning Per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), Risiko Sistematis (Beta) dan Kapitalisasi Pasar (MarCap) terhadap variabel dependen harga saham perusahaan yang terdaftar di JII.

Data semacam ini memiliki keunggulan terutama karena bersifat *robust* (kuat) terhadap beberapa tipe pelanggaran yakni heterokedastisitas dan normalitas. Disamping itu, dengan perlakuan tertentu struktur data seperti ini dapat diharapkan untuk memberi informasi yang lebih banyak (Ariefianto, 2012)

Model Regresi Panel dalam penelitian ini adalah :

$$Y_{it} = \alpha + \beta PER_{it} + \beta EPS_{it} + \beta DER_{it} + \beta ROA_{it} + \beta NPM_{it} + \beta BETA_{it} + \beta MarCap_{it} + e$$

Keterangan :

Y	: Variabel Dependen (Harga Saham)
α	: Konstanta
β	: Koefisien Regresi
PER	: Variabel Independen (<i>Price Earning Ratio</i>)
EPS	: Variabel Independen (<i>Earning Per Share</i>)
DER	: Variabel Independen (<i>Debt to Equity Ratio</i>)
ROA	: Variabel Independen (<i>Return on Asset</i>)
NPM	: Variabel Independen (<i>Net Profit Margin</i>)
BETA	: Variabel Independen (Risiko Sistematis)
MarCap	: Variabel Independen (Kapitalisasi Pasar)
e	: Estimasi Error
t	: Waktu
i	: Perusahaan

Pada dasarnya penggunaan metode data panel memiliki beberapa keunggulan. Berikut keunggulan metode data panel menurut (Wibisono, 2005) :

- 1) Panel data mampu memperhitungkan heterogenitas individu secara eksplisit dengan mengizinkan variabel spesifik individu
- 2) Kemampuan mengontrol heterogenitas individu ini selanjutnya menjadikan data panel dapat digunakan untuk menguji dan membangun model perilaku yang lebih kompleks
- 3) Data panel mendasarkan diri pada observasi *cross-section* yang berulang-ulang (*time series*), sehingga data panel cocok digunakan sebagai *study of dynamic adjustment*
- 4) Tingginya jumlah observasi memiliki implikasi pada data yang lebih informatif, lebih variatif, kolinearitas antar variabel yang semakin berkurang dan peningkatan derajat bebas atau derajat kebebasan (*degree of freedom-df*), sehingga dapat diperoleh hasil estimasi yang lebih efisien.
- 5) Data panel dapat digunakan untuk mempelajari model-model perilaku yang kompleks
- 6) Data panel dapat meminimalkan bias yang mungkin ditimbulkan oleh agresi data individu.

2. Estimasi Model Panel

Ada tiga metode yang biasa digunakan untuk mengestimasi model regresi dengan data panel. Tiga macam tersebut pendekatan yaitu (Widarjono, 2013):

1) Pendekatan *Common Effect*

Teknik yang paling sederhana untuk mengestimasi data panel adalah dengan hanya mengkombinasikan data time series dan cross section. Dengan hanya menggabungkan data tersebut tanpa melihat perbedaan antar waktu dan individu maka kita bisa menggunakan metode OLS untuk mengestimasi model data panel. Metode ini dikenal dengan estimasi *Common Effect*. Dalam

pendekatan ini tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu.

2) Pendekatan *Fixed Effect Model*

Model yang mengasumsikan adanya perbedaan intersep di dalam persamaan dikenal dengan model regresi *Fixed Effect*. Teknik model *Fixed Effect* adalah teknik mengestimasi data panel menggunakan variabel dummy untuk menangkap adanya perbedaan intersep. Pengertian *Fixed Effect* ini didasarkan adanya perbedaan intersep, namun intersepnya sama antar waktu. Disamping itu, model ini mengasumsikan bahwa koefisien regresi tetap antar perusahaan dan antar waktu. Model estimasi ini seringkali disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variables* (LSDV).

3) Pendekatan *Random Effect Model*

Dimasukkannya variabel dummy didalam model *fixed effect* bertujuan untuk mewakili ketidaktahuan kita tentang model yang sebenarnya. Namun, ini juga membawa konsekuensi dengan berkurangnya derajat kebebasan (*degree of freedom*) yang pada akhirnya akan mengurangi efisiensi parameter. Masalah ini dapat diatasi dengan menggunakan variabel gangguan (*error terms*) dikenal sebagai metode *random effect*. Dalam menjelaskan *random effect*, parameter-parameter yang berbeda antar daerah maupun antar waktu dimasukkan ke dalam error.

3. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model pada regresi data panel diawali dengan menetapkan model awal terlebih dahulu. Penetapan model awal didasarkan pada bagaimana individu (*cross-section*) diambil. Jika individu diambil dengan dipilih atau ditentukan oleh peneliti sendiri, maka model awalnya adalah model efek tetap (*fixed effect model*). Jika individu diambil secara acak dari populasi, maka model awalnya adalah model efek acak (*random effect model*) (Widarjono, 2013).

1) Uji Chow

Chow test adalah pengujian untuk memilih apakah model yang digunakan *common effect model* atau *fixed effect model*. Sebagaimana yang diketahui bahwa terkadang asumsi bahwa setiap unit *cross section* memiliki perilaku yang sama cenderung tidak realistis mengingat dimungkinkan setiap unit *cross section* memiliki perilaku yang berbeda. Dalam pengujiannya hipotesa sebagai berikut :

$H_0 > 0,05$: Model mengikuti *Common Effect Model*

$H_1 < 0,05$: Model mengikuti *Fixed Effect Model*

Tolak H_0 jika nilai Chow statistik (*F-statistic*) lebih besar dari F tabel. Dengan demikian, model yang dipilih adalah *fixed effect model*, dan sebaliknya.

2) Uji Hausman

Pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah pada model akan dianalisis menggunakan *fixed effect model* atau *random effect model*. Hipotesa yang digunakan adalah sebagai berikut :

$H_0 > 0,05$: Model mengikuti *Random Effect Model*

$H_1 < 0,05$: Model mengikuti *Fixed Effect Model*

Dengan perbandingan terhadap *chi square table*, jika *Hausman statistics* lebih besar dari *chi square table* maka H_0 dapat ditolak sehingga model yang lebih sesuai untuk digunakan adalah model *fixed effect model*. Pada (Rosadi, 2012) mengatakan bahwa uji ini bertujuan untuk melihat apakah terdapat efek random di dalam panel data. Dalam perhitungan statistik uji hausman diperlukan bahwa banyaknya kategori *cross section* lebih besar dibandingkan dengan jumlah variabel independen (termasuk konstanta) dalam model. Lebih lanjut, dalam estimasi statistik uji Hausman diperlukan estimasi variansi *cross section* yang positif, yang tidak selalu dapat dipenuhi oleh model. Apabila kondisi-

kondisi ini tidak dipenuhi maka hanya dapat digunakan *fixed effect model*.

3) Uji Breusch Pagan / LM (Lagrange Multiplier) Test

Untuk melihat apakah model yang akan dianalisa menggunakan metode *random effect model* atau *common effect model* dapat dilakukan dengan Breusch-Pagan LM test dengan menggunakan hipotesa sebagai berikut :

$H_0 > 0,05$: Model mengikuti *Common Effect Model*

$H_1 < 0,05$: Model mengikuti *Random Effect Model*

Jika *LM statistics* lebih besar dari *chi quare table* maka H_0 ditolak, sehingga model yang lebih tepat digunakan adalah *random effect model*. Pada (Rosadi, 2012) dikatakan bahwa uji ini bertujuan untuk melihat apakah terdapat efek *cross section/time* (atau keduanya) di dalam model panel data.

G. Uji Hipotesis

Setelah mengetahui model yang terbaik dari tiga model yang ada maka selanjutnya akan dilakukan uji hipotesis untuk setiap variabel diantaranya sebagai berikut:

1. Uji Parsial (Uji t)

Uji t ini bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independen secara individual (parsial) terhadap variabel dependen. Menentukan tingkat signifikan (α) yaitu sebesar 5% dapat dilakukan dengan berdasarkan nilai probabilitas, dengan cara pengambilan keputusan adalah :

Jika nilai probabilitas > 0.05 maka H_0 diterima

Jika nilai probabilitas < 0.05 maka H_0 ditolak

Untuk menghitung t-tabel digunakan ketentuan n-1 pada level significant (α) sebesar 5% (tingkat kesalahan 5% atau 0.05) atau taraf keyakinan 95%, jadi apabila tingkat kesalahan suatu variabel lebih dari 5% berarti variabel itu tidak signifikan.

2. Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan dengan uji F ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Uji F diperuntukkan guna melakukan uji hipotesis koefisien regresi secara bersamaan. Dengan demikian, secara umum hipotesisnya dituliskan sebagai berikut:

H0 : tidak ada pengaruh variable independen terhadap variable dependen secara bersama-sama.

H1 : ada pengaruh variable independen terhadap variable dependen secara bersama-sama.

Tingkat signifikansi (P-value) yang digunakan yaitu sebesar 5% dapat dilakukan dengan berdasarkan nilai probabilitas, dengan cara:

Jika nilai probabilitas > 0.05 maka H0 diterima

Jika nilai probabilitas < 0.05 maka H0 ditolak

3. Koefisien Determinasi (R²)

Uji R² atau uji determinasi merupakan suatu ukuran yang penting dalam regresi, karena dapat menginformasikan baik atau tidaknya model regresi yang terestimasi, atau dengan kata lain angka tersebut dapat mengukur seberapa dekatkah garis regresi yang terestimasi dengan data sesungguhnya. Nilai koefisien determinasi (R²) ini mencerminkan seberapa besar variasi dari variabel terikat Y dapat diterangkan oleh variabel bebas X.

H. Uji Asumsi Klasik

Model regresi data panel dapat disebut sebagai model yang baik jika model tersebut memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). BLUE dapat dicapai bila memenuhi asumsi klasik. Apabila persamaan yang terbentuk tidak memenuhi kaidah BLUE, maka persamaan tersebut diragukan kemampuannya dalam menghasilkan nilai-nilai prediksi yang akurat. Tetapi bukan berarti persamaan tersebut tidak bisa digunakan untuk memprediksi. Agar suatu persamaan tersebut dapat dikategorikan memenuhi kaidah BLUE, maka data yang digunakan harus

memenuhi beberapa asumsi yang sering dikenal dengan istilah uji asumsi klasik (Yudiatmaja, 2013).

Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

1) Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Apabila asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak berlaku (Ghozali, 2013).

Ada beberapa metode untuk mengetahui normal atau tidaknya distribusi residual antara lain Jarque-Bera (J-B) *Test* dan metode grafik. Dalam penelitian ini akan menggunakan metode J-B *Test*, apabila J-B hitung $<$ nilai χ^2 tabel (*chi square*), maka nilai residual terdistribusi normal.

2) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Pada mulanya multikolinearitas berarti adanya hubungan linear (korelasi) yang sempurna atau pasti, diantara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan dari model regresi. Tepatnya istilah multikolinearitas berkenaan dengan terdapatnya lebih dari satu hubungan linear pasti dan istilah kolinearitas berkenaan dengan terdapatnya satu hubungan linear (Gujarati, 1995).

Multikolinearitas dapat dideteksi dengan melihat matriks koefisien korelasi antara masing-masing variabel bebas (independen). Kaidah yang digunakan adalah apabila koefisien korelasi antara dua variabel bebas lebih besar dari 0,8 maka kolinearitas berganda merupakan masalah yang serius. Namun korelasi pasangan ini tidak memberikan informasi yang lebih dalam untuk hubungan yang rumit antara tiga atau lebih peubah.

3) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya), dimana jika terjadi korelasi dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu (*time series*). Beberapa uji statistik yang sering dipergunakan adalah uji Durbin-Watson dan uji dengan Run Test (Ghozali, 2005).

4) Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menganalisis apakah variansi error bersifat tetap/konstan (homokedastik) atau berubah-ubah (heteroskedastik). Didalam (Gujarati, 1995) dikatakan bahwa pendeteksian penyimpangan asumsi heteroskedastik dapat dilihat dari grafik plot nilai kuadrat residual. Selain itu dapat juga dilakukan dengan pengujian Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan cara meregresikan nilai *absolute* residual dari regresi kuadrat terkecil biasa terhadap variabel independen.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Obyek Penelitian

1. Deskripsi Statistik Jakarta Islamic Index

Gambar 4.1 Grafik Pergerakan Kapitalisasi Pasar JII
Periode Tahun 2009-2016



Sumber : Statistik Pasar Modal Syariah–Otoritas Jasa Keuangan, Data Diolah

Berdasarkan grafik pada gambar 4.1 diatas dapat dilihat bahwa perkembangan *Jakarta Islamic Index* dihitung dari nilai kapitalisasi pasar setiap bulannya mengalami pergerakan yang fluktuatif naik turun, namun jika diperhatikan dengan seksama pergerakannya menunjukkan pola yang positif dan terus meningkat setiap tahunnya. Selama periode pengamatan

dalam penelitian ini dari Desember tahun 2009 hingga Desember tahun 2016, perkembangan nilai kapitalisasi pasar JII pernah berada di nilai terendahnya pada bulan Februari 2010 dengan nilai 931017,84 dan nilai tertingginya berada di bulan September 2016 dengan nilai sebesar 2215379,04. Dengan naiknya kapitalisasi pasar JII setiap tahunnya menandakan bahwa prospek dari JII kedepannya kian menjanjikan untuk menjadi rujukan investasi yang tepat dan menguntungkan serta terbebas dari unsur haram.

2. Profil PT. Astra Agro Lestari Tbk.

Astra Agro Lestari Tbk (AALI) didirikan dengan nama PT Suryaraya Cakrawala tanggal 3 Oktober 1988, yang kemudian berubah menjadi PT Astra Agro Niaga tanggal 4 Agustus 1989. Perusahaan ini mulai beroperasi komersial pada tahun 1995. Kantor pusat AALI dan anak usaha (Grup) berlokasi di Jalan Pulo Ayang Raya Blok OR – I, Kawasan Industri Pulogadung, Jakarta 13930 – Indonesia. Sebagai salah satu perusahaan perkebunan kelapa sawit terbesar di Indonesia yang sudah beroperasi sejak 35 tahun lalu, PT Astra Agro Lestari Tbk (Perseroan) dapat dipandang sebagai *role model* dalam pengelolaan perkebunan kelapa sawit. Selain itu, melalui model kemitraan dengan masyarakat baik plasma maupun IGA (*Income Generating Activities*), Perseroan telah mewujudkan misinya untuk menjadi perusahaan panutan dan berkontribusi untuk pembangunan dan kesejahteraan bangsa.

Pada tanggal 30 Juni 1997, perusahaan melakukan penggabungan usaha dengan PT Suryaraya Bahtera. Penggabungan usaha ini dicatat dengan metode penyatuan kepemilikan (*pooling of interest*). Setelah penggabungan usaha ini, nama perusahaan diubah menjadi PT Astra Agro Lestari dan meningkatkan modal dasar dari Rp250 miliar menjadi Rp2 triliun yang terdiri dari 4.000.000.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp500,-. Pada tanggal 21 Nopember 1997, AALI memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham AALI (IPO) kepada masyarakat sebanyak 125.800.000 saham dengan nilai nominal Rp500,- per saham dan harga perdana sebesar Rp1.550,- per saham. Pada tanggal 09

Desember 1997, saham tersebut telah dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Astra Agro Lestari Tbk adalah Astra International Tbk / ASII (induk usaha) (79,68%) dan sisanya sebesar (20,32%) dari total 1,57 miliar saham yang beredar kepemilikannya dipegang oleh publik.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan AALI adalah perkebunan, perdagangan umum, perindustrian, pengangkutan, konsultan dan jasa. Kegiatan utama Astra Agro adalah bergerak dalam bidang usaha kelapa sawit. Selain memperkuat posisinya di sektor hulu dengan mengelola 297.862 hektar yang terdiri dari perkebunan inti dan plasma, Perseroan juga memperkuat pengelolaan usaha di sektor hilir sawit. Pabrik pengolahan minyak sawit (*refinery*) PT Tanjung Sarana Lestari di Kabupaten Mamuju Utara, Sulawesi Barat dan penyertaan saham sebesar 50% pada PT Kreasijaya Adhikarya di Dumai, Provinsi Riau, semakin memperkuat daya saing Perseroan dalam mata rantai usaha sektor kelapa sawit. Di tengah tantangan usaha yang semakin kompetitif, Perseroan berkomitmen untuk mengelola perusahaan secara inovatif, efisien dan produktif. Untuk mencapai pertumbuhan usaha yang berkelanjutan, Perseroan juga memastikan bahwa kehadirannya memberikan manfaat terbaik bagi seluruh pemangku kepentingan.

Berikut ini adalah Grafik pergerakan harga saham AALI yang di ambil dari periode tahun 2000 hingga tahun 2016, tiga tahun setelah perusahaan Astra Agro Lestari Tbk listing di Bursa Efek Indonesia yaitu di tahun 1997. Grafik ini tidak bisa menampilkan detail secara lengkap perjalanan harga saham AALI dari tahun pertama listing di Bursa Efek Indonesia, karena periode akses data yang sudah tidak bisa disajikan secara lengkap oleh aplikasi dan data yang ada di Bursa Efek Indonesia. Namun, secara keseluruhan pergerakan harga saham AALI dapat tergambar jelas dan terwakili melalui grafik di bawah ini.

Gambar 4.2 Grafik Pergerakan Harga Saham AALI
Periode Tahun 2000 - 2016



Grafik diatas menunjukkan pergerakan harga saham AALI yang terus mengalami kenaikan dari tahun pertamanya listing di Bursa Efek Indonesia. Meskipun mengalami fluktuatif harga, pergerakan harga saham AALI terus menggambarkan tren kenaikan dan penurunan yang stabil, tercatat saham AALI pernah berada di harga terendahnya di tanggal perdagangan (01/04/2001) di harga Rp.475,- dan harga tertinggiya di tanggal perdagangan (01/02/2008) di harga Rp.35.300,-.

Sedangkan performa perusahaan selama 8 tahun terakhir dapat digambarkan pada tabel berikut :

Tabel 4.1 Kinerja Fundamental, Beta Saham dan Kapitalisasi Pasar
AALI

Tahun	PER (X)	EPS (Rp)	DER (X)	ROA (%)	NPM (%)	BETA	MarCap (Rp)
2009	21,57	1054,55	0,18	33	22,37	0,27	35825448750000
2010	20,46	1280,70	0,19	33,7	22,80	0,45	41258319000000
2011	13,68	1586,65	0,21	32,7	23,19	1,16	34171966500000
2012	12,64	1530,57	0,33	20,3	21,79	0,91	31022476500000
2013	21,94	1144,43	0,46	12,72	15,02	-1,06	39526099500000

2014	15,62	1590,40	0,57	14,13	16,08	0,21	38187566250000
2015	40,32	393,15	0,84	3,23	5,33	1,47	24959708250000
2016	21,14	1042,75	0,38	8,73	14,97	-0,12	32286646786075
Rata-rata	20,92	1202,90	0,40	19,81	17,69	0,41	34654778942009

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan Astra Agro Lestari Tbk. Periode 2009-2016 yang diolah dengan Ms. Excel.

Tabel diatas menunjukkan kinerja fundamental, beta saham dan kapitalisasi pasar dari perusahaan Astra Agro Lestari Tbk. Selama periode pengamatan dari tahun 2009 sampai 2016. Dari tabel diatas dapat dianalisis sebagai berikut :

PER (*Price Earning Ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur bagaimana pasar memberi nilai atau harga pada saham suatu perusahaan. PER yang tinggi bukan berarti mencerminkan kinerja yang baik, karena PER yang tinggi tidak menutup kemungkinan disebabkan oleh rata – rata pertumbuhan laba perusahaan. PER yang tinggi menunjukkan prospek yang baik pada harga saham, namun semakin tinggi pula resikonya. Semakin besar PER suatu saham maka menyatakan saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih persaham seperti yang terjadi pada perusahaan Astra Agro Lestari Tbk. Pada tahun 2015 PER AALI menunjukkan nilai yang paling tinggi dibandingkan tahun-tahun yang lain, ini mengindikasikan bahwa saham AALI memiliki prospek yang baik pada harga saham kedepannya namun tidak akan banyak menarik investor. Terbukti di tahun 2016 PER AALI mengalami penurunan nilai yang disebabkan berkurangnya minat investor untuk membeli saham tersebut. Hal ini dikarenakan, selain berkurangnya laba bersih per saham yang akan didapatkan investor, PER yang semakin tinggi pula akan membuat investor yang memiliki dana sedikit mengurungkan niatnya untuk membeli saham tersebut, hanya investor yang memiliki dana besar yang mampu memiliki saham tersebut. Namun, jika dilihat secara rata – rata PER AALI selama periode pengamatan, saham ini

masih diminati dan dinanti oleh banyak investor, karena saham ini relatif stabil dalam menghasilkan *return* saham yang cukup besar setiap tahunnya,

EPS (*Earning Per Share*) rasio ini digunakan untuk menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari setiap lembar sahamnya. Pada tahun 2009 hingga tahun 2014 EPS AALI menunjukkan nilai yang stabil dikisaran nilai Rp.1000 - Rp1500 per lembar saham. Namun di tahun 2015, EPS AALI menunjukkan nilai yang paling rendah dibandingkan tahun-tahun yang lain yaitu sebesar Rp.393,15 per lembar saham, penurunan nilai ini disebabkan dari semakin tingginya nilai PER AALI pada tahun 2015. Kemudian EPS AALI kembali membaik di tahun 2016 sebesar Rp.1042,75 per lembar saham seiring dengan turunnya angka PER AALI ditahun 2016. Secara rata-rata EPS yang dihasilkan oleh AALI masih menarik minat investor untuk berinvestasi di saham ini, terlihat EPS yang dihasilkan selama delapan tahun periode pengamatan adalah sebesar Rp.1202,90 per lembar saham.

DER (*Debt to Equity Ratio*) adalah rasio yang dipakai untuk membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas. Semakin tinggi angka DER maka bisa diasumsikan perusahaan memiliki resiko yang semakin tinggi pula terhadap likuiditas perusahaannya. Selama delapan tahun periode penelitian yaitu dari tahun 2009 sampai tahun 2016, Perusahaan Astra Agro Lestari Tbk mampu menjaga angka DER dibawah 1X. Sehingga kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya masih bisa terkendali baik dari laba bersih yang dihasilkan maupun dari aset yang menjadi jaminan untuk pengembalian hutang.

ROA (*Return On Asset*) adalah rasio yang menggambarkan kemampuan manajer dalam mengelola aset perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba. ROA yang positif menunjukkan bahwa aset yang digunakan untuk operasional perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan, namun jika yang terjadi sebaliknya yaitu ROA bernilai negatif menunjukkan bahwa aset yang dipergunakan tidak memberikan keuntungan dalam artian merugi. Jika dilihat dari tabel diatas nilai ROA Perusahaan Astra Agro Lestari Tbk bernilai positif

dari tahun ke tahun yaitu secara berturut-turut sebesar 33,02%, 33,71%, 32,66%, 20,29%, 12,72%, 14,13%, 3,23% dan 8,73%. Meskipun positif, pergerakannya dari tahun ke tahun memang fluktuatif bahkan cenderung mengalami penurunan yang signifikan ditahun 2015. Penurunan ini bisa disebabkan oleh pemanfaatan aset yang kurang maksimal, bertambahnya beban operasional, berkurangnya produksi akibat bencana alam, dan faktor penghambat lainnya. Secara rata-rata nilai ROA yang dihasilkan AALI selama delapan tahun periode pengamatan yaitu sebesar 19,81%, angka ini tentu saja masih memberikan sentimen yang positif bagi pasar terutama minat investor akan saham ini.

NPM (*Net Profit Margin*) rasio ini digunakan untuk mengukur laba bersih setelah dikurangi pembayaran pajak terhadap penjualan, semakin tinggi NPM maka itu artinya semakin baik suatu perusahaan dari sisi operasionalnya. Jika mengacu pada tabel diatas perusahaan Astra Agro Lestari Tbk mengalami fluktuasi nilai NPM dari tahun 2009 hingga tahun 2014 bahkan nilainya menunjukkan penurunan. Pada tahun 2015 nilai NPM AALI mengalami penurunan yang signifikan dari 16,08% pada tahun 2014 menjadi 5,33% pada tahun 2015 dan kemudian kembali membaik di tahun 2016 menjadi 14,97%. Penurunan ini bisa disebabkan oleh bertambahnya beban operasional perusahaan, berkurangnya pendapatan perusahaan, meningkatnya pajak dan berkurangnya produksi. Secara rata-rata selama delapan tahun periode pengamatan, nilai NPM AALI masih di kisaran 17,69% angka ini tentu saja masih memberikan sentimen yang positif bagi pasar dan masih sangat layak untuk menjadi pilihan investasi.

Analisis Beta sekuritas (Beta saham) : jika dilihat dari beta tahunan AALI, beta tahun 2009, 2010, 2012, 2013, 2014 dan 2016 besarannya tidak mencapai angka satu (<1) bahkan cenderung minus di tahun 2013 dan 2016. Hal ini mengindikasikan bahwa beta pada tahun 2009, 2010, 2012, 2013, 2014 dan 2016 bergerak *defensive* yang berarti saham tersebut kurang peka terhadap perubahan pasar dan memiliki risiko yang kecil. Namun, beta pada tahun 2011 dan 2015 menyentuh angka 1,16 dan 1,47 atau jika dibulatkan sama dengan 1

dengan tanda positif. Hal ini menunjukkan bahwa fluktuasi *return* AALI secara statistik mengikuti fluktuasi *return* pasar, sehingga jika *return* pasar mengalami perubahan sebesar satu persen (1%) baik naik maupun turun, maka *return* saham AALI juga akan bergerak sama mengikuti *return* pasar. Secara keseluruhan rata-rata beta saham AALI selama delapan tahun periode pengamatan berada di angka 0,41 yang berarti perusahaan AALI masih sangat aman untuk menjadi pilihan investasi karena risiko yang dihasilkan dari perusahaan ini relatif kecil atau bergerak *defensive*.

Sedangkan untuk Kapitalisasi Pasarnya perusahaan AALI tercatat sebagai perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang besar (*big capitalization*) hal ini dapat dilihat dari kapitalisasi pasar perusahaan yang semuanya berada di atas kisaran 5 triliun rupiah. Bahkan rata-rata kapitalisasi pasar perusahaan AALI pada delapan tahun periode pengamatan dari tahun 2009 hingga 2016 berada di angka Rp.34.654.778.942.009 hal ini berarti AALI merupakan saham dengan kategori *blue chip* dan tentunya akan semakin banyak investor yang akan menginvestasikan dananya di AALI.

3. PT. Astra International Tbk

Astra International Tbk (ASII) didirikan pada tanggal 20 Februari 1957 dengan nama PT Astra International Incorporated. Kantor pusat Astra berdomosili di Jl. Gaya Motor Raya No. 8, Sunter II, Jakarta 14330 – Indonesia. Pemegang saham terbesar Astra International Tbk adalah Jardine Cycle & Carriage Ltd (50,11%), perusahaan yang didirikan di Singapura. Jardine Cycle & Carriage Ltd merupakan entitas anak dari Jardine Matheson Holdings Ltd, perusahaan yang didirikan di Bermuda. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ASII bergerak di bidang perdagangan umum, perindustrian, jasa pertambangan, pengangkutan, pertanian, pembangunan dan jasa konsultasi. Ruang lingkup kegiatan utama Astra bersama anak usahanya meliputi perakitan dan penyaluran mobil (Toyota, Daihatsu, Isuzu, UD Trucks, Peugeot dan BMW), sepeda motor (Honda) berikut suku cadangnya, penjualan dan penyewaan alat berat, pertambangan dan jasa terkait,

pengembangan perkebunan, jasa keuangan, infrastruktur dan teknologi informasi.

Astra memiliki anak usaha yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), antara lain: Astra Agro Lestari Tbk (AALI), Astra Graphia Tbk (ASGR), Astra Otoparts Tbk (AUTO) dan United Tractors Tbk (UNTR). Selain itu, Astra juga memiliki satu perusahaan asosiasi yang juga tercatat di BEI, yaitu Bank Permata Tbk (BNLI). Pada tahun 1990, ASII memperoleh Pernyataan efektif BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham ASII (IPO) kepada masyarakat sebanyak 30.000.000 saham dengan nominal Rp1.000,- per saham, dengan Harga Penawaran Perdana Rp14.850,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 04 April 1990 (www.britama.com, 2012).

Berikut ini adalah Grafik pergerakan harga saham ASII yang di ambil dari periode tahun 2000 hingga tahun 2016, grafik ini diambil sepuluh tahun setelah perusahaan Astra International Tbk listing di Bursa Efek Indonesia yaitu di tahun 1990. Grafik ini tidak bisa menampilkan detail secara lengkap perjalanan harga saham ASII dari tahun pertama listing di Bursa Efek Indonesia, karena periode akses data yang sudah tidak bisa disajikan secara lengkap oleh aplikasi dan data yang ada di Bursa Efek Indonesia. Namun, secara keseluruhan pergerakan harga saham ASII dapat tergambar jelas dan terwakili melalui grafik di bawah ini.

Gambar 4.3 Grafik Pergerakan Harga Saham ASII
Periode Tahun 2000 – 2016



Sumber : Aplikasi Mirae Asset Securities

Grafik diatas menunjukkan pergerakan harga saham ASII yang terus mengalami kenaikan dari tahun pertamanya listing di Bursa Efek Indonesia. sempat melakukan stock split di tahun 1997 dan 2012 saham ini terus mengalami tren kenaikan dari tahun ke tahun. Tercatat saham ASII pernah berada di harga terendahnya di tanggal perdagangan (01/04/2001) di harga Rp.110,- per lembar saham dan harga tertinggiya di tanggal perdagangan (01/09/2016) di harga Rp.8.875,- per lembar saham.

Sedangkan performa perusahaan selama 8 tahun terakhir dapat digambarkan pada tabel berikut :

Tabel 4.2 Kinerja Fundamental, Beta Saham dan Kapitalisasi Pasar ASII

Tahun	PER (X)	EPS (Rp)	DER (X)	ROA (%)	NPM (%)	BETA	MarCap (Rp)
2009	13,99	2480,02	1,00	18,4	10,19	1,23	140477929395800
2010	15,37	3548,60	1,10	18,6	11,05	1,57	220837782378700
2011	14,03	5273,25	1,02	16,8	13,13	1,07	299578293236000
2012	13,70	479,73	1,03	12,5	12,09	0,16	307675003864000
2013	14,18	479,63	1,02	10,42	11,50	0,76	275288161352000

2014	15,56	473,80	0,96	9,37	10,97	1,32	300590382064500
2015	16,79	357,31	0,94	6,36	8,48	1,68	242901318840000
2016	22,28	374,37	0,93	6,99	10,11	1,41	335001402233500
Rata-rata	15,74	1683,34	1,00	12,44	10,94	1,15	265293784170562

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan Astra International Tbk. Periode 2009 –2016 yang diolah dengan Ms. Excel.

Tabel diatas menunjukkan kinerja fundamental dari perusahaan Astra International Tbk. Selama periode pengamatan dari tahun 2009 sampai 2016. Dari tabel diatas dapat dianalisis sebagai berikut :

PER (*Price Earning Ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur bagaimana pasar memberi nilai atau harga pada saham suatu perusahaan. PER yang tinggi bukan berarti mencerminkan kinerja yang baik, karena PER yang tinggi tidak menutup kemungkinan disebabkan oleh rata – rata pertumbuhan laba perusahaan. PER yang tinggi menunjukkan prospek yang baik pada harga saham, namun semakin tinggi pula resikonya. Semakin besar PER suatu saham maka menyatakan saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih persaham seperti yang terjadi pada perusahaan Astra International Tbk, PER ASII dari tahun 2009 hingga tahun 2016 mengalami nilai yang fluktuatif, bahkan cenderung mengalami kenaikan. Ini menunjukkan bahwa kepercayaan pasar menghargai harga saham ASII terus meningkat. Namun, dengan meningkatnya PER ASII peluang terjadinya penurunan EPS juga akan ikut meningkat, ini akan membuat investor dengan dana yang minim berpikir ulang untuk membeli saham ini.

EPS (*Earning Per Share*) rasio digunakan untuk menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari setiap lembar sahamnya. EPS Astra International Tbk dari tahun 2009 hingga tahun 2016 terus mengalami penurunan seiring dengan meningkatnya PER ASII. Penurunan ini mengindikasikan bahwa saham ini sedang mengalami peningkatan risiko, baik itu inflasi, penurunan permintaan maupun beban produksi yang bertambah, sehingga laba yaang dihasilkan menjadi lebih sedikit dari laba tahun-tahun sebelumnya.

DER (*Debt to Equity Ratio*) adalah rasio yang dipakai untuk membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas. Semakin tinggi angka DER maka bisa diasumsikan perusahaan memiliki resiko yang semakin tinggi pula terhadap likuiditas perusahaannya. Namun selama masa penelitian yaitu dari tahun 2009 hingga tahun 2016 perusahaan Astra International Tbk Mampu menekan angka DER, sehingga setiap tahunnya mengalami penurunan. Ini membuktikan bahwa saham ASII mempunyai kinerja operasional yang baik, yang selalu bisa menekan beban hutangnya setiap tahun.

ROA (*Return On Asset*) adalah rasio yang menggambarkan kemampuan manajer dalam mengelola aset perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba. ROA yang positif menunjukkan bahwa aset yang digunakan untuk operasional perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan, namun jika yang terjadi sebaliknya yaitu ROA bernilai negatif menunjukkan bahwa aset yang dipergunakan tidak memberikan keuntungan dalam artian merugi. Jika dilihat dari tabel diatas nilai ROA perusahaan Astra International Tbk bernilai positif namun pergerakannya dari tahun ke tahun mengalami penurunan persentase dari yang sebelumnya berada di angka 18,44% ditahun 2009 menurun menjadi 6,99% ditahun 2016, Penurunan ini mengindikasikan bahwa perusahaan ini sedang mengalami kesulitan dalam hal penjualan produk dan juga bisa saja terjadi akibat biaya operasioanal perusahaan yang meningkat.

NPM (*Net Profit Margin*) rasio ini digunakan untuk mengukur laba bersih setelah dikurangi pembayaran pajak terhadap penjualan, semakin tinggi NPM maka itu artinya semakin baik suatu perusahaan dari sisi operasionalnya. Jika mengacu pada tabel diatas perusahaan Astra International Tbk dari tahun 2009 hingga tahun 2016 mengalami fluktuasi nilai NPM bahkan cenderung turun. Penurunan ini jelas membuktikan bahwa perusahaan ini sedang mengalami kesulitan dibagian operasioanal perusahaan, baik itu disebabkan dari harga bahan baku yang meningkat, berkurangnya minat konsumen, beban pajak meningkat, maupun beban operasional lainnya yang mengakibatkan laba bersih perusahaan berkurang setiap tahunnya.

Analisis Beta sekuritas (Beta saham) : jika dilihat dari beta tahunan ASII, beta tahun 2012 dan 2013 masih berada diangka 0,16 dan 0,76 yang berarti pergerakan saham ini dipasar masih *defensive*. Namun, pada tahun 2009, 2010, 2011, 2014 hingga tahun 2016 beta ASII menyentuh angka (1) bahkan jika dibulatkan beta pada tahun 2013 dan 2105 melebihi angka satu (>1). Hal ini mengindikasikan bahwa beta pada tahun 2009, 2010, 2011, 2014 hingga tahun 2016 bergerak mengikuti tren pergerakan pasar, bahkan cenderung agresif. Secara keseluruhan rata-rata beta saham ASII selama delapan tahun periode pengamatan berada di angka 1,15 yang berarti fluktuasi *return* ASII secara statistik mengikuti fluktuasi *retun* pasar, sehingga jika *return* pasar mengalami perubahan sebesar satu persen (1%) baik naik maupun turun, maka *return* saham ASII juga akan bergerak sama mengikuti *return* pasar.

Sedangkan untuk Kapitalisasi Pasarnya perusahaan ASII tercatat sebagai perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang besar (*big capitalization*) hal ini dapat dilihat dari kapitalisasi pasar perusahaan yang semuanya berada di atas kisaran 5 triliyun rupiah. Bahkan rata-rata kapitalisasi pasar perusahaan ASII pada delapan tahun periode pengamatan dari tahun 2009 hingga 2016 berada di angka Rp.265.293.784.170.562 hal ini berarti ASII merupakan saham dengan kategori *blue chip* dan tentunya akan semakin banyak investor yang akan menginvestasikan dananya di saham ASII.

4. PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk

Indocement Tunggul Prakarsa Tbk (INTP) didirikan tanggal 16 Januari 1985 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1985. Kantor pusat INTP berlokasi di Wisma Indocement Lantai 8, Jl. Jend. Sudirman Kav. 70-71, Jakarta 12910 – Indonesia dan pabrik berlokasi di Citeureup – Jawa Barat, Palimanan – Jawa Barat, dan Tarjun – Kalimantan Selatan. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Indocement Tunggul Prakarsa Tbk, yaitu: Brichwood Omnia Limited, Inggris (induk usaha) (51,00%). Adapun induk usaha terakhir kelompok usaha Indocement adalah HeidebergCement AG.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan INTIP antara lain pabrikasi semen dan bahan-bahan bangunan, pertambangan, konstruksi dan perdagangan. Indocement dan anak usahanya bergerak dalam beberapa bidang usaha yang meliputi pabrikasi dan penjualan semen (sebagai usaha inti) dan beton siap pakai, serta tambang agregat dan trass. Produk semen Indocement adalah Portland Composite Cement, Ordinary Portland Cement (OPC Tipe I, II, dan V), Oil Well Cement (OWC), Semen Putih dan TR-30 Acian Putih. Semen yang dipasarkan Indocement dengan merek dagang "Tiga Roda" .

Pada tahun 1989, INTIP memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham INTIP (IPO) kepada masyarakat sebanyak 89.832.150 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp10.000,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 05 Desember 1989 (www.britama.com, 2012).

Berikut ini adalah Grafik pergerakan harga saham INTIP yang di ambil dari periode tahun 2000 hingga tahun 2016, grafik ini diambil sebelas tahun setelah perusahaan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk listing di Bursa Efek Indonesia yaitu di tahun 1989. Grafik ini tidak bisa menampilkan detail secara lengkap perjalanan harga saham INTIP dari tahun pertama listing di Bursa Efek Indonesia, karena periode akses data yang sudah tidak bisa disajikan secara lengkap oleh aplikasi dan data yang ada di Bursa Efek Indonesia. Namun, secara keseluruhan pergerakan harga saham INTIP dapat tergambar jelas dan terwakili melalui grafik di bawah ini.

**Gambar 4.4 Grafik Pergerakan Harga Saham INTP
Periode Tahun 2000 – 2016**



Sumber : Aplikasi Mirae Asset Securities

Grafik diatas menunjukkan pergerakan harga saham INTP yang terus mengalami kenaikan dari tahun pertamanya listing di Bursa Efek Indonesia. sempat melakukan stock spilt di tahun 1996 saham ini terus mengalami tren penurunan dari tahun ke tahun, tercatat saham INTP pernah berada di harga terendahnya di tanggal perdagangan pasca stock spilt (01/10/2002) di harga Rp.575,- per lembar saham. Namun, setelah menyentuh harga terendahnya perlahan harga saham INTP mulai bangkit hingga mencapai harga tertinggiya di tanggal perdagangan (01/07/2014) di harga Rp.27.500,- per lembar saham.

Sedangkan performa perusahaan selama 8 tahun terakhir dapat digambarkan pada tabel berikut :

**Tabel 4.3 Kinerja Fundamental, Beta Saham dan Kapitalisasi Pasar
INTP**

Tahun	PER (X)	EPS (Rp)	DER (X)	ROA (%)	NPM (%)	BETA	MarCap (Rp)
2009	18,36	746,12	0,24	28,6	25,97	0,85	50432874276300
2010	18,21	876,05	0,17	27,7	28,95	0,67	58715645599050
2011	17,43	978,35	0,15	25,9	25,93	1,30	62765000467950

2012	17,35	1293,15	0,17	20,9	27,55	0,52	82643651642550
2013	14,69	1361,02	0,16	18,84	26,82	1,66	73624633980000
2014	18,57	1431,82	0,17	18,26	26,37	1,32	92030792475000
2015	18,86	1183,48	0,16	15,76	24,48	1,14	82183497680175
2016	13,51	1051,37	0,13	12,84	25,19	0,65	56690968164600
Rata-rata	17,12	1115,17	0,17	21,11	26,41	1,01	69885883035703

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. Periode 2009 -2016 yang diolah dengan Ms. Excel.

Tabel diatas menunjukkan kinerja fundamental dari perusahaan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. Selama periode pengamatan dari tahun 2009 sampai 2016. Dari tabel diatas dapat dianalisis sebagai berikut :

PER (*Price Earning Ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur bagaimana pasar memberi nilai atau harga pada saham suatu perusahaan. PER yang tinggi bukan berarti mencerminkan kinerja yang baik, karena PER yang tinggi tidak menutup kemungkinan disebabkan oleh rata – rata pertumbuhan laba perusahaan. PER yang tinggi menunjukkan prospek yang baik pada harga saham, namun semakin tinggi pula resikonya. Semakin besar PER suatu saham maka menyatakan saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih persaham seperti yang terjadi pada perusahaan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk nilai PER pada saham ini mengalami fluktuasi nilai dari tahun 2009 hingga tahun 2016. Meskipun terjadi fluktuasi nilai PER pada perusahaan ini, namun nilainya cenderung stabil. Terbukti secara rata-rata nilai PER pada perusahaan ini berada diangka 17,12X dan saham ini masih menjadi salah satu incaran para investor.

EPS (*Earning Per Share*) rasio digunakan untuk menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari setiap lembar sahamnya. Perusahaan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk mengalami fluktuasi nilai EPS yang diberikan setiap tahunnya, bahkan cenderung naik dari tahun 2009 hingga tahun 2014. Namun, di tahun 2015 dan 2016 nilai EPS menunjukkan penurunan di angka Rp.1183,48 dan Rp.1051,37 per lembar saham. Penurunan ini bisa disebabkan dari berkurangnya laba bersih

perusahaan dan berkurangnya kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang ditargetkan.

DER (*Debt to Equity Ratio*) adalah rasio yang dipakai untuk membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas. Semakin tinggi angka DER maka bisa diasumsikan perusahaan memiliki resiko yang semakin tinggi pula terhadap likuiditas perusahaannya. Namun selama masa penelitian yaitu dari tahun 2009 sampai tahun 2016 perusahaan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk mampu menjaga angka DER dibawah 1X. Sehingga kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya masih bisa terkendali baik dari laba bersih yang dihasilkan maupun dari aset yang menjadi jaminan untuk pengembalian hutang.

ROA (*Return On Asset*) adalah rasio yang menggambarkan kemampuan manajer dalam mengelola aset perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba. ROA yang positif menunjukkan bahwa aset yang digunakan untuk operasional perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan, namun jika yang terjadi sebaliknya yaitu ROA bernilai negatif menunjukkan bahwa aset yang dipergunakan tidak memberikan keuntungan dalam artian merugi. Jika dilihat dari tabel diatas nilai ROA perusahaan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk dari tahun 2009 hingga tahun 2016 bernilai positif namun pergerakannya dari tahun ke tahun terus mengalami penurunan. Penurunan ini bisa disebabkan oleh pemanfaatan aset yang kurang maksimal, bertambahnya beban operasional, berkurangnya produksi akibat bencana alam, dan faktor penghambat lainnya. Secara rata-rata nilai ROA yang dihasilkan INTP selama delapan tahun periode pengamatan yaitu sebesar 21,11%, angka ini tentu saja masih memberikan sentimen yang positif bagi pasar terutama minat investor akan saham ini.

NPM (*Net Profit Margin*) rasio ini digunakan untuk mengukur laba bersih setelah dikurangi pembayaran pajak terhadap penjualan, semakin tinggi NPM maka itu artinya semakin baik suatu perusahaan dari sisi operasionalnya. Jika mengacu pada tabel diatas perusahaan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk pergerakan nilai NPM dari tahun 2009 hingga tahun 2016 mengalami fluktuasi

nilai NPM bahkan cenderung stabil dikisaran 25% - 27%. Tercatat nilai rata-rata NPM INTP berada angka 26,41%. Stabilitasnya nilai NPM INTP ini bisa saja disebabkan karena perusahaan sudah menargetkan setiap tahunnya batas pencapaian yang diinginkan atau bahkan perusahaan tidak mampu berekspansi ke bidang yang lain, sehingga perusahaan cenderung berhati-hati dalam memilih pasar dan memilih menjaga kualitas produk-produknya.

Analisis Beta sekuritas (Beta saham) : jika dilihat dari beta tahunan INTP, beta dari tahun 2009 hingga tahun 2016 besarnya selalu berfluktuatif. Beta pada tahun 2011,2013,2014 dan 2015 berada di angka satu (1), hal ini mengindikasikan bahwa beta pada tahun 2011,2013,2014 dan 2015 bergerak mengikuti fluktuasi *return* pasar, sehingga jika *return* pasar mengalami perubahan sebesar satu persen (1%) baik naik maupun turun, maka *return* saham INTP juga akan bergerak sama mengikuti *return* pasar. Sedangkan beta tahun 2009,2010,2012 dan 2016 berada di angka kurang dari satu (<1) yang berarti pada tahun tersebut saham ini bergerak secara *defensive*. Namun secara keseluruhan rata-rata beta INTP masih berada di angka 1,01 yang berarti pergerakan saham ini masih mengikuti pergerakan pasar dan memiliki risiko yang cukup tinggi.

Sedangkan untuk Kapitalisasi Pasarnya perusahaan INTP tercatat sebagai perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang besar (*big capitalization*) hal ini dapat dilihat dari kapitalisasi pasar perusahaan yang semuanya berada di atas kisaran 5 triliun rupiah. Bahkan rata-rata kapitalisasi pasar perusahaan INTP pada delapan tahun periode pengamatan dari tahun 2009 hingga 2016 berada di angka Rp.69.885.883.035.703 hal ini berarti INTP merupakan saham dengan kategori *blue chip* dan tentunya akan semakin banyak investor yang akan menginvestasikan dananya di INTP.

5. PT. Kalbe Farma Tbk

Kalbe Farma Tbk (KLBF) didirikan tanggal 10 September 1966 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1966. Kantor pusat Kalbe berdomisili di Gedung KALBE, Jl. Let. Jend. Suprpto Kav. 4, Cempaka Putih, Jakarta 10510, sedangkan fasilitas pabriknya berlokasi di Kawasan

Industri Delta Silicon, Jl. M.H. Thamrin, Blok A3-1, Lippo Cikarang, Bekasi, Jawa Barat. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Kalbe Farma Tbk, antara lain: PT Gira Sole Prima (10.17%), PT Santa Seha Sanadi (9.71%), PT Diptanala Bahana (9.49%), PT Lucasta Murni Cemerlang (9.47%), PT Ladang Ira Panen (9.21%) dan PT Bina Arta Charisma (8.61%). Semua pemegang saham ini merupakan pemegang saham pengendali dan memiliki alamat yang sama yakni, di Jl. Let.Jend. Suprpto Kav. 4, Jakarta 10510.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan KLBF meliputi, antara lain usaha dalam bidang farmasi, perdagangan dan perwakilan. Saat ini, KLBF terutama bergerak dalam bidang pengembangan, pembuatan dan perdagangan sediaan farmasi, produk obat-obatan, nutrisi, suplemen, makanan dan minuman kesehatan hingga alat-alat kesehatan termasuk pelayanan kesehatan primer. Produk-produk unggulan yang dimiliki oleh Kalbe, diantaranya obat resep (Brainact, Cefspan, Mycoral, Cernevit, Cravit, Neuralgin, Broadced, Neurotam, Hemapo, dan CPG), produk kesehatan (Promag, Mixagrip, Extra Joss, Komix, Woods, Entrostop, Procold, Fatigon, Hydro Coco, dan Original Love Juice), produk nutrisi mulai dari bayi hingga usia senja, serta konsumen dengan kebutuhan khusus (Morinaga Chil Kid, Morinaga Chil School, Morinaga Chil Mil, Morinaga BMT, Prenagen, Milna, Diabetasol Zee, Fitbar, Entrasol, Nutrive Benecol dan Diva). Kalbe memiliki anak usaha yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia, yakni Enseval Putera Megatrading Tbk (EPMT).

Pada tahun 1991, KLBF memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO) KLBF kepada masyarakat sebanyak 10.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp7.800,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 30 Juli 1991 (www.britama.com, 2012).

Berikut ini adalah Grafik pergerakan harga saham KLBF yang di ambil dari periode tahun 2000 hingga tahun 2016, grafik ini diambil sembilan tahun

setelah perusahaan Kalbe Farma Tbk listing di Bursa Efek Indonesia yaitu di tahun 1991. Grafik ini tidak bisa menampilkan detail secara lengkap perjalanan harga saham KLBF dari tahun pertama listing di Bursa Efek Indonesia, karena periode akses data yang sudah tidak bisa disajikan secara lengkap oleh aplikasi dan data yang ada di Bursa Efek Indonesia. Namun, secara keseluruhan pergerakan harga saham KLBF dapat tergambar jelas dan terwakili melalui grafik di bawah ini.

**Gambar 4.5 Grafik Pergerakan Harga Saham KLBF
Periode Tahun 2000 – 2016**



Sumber : Aplikasi Mirae Asset Securities

Grafik diatas menunjukkan pergerakan harga saham KLBF yang terus mengalami kenaikan dari tahun pertamanya listing di Bursa Efek Indonesia. Sempat melakukan stock spilt di tahun 1996, 1999, 2004 dan 2012 saham ini pergerakannya sempat stagnan di periode tahun 2000 – 2008, namun di awal tahun 2009 pergerakan KLBF terus mengalami tren kenaikan dari tahun ke tahun, tercatat saham KLBF pernah berada di harga terendahnya di tanggal perdagangan pasca stock spilt (01/04/2001) di harga Rp.37,- per lembar saham dan harga tertingginya di tanggal perdagangan (01/04/2015) di harga Rp.1915,- per lembar saham.

Sedangkan performa perusahaan selama 8 tahun terakhir dapat digambarkan pada tabel berikut :

**Tabel 4.4 Kinerja Fundamental, Beta Saham dan Kapitalisasi Pasar
KLBF**

Tahun	PER (X)	EPS (Rp)	DER (X)	ROA (%)	NPM (%)	BETA	MarCap (Rp)
2009	14,21	91,47	0,39	22,7	10,22	1,13	13202818748600
2010	25,66	126,66	0,23	25,2	12,58	0,41	33007046871500
2011	22,43	151,61	0,27	24,0	14,11	0,96	34530449034800
2012	30,38	28,45	0,28	28,9	13,02	-0,39	53826876436600
2013	30,53	37,80	0,33	17,41	12,31	1,51	58593902637500
2014	43,27	44,05	0,27	17,07	12,21	0,70	85781473461300
2015	30,87	42,76	0,25	15,02	11,50	0,82	61875161185200
2016	31,28	36,32	0,24	11,82	12,08	1,41	71015809996650
Rata-rata	28,58	69,89	0,28	20,26	12,25	0,82	51479192296519

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan Kalbe Farma Tbk. Periode 2009-2016 yang diolah dengan Ms. Excel.

Tabel diatas menunjukkan kinerja fundamental dari perusahaan Kalbe Farma Tbk. Selama periode pengamatan dari tahun 2009 sampai 2016. Dari tabel diatas dapat dianalisis sebagai berikut :

PER (*Price Earning Ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur bagaimana pasar memberi nilai atau harga pada saham suatu perusahaan. PER yang tinggi bukan berarti mencerminkan kinerja yang baik, karena PER yang tinggi tidak menutup kemungkinan disebabkan oleh rata – rata pertumbuhan laba perusahaan. PER yang tinggi menunjukkan prospek yang baik pada harga saham, namun semakin tinggi pula resikonya. Semakin besar PER suatu saham maka menyatakan saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih persaham seperti yang terjadi pada perusahaan Kalbe Farma Tbk pada tahun 2009 hingga 2014 angka PER nya terus mengalami kenaikan hingga mencapai angka tertingginya yaitu sebesar 43,27X di tahun 2014. Angka ini menandakan bahwa harga saham KLBF lebih mahal 43,27X dibandingkan nilai aslinya, nilai tersebut sangat positif bagi pergerakan harga saham ini kedepannya namun risiko yang dihasilkan

juga semakin tinggi, seperti penurunan nilai EPS dan mengurangi minat investor karena harganya yang sudah relatif mahal. Kenaikan ini direspon oleh kalangan investor sehingga nilainya pun turun menjadi 30,87X di tahun 2015 dan 31,28X di tahun 2016.

EPS (*Earning Per Share*) rasio digunakan untuk menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari setiap lembar sahamnya. Perusahaan Kalbe Farma Tbk mengalami fluktuasi nilai EPS dari tahun 2009 hingga tahun 2016, tercatat nilai EPS KLBF beberapa kali mengalami peningkatan dan penurunan selama periode pengamatan. Hal ini bisa saja disebabkan karena perusahaan tidak mampu menghasilkan laba bersih yang maksimal, sehingga setiap tahunnya ada penurunan dan peningkatan laba bersih yang didapatkan perusahaan tersebut.

DER (*Debt to Equity Ratio*) adalah rasio yang dipakai untuk membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas. Semakin tinggi angka DER maka bisa diasumsikan perusahaan memiliki resiko yang semakin tinggi pula terhadap likuiditas perusahaannya. Namun selama masa penelitian yaitu dari tahun 2009 sampai tahun 2016 perusahaan Kalbe Farma Tbk mampu menjaga angka DER dibawah 1X. Sehingga kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya masih bisa terkendali baik dari laba bersih yang dihasilkan maupun dari aset yang menjadi jaminan untuk pengembalian hutang.

ROA (*Return On Asset*) adalah rasio yang menggambarkan kemampuan manajer dalam mengelola aset perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba. ROA yang positif menunjukkan bahwa aset yang digunakan untuk operasional perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan, namun jika yang terjadi sebaliknya yaitu ROA bernilai negatif menunjukkan bahwa aset yang dipergunakan tidak memberikan keuntungan dalam artian merugi. Jika dilihat dari tabel diatas nilai ROA perusahaan Kalbe Farma Tbk bernilai positif namun pergerakannya menunjukkan penurunan dari tahun 2009 hingga tahun 2016. ROA yang terus turun bisa jadi disebabkan oleh kinerja operasional perusahaan yang menurun, inflasi, menurunnya permintaan pasar

dan bisa juga disebabkan oleh faktor penghambat lainnya. Secara rata-rata nilai ROA yang dihasilkan KLBF selama delapan tahun periode pengamatan yaitu sebesar 20,26%, angka ini tentu saja masih memberikan sentimen yang positif bagi pasar terutama minat investor akan saham ini.

NPM (*Net Profit Margin*) rasio ini digunakan untuk mengukur laba bersih setelah dikurangi pembayaran pajak terhadap penjualan, semakin tinggi NPM maka itu artinya semakin baik suatu perusahaan dari sisi operasionalnya. Jika mengacu pada tabel diatas perusahaan Kalbe Farma Tbk pergerakan nilai NPM dari tahun 2009 hingga tahun 2016 mengalami fluktuasi nilai NPM bahkan cenderung stabil dikisaran 11% - 13%. Tercatat nilai rata-rata NPM KLBF berada angka 12,25%. Stabilitasnya nilai NPM KLBF ini bisa saja disebabkan karena perusahaan sudah menargetkan setiap tahunnya batas pencapaian yang diinginkan atau bahkan perusahaan tidak mampu berekspansi ke bidang yang lain, sehingga perusahaan cenderung berhati-hati dalam memilih pasar dan memilih menjaga kualitas produk-produknya.

Analisis Beta sekuritas (Beta saham) : jika dilihat dari beta tahunan KLBF, beta tahun 2010,2011,2012,2014 dan 2015 besarannya tidak mencapai angka satu (<1). Hal ini mengindikasikan bahwa beta pada tahun tersebut bergerak *defensive* yang berarti saham tersebut kurang peka terhadap perubahan pasar dan memiliki risiko yang kecil. Namun, beta pada tahun 2009, 2013 dan 2016 menyentuh angka 1,13, 1,51 dan 1,41 atau jika dibulatkan sama dengan 1 dengan tanda positif. Hal ini menunjukkan bahwa fluktuasi *return* KLBF secara statistik mengikuti fluktuasi *return* pasar, sehingga jika *return* pasar mengalami perubahan sebesar satu persen (1%) baik naik maupun turun, maka *return* saham KLBF juga akan bergerak sama mengikuti *return* pasar. Namun secara rata-rata, nilai Beta KLBF masih berada dibawah angka satu (<1) yaitu sebesar 0,82. Ini menunjukkan bahwa saham KLBF masih bergerak *defensive* dan memiliki risiko yang rendah, sehingga masih sangat layak untuk menjadi rujukan investasi.

Sedangkan untuk Kapitalisasi Pasarnya perusahaan Kalbe Farma Tbk tercatat sebagai perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang besar (*big*

capitalization) hal ini dapat dilihat dari kapitalisasi pasar perusahaan yang semuanya berada di atas kisaran 5 triliun rupiah. Bahkan rata-rata kapitalisasi pasar perusahaan Kalbe Farma Tbk pada delapan tahun periode pengamatan dari tahun 2009 hingga 2016 berada di angka Rp.51.479.192.296.519 hal ini berarti KLBF merupakan saham dengan kategori *blue chip* dan tentunya akan semakin banyak investor yang akan menginvestasikan dananya di saham KLBF.

6. PT. Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk

Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk (PP London Sumatra Indonesia Tbk / Lonsum) (LSIP) didirikan tanggal 18 Desember 1962 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1962. Kantor pusat LSIP terletak di Ariobimo Sentral Lt. 12, Jln. HR. Rasuna Said Blok X-2 Kav. 5, Jakarta 12950 – Indonesia, sedangkan kantor cabang operasional berlokasi di Medan, Palembang, Makassar, Surabaya dan Samarinda. Induk usaha dari Lonsum adalah Salim Ivomas Pratama Tbk / SIMP, dimana SIMP memiliki 59,48% saham yang ditempatkan dan disetor penuh Lonsum, sedangkan induk usaha terakhir dari Lonsum adalah First Pacific Company Limited, Hong Kong.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan LSIP bergerak di bidang usaha perkebunan yang berlokasi di Sumatera Utara, Sumatera Selatan, Jawa, Kalimantan Timur, Sulawesi Utara dan Sulawesi Selatan. Produk utama Lonsum adalah minyak kelapa sawit dan karet, serta kakao, teh dan benih dalam kuantitas yang lebih kecil. Di samping mengelola perkebunannya sendiri, LSIP juga mengembangkan perkebunan di atas tanah yang dimiliki petani kecil setempat (perkebunan plasma) sesuai dengan pola perkebunan “inti-plasma” yang dipilih pada saat LSIP melakukan ekspansi perkebunan.

Pada tanggal 07 Juni 1996, LSIP memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham LSIP (IPO) kepada masyarakat sebanyak 38.800.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp4.650,- per saham. Saham-saham tersebut

dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 05 Juli 1996 (www.britama.com, 2012).

Berikut ini adalah Grafik pergerakan harga saham LSIP yang di ambil dari periode tahun 2000 hingga tahun 2016, grafik ini diambil empat tahun setelah perusahaan PP London Sumatra Indonesia Tbk listing di Bursa Efek Indonesia yaitu di tahun 1996. Grafik ini tidak bisa menampilkan detail secara lengkap perjalanan harga saham LSIP dari tahun pertama listing di Bursa Efek Indonesia, karena periode akses data yang sudah tidak bisa disajikan secara lengkap oleh aplikasi dan data yang ada di Bursa Efek Indonesia. Namun, secara keseluruhan pergerakan harga saham LSIP dapat tergambar jelas dan terwakili melalui grafik di bawah ini.

**Gambar 4.6 Grafik Pergerakan Harga Saham LSIP
Periode Tahun 2000 – 2016**



Sumber : Aplikasi Mirae Asset Securities

Grafik diatas menunjukkan pergerakan harga saham LSIP yang terus mengalami kenaikan dari tahun 2003 hingga di awal tahun 2008. Harga saham LSIP awalnya mengalami penurunan dari harga pertamanya listing di Bursa Efek Indonesia hingga menyentuh titik terendahnya di tanggal perdagangan (01/01/2003) di harga Rp.38,- per lembar saham. Sempat melakukan stock split di tahun 2011 saham ini pergerakannya kian menunjukkan kinerja yang memuaskan tercatat saham LSIP pernah berada di harga tertingginya di tanggal perdagangan (01/04/2012) di harga Rp.3150,-

per lembar saham. Namun, setelah mencapai titik tertingginya saham ini kemudian menunjukkan tren yang menurun hingga di akhir tahun 2015 dan stagnan di tahun 2016.

Sedangkan performa perusahaan selama 8 tahun terakhir dapat digambarkan pada tabel berikut :

Tabel 4.5 Kinerja Fundamental, Beta Saham dan Kapitalisasi Pasar LSIP

Tahun	PER (X)	EPS (Rp)	DER (X)	ROA (%)	NPM (%)	BETA	MarCap (Rp)
2009	16,11	518,5	0,27	20,78	22,11	1,04	11394182821550
2010	16,97	757,3	0,22	24,85	28,76	0,75	17534760390050
2011	7,34	306,4	0,16	30,78	44,61	-0,2	15351443921250
2012	13,98	163,60	0,20	14,77	26,49	1,98	15692587119500
2013	17,11	112,78	0,21	9,64	18,59	-0,32	13168127452450
2014	13,84	134,36	0,20	10,59	19,39	0,36	12895212893850
2015	14,45	91,36	0,21	7,04	14,88	1,17	9006180433800
2016	32,70	87,04	0,24	6,27	15,41	-0,70	11871783299100
Rata-rata	16,56	271,41	0,21	15,59	23,78	0,51	13364284791444

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk. Periode 2009-2016 yang diolah dengan Ms. Excel.

Tabel diatas menunjukkan kinerja fundamental dari Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk. Selama periode pengamatan dari tahun 2009 sampai 2016. Dari tabel diatas dapat dianalisis sebagai berikut :

PER (*Price Earning Ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur bagaimana pasar memberi nilai atau harga pada saham suatu perusahaan. PER yang tinggi bukan berarti mencerminkan kinerja yang baik, karena PER yang tinggi tidak menutup kemungkinan disebabkan oleh rata – rata pertumbuhan laba perusahaan. PER yang tinggi menunjukkan prospek yang baik pada harga saham, namun semakin tinggi pula resikonya. Semakin besar PER suatu saham maka menyatakan saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih persaham seperti yang terjadi pada Perusahaan

Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk, PER pada saham ini mengalami fluktuasi nilai dari tahun 2009 hingga tahun 2016. Meskipun terjadi fluktuasi nilai PER pada perusahaan ini, namun nilainya cenderung stabil. Hanya saja di tahun 2016 nilai PER LSIP mencapai angka tertingginya selama periode pengamatan di angka 32,70X, angka ini menjadi lebih mahal 32X dari harga asli perusahaan tersebut, sehingga investor akan cenderung berhati-hati mengawasi saham ini ditahun berikutnya. Bahkan bisa diprediksi kemungkinan besar ditahun 2017 angka PER ini akan mengalami penurunan. Namun secara rata-rata nilai PER pada perusahaan ini masih berada diangka 16,56X sehingga saham ini masih sangat layak untuk menjadi salah satu tujuan investasi jangka panjang.

EPS (*Earning Per Share*) rasio digunakan untuk menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari setiap lembar sahamnya. EPS Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk dari tahun 2009 hingga tahun 2016 terus mengalami penurunan seiring dengan meningkatnya PER ASII. Penurunan ini mengindikasikan bahwa saham ini sedang mengalami peningkatan risiko, baik itu inflasi, penurunan permintaan maupun beban produksi yang bertambah, sehingga laba yang dihasilkan menjadi lebih sedikit dari laba tahun-tahun sebelumnya.

DER (*Debt to Equity Ratio*) adalah rasio yang dipakai untuk membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas. Semakin tinggi angka DER maka bisa diasumsikan perusahaan memiliki resiko yang semakin tinggi pula terhadap likuiditas perusahaannya. Namun selama masa penelitian yaitu dari tahun 2009 sampai tahun 2016 Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk mampu menjaga angka DER dibawah 1X. Sehingga kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya masih bisa terkendali baik dari laba bersih yang dihasilkan maupun dari aset yang menjadi jaminan untuk pengembalian hutang.

ROA (*Return On Asset*) adalah rasio yang menggambarkan kemampuan manajer dalam mengelola aset perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba. ROA yang positif menunjukkan bahwa aset yang digunakan untuk operasional

perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan, namun jika yang terjadi sebaliknya yaitu ROA bernilai negatif menunjukkan bahwa aset yang dipergunakan tidak memberikan keuntungan dalam artian merugi. Jika dilihat dari tabel diatas nilai ROA Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk dari tahun 2009 hingga tahun 2016 bernilai positif namun pergerakannya dari tahun ke tahun mengalami penurunan persentase dari yang sebelumnya berada di angka 20,78 ditahun 2009 menurun menjadi 6,27% ditahun 2016, Penurunan ini mengindikasikan bahwa perusahaan ini sedang mengalami kesulitan dalam hal penjualan produk dan juga bisa saja terjadi akibat biaya operasional perusahaan yang meningkat. Sehingga pengelolaan aset dalam menghasilkan pendapatan bersih menjadi kurang maksimal.

NPM (*Net Profit Margin*) rasio ini digunakan untuk mengukur laba bersih setelah dikurangi pembayaran pajak terhadap penjualan, semakin tinggi NPM maka itu artinya semakin baik suatu perusahaan dari sisi operasionalnya. Jika mengacu pada tabel diatas Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk mengalami peningkatan nilai NPM di tahun 2009, 2010 dan 2011 hingga mencapai angka 44,61%. Namun setelah mencapai angka tertingginya perlahan nilai NPM LSIP mulai mengalami penurunan dari tahun 2012 hingga tahun 2016. Menurunnya nilai NPM LSIP bisa saja disebabkan oleh beban operasional perusahaan yang meningkat, jumlah produksi yang menurun akibat cuaca yang tidak menentu, harga komoditi dunia yang menurun dan faktor penghambat lainnya.

Analisis Beta sekuritas (Beta saham) : jika dilihat dari beta tahunan LSIP, beta tahun 2010, 2011, 2013, 2014 dan 2016 besarnya tidak mencapai angka satu (<1) bahkan cenderung minus di tahun 2011, 2013 dan 2016. Hal ini mengindikasikan bahwa beta pada tahun 2010, 2011, 2013, 2014 dan 2016 bergerak *defensive* yang berarti saham tersebut kurang peka terhadap perubahan pasar dan memiliki risiko yang kecil. Namun, beta pada tahun 2009, 2012 dan 2015 menyentuh angka 1,04, 1,98 dan 1,17 atau jika dibulatkan sama dengan 1 dengan tanda positif. Hal ini menunjukkan bahwa fluktuasi *return* LSIP secara statistik mengikuti fluktuasi *return* pasar, sehingga

jika *return* pasar mengalami perubahan sebesar satu persen (1%) baik naik maupun turun, maka *return* saham LSIP juga akan bergerak sama mengikuti *return* pasar. Secara keseluruhan rata-rata beta saham LSIP selama delapan tahun periode pengamatan berada di angka 0,51 yang berarti perusahaan LSIP masih sangat aman untuk menjadi pilihan investasi karena risiko yang dihasilkan dari perusahaan ini relatif kecil atau bergerak *defensive*.

Sedangkan untuk Kapitalisasi Pasarnya Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk tercatat sebagai perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang besar (*big capitalization*) hal ini dapat dilihat dari kapitalisasi pasar perusahaan yang semuanya berada di atas kisaran 5 triliun rupiah. Bahkan rata-rata kapitalisasi pasar Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk pada delapan tahun periode pengamatan dari tahun 2009 hingga 2016 berada di angka Rp13.364.284.791.444 hal ini berarti LSIP merupakan saham dengan kategori *blue chip* dan tentunya akan semakin banyak investor yang akan menginvestasikan dananya di saham LSIP.

7. Semen Indonesia (Persero) Tbk

Semen Indonesia (Persero) Tbk (dahulu bernama Semen Gresik (Persero) Tbk) (SMGR) didirikan 25 Maret 1953 dengan nama “NV Pabrik Semen Gresik” dan mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 07 Agustus 1957. Kantor pusat SMGR berlokasi di Jl. Veteran, Gresik 61122, Jawa Timur dan kantor perwakilan di Gedung The East, Lantai 18, Jl. DR Ide Anak Agung Gde Agung Kuningan, Jakarta 12950 – Indonesia. Pabrik semen SMGR dan anak usaha berada di Jawa Timur (Gresik dan Tuban) , Indarung di Sumatera Barat, Pangkep di Sulawesi Selatan dan an Quang Ninh di Vietnam. Pemegang saham pengendali Semen Indonesia (Persero) Tbk adalah Pemerintah Republik Indonesia, dengan persentase kepemilikan sebesar 51,01%.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan SMGR meliputi berbagai kegiatan industri. Jenis semen yang dihasilkan oleh SMGR, antara lain: Semen Portland (Tipe I, II, III dan V), Special Blended Cement, Portland Pozzolan Cement, Portland Composite Cement, Super

Masonry Cement dan Oil Well Cement Class G HRC. Saat ini, kegiatan utama Perusahaan adalah bergerak di industri semen. Hasil produksi Perusahaan dan anak usaha dipasarkan didalam dan diluar negeri.

Pada tanggal 04 Juli 1991, SMGR memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham SMGR (IPO) kepada masyarakat sebanyak 40.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp7.000,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 08 Juli 1991 (www.britama.com, 2012) .

Berikut ini adalah Grafik pergerakan harga saham SMGR yang di ambil dari periode tahun 2000 hingga tahun 2016, grafik ini diambil sembilan tahun setelah perusahaan Semen Indonesia (Persero) Tbk listing di Bursa Efek Indonesia yaitu di tahun 1991. Grafik ini tidak bisa menampilkan detail secara lengkap perjalanan harga saham SMGR dari tahun pertama listing di Bursa Efek Indonesia, karena periode akses data yang sudah tidak bisa disajikan secara lengkap oleh aplikasi dan data yang ada di Bursa Efek Indonesia. Namun, secara keseluruhan pergerakan harga saham SMGR dapat tergambar jelas dan terwakili melalui grafik di bawah ini.

**Gambar 4.7 Grafik Pergerakan Harga Saham SMGR
Periode Tahun 2000 – 2016**



Sumber : Aplikasi Mirae Asset Securities

Grafik diatas menunjukkan pergerakan harga saham SMGR yang terus mengalami kenaikan dari tahun 2001 hingga di pertengahan tahun 2007. Harga saham SMGR awalnya mengalami penurunan dari harga pertamanya listing di Bursa Efek Indonesia, hingga menyentuh level harga Rp.5000 per lembar saham di tahun 2001. Namun setelah sempat turun, harga saham ini terus naik hingga mencapai titik tertingginya di tanggal (01/07/2007) di angka Rp.55.700 per lembar saham. Sempat melakukan stock spilt setelah harga tertingginya di tahun 2007 saham ini pergerakannya menurun hingga mencapai titik terendahnya di tanggal perdagangan (01/08/2010) di harga Rp.1825,- per lembar saham. Setelah turun ke angka terendahnya, pada tahun 2009 hingga tahun 2016 harga saham SMGR kian menunjukkan kinerja yang memuaskan dengan menunjukkan grafik yang terus meningkat.

Sedangkan performa perusahaan selama 8 tahun terakhir dapat digambarkan pada tabel berikut :

Tabel 4.6 Kinerja Fundamental, Beta Saham dan Kapitalisasi Pasar SMGR

Tahun	PER (X)	EPS (Rp)	DER (X)	ROA (%)	NPM (%)	BETA	MarCap (Rp)
2009	13,46	560,82	0,26	35,94	23,12	0,76	44782976000000
2010	15,43	612,53	0,29	30,35	25,33	0,78	56052864000000
2011	17,15	667,72	0,35	25,89	24,18	1,48	67915904000000
2012	19,09	817,20	0,46	23,66	25,13	1,32	94014592000000
2013	15,63	905,37	0,41	17,39	21,85	1,92	83931008000000
2014	17,63	938,35	0,37	16,24	20,65	1,15	96090624000000
2015	14,96	762,28	0,39	11,86	16,79	1,10	67619328000000
2016	13,94	762,30	0,45	10,25	17,35	0,88	54421696000000
Rata-rata	15,91	753,32	0,37	21,45	21,80	1,17	70603624000000

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan Semen Indonesia (Persero) Tbk. Periode 2009 –2016 yang diolah dengan Ms. Excel.

Tabel diatas menunjukkan kinerja fundamental dari perusahaan Semen Indonesia (Persero) Tbk. Selama periode pengamatan dari tahun 2009 sampai 2016. Dari tabel diatas dapat dianalisis sebagai berikut :

PER (*Price Earning Ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur bagaimana pasar memberi nilai atau harga pada saham suatu perusahaan. PER yang tinggi bukan berarti mencerminkan kinerja yang baik, karena PER yang tinggi tidak menutup kemungkinan disebabkan oleh rata – rata pertumbuhan laba perusahaan. PER yang tinggi menunjukkan prospek yang baik pada harga saham, namun semakin tinggi pula resikonya. Semakin besar PER suatu saham maka menyatakan saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih persaham seperti yang terjadi pada perusahaan Semen Indonesia (Persero) mengalami peningkatan nilai PER di tahun 2009 – 2012 hingga mencapai angka 19,09%. Namun setelah mencapai angka tertingginya perlahan nilai PER SMGR mulai mengalami penurunan dari tahun 2013 hingga tahun 2016 dan mencapai angka terendahnya di tahun 2016 menjadi 13,94X. Menurunnya nilai PER SMGR bisa saja disebabkan oleh menurunnya minat investor karena harga saham ini yang menjadi mahal dari harga seharusnya, namun penurunan ini juga bisa saja menandakan kinerja perusahaan yang membaik dan menarik minat investor untuk kembali berinvestasi di saham ini karena harga saham SMGR yang kembali murah.

EPS (*Earning Per Share*) rasio digunakan untuk menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari setiap lembar sahamnya. Perusahaan Semen Indonesia (Persero) Tbk mengalami fluktuasi nilai EPS setiap tahunnya seiring dengan terjadinya fluktuasi nilai PER perusahaan ini. Nilai EPS SMGR dari tahun 2009 hingga tahun 2014 mengalami peningkatan yang sangat baik hingga mencapai angka tertingginya di angka Rp.938,35 per lembar saham. Namun, di tahun 2015 dan 2016 nilai EPS SMGR berada diangka Rp.762,28 dan Rp.762,30 per lembar saham, penurunan ini bisa saja disebabkan oleh menurunnya produksi SMGR maupun disebabkan oleh beban operasional yang melambung di tahun 2015 dan 2016.

DER (*Debt to Equity Ratio*) adalah rasio yang dipakai untuk membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas. Semakin tinggi angka DER maka bisa diasumsikan perusahaan memiliki resiko yang semakin tinggi pula terhadap likuiditas perusahaannya. Namun selama masa penelitian yaitu dari tahun 2009 sampai tahun 2016 perusahaan Semen Indonesia (Persero) Tbk mampu menjaga pergerakan nilai DER perusahaan dibawah angka 1X yang berarti perusahaan ini setiap tahunnya mampu mengendalikan hutang perusahaan. Sehingga ketika dalam kondisi terburuk pun perusahaan ini masih mampu mengembalikan hutang dari aset perusahaan yang lebih besar.

ROA (*Return On Asset*) adalah rasio yang menggambarkan kemampuan manajer dalam mengelola aset perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba. ROA yang positif menunjukkan bahwa aset yang digunakan untuk operasional perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan, namun jika yang terjadi sebaliknya yaitu ROA bernilai negatif menunjukkan bahwa aset yang dipergunakan tidak memberikan keuntungan dalam artian merugi. Jika dilihat dari tabel diatas nilai ROA perusahaan Semen Indonesia (Persero) Tbk dari tahun 2009 hingga tahun 2016 bernilai positif namun pergerakannya dari tahun ke tahun memang terus menurun dari angka 35,94% ditahun 2009 menurun hingga menyentuh angka 10,25% ditahun 2016. ROA yang terus turun bisa jadi disebabkan oleh kinerja operasional perusahaan yang menurun, inflasi, menurunnya permintaan pasar dan bisa juga disebabkan oleh faktor penghambat lainnya. Secara rata-rata nilai ROA yang dihasilkan SMGR selama delapan tahun periode pengamatan yaitu sebesar 21,45%, angka ini tentu saja masih memberikan sentimen yang positif bagi pasar terutama minat investor akan saham ini.

NPM (*Net Profit Margin*) rasio ini digunakan untuk mengukur laba bersih setelah dikurangi pembayaran pajak terhadap penjualan, semakin tinggi NPM maka itu artinya semakin baik suatu perusahaan dari sisi operasionalnya. Jika mengacu pada tabel diatas perusahaan Semen Indonesia (Persero) Tbk nilai NPM SMGR bergerak fluktuatif dari tahun 2009 hingga tahun 2016, bahkan tercatat dari tahun 2012 hingga tahun 2016 nilai NPM SMGR terus

mengalami penurunan. Menurunnya nilai NPM SMGR bisa saja disebabkan oleh beban operasional perusahaan yang meningkat, jumlah produksi yang menurun akibat kekurangan bahan baku, harga komoditi dunia yang menurun dan faktor penghambat lainnya.

Analisis Beta sekuritas (Beta saham) : jika dilihat dari beta tahunan SMGR, beta tahun 2013 besarnya mencapai angka 1,92 yang berarti jika dibulatkan angka ini menyentuh angka 2 (>1) ini menunjukkan saham ini bergerak sangat agresif ditahun 2013 sehingga risiko yang dihasilkan juga besar. Namun, beta pada tahun 2014 dan 2015 menurun hingga menyentuh angka 1,15 dan 1,10 atau jika dibulatkan sama dengan 1 dengan tanda positif. Hal ini menunjukkan bahwa fluktuasi *return* SMGR secara statistik mengikuti fluktuasi *return* pasar, sehingga jika *return* pasar mengalami perubahan sebesar satu persen (1%) baik naik maupun turun, maka *return* saham SMGR juga akan bergerak sama mengikuti *return* pasar. Namun di tahun 2016 Beta SMGR bergerak defensive dengan menunjukkan angka 0,88. Ini menandakan ada penurunan risiko di tahun 2016 dan memberikan sinyal positif bagi investor di tahun berikutnya. Secara rata-rata saham ini masih mengikuti pergerakan *return* pasar, tercatat rata-rata nilai beta SMGR selama delapan tahun periode pengamatan berada diangka 1,17 (>1) yang menandakan saham ini juga memiliki risiko yang cukup besar.

Sedangkan untuk Kapitalisasi Pasarnya perusahaan SMGR tercatat sebagai perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang besar (*big capitalization*) hal ini dapat dilihat dari kapitalisasi pasar perusahaan yang semuanya berada di atas kisaran 5 trilyun rupiah. Bahkan rata-rata kapitalisasi pasar perusahaan SMGR pada delapan tahun periode pengamatan dari tahun 2009 hingga 2016 berada di angka Rp.70.603.624.000.000 hal ini berarti SMGR merupakan saham dengan kategori *blue chip* dan tentunya akan semakin banyak investor yang akan menginvestasikan dananya di saham SMGR.

8. PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk

Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk biasa dikenal dengan nama Telkom Indonesia (Persero) Tbk (TLKM) pada mulanya merupakan bagian

dari “Post en Telegraafdienst”, yang didirikan pada tahun 1884. Pada tahun 1991, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 25 tahun 1991, status Telkom diubah menjadi perseroan terbatas milik negara (“Persero”). Kantor pusat Telkom berlokasi di Jalan Japati No. 1, Bandung, Jawa Barat. Pemegang saham pengendali Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk adalah Pemerintah Republik Indonesia, dengan memiliki 1 Saham Preferen (Saham Seri A Dwiwarna) dan 52,56% di saham Seri B.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Telkom Indonesia adalah menyelenggarakan jaringan dan jasa telekomunikasi, informatika, serta optimalisasi sumber daya perusahaan, dengan memperhatikan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Kegiatan usaha utama Telkom Indonesia adalah menyediakan layanan telekomunikasi yang mencakup sambungan telepon kabel tidak bergerak dan telepon nirkabel tidak bergerak, komunikasi selular, layanan jaringan dan interkoneksi serta layanan internet dan komunikasi data. Selain itu, Telkom Indonesia juga menyediakan berbagai layanan di bidang informasi, media dan edutainment, termasuk cloud-based dan server-based managed services, layanan e-Payment dan IT enabler, e-Commerce dan layanan portal lainnya. Anak Usaha Telkom Indonesia dibagi menjadi empat kelompok dan pemimpin bisnisnya, yaitu bisnis selular (Telkomsel), bisnis internasional (Telin), bisnis multimedia (Telkom Metra), dan bisnis infrastruktur (Telkom Infra).

Jumlah saham TLKM sesaat sebelum penawaran umum perdana (Initial Public Offering atau IPO) adalah 8.400.000.000, yang terdiri dari 8.399.999.999 saham Seri B dan 1 saham Seri A Dwiwarna yang seluruhnya dimiliki oleh Pemerintah Republik Indonesia. Pada tanggal 14 November 1995, Pemerintah menjual saham Telkom yang terdiri dari 933.333.000 saham baru Seri B dan 233.334.000 saham Seri B milik Pemerintah kepada masyarakat melalui IPO di Bursa Efek Indonesia (“BEI”) (dahulu Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya), dan penawaran dan pencatatan di Bursa Efek New York (“NYSE”) dan Bursa Efek London (“LSE”) atas 700.000.000 saham Seri B milik Pemerintah dalam bentuk American Depositary Shares

(“ADS”). Terdapat 35.000.000 ADS dan masing-masing ADS mewakili 20 saham Seri B pada saat itu. Telkom hanya menerbitkan 1 saham Seri A Dwiwarna yang dimiliki oleh Pemerintah dan tidak dapat dialihkan kepada siapapun, dan mempunyai hak veto dalam RUPS Telkom berkaitan dengan pengangkatan dan penggantian Dewan Komisaris dan Direksi, penerbitan saham baru, serta perubahan Anggaran Dasar Perusahaan (www.britama.com, 2012).

Berikut ini adalah Grafik pergerakan harga saham TLKM yang di ambil dari periode tahun 2000 hingga tahun 2016, grafik ini diambil lima tahun setelah perusahaan Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk listing di Bursa Efek Indonesia yaitu di tahun 1995. Grafik ini tidak bisa menampilkan detail secara lengkap perjalanan harga saham TLKM dari tahun pertama listing di Bursa Efek Indonesia, karena periode akses data yang sudah tidak bisa disajikan secara lengkap oleh aplikasi dan data yang ada di Bursa Efek Indonesia. Namun, secara keseluruhan pergerakan harga saham TLKM dapat tergambar jelas dan terwakili melalui grafik di bawah ini.

**Gambar 4.8 Grafik Pergerakan Harga Saham TLKM
Periode Tahun 2000 – 2016**



Sumber : Aplikasi Mirae Asset Securities

Grafik diatas menunjukkan pergerakan harga saham TLKM yang terus mengalami kenaikan dari tahun pertamanya listing di Bursa Efek Indonesia. Sempat melakukan stock split di tahun 2004 dan 2013 saham ini

pergerakannya tetap berada dalam tren kenaikan. Tercatat saham TLKM pernah berada di harga terendahnya di tanggal perdagangan (01/01/2001) di harga Rp.355,- per lembar saham dan harga tertingginya di tanggal perdagangan (01/08/2016) di harga Rp.4.570,- per lembar saham selama periode grafik tahun 2000 hingga tahun 2016.

Sedangkan performa perusahaan selama 8 tahun terakhir dapat digambarkan pada tabel berikut :

**Tabel 4.7 Kinerja Fundamental, Beta Saham dan Kapitalisasi Pasar
TLKM**

Tahun	PER (X)	EPS (Rp)	DER (X)	ROA (%)	NPM (%)	BETA	MarCap (Rp)
2009	16,81	562,1	1,22	22,91	17,54	0,60	190511993196000
2010	13,89	572,3	0,98	21,47	16,81	0,63	160271994276000
2011	9,18	767,9	0,69	20,24	21,53	0,06	142127994924000
2012	9,92	637,4	0,66	16,49	23,80	0,74	182447993484000
2013	15,26	140,9	0,65	15,86	24,46	3,11	216719992260000
2014	18,92	145,2	0,64	15,22	23,91	1,05	288791989686000
2015	20,21	153,7	0,78	14,03	22,75	0,76	312983988822000
2016	20,42	171,9	0,70	16,24	25,08	0,99	401183985672000
Rata-rata	15,58	393,93	0,79	17,81	21,99	0,99	236879991540000

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. Periode 2009 – 2016 yang diolah dengan Ms. Excel.

Tabel diatas menunjukkan kinerja fundamental dari perusahaan Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. Selama periode pengamatan dari tahun 2009 sampai 2016. Dari tabel diatas dapat dianalisis sebagai berikut :

PER (*Price Earning Ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur bagaimana pasar memberi nilai atau harga pada saham suatu perusahaan. PER yang tinggi bukan berarti mencerminkan kinerja yang baik, karena PER yang tinggi tidak menutup kemungkinan disebabkan oleh rata – rata pertumbuhan laba perusahaan. PER yang tinggi menunjukkan prospek

yang baik pada harga saham, namun semakin tinggi pula resikonya. Semakin besar PER suatu saham maka menyatakan saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih persaham seperti yang terjadi pada perusahaan Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk nilai PER pada perusahaan ini mengalami penurunan dari tahun 2009 hingga tahun 2011 dan mencapai angka terendahnya ditahun 2011 sebesar 9,18X. Namun, nilai PER dari tahun 2012 hingga tahun 2016 mengalami keniakan dimana PER tertinggi adalah di tahun 2016 sebesar 20,42X. Ini menandakan harga normal perusahaan ini sudah menjadi mahal dan menyebabkan investor yang memiliki dana yang terbatas tidak mampu untuk membeli saham ini.

EPS (*Earning Per Share*) rasio digunakan untuk menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari setiap lembar sahamnya. Perusahaan Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk mengalami pergerakan nilai EPS yang fluktuatif dari tahun 2009 hingga tahun 2016, tercatat nilai EPS TLKM terendah pada tahun 2013 sebesar Rp.140,9 per lembar saham dan tertingginya di tahun 2011 sebesar Rp.767,9 per lembar saham. Pergerakan nilai PER yang fluktuatif ini cenderung meningkat dari tahun 2013 hingga tahun 2016 setelah sempat turun di periode tahun 2009 hingga tahun 2012. Peningkatan ini kembali memberikan sinyal positif bagi para investor untuk menginvestasikan dananya di saham TLKM.

DER (*Debt to Equity Ratio*) adalah rasio yang dipakai untuk membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas. Semakin tinggi angka DER maka bisa diasumsikan perusahaan memiliki resiko yang semakin tinggi pula terhadap likuiditas perusahaannya. Namun selama masa penelitian yaitu dari tahun 2009 sampai tahun 2016 perusahaan Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk mampu menjaga pergerakan nilai DER perusahaan dibawah nilai 1X meskipun di tahun 2009 nilai DER TLKM sempat berada di angka 1,22X. Hal ini menunjukkan perusahaan ini setiap tahunnya mampu mengendalikan hutang perusahaan. Sehingga ketika dalam kondisi terburuk pun perusahaan ini masih mampu mengembalikan hutang dari aset perusahaan yang lebih besar.

ROA (*Return On Asset*) adalah rasio yang menggambarkan kemampuan manajer dalam mengelola aset perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba. ROA yang positif menunjukkan bahwa aset yang digunakan untuk operasional perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan, namun jika yang terjadi sebaliknya yaitu ROA bernilai negatif menunjukkan bahwa aset yang dipergunakan tidak memberikan keuntungan dalam artian merugi. Jika dilihat dari tabel diatas nilai ROA perusahaan Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk bernilai positif namun pergerakannya dari tahun 2009 hingga tahun 2016 mengalami penurunan. ROA yang terus turun bisa jadi disebabkan oleh kinerja operasional perusahaan yang menurun, inflasi, menurunnya permintaan pasar dan bisa juga disebabkan oleh faktor penghambat lainnya. Secara rata-rata nilai ROA yang dihasilkan TLKM selama delapan tahun periode pengamatan yaitu sebesar 17,81%, angka ini tentu saja masih memberikan sentimen yang positif bagi pasar terutama minat investor akan saham ini ditambah ROA pada tahun 2016 mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya yaitu sebesar 14,03% ditahun 2015 menjadi 16,24% di tahun 2016.

NPM (*Net Profit Margin*) rasio ini digunakan untuk mengukur laba bersih setelah dikurangi pembayaran pajak terhadap penjualan, semakin tinggi NPM maka itu artinya semakin baik suatu perusahaan dari sisi operasionalnya. Jika mengacu pada tabel diatas perusahaan Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk mengalami pergerakan nilai NPM yang fluktuatif dari tahun 2009 hingga tahun 2016, tercatat nilai NPM TLKM terendah pada tahun 2010 sebesar 16,81% dan nilai tertingginya di tahun 2016 sebesar 25,08%. Pergerakan nilai NPM yang fluktuatif ini cenderung meningkat di tahun 2016 setelah sempat turun di periode tahun 2013 hingga tahun 2015. Peningkatan ini kembali memberikan sinyal positif bagi para investor untuk menginvestasikan dananya di saham TLKM.

Analisis Beta sekuritas (Beta saham) : jika dilihat dari beta tahunan TLKM, beta tahun 2013 dan 2014 besarnya mencapai angka lebih dari satu (>1) tercatat beta tahun 2013 berada pada nilai tertingginya yaitu di angka 3,11.

Hal ini mengindikasikan bahwa beta pada tahun 2013 dan 2014 bergerak mengikuti fluktuasi *return* pasar, sehingga jika *return* pasar mengalami perubahan sebesar satu persen (1%) baik naik maupun turun, maka *return* saham TLKM juga akan bergerak sama mengikuti *return* pasar bahkan pergerakannya cenderung agresif ditahun 2013. Sedangkan di tahun 2009,2010,2011,2012,2015 dan 2016 nilai beta berada dibawah angka satu (<1), yang berarti saham tersebut kurang peka terhadap perubahan pasar dan memiliki risiko yang kecil atau bergerak secara *defensive*. Secara keseluruhan rata-rata beta saham TLKM selama delapan tahun periode pengamatan berada di angka 0,99. Jika dibulatkan maka angka 0,99 akan menjadi angka satu (1) yang berarti perusahaan TLKM bergerak mengikuti fluktuasi *return* pasar, sehingga jika *return* pasar mengalami perubahan sebesar satu persen (1%) baik naik maupun turun, maka *return* saham TLKM juga akan bergerak sama mengikuti *return* pasar.

Sedangkan untuk Kapitalisasi Pasarnya perusahaan Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk tercatat sebagai perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang besar (*big capitalization*) hal ini dapat dilihat dari kapitalisasi pasar perusahaan yang semuanya berada di atas kisaran 5 triliun rupiah. Bahkan rata-rata kapitalisasi pasar perusahaan Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk pada delapan tahun periode pengamatan dari tahun 2009 hingga 2016 berada di angka Rp.236.879.991.540.000 hal ini berarti TLKM merupakan saham dengan kategori *blue chip* dan tentunya akan semakin banyak investor yang akan menginvestasikan dananya di TLKM.

9. PT. Unilever Indonesia Tbk

Unilever Indonesia Tbk (UNVR) didirikan pada tanggal 5 Desember 1933 dengan nama Lever's Zeepfabrieken N.V. dan mulai beroperasi secara komersial tahun 1933. Kantor pusat Unilever berlokasi di Grha Unilever, BSD Green Office Park Kav. 3, Jln BSD Boulevard Barat, BSD City, Tangerang 15345, dan pabrik berlokasi di Jl. Jababeka 9 Blok D, Jl. Jababeka Raya Blok O, Jl. Jababeka V Blok V No. 14-16, Kawasan Industri Jababeka Cikarang, Bekasi, Jawa Barat, serta Jl. Rungkut Industri IV No. 5-11, Kawasan Industri

Rungkut, Surabaya, Jawa Timur. Induk usaha Unilever Indonesia adalah Unilever Indonesia Holding B.V. dengan persentase kepemilikan sebesar 84,99%, sedangkan induk usaha utama adalah Unilever N.V., Belanda.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan usaha UNVR meliputi bidang produksi, pemasaran dan distribusi barang-barang konsumsi yang meliputi sabun, deterjen, margarin, makanan berinti susu, es krim, produk-produk kosmetik, minuman dengan bahan pokok teh dan minuman sari buah. Merek-merek yang dimiliki Unilever Indonesia, antara lain: Domestos, Molto, Rinso, Cif, Unilever Pure, Surf, Sunlight, Vixal, Super Pell, Wipol, Lux, Rexona, Lifebuoy, Sunsilk, Closeup, Fair&Lovely, Zwitsal, Pond's, TRESemme, Dove, Pepsodent, AXE, Clear, Vaseline, Citra, Citra Hazeline, SariWangi, Bango, Blue Band, Royco, Buavita, Wall's Buavita, Wall's, Lipton, Magnum, Cornetto, Paddle Pop, Feast, Populaire dan Viennetta.

Pada tanggal 16 Nopember 1982, UNVR memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham UNVR (IPO) kepada masyarakat sebanyak 9.200.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp3.175,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 11 Januari 1982 (www.britama.com, 2012).

Berikut ini adalah Grafik pergerakan harga saham UNVR yang di ambil dari periode tahun 2000 hingga tahun 2016, grafik ini diambil delapan belas tahun setelah perusahaan Unilever Indonesia Tbk listing di Bursa Efek Indonesia yaitu di tahun 1982. Grafik ini tidak bisa menampilkan detail secara lengkap perjalanan harga saham UNVR dari tahun pertama listing di Bursa Efek Indonesia, karena periode akses data yang sudah tidak bisa disajikan secara lengkap oleh aplikasi dan data yang ada di Bursa Efek Indonesia. Namun, secara keseluruhan pergerakan harga saham UNVR dapat tergambar jelas dan terwakili melalui grafik di bawah ini.

**Gambar 4.9 Grafik Pergerakan Harga Saham UNVR
Periode Tahun 2000 – 2016**



Sumber : Aplikasi Mirae Asset Securities

Grafik diatas menunjukkan pergerakan harga saham UNVR yang terus mengalami kenaikan dari tahun pertamanya listing di Bursa Efek Indonesia. Sempat melakukan stock spilt di tahun 2000 dan 2003 saham ini pergerakannya tetap berada dalam tren kenaikan. Tercatat saham UNVR pernah berada di harga terendahnya di tanggal perdagangan (01/09/2003) di harga Rp.3025,- per lembar saham dan harga tertinggiya di tanggal perdagangan (01/11/2000) di harga Rp.148.000,- per lembar saham.

Sedangkan performa perusahaan selama 8 tahun terakhir dapat digambarkan pada tabel berikut :

**Tabel 4.8 Kinerja Fundamental, Beta Saham dan Kapitalisasi Pasar
UNVR**

Tahun	PER (X)	EPS (Rp)	DER (X)	ROA (%)	NPM (%)	BETA	MarCap (Rp)
2009	27,70	398,97	1,02	56,76	16,68	0,70	84311500000000
2010	37,17	443,90	1,15	52,16	17,20	0,60	125895000000000
2011	34,45	545,78	1,85	53,18	17,74	0,12	143444000000000
2012	32,87	634,24	2,02	40,38	17,72	0,05	159085500000000
2013	37,06	701,52	2,14	71,51	17,40	0,64	198380000000000
2014	45,65	752,10	2,11	40,18	16,63	1,15	246449000000000

2015	48,24	766,95	2,26	37,20	16,04	0,25	282310000000000
2016	46,74	837,57	2,56	38,16	15,96	1,23	296044000000000
Rata-rata	38,74	635,13	1,89	48,69	16,92	0,59	191989875000000

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan Unilever Indonesia Tbk. Periode 2009-2016 yang diolah dengan Ms. Excel.

Tabel diatas menunjukkan kinerja fundamental dari perusahaan Unilever Indonesia Tbk. Selama periode pengamatan dari tahun 2009 sampai 2016. Dari tabel diatas dapat dianalisis sebagai berikut :

PER (*Price Earning Ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur bagaimana pasar memberi nilai atau harga pada saham suatu perusahaan. PER yang tinggi bukan berarti mencerminkan kinerja yang baik, karena PER yang tinggi tidak menutup kemungkinan disebabkan oleh rata – rata pertumbuhan laba perusahaan. PER yang tinggi menunjukkan prospek yang baik pada harga saham, namun semakin tinggi pula resikonya. Semakin besar PER suatu saham maka menyatakan saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih persaham seperti yang terjadi pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk nilai PER pada perusahaan ini secara terus-menerus mengalami kenaikan nilai dari tahun 2009 hingga tahun 2016. Ini menandakan harga normal perusahaan ini sudah menjadi mahal dan menyebabkan investor yang memiliki dana yang terbatas tidak mampu untuk membeli saham ini.

EPS (*Earning Per Share*) rasio digunakan untuk menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari setiap lembar sahamnya. Perusahaan Unilever Indonesia Tbk mengalami kenaikan nilai EPS dari tahun 2009 hingga tahun 2016. Tercatat Nilai PER UNVR pada tahun 2009 sebesar Rp.398,97 per lembar saham naik hingga mencapai nilai tertinggi di tahun 2016 sebesar Rp.837,57per lembar saham.

DER (*Debt to Equity Ratio*) adalah rasio yang dipakai untuk membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas. Semakin tinggi angka DER maka bisa diasumsikan perusahaan memiliki resiko yang semakin tinggi pula terhadap likuiditas perusahaannya. Namun selama masa penelitian yaitu dari tahun 2009 tahun 2016 perusahaan Unilever Indonesia Tbk pergerakan nilai

DER selalu mengalami kenaikan sampai tercatat di tahun 2016 nilai DER UNVR berada di angka 2 yang berarti perusahaan ini setiap tahunnya mempunyai hutang yang 2x melebihi modal perusahaan itu sendiri. DER yang tinggi menyebabkan risiko yang tinggi karena melambungnya nilai hutang perusahaan, namun nilai DER yang tinggi tidak selamanya buruk bagi perusahaan dan investor, jika perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba dan penjualan yang lebih besar dari hutang yang digunakan, seperti yang terjadi pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk. DER perusahaan ini terus meningkat namun kinerjanya juga terus kian membaik setiap tahunnya.

ROA (*Return On Asset*) adalah rasio yang menggambarkan kemampuan manajer dalam mengelola aset perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba. ROA yang positif menunjukkan bahwa aset yang digunakan untuk operasional perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan, namun jika yang terjadi sebaliknya yaitu ROA bernilai negatif menunjukkan bahwa aset yang dipergunakan tidak memberikan keuntungan dalam artian merugi. Jika dilihat dari tabel diatas nilai ROA perusahaan Unilever Indonesia Tbk bernilai positif namun pergerakannya dari tahun 2009 hingga tahun 2016 bergerak secara fluktuatif. Tercatat nilai ROA UNVR terendah berada di angka 37,20% ditahun 2015 dan angka tertingginya tercatat sebesar 71,51% di tahun 2013. Secara umum pergerakan nilai ROA bergerak turun dari tahun 2009 hingga tahun 2016, penurunan ini bisa saja disebabkan dari pemanfaatan aset yang kurang maksimal dan akibat beban pembayaran hutang yang cukup tinggi, sehingga pendapatan yang didapat setiap tahunnya fluktuatif naik dan turun akibat dari pengurangan pembayaran hutang. Namun secara rata-rata nilai ROA UNVR berada di angka 48,69%, angka ini masih sangat baik untuk menarik minat investor untuk berinvestasi di saham UNVR.

NPM (*Net Profit Margin*) rasio ini digunakan untuk mengukur laba bersih setelah dikurangi pembayaran pajak terhadap penjualan, semakin tinggi NPM maka itu artinya semakin baik suatu perusahaan dari sisi operasionalnya. Jika mengacu pada tabel diatas secara umum perusahaan Unilever Indonesia Tbk mengalami penurunan nilai NPM secara terus-menerus dari tahun 2009

sampai tahun 2016. Penurunan ini bisa saja disebabkan karena pendapatan laba bersih setiap tahunnya berkurang akibat beban operasional yang meningkat, hutang yang terus bertambah dan faktor penyebab lainnya.

Analisis Beta sekuritas (Beta saham) : jika dilihat dari beta tahunan UNVR, beta tahun 2009 hingga tahun 2013 dan beta 2015 besarnya tidak mencapai angka satu (<1). Hal ini mengindikasikan bahwa beta pada tahun 2009 hingga tahun 2013 dan beta 2015 bergerak *defensive* yang berarti saham tersebut kurang peka terhadap perubahan pasar dan memiliki risiko yang kecil. Namun, beta pada tahun 2014 dan 2016 menyentuh angka 1,15 dan 1,23 atau jika dibulatkan sama dengan 1 dengan tanda positif. Hal ini menunjukkan bahwa fluktuasi *return* UNVR secara statistik mengikuti fluktuasi *return* pasar, sehingga jika *return* pasar mengalami perubahan sebesar satu persen (1%) baik naik maupun turun, maka *return* saham UNVR juga akan bergerak sama mengikuti *return* pasar. Secara keseluruhan rata-rata beta saham UNVR selama delapan tahun periode pengamatan berada di angka 0,59 yang berarti perusahaan UNVR masih sangat aman untuk menjadi pilihan investasi karena risiko yang dihasilkan dari perusahaan ini relatif kecil atau bergerak *defensive*.

Sedangkan untuk Kapitalisasi Pasarnya perusahaan Unilever Indonesia Tbk tercatat sebagai perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang besar (*big capitalization*) hal ini dapat dilihat dari kapitalisasi pasar perusahaan yang semuanya berada di atas kisaran 5 triliun rupiah. Bahkan rata-rata kapitalisasi pasar perusahaan Unilever Indonesia Tbk pada delapan tahun periode pengamatan dari tahun 2009 hingga tahun 2016 berada di angka Rp.191.989.875.000.000 hal ini berarti UNVR merupakan saham dengan kategori *blue chip* dan tentunya akan semakin banyak investor yang akan menginvestasikan dananya di saham UNVR.

B. Hasil Pengujian

Dalam mengestimasi hubungan antara variabel independen yang terdiri dari *Price Earning Ratio* (PER), *Earning Per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), Risiko Sistematis (Beta) dan Kapitalisasi Pasar (MarCap) terhadap variabel dependen

(harga saham) perusahaan yang terdaftar di JII periode tahun 2009-2016 maka terlebih dahulu akan dilakukan uji pemilihan model terbaik. Adapun pengujian yang dilakukan meliputi:

1. Pemilihan Model Regresi Data Panel

a. Uji Chow

Uji Chow adalah pengujian untuk memilih apakah model yang digunakan *common effect model* atau *fixed effect model*. Dalam pengujiannya hipotesa sebagai berikut:

$H_0 > 0,05$: Model mengikuti *Common Effect Model*

$H_1 < 0,05$: Model mengikuti *Fixed Effect Model*

Tabel 4.9 Output Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.011037	(7,49)	0.0002
Cross-section Chi-square	34.554614	7	0.0000

Sumber : Hasil Uji E-views 9, 2017 (data diolah)

Berdasarkan hasil pengujian yang terdapat pada tabel 4.9 diperoleh *p-value* F-Statistik sebesar 0,0002 dan Chi-square sebesar 0,0000, yang berarti bahwa nilai probabilitas F-Statistik dan Chi-square lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ sehingga menolak H_0 dan H_1 diterima. Ini artinya model regresi data panel yang lebih tepat digunakan adalah *fixed effect model*. Dari hasil ini maka akan dilanjutkan dengan uji hasuman.

b. Uji Hausman

Uji Hausman adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model yang digunakan adalah *random effect model* atau *fixed effect model*. Hasil dari

pengujian ini adalah mengetahui metode mana yang sebaiknya dipilih. Dalam pengujiannya hipotesa sebagai berikut:

$H_0 > 0,05$: Model mengikuti *Random Effect Model*

$H_1 < 0,05$: Model mengikuti *Fixed Effect Model*

Tabel 4.10 Output Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	35.077260	7	0.0000

Sumber : Hasil Uji E-views 9, 2017 (data diolah)

Berdasarkan hasil pengujian yang terdapat pada tabel 4.10 diperoleh *p-value* sebesar 0,0000, yang berarti bahwa nilai *probabilitas cross-section random* lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ sehingga menolak H_0 dan menerima H_1 . Ini artinya model regresi data panel yang lebih tepat digunakan adalah *fixed effect model*.

c. Estimasi *Fixed Effect Model*

Adapun hasil uji regresi dengan *Fixed Effect Model* dapat dilihat pada tabel 4.11 berikut ini:

Tabel 4.11 Output Estimasi *Fixed Effect Model*

Variabel	coefficient	Std. error	t-statistic	Prob.
PER	248.0501	66.01298	3.757596	0.0005
EPS	14.16659	0.437415	32.38711	0.0000
DER	7450.527	1536.354	4.849484	0.0000
ROA	44.62642	49.96593	0.893137	0.3761
NPM	43.59076	99.41527	0.438471	0.6630
BETA	347.0941	451.1284	0.769391	0.4454
KAPITALISASI_PASAR	1.55E-11	8.41E-12	1.839912	0.0718

Konstanta	= -10494.29
R-squared	= 0.9794
Adjusted R-squared	= 0.9736
F-statistik	= 167.0165
Prob (F-statistik)	= 0.0000

Sumber : Hasil Uji E-views 9, 2017 (data diolah)

Berdasarkan tabel 4.11 diatas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$y = -10494.29 + 248.05 \text{ PER} + 14.16 \text{ EPS} + 7450.52 \text{ DER} + 44.62 \text{ ROA} + 43.59 \text{ NPM} + 347.09 \text{ BETA} + 1.55\text{E-}11 \text{ MarCap} + \varepsilon$$

a) Konstanta Regresi

Nilai konstanta regresi dalam persamaan di atas adalah -10494,29 yang berarti jika semua variabel independent memiliki nilai nol (0) atau jika tidak ada variabel independent, maka variabel dependen (harga saham) akan bernilai sebesar Rp.-10494,29.

b) *Price Earning Ratio* (β PER) terhadap harga saham (y)

Nilai koefisien β PER adalah 248,05 dan bertanda positif. Ini menunjukkan variabel PER (X_1) mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini juga berarti, apabila PER mengalami peningkatan 1 kali maka akan mengakibatkan harga saham naik sebesar Rp.248,05. Begitu juga sebaliknya dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan.

c) *Earning Per share* (β EPS) terhadap harga saham (y)

Nilai koefisien β EPS adalah 14,16 dan bertanda positif. Ini menunjukkan variabel EPS (X_2) mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini juga berarti, apabila EPS mengalami peningkatan per satuan maka akan mengakibatkan harga saham naik sebesar Rp.14,16. Begitu juga sebaliknya dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan.

d) *Debt to Equity Ratio* (β DER) terhadap harga saham (y)

Nilai koefisien β_{DER} adalah 7450,52 dan bertanda positif. Ini menunjukkan variabel DER (X_3) mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini juga berarti, apabila DER mengalami peningkatan 1 kali maka akan mengakibatkan rata-rata harga saham naik sebesar Rp.7450,52. Begitu juga sebaliknya dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan.

e) *Return on Asset* (β_{ROA}) terhadap harga saham (y)

Nilai koefisien β_{ROA} adalah 44,62 dan bertanda positif. Ini menunjukkan variabel ROA (X_4) mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini juga berarti, apabila ROA mengalami peningkatan 1% maka akan mengakibatkan harga saham naik sebesar Rp.44,62. Begitu juga sebaliknya dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan.

f) *Net Profit Margin* (β_{NPM}) terhadap harga saham (y)

Nilai koefisien β_{NPM} adalah 43,59 dan bertanda positif. Ini menunjukkan variabel NPM (X_5) mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini juga berarti, apabila NPM mengalami peningkatan 1% maka akan mengakibatkan harga saham naik sebesar Rp.43,59. Begitu juga sebaliknya dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan.

g) Risiko Sistematis (β_{Beta}) terhadap harga saham (y)

Nilai koefisien β_{Beta} adalah 347,09 dan bertanda positif. Ini menunjukkan variabel Beta (X_6) mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini juga berarti, apabila Beta mengalami peningkatan per satuan maka akan mengakibatkan harga saham naik sebesar Rp. 347,09. Begitu juga sebaliknya dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan.

h) Kapitalisasi Pasar (β_{MarCap}) terhadap harga saham (y)

Nilai koefisien β_{MarCap} adalah $1.55E-11$ dan bertanda positif. Ini menunjukkan variabel MarCap (X_7) mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini juga berarti, apabila MarCap mengalami peningkatan per satuan maka akan mengakibatkan rata-rata harga saham naik sebesar Rp. $1.55E-11$. Begitu juga sebaliknya dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan.

2. Uji Hipotesis

Setelah mengetahui hasil pada tabel 4.11 maka selanjutnya akan dilakukan uji hipotesis untuk setiap variabel diantaranya sebagai berikut:

a. Uji Parsial (Uji t)

Dengan menggunakan taraf probabilitas (α) sebesar 5% maka dari tabel 4.11 dapat diperjelas sebagai berikut :

1) Hasil Uji t terhadap variabel *Price Earning Ratio (PER)*

Pada tabel 4.11 didapat nilai t-statistik untuk PER adalah sebesar 3.757596 dengan probabilitas 0,0005. Karena nilai probabilitas t-statistik lebih kecil dari 5% ($0,0005 < 0,05$), maka H1 diterima dan H0 ditolak. Hal ini berarti variabel *Price Earning Ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

2) Hasil Uji t terhadap variabel *Earning Per Share (EPS)*

Pada tabel 4.11 didapat nilai t-statistik untuk PER adalah sebesar 32.38711 dengan probabilitas 0,0000. Karena nilai probabilitas t-statistik lebih kecil dari 5% ($0,0000 < 0,05$), maka H2 diterima dan H0 ditolak. Hal ini berarti variabel *Earning Per Share* berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

3) Hasil Uji t terhadap variabel *Debt to Equity Ratio (DER)*

Pada tabel 4.11 didapat nilai t-statistik untuk PER adalah sebesar 4.849484 dengan probabilitas 0,0000. Karena nilai probabilitas t-statistik lebih kecil dari 5% ($0,0000 < 0,05$), maka H3 diterima dan H0 ditolak. Hal ini berarti variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

4) Hasil Uji t terhadap variabel *Return on Asset (ROA)*

Pada tabel 4.11 didapat nilai t-statistik untuk ROA adalah sebesar 0.893137 dengan probabilitas 0.3761. Karena nilai probabilitas t-statistik lebih besar dari 5% ($0,3761 > 0,05$), maka H4 ditolak dan H0 diterima. Hal ini berarti variabel *Return on Asset* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

5) Hasil Uji t terhadap variabel *Net Profit Margin (NPM)*

Pada tabel 4.11 didapat nilai t-statistik untuk NPM adalah sebesar 0.438471 dengan probabilitas 0.6630. Karena nilai probabilitas t-statistik lebih besar dari 5% ($0,6630 > 0,05$), maka H5 ditolak dan H0 diterima. Hal ini berarti variabel *Net Profit Margin* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

6) Hasil Uji t terhadap variabel Risiko Sistematis (Beta)

Pada tabel 4.11 didapat nilai t-statistik untuk Beta adalah sebesar 0.769391 dengan probabilitas 0,4454. Karena nilai probabilitas t-statistik lebih besar dari 5% ($0,4454 > 0,05$), maka H6 ditolak dan H0 diterima. Hal ini berarti variabel Risiko Sistematis (Beta) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

7) Hasil Uji t terhadap variabel Kapitalisasi Pasar (MarCap)

Pada tabel 4.11 didapat nilai t-statistik untuk ROA adalah sebesar 1.839912 dengan probabilitas 0.0718. Karena nilai probabilitas t-statistik lebih besar dari 5% ($0,0718 > 0,05$), maka H7 ditolak dan H0 diterima. Hal ini berarti variabel Kapitalisasi Pasar (MarCap) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

b. Uji Simultan (Uji F)

Hasil uji F dengan menggunakan E-views 9 secara simultan menunjukkan nilai F-statistik sebesar 167.0165 dan nilai probabilitas F-statistik sebesar 0,0000 atau lebih kecil dari 0,05. Maka H8 diterima dan H0 ditolak, artinya secara keseluruhan variabel Fundamental (PER, EPS, DER, ROA, NPM), Risiko Sistematis (beta) dan Kapitalisasi Pasar (MarCap) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham.

Tabel 4.12 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Pernyataan	Probabilitas	Keterangan
H1	Diduga PER berpengaruh positif dan signifikan	0,0005	H1 : Diterima H0 : Ditolak

	terhadap harga saham		
H2	Diduga EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham	0,0000	H2 : Diterima H0 : Ditolak
H3	Diduga DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham	0,0000	H3 : Diterima H0 : Ditolak
H4	Diduga ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham	0,3761	H4 : Ditolak H0 : Diterima
H5	Diduga NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham	0,6630	H5 : Ditolak H0 : Diterima
H6	Diduga Risiko Sistematis berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham	0,4454	H6 : Ditolak H0 : Diterima
H7	Diduga Kapitalisasi Pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham	0,0718	H7 : Ditolak H0 : Diterima
H8	Diduga Faktor Fundamental, Risiko Sistematis dan Kapitalisasi Pasar secara keseluruhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga	0,0000	H8 : Diterima H0 : Ditolak

	saham		
--	-------	--	--

Sumber : Data Diolah

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai R^2 adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 kecil (mendekati nol) berarti kemampuan satu variabel dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Kelemahan mendasar penggunaan determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Sehingga banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *adjusted* R^2 pada saat mengevaluasi model regresi yang terbaik.

Berdasarkan tabel 4.11 maka didapatkan nilai *Adjusted R-Squared* untuk persamaan regresi data panel dengan pendekatan *Fixed Effect Model* yang sudah dibentuk sebesar 0.973610. Hal ini berarti varians variabel independen yang digunakan hanya dapat menjelaskan sebesar 97% terhadap harga saham. Adapun sisanya sebesar 3%. dijelaskan oleh varian variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian ini.

4. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

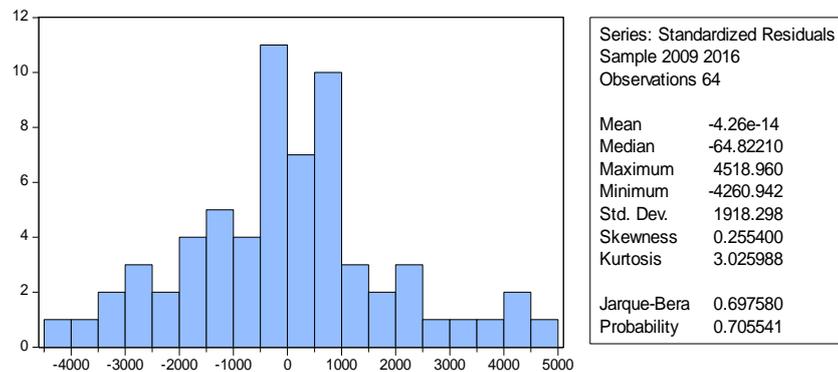
Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki nilai residual yang berdistribusi normal. Untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak dapat diketahui dengan membandingkan nilai Jarque-Bera dengan nilai Chi-tabel (Winarno, 2009) Hipotesis pengujian ini adalah:

H_0 : Residual data berdistribusi normal

H_1 : Residual data tidak berdistribusi normal

Keputusan untuk menolak hipotesis nol juga dapat dilihat apabila p -value kurang dari tingkat signifikansi 5%. Berikut hasil pengolahan untuk uji normalitas:

Gambar 4.10 Uji Normalitas



Pada gambar 4.9 dapat diketahui bahwa p -value = 0,705541 lebih besar dari $\alpha = 5\%$ sehingga gagal menolak H_0 . Artinya dapat disimpulkan bahwa residual data berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Multikolinearitas dapat dideteksi dengan melihat matriks koefisien korelasi antara masing-masing variabel bebas (independen). Kaidah yang digunakan adalah apabila koefisien korelasi antara dua variabel bebas lebih besar dari 0,8 maka kolinearitas berganda merupakan masalah yang serius. Berikut adalah hasil dari uji multikolinearitas menggunakan eviews 9 :

Tabel 4.13 Uji Multikolinearitas

	PER	EPS	DER	ROA	NPM	BETA	MarCap
PER	1,0000	-0,2292	0,5692	0,4151	-0,3922	-0,1314	0,1617
EPS	-0,2292	1,0000	0,1040	0,0122	-0,0180	0,0880	0,1429
DER	0,5692	0,1040	1,0000	0,4880	-0,3428	-0,0230	0,6523
ROA	0,4151	0,0122	0,4880	1,0000	0,2024	-0,1556	0,0215
NPM	-0,3922	-0,0180	-0,3428	0,2024	1,0000	-0,0028	-0,2269

BETA	-0,1314	0,0880	-0,0230	-0,1556	-0,0028	1,0000	0,2029
MarCap	0,1617	0,1429	0,6523	0,0215	-0,2269	0,2029	1,0000

Sumber : Data diolah

Dari tabel 4.13 di atas dapat disimpulkan bahwa keseluruhan data terbebas dari masalah multikolinearitas karena korelasi antara dua variabel bebas atau korelasi antara variabel independen nilainya menunjukkan angka kurang dari 0,8 (angka dasar perhitungan uji multikolinearitas). Sedangkan angka satu diatas dapat diabaikan karena nilai satu diatas merupakan angka kolinearitas dari masing-masing variabel itu sendiri.

c. Uji Autokorelasi

Dalam menguji ada atau tidaknya autokorelasi, dapat dijelaskan adanya autokorelasi jika nilai Durbin-Watson stat mendekati 0 maka diindikasikan adanya autokorelasi positif. Jika nilai Durbin-Watson stat mendekati nilai 2 maka diindikasikan tidak adanya autokorelasi positif dan negatif. Jika nilai Durbin-Watson stat mendekati 4 maka diindikasikan adanya autokorelasi positif dan negatif.

Hasil pengujian ditampilkan pada lampiran 5 dan 6 yang menunjukkan nilai Durbin-Watson stat sebesar 1,937647. Nilai tersebut berada pada kisaran angka 2, lebih tepatnya mendekati angka 2. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak ada autokorelasi positif maupun negatif dalam model.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk melihat varians nilai residual. Model regresi yang baik adalah nilai residual yang muncul dalam model regresi populasi mempunyai varians yang sama atau homoskedastik. Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dalam penelitian maka salah satunya adalah menggunakan cara dalam prosedur statistik yakni dengan uji Glejser. Hipotesis yang digunakan sebagai berikut:

H₀: Tidak terjadi masalah heteroskedastisitas

H₁: Terjadi masalah heteroskedastisitas

Tabel 4.14 Hasil Estimasi Uji Glejser

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	131.6827	1026.774	0.128249	0.8985
PER	0.165307	28.44720	0.005811	0.9954
EPS	0.535056	0.188497	2.838546	0.0866
DER	677.0954	662.0666	1.022700	0.3115
ROA	-3.766724	21.53199	-0.174936	0.8619
NPM	21.53140	42.84137	0.502584	0.6175
BETA	-326.0646	194.4063	-1.677232	0.0999
KAPITALISASI_PASAR	3.57E-12	3.63E-12	0.983209	0.3303

Berdasarkan 4.14 di atas, dapat diketahui bahwa *p-value* untuk masing-masing variabel independen lebih besar dari $\alpha = 5\%$ (0,05) sehingga gagal menolak H_0 . Hal ini mengindikasikan bahwa model tidak mengandung heteroskedastisitas. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini sudah terbebas dari masalah heteroskedastisitas. Hasil lengkap estimasi Uji Glejser ditampilkan pada lampiran 5.

C. Interpretasi Hasil dan Pembahasan

1. Pembahasan Hipotesis Penelitian

Model regresi data panel dapat disebut sebagai model yang baik jika model tersebut memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Agar suatu persamaan tersebut dapat dikategorikan memenuhi kaidah BLUE, maka data yang digunakan harus memenuhi beberapa asumsi yang sering dikenal dengan istilah uji asumsi klasik (Yudiatmaja, 2013). Berdasarkan uji asumsi klasik yang telah penulis lakukan sebelumnya, data pada penelitian ini dapat disimpulkan telah memenuhi kriteria BLUE dan terbebas dari masalah asumsi klasik. Sehingga data ini dapat digunakan oleh penulis untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan menggunakan regresi data panel dan pengujian hipotesis.

Dari hasil analisis regresi data panel didapat bahwa model yang sangat baik untuk digunakan dalam pengujian hipotesis yang telah ditetapkan adalah dengan *Fixed Effect Model*. Dari hasil yang disajikan melalui *Fixed Effect Model* diketahui bahwa harga saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* secara simultan (keseluruhan) dapat dipengaruhi secara signifikan dan positif oleh faktor Fundamental (*Price Earning Ratio*, *Earning Per Share*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Asset*, dan *Net Profit Margin*), Risiko Sistemik (Beta) dan Kapitalisasi Pasar (MarCap). Hal ini mengindikasikan bahwa informasi fundamental, risiko sistemik dan kapitalisasi pasar pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*, dapat memberikan daya tarik bagi investor untuk melakukan investasi saham di pasar modal syariah. Meskipun demikian, dari hasil pengujian secara parsial (individu) menunjukkan hanya variabel *Price Earning Ratio* (PER), *Earning Per Share* (EPS) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menunjukkan pengaruhnya secara signifikan. Berikut ini pembahasan masing-masing variabel :

a. Pengaruh *Price Earning Ratio* (PER) terhadap harga saham

Berdasarkan uji hipotesis secara parsial dihasilkan nilai t-statistik (t-statistik) untuk PER adalah sebesar 3.757596 dengan probabilitas 0,0005 (lebih kecil dari 0,05). Ini menunjukkan bahwa variabel *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh (Aulianisa, 2014), dan (Dwinurcahyo & Mahfudz, 2016). Namun penelitian ini tidak mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh (Hermiyati, 2014) yang menunjukkan hasil bahwa PER berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga saham.

Price Earning Ratio (PER) merupakan rasio perbandingan antara harga saham dengan laba per saham (*earning per share*). Rasio ini digunakan untuk menggambarkan seberapa banyak investor mampu menghargai saham suatu perusahaan. Bagi para investor semakin kecil

nilai PER maka semakin baik karena harga saham perusahaan tersebut menjadi murah dan menjadi mudah untuk diinvestasikan begitupun sebaliknya. Sehingga, PER sangat berpengaruh terhadap harga saham karena informasi yang disajikan oleh PER di laporan keuangan akan memancing minat investor untuk membeli atau malah mengabaikan saham perusahaan tersebut. Semakin banyak investor yang ingin membeli saham perusahaan tertentu maka harga saham akan naik begitupula sebaliknya. Oleh karena itu, variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

b. Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap harga saham

Berdasarkan uji hipotesis secara parsial dihasilkan nilai t-statistik (t-statistik) untuk EPS adalah sebesar 32.38711 dengan probabilitas 0,0000 (lebih kecil dari 0,05). Ini menunjukkan bahwa variabel *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh (Aulianisa, 2014), (Tiningrum, 2011) dan (Dwinurcahyo & Mahfudz, 2016).

Earning Per Share (EPS) merupakan rasio perbandingan dari jumlah keuntungan dibagi jumlah saham beredar. Rasio ini untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Semakin besar nilai EPS maka akan semakin baik karena EPS menunjukkan nilai perusahaan. *Earning Per Share* (EPS) yang semakin besar akan semakin menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari setiap lembar saham. Hal ini disebabkan karena pendapatan per lembar saham akan menentukan keputusan investor dalam menginvestasikan dananya, semakin banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi maka harga saham akan naik, begitupula sebaliknya. Oleh karena itu, variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

c. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham

Berdasarkan uji hipotesis secara parsial dihasilkan nilai t-statistik (t-statistik) untuk DER adalah sebesar 4.849484 dengan probabilitas

0,0000 (lebih kecil dari 0,05). Ini menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh (Lambey, 2015) dan (Wijaya, Ivan, & Darmawan, 2014). Namun penelitian ini tidak mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh (Sussanto & Nurliana, 2009), (A.Hasthoro & Jepriyanto, 2011), (Tiningrum, 2011) dan (Anastasia, Gunawan, & Wijiyanti, 2003) yang menunjukkan hasil bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Debt to Equity Ratio adalah perbandingan antara hutang yang beredar dengan ekuitas pemegang saham. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* menunjukkan bahwa hutang semakin tinggi sehingga biaya bunga akan meningkat dan mengurangi laba perusahaan. Berkurangnya laba perusahaan akan mengurangi minat investor untuk membeli saham perusahaan (Setianingrum, 2009). Sehingga harga saham akan mengalami penurunan begitupun sebaliknya. Oleh karena itu, variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

d. Pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap harga saham

Berdasarkan uji hipotesis secara parsial dihasilkan nilai t-statistik (t-statistik) untuk ROA adalah sebesar 0.893137 dengan probabilitas 0.3761 (lebih besar dari 0,05). Ini menunjukkan bahwa variabel *Return on Asset* (ROA) berpengaruh secara positif namun tidak signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh (Aulianisa, 2014), (Sussanto & Nurliana, 2009), (Anastasia, Gunawan, & Wijiyanti, 2003), (Lambey, 2015) dan (Wijaya, Ivan, & Darmawan, 2014). Namun penelitian ini tidak mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh (A.Hasthoro & Jepriyanto, 2011) yang menunjukkan hasil bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Return on Asset (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan tingkat profitabilitas terhadap aset suatu perusahaan. Biasanya para

investor lebih sering tertarik untuk menganalisis tingkat profitabilitas dari ekuitas perusahaan bukan dari aset perusahaan karena ini berkaitan dengan kepemilikan modal dari para investor itu sendiri. Oleh karena itu meskipun kinerja ROA perusahaan membaik atau meningkat, harga saham perusahaan tersebut tidak langsung ikut mengalami peningkatan. Sehingga adanya peningkatan nilai ROA tidak berpengaruh terhadap harga saham.

e. Pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) terhadap harga saham

Berdasarkan uji hipotesis secara parsial dihasilkan nilai t-statistik (t-statistik) untuk NPM adalah sebesar 0.438471 dengan probabilitas 0.6630 (lebih besar dari 0,05). Ini menunjukkan bahwa variabel *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh secara positif namun tidak signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh (Aulianisa, 2014) dan , (Wijaya, Ivan, & Darmawan, 2014).

Net Profit Margin adalah analisis efisiensi biaya yang digunakan untuk menggambarkan profitabilitas perusahaan secara umum, baik dari bisnis utama maupun bisnis sampingan. Semakin besar rasio ini maka perusahaan ini semakin *profitable* untuk jangka waktu yang panjang (Aulianisa, 2014). Namun dilihat dari hasil analisis yang telah dilakukan oleh penulis, *Net Profit Margin* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Ini bisa jadi disebabkan karena investor lebih memilih menggunakan variabel fundamental lain untuk menilai kewajaran nilai intrinsik dari suatu perusahaan, karena bisa jadi meskipun laba bersih yang dihasilkan perusahaan cukup tinggi namun rasio hutang yang dimiliki perusahaan terhadap modal aslinya jauh lebih besar, sehingga menimbulkan kekhawatiran dikalangan para investor itu sendiri.

f. Pengaruh Risiko Sistemik (Beta) terhadap harga saham

Berdasarkan uji hipotesis secara parsial dihasilkan nilai t-statistik (t-statistik) untuk Beta adalah sebesar 0.769391 dengan probabilitas 0.4454 (lebih besar dari 0,05). Ini menunjukkan bahwa variabel *Risiko Sistemik* (Beta) berpengaruh secara positif namun tidak signifikan

terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh (Aulianisa, 2014), (A.Hasthoro & Jepriyanto, 2011), (Hermiyati, 2014), (Tiningrum, 2011), (Anastasia, Gunawan, & Wijiyanti, 2003).

Resiko Sistematis diukur dengan koefisien beta (β). Beta saham mengukur tingkat kepekaan saham terhadap perubahan pasar. Semakin besar beta suatu sekuritas semakin besar pula kepekaan *return* sekuritas tersebut terhadap perubahan *return* pasar. Meningkatnya risiko sistematis suatu saham akan mengurangi minat investor. Namun ada sebagian investor yang menganggap kenaikan risiko sistematis akan semakin meningkatkan selisih harga yang tinggi (*return* yang tinggi), oleh karena itu terkadang investor menganggap hal tersebut menjadi suatu hal yang biasa dan tidak mempengaruhi minat investor tersebut untuk berinvestasi. Sehingga ketika adanya peningkatan maupun penurunan nilai Beta tidak akan berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

g. Pengaruh Kapitalisasi Pasar (MarCap) terhadap harga saham

Berdasarkan uji hipotesis secara parsial dihasilkan nilai t-statistik (t-statistik) untuk MarCap adalah sebesar 1.839912 dengan probabilitas 0.0718 (lebih besar dari 0,05). Ini menunjukkan bahwa variabel Kapitalisasi Pasar (MarCap) berpengaruh secara positif namun tidak signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian dari siapapun karena variabel kapitalisasi pasar biasanya erat kaitannya dengan *return* saham.

Menurut (Raharjo, 2006) pada umumnya saham yang mempunyai nilai kapitalisasi besar menjadi incaran para investor untuk investasi jangka panjang karena menggambarkan potensi pertumbuhan perusahaan yang bagus serta memiliki risiko yang rendah. Namun, Kapitalisasi Pasar (MarCap) merupakan perkalian antara harga pasar/harga penutupan dengan jumlah saham yang diterbitkan. Sehingga investor akan cenderung menggunakan variabel kapitalisasi pasar untuk menganalisis nilai *return*

saham yang ingin mereka dapatkan kedepannya, alasannya investor menganggap bahwa perusahaan yang mempunyai kapitalisasi pasar yang besar akan cenderung lebih stabil dari sisi keuangannya, resiko yang kecil dan memiliki prospek yang bagus dalam jangka panjang. Oleh karena itu, besar atau kecilnya nilai kapitalisasi pasar suatu perusahaan tidak akan berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

2. Interpretasi Hasil Pengujian terhadap Objek Penelitian

Deskripsi objek penelitian yang sebelumnya telah dipaparkan tentunya sedikit dapat memberikan informasi terkait dengan kinerja fundamental, risiko sistematis dan kapitalisasi pasar dari delapan perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Perusahaan yang menjadi sampel secara konsisten selalu terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* selama periode penelitian (2009-2016). Delapan perusahaan yang menjadi sampel penelitian mewakili beberapa sektor dalam Daftar Efek Syariah (DES). Untuk sektor agrikultur diwakili oleh 2 emiten (AALI dan LSIP), sektor aneka industri diwakili oleh 1 emiten (ASII), sektor industri barang konsumsi diwakili oleh 2 emiten (KLBF dan UNVR), sektor industri dasar dan kimia diwakili oleh 2 emiten (INTP dan SMGR), dan terakhir sektor infrastruktur, keperluan dan transportasi diwakili oleh (TLKM).

Berdasarkan analisis deskriptif yang didasarkan pada fundamental perusahaan, risiko sistematis dan kapitalisasi pasar perusahaan secara umum 8 perusahaan yang menjadi sampel menunjukkan kinerja yang baik dan layak untuk dijadikan sarana berinvestasi. Hal ini didasarkan dari hasil analisis fundamental yang mempertimbangkan dari berbagai rasio (profitabilitas, hutang dan pasar), besarnya risiko sistematis dan besarnya kapitalisasi pasar dari masing-masing perusahaan tersebut.

Dilihat dari rasio profitabilitas yang diwakili oleh ROA dan NPM, rata-rata delapan perusahaan yang menjadi sampel penelitian selama periode tahun 2009 hingga tahun 2016 mengalami penurunan presentase, hal ini mengindikasikan kinerja ROA dan NPM sedang dalam tren yang negatif. Perusahaan yang memiliki ROA dan NPM yang rendah

menandakan kinerja perusahaan tersebut sedang mengalami kondisi buruk untuk menghasilkan pendapatan begitupula sebaliknya. Hal ini bisa disebabkan oleh pengaruh krisis secara global, inflasi dan ketidakpercayaan pasar terhadap kinerja pasar modal di Indonesia, sehingga menyebabkan investor asing yang menjadi motor penggerak bursa saham di Indonesia cenderung memilih bursa lain untuk menjadi tujuan berinvestasi. Tercatat Perusahaan yang pernah memiliki ROA tertinggi adalah UNVR (71,51%) pada tahun 2013 dan NPM tertinggi adalah LSIP (44,61%) pada tahun 2011. Sedangkan perusahaan yang pernah memiliki ROA terendah adalah AALI (3,23%) pada tahun 2015 dan NPM terendah adalah AALI (5,33%) di tahun 2015.

Jika dilihat dari rasio hutang (*DER*) ada beberapa perusahaan yang memiliki struktur hutang yang tinggi diantaranya adalah ASII dan UNVR. Bahkan nilai hutang UNVR yang tertinggi pernah tercatat berada di angka 2,56X di tahun 2016. Bagi para investor tentunya perlu mewaspadaai rasio ini, karena jika perusahaan memiliki nilai *DER* tinggi maka rasio hutang yang harus ditanggung perusahaan tersebut akan semakin besar. Hal ini tentunya akan mempengaruhi imbal hasil (*return*) para investor yang menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Namun rasio hutang ini tidak selamanya buruk di mata investor, jika perusahaan mampu menghasilkan pendapatan laba bersih yang tinggi dari pengelolaan hutang yang dimiliki, maka investor tidak akan mencemaskannya.

Jika dilihat dari rasio pasar yang diwakili oleh *PER* dan *EPS*, terlihat bahwa secara umum semua perusahaan yang menjadi sampel menunjukkan kinerja yang cukup baik. Hal ini dapat diketahui dari masing-masing *EPS* perusahaan yang bernilai positif dan *PER* yang tidak terlalu tinggi sehingga investor dengan dana yang tidak terlalu besar masih bisa membelinya. Beberapa perusahaan yang memiliki nilai *EPS* yang cukup bagus diantaranya (AALI, ASII, INTP, SMGR dan UNVR) dan beberapa perusahaan yang memiliki nilai *PER* rendah diantaranya (INTP dan SMGR). Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *EPS* terendah

adalah (KLBF,LSIP dan TLKM) dan perusahaan yang memiliki nilai PER tertinggi adalah (UNVR). Secara umum ditahun 2016 rata-rata nilai PER dan EPS mengalami peningkatan, informasi ini tentu akan membuat investor melirik saham-saham yang memiliki nilai EPS yang tinggi namun juga sekaligus membuat investor berhati-hati dalam memilih saham yang nilai PERnya sudah terlalu tinggi.

Jika dilihat dari segi nilai kapitalisasi pasar, maka seluruh perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini tergolong dalam kategori saham yang bersifat *blue chip* atau yang tingkat likuiditas pembagian dividen maupun *return* sahamnya terjamin dan berkapitalisasi pasar besar. Namun diantara kedelapan perusahaan tersebut ada diantaranya yang memiliki nilai kapitalisasi pasarnya di atas 100 triliyun rupiah perusahaan tersebut adalah (ASII,TLKM dan UNVR) dan yang tertinggi adalah ASII dengan nilai kapitalisasi pasar lebih dari 265 triliyun rupiah. Sedangkan sisanya memiliki nilai kapitalisasi pasar dibawah 100 triliyun rupiah dan yang terkecil adalah LSIP yang nilai kapitalisasi pasarnya sebesar lebih dari 13 triliyun rupiah.

Sedangkan jika dilihat dari tingkat risiko yang harus dihadapi berdasarkan risiko sistematis (berdasarkan pergerakan fluktuasi *return* saham terhadap *return* pasarnya) yang dilambang dengan (Beta saham) saham yang memiliki nilai rata-rata Beta tertinggi dari tahun 2009 hingga tahun 2016 adalah (ASII, INTP dan SMGR) ketiganya memiliki nilai rata-rata beta melebihi dari angka (<1) yang berarti *return* perusahaan tersebut bergerak mengikuti fluktuasi *return* pasar, sehingga jika *return* pasar mengalami perubahan sebesar satu persen (1%) baik naik maupun turun, maka *return* saham perusahaan juga akan bergerak sama mengikuti *return* pasar. Sedangkan saham yang memiliki nilai rata-rata Beta terkecil adalah AALI yang berarti saham ini bergerak sangat *defensive* selama periode tahun 2009 hingga tahun 2016. Sehingga dari informasi ini investor dapat mengukur kemampuan finansial mereka dan mengukur seberapa jauh akan

menerima risiko yang akan mereka ditanggung apabila mereka berinvestasi di saham yang bernilai Beta tinggi.

Berdasarkan dari analisis fundamental, risiko sistematis dan kapitalisasi pasar yang telah dilakukan, maka penulis dapat merekomendasikan kepada para investor yang ingin menanamkan modalnya di pasar modal sebaiknya tetap memperhatikan kedelapan saham (AALI, ASII, INTP, KLBF, LSIP, SMGR, TLKM dan UNVR) yang menjadi sampel pada penelitian ini atau bahkan menginvestasikan dana yang dimiliki ke salah satu dari delapan perusahaan yang menjadi sampel pada perusahaan ini. Karena kedelapan perusahaan ini merupakan saham yang konsisten terdaftar di *Jakarta Islamic Index*, LQ45, memenuhi prinsip-prinsip syariah, dan termasuk dalam kategori saham *blue chip* yang memiliki nilai kapitalisasi pasar besar di atas rata-rata kapitalisasi pasar perusahaan-perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil dari penelitian ini tentunya sesuai dengan kriteria saham yang masuk dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index*, karena terdiri dari 30 saham pilihan yang mempunyai tingkat rata-rata nilai likuiditasnya tertinggi dan mempunyai nilai kapitalisasi pasar yang besar sehingga hasil dari kedelapan perusahaan yang menjadi sampel menunjukkan hasil yang baik dan layak untuk dijadikan sebagai sarana berinvestasi di pasar modal syariah.

3. Interpretasi Hasil Pengujian terhadap Ekonomi Islam

Akhir-akhir ini konsep mengenai Ekonomi Islam semakin berkembang diseluruh belahan dunia, tidak terkecuali di Indonesia. Bahkan khususnya keuangan Islam mengalami perkembangan yang signifikan dari tahun-ketahun dan juga terjadi di negara-negara yang notabenehnya bukan negara yang mayoritas penduduk Islam. Jika diamati perkembangannya, pemahaman masyarakat mengenai ekonomi islam masih belum utuh. Pemahaman masyarakat mengenai ekonomi islam hanya sebatas pada keuangan dan perbankan syariah saja, padahal pasar modal kini menjadi salah satu bagian dari ekonomi islam yang tidak dapat

dipisahkan lagi manfaat, fungsi dan kegunaannya sebagai faktor utama pembangunan suatu negara. Bahkan beberapa dekade belakangan ini muncul pasar modal syariah sebagai jawaban atas keresahan-keresahan yang terjadi selama ini di pasar modal.

Namun keberadaan pasar modal syariah ini sepenuhnya masih banyak kekurangan-kekurangan yang harus diperbaiki karena masih belum sesuai dengan keinginan yang diharapkan oleh banyak pihak terutama dari sisi kesyariahnya. Beberapa pendapat mengenai hukum pasar modal yaitu dengan mempertimbangkan tiga aspek, yaitu barang dan jasa yang diperdagangkan, mekanisme yang digunakan dan pelaku pasar. Selama ini yang terjadi di pasar modal, barang dan jasa yang diperdagangkan maupun pelaku pasar masih tercampur antara yang halal dan haram, begitupula mekanisme yang ada masih menimbulkan sikap spekulasi dari para investor. Selain itu, transaksi yang terjadi sering mengandung *gharar* yang menimbulkan penipuan. Demikian juga dengan transaksi atas barang yang belum dimiliki (*short selling*), menjual sesuatu yang belum jelas, dan menyebarkan informasi yang menyesatkan atau memakai informasi orang untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang. Syari'ah Islam juga melarang transaksi yang di dalamnya terdapat spekulasi dan mengandung *gharar* atau ketidakjelasan yaitu transaksi yang di dalamnya dimungkinkan terjadi penipuan, karena itu *gharar* termasuk dalam pengertian memakan harta orang lain secara batil atau tidak sah. Termasuk dalam pengertian ini adalah penawaran palsu, karena itu Rasulullah saw melarang transaksi yang dilakukan melalui penawaran palsu. Demikian juga transaksi atas barang yang belum dimiliki (*short selling*) atau *bai'un malaisa bimamluk*, demikian juga transaksi atas segala sesuatu yang belum jelas. Juga transaksi yang dilarang adalah transaksi yang didapatkan melalui informasi yang menyesatkan atau memakai informasi orang dalam bentuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya (Nazir & Hassanuddin, 2004).

Hasil dari penelitian ini menunjukkan tanda-tanda yang sama akan keberadaan investor yang masih saja melakukan spekulasi di pasar modal. Dilihat dari sisi fundamental perusahaan, risiko sistematis dan kapitalisasi pasar dari kedelapan perusahaan yang menjadi sampel, semuanya masuk dalam kategori perusahaan yang memiliki kinerja yang sangat sehat baik itu ditinjau dari sisi operasional perusahaan maupun keadaan laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan setiap tahunnya. Meskipun tidak semua variabel yang digunakan mampu mempengaruhi secara signifikan terhadap harga saham (hanya variabel PER, EPS dan DER yang berpengaruh signifikan), namun kesemua variabel memiliki hubungan yang positif terhadap harga saham, artinya kesemua variabel bisa digunakan sebagai faktor penentu pergerakan harga saham dari suatu perusahaan. Hasil yang telah diketahui menunjukkan nilai PER, EPS dan DER dari masing-masing perusahaan sampel menunjukkan hasil yang baik, namun dari ketiga variabel yang berpengaruh secara signifikan tersebut hasilnya tidak sesuai dengan kondisi pasar dari masing-masing perusahaan. Bahkan terkadang antara hasil dengan kondisi riil di pasar menunjukkan ketimpangan yang sangat mencolok, misalnya harga dari saham KLBF yang menunjukkan nilai dibawah dari harga kewajaran yang seharusnya didapatkan KLBF di pasar modal, padahal jika dilihat dari nilai PER yang ada menunjukkan minat investor terhadap saham ini sangat besar dan hutang perusahaan ini sangat kecil bahkan perusahaan ini memberikan keuntungan yang konsisten setiap tahunnya, akan tetapi harga yang diberikan oleh pasar hanya berada dikisaran Rp.3400. Ini tentu saja menimbulkan ketidakjelasan harga dipasaran yang menyebabkan harga saham tersebut menyalahi aturan secara syariah.

Hal penting yang harus digaris bawahi adalah harga saham dipengaruhi oleh banyak faktor, analisis fundamental hanyalah salah satu cara untuk memprediksi faktor-faktor yang berpengaruh terhadap harga saham, sehingga hasil dari analisis fundamental ini masih harus didukung dengan analisis lain supaya hasil yang didapatkan lebih akurat dan

mendukung dengan kondisi yang sesungguhnya. Analisis fundamental merupakan cara yang paling mudah dilakukan untuk menghindari unsur ketidaktahuan investor tentang saham yang akan dibeli maupun sebaliknya sehingga investor akan menghindari unsur spekulatif yang nantinya akan merugikan dirinya sendiri dan perusahaan yang menjual sahamnya. Dengan menghilangkan unsur spekulatif ini investor akan terhindar dari *gharar*, *maysir* atau tindakan lain yang tidak dibenarkan dalam syariah islam.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh (Aulianisa, 2014) yang menyarankan kedepannya transaksi di pasar modal syariah harus benar-benar menerapkan prinsip kesyariahanannya, menerapkan aturan baru untuk memuat rasio hutang non ribawi pada laporan keuangan, dan investor harus jeli serta bertindak yang rasional dalam berinvestasi di pasar modal agar tidak terjadi kegiatan yang spekulatif dalam mencari keuntungan.

Oleh karena itu, untuk menghindari hal-hal diatas, maka konsep pasar modal dalam ekonomi islam harus hati-hati atau selektif. Mekanismenya juga harus dapat menghindari perilaku-perilaku yang dilarang Islam. Berikut ini adalah hal-hal yang harus ada di pasar modal agar sesuai dengan nilai-nilai Islam (Syibly, 2007).

Pertama, Perusahaan-perusahaan yang *listing* di Bursa Efek haruslah perusahaan yang memproduksi barang-barang yang halal. Hal ini dikarenakan sesuatu yang menjadi sarana dalam keharaman, maka hukumnya akan menjadi haram sesuai kaidah usul:

الْوَسِيْلَةُ إِلَى الْحَرَامِ مُحَرَّمَةٌ

“*Sarana yang bisa mengantarkan pada keharaman, maka hukumnya juga haram.*”

Kedua, Penentuan harga saham yang diperdagangkan harus sesuai nilai aset yang ada di perusahaan, atau dengan kata lain harga terjadi bukan karena ekspektasi investor melainkan dari internal perusahaan. Dengan demikian, harga saham akan sesuai dengan nilai intrinsiknya. Harga saham akan mengalami peningkatan bilamana asset perusahaan mengalami

peningkatan atau perusahaan mengalami peningkatan laba, dan sebaliknya harga saham akan mengalami penurunan bilamana asset perusahaan mengalami penurunan atau perusahaan mengalami kerugian. Hal ini harus didukung sikap kejujuran dari perusahaan yang dapat diwujudkan melalui akuntabilitas perusahaan dalam menyampaikan laporannya. Dengan demikian, hal ini diharapkan dapat meminimalisir sikap spekulasi para investor.

Ketiga, Adanya akad dalam penanaman modal dari berbagai pihak yang terlibat dalam transaksi. Sehingga, pemilik saham tidak dapat menjual sahamnya kepada pihak lain sebelum melalui persetujuan pihak perusahaan karena perusahaan sejatinya sebagai penerbit saham masih mempunyai hak kepemilikan akan saham tersebut.

Keempat, Niat para pelaku di pasar modal harus benar-benar ingin menyalurkan dananya untuk hal-hal yang produktif yaitu digunakan perusahaan-perusahaan untuk meningkatkan produktifitasnya. Sehingga, dana yang ada akan benar-benar tersalurkan di sektor riil yang dapat membantu meningkatkan kesejahteraan masyarakat.

Sehubungan dengan hal di atas, maka efek-efek yang diperdagangkan dalam pasar modal syari'ah hanya yang memenuhi kriteria syari'ah seperti saham syari'ah, obligasi syari'ah, dan reksadana syari'ah. Untuk menghasilkan instrument yang benar-benar sesuai dengan syari'ah, telah dilakukan upaya-upaya rekonstruksi terhadap surat berharga, diantaranya (Sofinayah, 2005),

Pertama, penghapusan bunga yang tetap dan mengalihkannya ke surat investasi yang ikut serta dalam keuntungan dan dalam kerugian serta tunduk pada kaidah al-ghummu bi al-ghumm (keuntungan/penghasilan itu berimbang dengan kerugian yang ditanggung).

Kedua, penghapusan syarat jaminan atas kembalinya harga obligasi dan bunganya sehingga menjadi seperti saham biasa.

Ketiga, pengalihan obligasi ke saham biasa. Berdasarkan ketentuan, maka diterbitkanlah instrumen pasar modal syari'ah dengan prinsip

muqaradah/mudharab funds dan muraqadhah/mudharabah bonds (obligasi muqaradah/mudharabah).

Adapun instrumen yang diharamkan dalam pasar modal syari'ah sebagai berikut :

- a. Preferred Stock (saham istimewa) : Saham istimewa adalah saham yang memberikan hak lebih besar daripada saham biasa dalam dividen pada waktu perseroan dilikuidasi. Karakteristik saham preference :
 - a) hak utama atas dividen;
 - b) hak utama atas aktiva;
 - c) penghasilan tetap;
 - d) jangka waktu tidak terbatas, dan
 - e) tidak punya hak suara.

Alasan diharamkannya saham ini karena:

- a) Adanya keuntungan yang bersifat tetap (pre-determined revenue), hal ini masuk dalam kategori riba.
 - b) Pemilik saham preference diperlakukan secara istimewa terutama pada saat likuiditasi, hal ini bertentangan dengan prinsip keadilan.
- b. Forward Contract : Forward contract merupakan salah satu jenis transaksi yang diharamkan karena bertentangan dengan syari'ah. Forward contract merupakan bentuk jual beli hutang (dayn bi dayn/ debt to debt) yang di dalamnya terdapat unsur riba, sedangkan transaksinya (jual beli) dilakukan sebelum tanggal jatuh tempo.
 - c. Option : Option merupakan transaksi yang tidak disertai dengan underlying asset atau real asset, atau dengan kata lain objek yang ditransaksikan tidak dimiliki oleh penjual. Option termasuk dalam kategori gharar (penipuan/spekulasi) dan maysir (judi). Tetapi jika transaksi option merupakan

representasi dari nilai intangible asset, maka dianggap sebagai nilai dari real asset dan dapat dibenarkan menurut syari'ah.

Karakteristik transaksi option adalah:

- a) Akad yang terjadi pada hak memilih saja dan objeknya bukan surat berharga.
- b) Pada umumnya kesepakatan jual beli tersebut tidak terlaksana, tapi diselesaikan dengan perolehan pembeli atas optionnya atau penjual atas perbedaan harga.
- c) Transaksinya disertai spekulasi atas naiknya harga pada keadaan ia membeli dan spekulasi atas turunnya harga pada saat ia menjual
- d) Berlangsungnya peredaran hak memilih/transaksi option kembali dengan mencakup muamalah formalitas.
- e) Orang yang menjual surat berharga umumnya tidak memiliki barang tersebut pada waktu akad.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dengan model regresi data panel yang telah dilakukan terhadap variabel-variabel yang mempengaruhi harga saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode tahun 2009 - 2016 dengan sampel sebanyak 8 perusahaan dengan menggunakan Uji-t untuk uji secara parsial dan Uji-F untuk uji secara simultan dengan tingkat signifikan 5%, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan:
 - a. Variabel PER (X1) didapat nilai koefisien β_{PER} adalah 248,05 (dengan tanda positif) dan didapat pula nilai t-statistik untuk PER adalah sebesar 3.757596 dengan probabilitas 0,0005. Karena nilai probabilitas t-statistik lebih kecil dari 5% ($0,0005 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel PER berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Y) pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.
 - b. Variabel EPS (X2) didapat nilai koefisien β_{EPS} adalah 14,16 (dengan tanda positif) dan didapat pula nilai t-statistik untuk EPS adalah sebesar 32.38711 dengan probabilitas 0,0000. Karena nilai probabilitas t-statistik lebih kecil dari 5% ($0,0005 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel EPS berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Y) pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.
 - c. Variabel DER (X3) didapat nilai koefisien β_{DER} adalah 7450,52 (dengan tanda positif) dan didapat pula nilai t-statistik untuk DER adalah sebesar 4.849484 dengan probabilitas 0,0000. Karena nilai probabilitas t-statistik lebih kecil dari 5% ($0,0005 < 0,05$), maka

dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel DER berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Y) pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

- d. Variabel ROA (X4) didapat nilai koefisien β_{ROA} adalah 44,62 (dengan tanda positif) dan didapat pula nilai t-statistik untuk ROA adalah sebesar 0.893137 dengan probabilitas 0.3761. Karena nilai probabilitas t-statistik lebih besar dari 5% ($0.3761 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Y) pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.
- e. Variabel NPM (X5) didapat nilai koefisien β_{NPM} adalah 43,59 (dengan tanda positif) dan didapat pula nilai t-statistik untuk NPM adalah sebesar 0.438471 dengan probabilitas 0.6630. Karena nilai probabilitas t-statistik lebih besar dari 5% ($0.6630 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variable NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Y) pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.
- f. Variabel Risiko Sistematis (X6) didapat nilai koefisien β_{BETA} adalah 347,09 (dengan tanda positif) dan didapat pula nilai t-statistik untuk BETA adalah sebesar 0.769391 dengan probabilitas 0.4454. Karena nilai probabilitas t-statistik lebih besar dari 5% ($0.4454 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel BETA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Y) pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.
- g. Variabel Kapitalisasi Pasar (X7) didapat nilai koefisien β_{MarCap} adalah 1.55E-11(dengan tanda positif) dan didapat pula nilai t-statistik untuk MarCap adalah sebesar 1.839912 dengan probabilitas 0.0718. Karena nilai probabilitas t-statistik lebih besar dari 5% ($0.0718 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel MarCap tidak berpengaruh signifikan terhadap

harga saham (Y) pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

2. Hasil pengujian secara simultan (bersama-sama) menunjukkan nilai F-statistik sebesar 167.0165 dengan nilai probabilitas F-statistik sebesar 0,0000 atau lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan secara keseluruhan variabel Fundamental (PER, EPS, DER, ROA, NPM), Risiko Sistematis (beta) dan Kapitalisasi Pasar (MarCap) berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Artinya bahwa ketujuh variabel tersebut dapat digunakan untuk menjelaskan prediksi untuk menentukan harga saham secara bersama-sama.

B. Saran

Berikut ini adalah beberapa saran dari penulis bagi para peneliti yang ingin melanjutkan penelitian yang berkaitan dengan penelitian ini :

1. Mengeksplorasi lebih dalam mengenai hubungan masing-masing variabel, baik faktor eksternal maupun internal perusahaan, karena masih terdapat ketidakkonsistenan antar hasil penelitian.
2. Penelitian ini dapat dikembangkan dengan menggunakan faktor-faktor fundamental lainnya seperti rasio likuiditas, faktor teknikal dan faktor makro ekonomi seperti inflasi, nilai tukar (kurs), suku bunga, jumlah uang beredar, dan lain sebagainya sebagai prediktor terhadap harga saham.
3. Disarankan untuk tetap memperpanjang periode pengamatan mengingat investor dalam jangka yang relatif pendek tidak menggunakan faktor fundamental dalam memprediksi harga saham dan supaya didapat sample yang lebih banyak sehingga dapat lebih baik untuk memprediksi harga saham.
4. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI dan tidak hanya perusahaan yang terdaftar di JII saja. Karena semakin banyak sample dari populasi yang

diambil akan meningkatkan kualitas penelitian beserta hasilnya. Peneliti merekomendasikan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebagai acuan penelitian selanjutnya karena di indeks ini lebih dari 300 perusahaan terdaftar sebagai saham syariah.

DAFTAR PUSTAKA

- A.Hasthoro, H., & Jepriyanto, E. (2011, Juni). PENGARUH FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL KEUANGAN DAN RISIKO SISTEMATIK TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN YANG TERGABUNG DALAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 2, No. 1, , 17 - 30.
- AALI. (t.thn.). <http://www.astra-agro.co.id>. Dipetik Februari 25, 2017, dari <http://www.astra-agro.co.id>: <http://www.astra-agro.co.id>
- Absari, D. U., Sudarma, M., & Chandrarin, G. (2012). ANALISIS PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL PERUSAHAAN DAN RISIKO SISTEMATIS TERHADAP RETURN SAHAM. *EL-MUHASABA*, 27-28.
- Achsien, I. H. (2003). *Menggagas konsep dan Praktek Manajemen Portfolio* (2 ed.). Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Ahmad, K. (1996). *Manajemen Investasi*. Jakarta: RinekaCipta.
- Anastasia, N., Gunawan, Y. W., & Wijiyanti, I. (2003). ANALISIS FAKTOR FUNDAMENTAL DAN RISIKO SISTEMATIK TERHADAP HARGA SAHAM PROPERTI DI BEJ. *Jurnal Akuntansi & Keuangan* , Vol. 5, No. 2, 123 - 132.
- Ardiansyah, & Mardiaty, E. (2013). ANALISIS PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN NILAI KAPITALISASI PASAR TERHADAP RETURN SAHAM. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, Vol 1, No2, 1-19.
- Ariefianto, M. D. (2012). *Ekonometrika Esensi dan Aplikasi dengan Menggunakan EVIEWS*. Jakarta: Airlangga.
- Aulianisa, F. (2014). PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN RISIKO SISTEMATIK TERHADAP HARGA SAHAM DI PASAR MODAL

SYARIAH (STUDI EMPIRIS JII DI BEI TAHUN 2007-2010). *Jurnal La Riba (Jurnal Ekonomi Islam)*, Vol 7, No 1, 101-102.

Britama. (2012, 05). *www.britama.com*. Dipetik february 25, 2017, dari Britama: <http://www.britama.com/index.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-asii/>

Britama. (2012, 11). *www.britama.com*. Dipetik February 25, 2017, dari *www.britama.com*: <http://www.britama.com/index.php/2012/11/sejarah-dan-profil-singkat-intp/>

Britama. (2012, 11). *www.britama.com*. Dipetik February 25, 2017, dari *www.britama.com*: <http://www.britama.com/index.php/2012/11/sejarah-dan-profil-singkat-klbf/>

Britama. (2012, 11). *www.britama.com*. Dipetik february 25, 2017, dari *www.britama.com*: <http://www.britama.com/index.php/2012/11/sejarah-dan-profil-singkat-lsip/>

Britama. (2012, 12). *www.britama.com*. Dipetik February 28, 2017, dari *www.britama.com*: <http://www.britama.com/index.php/2012/12/sejarah-dan-profil-singkat-smgr/>

Britama. (2012, 06). *www.britama.com*. Dipetik February 28, 2017, dari *www.britama.com*: <http://www.britama.com/index.php/2012/06/sejarah-dan-profil-singkat-tlkm/>

Britama. (2012, 06). *www.britama.com*. Dipetik February 28, 2017, dari *www.britama.com*: <http://www.britama.com/index.php/2012/06/sejarah-dan-profil-singkat-unvr/>

Buku Panduan Indeks Bursa. (2010). Jakarta: Saham Bursa Efek Indonesia.

Burhanuddin. (2008). *Pasar Modal Syariah Tinjauan Hukum*. Yogyakarta: UII Press.

- Bursa Efek Indonesia. *Bursa Efek Indonesia*. Dipetik Januari 3, 2016, dari www.idx.co.id: <http://www.idx.co.id>
- Dewan Syariah Nasional *Dewan Syariah Nasional*. Dipetik Januari 3, 2017, dari www.dsnmui.or.id: <http://www.dsnmui.or.id/index.php?page=fatwa>
- Dwinurcahyo, R., & Mahfudz. (2016). PENGARUH FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP HARGA SAHAM (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2014). *DIPONEGORO JOURNAL OF MANAGEMENT, Vol 5, No 3*, 1-15.
- Fahmi, I. (2012). *Pengantar Pasar Modal* (1 ed.). (M. I. Ansari, Penyunt.) Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, I. (2013). *Rahasia Saham dan Obligasi Strategi Meraih Keuntungan Tak Tertabatas dalam Bermain Saham dan Obligasi*. Bandung: Alfabeta.
- Fariied, A. R. (2008). ANALISIS PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN NILAI KAPITALISASI PASAR TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI PERIODE 2002 s.d 2006. *Magister Manajemen, Universitas Diponegoro : Tesis*.
- Firdaus, M., Ghufron, S., Hakim, M. A., & Alshodiq, M. (2005). *Sistem Keuangan dan Investasi Syariah*. Jakarta: Renaisan.
- Ghozali, I. (2005). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: BP Undip.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: BP Undip.
- Gujarati, D. (1995). *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga.
- Halim, A. (2005). *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.

- Hermiyati, L. (2014). PENGARUH ANALISIS FUNDAMENTAL DAN RISIKO SISTEMATIK TERHADAP HARGA SAHAM PADA BANK BADAN USAHA MILIK NEGARA PERIODE TAHUN 2010-2013. *Jurnal_Eproc*, 1-6.
- Huda, N., & Nasution, M. E. (2005). *Investasi pada pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana Prenada Media.
- Husnan, S. (2005). *Dasar-Dasar Teori Portfolio & Analisis Sekuritas* (3th ed.). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jogiyanto. (2003). *Teori Portfolio dan Analisis investasi* (3 ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Juliandi, D. A. (2014). *Metodologi Penelitian Bisnis Konsep Dan Aplikasi*. Medan: UMSU Press.
- Khairandy, R. (2010). *Hukum Pasar Modal I* (1st ed.). Yogyakarta: FH UII Press.
- Lambey, R. (2015). Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Asuransi Di BEI 2009-2012. *Jurnal Accountability, Vol 3, No 2*, 1-12.
- M.Fakhrudin, & Hadianto, M. (2001). *Perangkat dan Model Analisis Investasi Pasar Modal* (1 ed.). Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Manan, A. (2009). *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syari'ah Indonesia* (115 ed.). Jakarta: Kwncana.
- Nasarudin, I., & Surya, I. (2004). *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia* (1st ed.). Jakarta: Kencana.
- Nazir, H., & Hassanuddin, M. (2004). *Ensiklopedi Ekonomi Islam dan Perbankan Syari'ah*. Bandung: Kaki Langit.

- Nugroho, I. J., & Triyonowati. (2013). PENGARUH RISIKO SISTEMATIS DAN FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN OTOMOTIF. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, 2-22.
- Octaviana, U. K., & Wahyuni, N. (2012). Pengaruh Perubahan Komposisi Jakarta Islamic Index Terhadap Return Saham. *Jurnal eL-QUDWAH*, 1.
- PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2016, Desember 30). *www.ksei.co.id*. Dipetik 07 24, 2017, dari *www.ksei.co.id*: *www.ksei.co.id*
- Raharjo, S. (2006). *Kiat Membangun aset Kekayaan*. Jakarta: PT Elex Media Komputido.
- Rosadi, D. (2012). *Ekonometrika dan Analisis Runtun Waktu Terapan dengan Eviews*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF-YOGYAKARTA.
- Setianingrum, R. (2009). PENGARUH FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL DAN RISIKO SISTEMATIK TERHADAP HARGA SAHAM (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG LISTED DI BEI). *Program Studi Magister Manajemen, UNIVERSITAS SEBELAS MARET SURAKARTA : TESIS*.
- Sofiniyah, G. (2005). *Sistem Kerja Pasar Modal Syariah* (10 ed.). Renaisan.
- Sudarsono, H. (2004). *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah (Deskriptif dan Ilustrasi)* (3 ed.). Yogyakarta: Ekonosia.
- Sugiyanto. (2004). *Analisis Statistika Sosial* (1st ed.). Malang: Bayumedia.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sunariyah. (2004). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (4 ed.). Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

- Sunariyah. (2006). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan STIM YKPN.
- Supadi, D. B., & Amin, M. N. (2012). PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN RISIKO SISTEMATIS TERHADAP RETURN SAHAM SYARIAH. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 23-40.
- Supardi. (2005). *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: UII Press.
- Sussanto, H., & Nurliana, D. (2009). ANALISIS PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN RISIKO SISTEMATIK TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN PERDAGANGAN DI BEI. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis, Vol 14, No 1*, 25-26.
- Syibly, M. R. (2007). Spekulasi dalam Pasar Saham. *Jurnal Ekonomi Islam La-Riba*, 1-7 Vol. I, No. 1, Juli 2007.
- Tiningrum, E. (2011). PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN RISIKO SISTEMATIK TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI. *Jurnal PROBANK, Vol 11, No 7*, 1-27.
- Umam, K. (2013). *Pasar Modal Syariah Praktik Pasar Modal Syariah*. Bandung: Pustaka Setia.
- Vismaia, D. (2009). *Metode Penelitian Pendidikan Bahasa*. Bandung: Remaja Rosda Karya.
- Wibisono, Y. (2005). *Metode Statistika*. Yogyakarta : Gadjah Mada University Press.
- Widarjono, A. (2013). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya (4 ed.)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

- Widiastuti, E., & Darmawati, D. (2010, Desember). Analisa Market Overreaction pada saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Fokus Ekonomi, IX*, 128-202.
- Widiotmojo, S. (1996). *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: Gramedia.
- Wijaya, H., Ivan, & Darmawan, H. (2014). Analisis Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode 2009-2011. *Jurnal Akuntansi*, 256-267.
- Winarno, W. (2009). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Yogyakarta:: UPP STIM YKPN.
- www.kontan.co.id. (2017, 02 17). <http://www.kontan.co.id/>. Dipetik 07 24, 2017, dari <http://www.kontan.co.id/>: <http://investasi.kontan.co.id/news/bei-sebut-jumlah-investor-naik-2347>
- www.ojk.go.id. (t.thn.). Dipetik Januari 3, 2017, dari www.ojk.go.id: <http://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Syariah.aspx>
- Yudiatmaja, F. (2013). *Analisis Regresi dengan Menggunakan Aplikasi Komputer Statistika SPSS*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1

Data Harga Saham, Faktor Fundamental, Risiko Sistematis dan Kapitalisasi Pasar yang siap diolah

Periode	Harga Saham (Y)	PER (X1)	EPS (X2)	DER (X3)	ROA (X4)	NPM (X5)	BETA (X6)	MarCap (X7)
2009	22750	21.57	1054.55	0.18	33.02	22.37	0.27	35825448750000
2010	26200	20.46	1280.7	0.19	33.71	22.8	0.45	41258319000000
2011	21700	13.68	1586.65	0.21	32.66	23.19	1.16	34171966500000
2012	19700	12.64	1530.57	0.33	20.29	21.79	0.91	31022476500000
2013	25100	21.94	1144.43	0.46	12.72	15.02	-1.06	39526099500000
2014	24250	15.62	1590.4	0.57	14.13	16.08	0.21	38187566250000
2015	15850	40.32	393.15	0.84	3.23	5.33	1.47	24959708250000
2016	16775	21.14	1042.75	0.38	8.73	14.97	-0.12	32286646786075
2009	34700	13.99	2480.02	1,00	18.44	10.19	1.23	140477929395800
2010	54550	15.37	3548.6	1.1	18.64	11.05	1.57	220837782378700
2011	74000	14.03	5273.25	1.02	16.79	13.13	1.07	299578293236000
2012	7600	13.7	479.73	1.03	12.48	12.09	0.16	307675003864000

2013	6800	14.18	479.63	1.02	10.42	11.5	0.76	275288161352000
2014	7425	15.56	473.8	0.96	9.37	10.97	1.32	300590382064500
2015	6000	16.79	357.31	0.94	6.36	8.48	1.68	242901318840000
2016	8275	22.28	374.37	0.93	6.99	10.11	1.41	335001402233500
2009	13700	18.36	746.12	0.24	28.59	25.97	0.85	50432874276300
2010	15950	18.21	876.05	0.17	27.68	28.95	0.67	58715645599050
2011	17050	17.43	978.35	0.15	25.94	25.93	1.3	62765000467950
2012	22450	17.35	1293.15	0.17	20.93	27.55	0.52	82643651642550
2013	20000	14.69	1361.02	0.16	18.84	26.82	1.66	73624633980000
2014	25000	18.57	1431.82	0.17	18.26	26.37	1.32	92030792475000
2015	22325	18.86	1183.48	0.16	15.76	24.48	1.14	82183497680175
2016	15400	13.51	1051.37	0.13	12.84	25.19	0.65	56690968164600
2009	1300	14.21	91.47	0.39	22.69	10.22	1.13	13202818748600
2010	3250	25.66	126.66	0.23	25.18	12.58	0.41	33007046871500
2011	3400	22.43	151.61	0.27	24.02	14.11	0.96	34530449034800
2012	1060	30.38	28.45	0.28	28.85	13.02	-0.39	53826876436600
2013	1250	30.53	37.8	0.33	17.41	12.31	1.51	58593902637500
2014	1830	43.27	44.05	0.27	17.07	12.21	0.7	85781473461300

2015	1320	30.87	42.76	0.25	15.02	11.5	0.82	61875161185200
2016	1515	31.28	36.32	0.24	11.82	12.08	1.41	71015809996650
2009	8350	16.11	518.47	0.27	20.78	22.11	1.04	11394182821550
2010	12850	16.97	757.25	0.22	24.85	28.76	0.75	17534760390050
2011	2250	7.34	306.4	0.16	30.78	44.61	-0.17	15351443921250
2012	2300	13.98	163.6	0.2	14.77	26.49	1.98	15692587119500
2013	1930	17.11	112.78	0.21	9.64	18.59	-0.32	13168127452450
2014	1890	13.84	134.36	0.2	10.59	19.39	0.36	12895212893850
2015	1320	14.45	91.36	0.21	7.04	14.88	1.17	9006180433800
2016	1740	32.7	87.04	0.24	6.27	15.41	-0.7	11871783299100
2009	7550	13.46	560.82	0.26	35.94	23.12	0.76	44782976000000
2010	9450	15.43	612.53	0.29	30.35	25.33	0.78	56052864000000
2011	11450	17.15	667.72	0.35	25.89	24.18	1.48	67915904000000
2012	15850	19.09	817.2	0.46	23.66	25.13	1.32	94014592000000
2013	14150	15.63	905.37	0.41	17.39	21.85	1.92	83931008000000
2014	16200	17.63	938.35	0.37	16.24	20.65	1.15	96090624000000
2015	11400	14.96	762.28	0.39	11.86	16.79	1.1	67619328000000
2016	9175	13.94	762.3	0.45	10.25	17.35	0.88	54421696000000

2009	9450	16.81	562.11	1.22	22.91	17.54	0.6	190511993196000
2010	7950	13.89	572.27	0.98	21.47	16.81	0.63	160271994276000
2011	7050	9.18	767.91	0.69	20.24	21.53	0.06	142127994924000
2012	9050	9.92	637.4	0.66	16.49	23.8	0.74	182447993484000
2013	2150	15.26	140.92	0.65	15.86	24.46	3.11	216719992260000
2014	2865	18.92	145.22	0.64	15.22	23.91	1.05	288791989686000
2015	3105	20.21	153.66	0.78	14.03	22.75	0.76	312983988822000
2016	3980	20.42	171.93	0.7	16.24	25.08	0.99	401183985672000
2009	11050	27.7	398.97	1.02	56.76	16.68	0.7	843115000000000
2010	16500	37.17	443.9	1.15	52.16	17.2	0.6	125895000000000
2011	18800	34.45	545.78	1.85	53.18	17.74	0.12	143444000000000
2012	20850	32.87	634.24	2.02	40.38	17.72	0.05	159085500000000
2013	26000	37.06	701.52	2.14	71.51	17.4	0.64	198380000000000
2014	32300	45.65	752.1	2.11	40.18	16.63	1.15	246449000000000
2015	37000	48.24	766.95	2.26	37.2	16.04	0.25	282310000000000
2016	38800	46.74	837.57	2.56	38.16	15.96	1.23	296044000000000

LAMPIRAN 2

Hasil Estimasi Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests				
Equation: Untitled				
Test cross-section fixed effects				
Effects Test		Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F		5.011037	(7,49)	0.0002
Cross-section Chi-square		34.554614	7	0.0000
Cross-section fixed effects test equation:				
Dependent Variable: HARGA_SAHAM				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/18/17 Time: 16:25				
Sample: 2009 2016				
Periods included: 8				
Cross-sections included: 8				
Total panel (balanced) observations: 64				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-13179.66	1870.414	-7.046387	0.0000
PER	390.1469	51.02974	7.645480	0.0000
EPS	15.08389	0.435420	34.64221	0.0000
DER	6646.769	1214.655	5.472146	0.0000
ROA	-35.96749	39.04598	-0.921157	0.3609
NPM	280.4502	66.35876	4.226273	0.0001
BETA	202.5006	522.8303	0.387316	0.7000
KAPITALISASI_P	-1.10E-11	5.17E-12	-2.134119	0.0372

ASAR			
R-squared	0.964780	Mean dependent var	14269.22
Adjusted R-squared	0.960378	S.D. dependent var	13389.53
S.E. of regression	2665.224	Akaike info criterion	18.73043
Sum squared resid	3.98E+08	Schwarz criterion	19.00029
Log likelihood	-591.3738	Hannan-Quinn criter.	18.83674
F-statistic	219.1464	Durbin-Watson stat	1.290916
Prob(F-statistic)	0.000000		

LAMPIRAN 3

Hasil Estimasi Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Equation: Untitled				
Test cross-section random effects				
Test Summary		Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random		35.077260	7	0.0000
** WARNING: estimated cross-section random effects variance is zero.				
Cross-section random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
PER	248.050129	390.146869	2623.285891	0.0055
EPS	14.166592	15.083894	0.065054	0.0003

DER	7450.527038	6646.769130	1377697.823541	0.4935
ROA	44.626419	-35.967489	1481.135480	0.0362
NPM	43.590757	280.450235	6950.436400	0.0045
BETA	347.094150	202.500618	21449.919301	0.3235
KAPITALISASI_P ASAR	0.000000	-0.000000	0.000000	0.0003
<p>Cross-section random effects test equation: Dependent Variable: HARGA_SAHAM Method: Panel Least Squares Date: 06/18/17 Time: 16:29 Sample: 2009 2016 Periods included: 8 Cross-sections included: 8 Total panel (balanced) observations: 64</p>				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-10494.29	2382.673	-4.404418	0.0001
PER	248.0501	66.01298	3.757596	0.0005
EPS	14.16659	0.437415	32.38711	0.0000
DER	7450.527	1536.354	4.849484	0.0000
ROA	44.62642	49.96593	0.893137	0.3761
NPM	43.59076	99.41527	0.438471	0.6630
BETA	347.0941	451.1284	0.769391	0.4454
KAPITALISASI_P ASAR	1.55E-11	8.41E-12	1.839912	0.0718
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				

R-squared	0.979474	Mean dependent var	14269.22
Adjusted R-squared	0.973610	S.D. dependent var	13389.53
S.E. of regression	2175.146	Akaike info criterion	18.40927
Sum squared resid	2.32E+08	Schwarz criterion	18.91525
Log likelihood	-574.0965	Hannan-Quinn criter.	18.60860
F-statistic	167.0165	Durbin-Watson stat	1.759509
Prob(F-statistic)	0.000000		

LAMPIRAN 4

Estimasi Data Panel dengan *Fixed Effect*

Dependent Variable: HARGA_SAHAM				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/18/17 Time: 16:22				
Sample: 2009 2016				
Periods included: 8				
Cross-sections included: 8				
Total panel (balanced) observations: 64				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-10494.29	2382.673	-4.404418	0.0001
PER	248.0501	66.01298	3.757596	0.0005
EPS	14.16659	0.437415	32.38711	0.0000
DER	7450.527	1536.354	4.849484	0.0000
ROA	44.62642	49.96593	0.893137	0.3761
NPM	43.59076	99.41527	0.438471	0.6630
BETA	347.0941	451.1284	0.769391	0.4454
KAPITALISASI_P	1.55E-11	8.41E-12	1.839912	0.0718

ASAR			
Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.979474	Mean dependent var	14269.22
Adjusted R-squared	0.973610	S.D. dependent var	13389.53
S.E. of regression	2175.146	Akaike info criterion	18.40927
Sum squared resid	2.32E+08	Schwarz criterion	18.91525
Log likelihood	-574.0965	Hannan-Quinn criter.	18.60860
F-statistic	167.0165	Durbin-Watson stat	1.859509
Prob(F-statistic)	0.000000		

LAMPIRAN 5

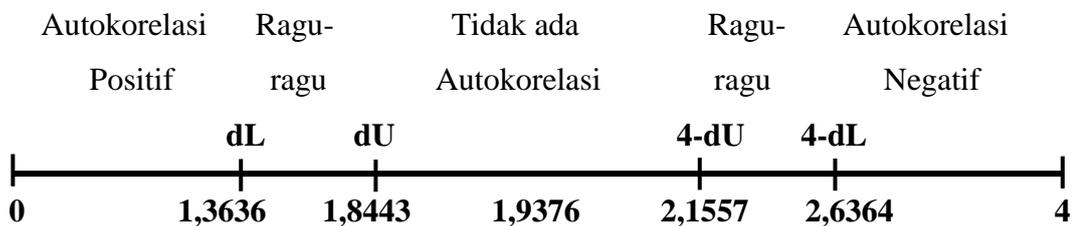
Hasil estimasi Uji Glejser

Dependent Variable: RESABS				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/18/17 Time: 16:23				
Sample: 2009 2016				
Periods included: 8				
Cross-sections included: 8				
Total panel (balanced) observations: 64				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	131.6827	1026.774	0.128249	0.8985
PER	0.165307	28.44720	0.005811	0.9954
EPS	0.535056	0.188497	2.838546	0.0866
DER	677.0954	662.0666	1.022700	0.3115

ROA	-3.766724	21.53199	-0.174936	0.8619
NPM	21.53140	42.84137	0.502584	0.6175
BETA	-326.0646	194.4063	-1.677232	0.0999
KAPITALISASI_P ASAR	3.57E-12	3.63E-12	0.983209	0.3303
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.559792	Mean dependent var	1447.156	
Adjusted R-squared	0.434018	S.D. dependent var	1245.940	
S.E. of regression	937.3433	Akaike info criterion	16.72566	
Sum squared resid	43052007	Schwarz criterion	17.23165	
Log likelihood	-520.2212	Hannan-Quinn criter.	16.92500	
F-statistic	4.450779	Durbin-Watson stat	1.937647	
Prob(F-statistic)	0.000046			

LAMPIRAN 6

Uji Tabel Durbin Watson



Sumber : Data diolah

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Batanghari provinsi Jambi pada tanggal 01 Januari 1995 sebagai anak tunggal dari pasangan Waris Sugiri dan Supriati. Saat ini ia bertempat tinggal di Kontrakan Ibu Atun Dusun Bulusan, Desa Sardonoarjo, Ngaglik, Sleman, Yogyakarta. Alamat E-mail : boyikhsan95@gmail.com. Nomor Hp : 08562961142. Pendidikan SMA di tempuh di SMAN 5 BATANGHARI, lulus pada tahun 2013. Pada tahun 2013, penulis diterima di program studi Ekonomi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia.

Selama mengikuti kuliah di Fakultas Ilmu Agama Islam UII, Penulis pernah menjadi anggota Forum Kajian Ekonomi Islam (FKEI) UII dalam bidang Kelompok Studi Ekonomi Islam (2015) dan bidang Minat dan Bakat (2016). Anggota Koperasi Mahasiswa (KOPMA) UII di bidang pemasaran (2014). Penulis juga aktif dalam Edukasi Investasi bagi mahasiswa yang tergabung dalam komunitas *Sharia Investor Club* (2016) di Galeri Investasi Syariah yang bertempat di FIAI UII.