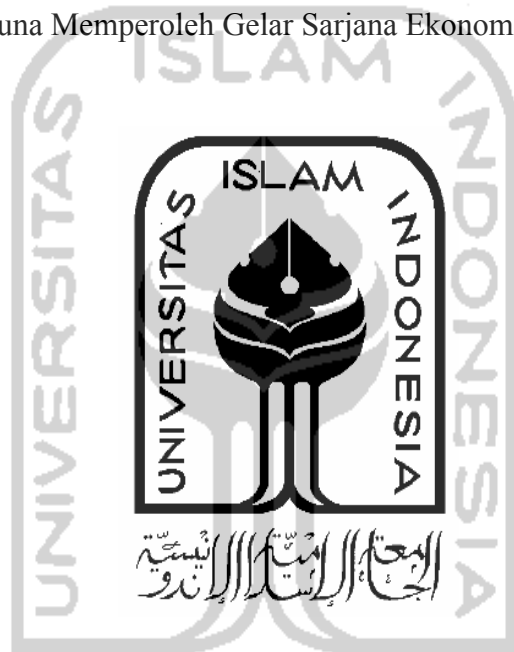


**Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik terhadap
Harga Saham di Pasar Modal Syari'ah
(Studi Empiris JII di BEI Tahun 2007-2010)**

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ilmu Agama Islam
Program Studi Ekonomi Islam untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Islam



Oleh :

Fitri Aulianisa

08423017

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

2012

LEMBAR PENYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Fitri Aulianisa

NIM : 08423017

Program Studi : Ekonomi Islam

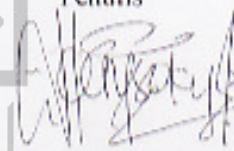
Fakultas : Ilmu Agama Islam

Judul Skripsi : *Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham di Pasar Modal Syariah (Studi Empiris JII di BEI Tahun 2007-2010)*

Dengan ini menyatakan bahwa hasil penulisan skripsi ini merupakan hasil karya sendiri dan benar keasliannya. Jika suatu saat ditemukan bahwa hasil penulisan skripsi ini merupakan plagiasi akan karya orang lain, baik sebagian maupun seluruhnya, maka saya bersedia mempertanggungjawabkan sekaligus bersedia menerima sanksi sesuai dengan tata tertib yang berlaku di Universitas Islam Indonesia.

Dengan pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tidak dipaksakan

Penulis



(Fitri Aulianisa)



UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA FAKULTAS ILMU AGAMA ISLAM

Kampus Terpadu UJI, Jl. Kaliurang Km. 14,5, Yogyakarta 55584; Tel. (0274) 898462; Fax. 898463; E-mail: fiaii@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 : Selasa
Tanggal : 24 April 2012
Judul Skripsi : *Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham di Pasar Modal Syariah (Studi Empiris JII di BEI Tahun 2007-2010)*
Disusun oleh : FITRI AULIANISA
Nomor Mahasiswa : 08423017

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

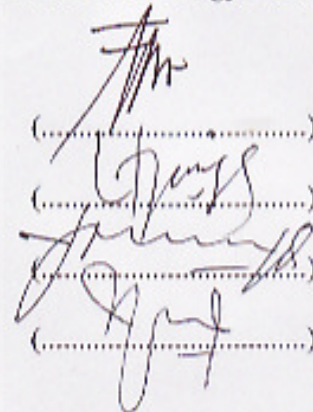
TIM PENGUJI:

Ketua : Drs. H. M. Fajar Hidayanto, MM

Sekretaris : Uzaiyah, S.E.I, MSI

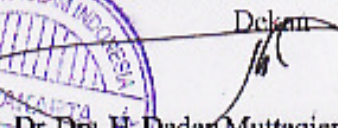
Penguji : Dra. Rahmani Timorita Y., M.Ag

Penguji/Pembimbing : H. Nur Kholis, S.Ag, M.Sh.Pc.


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

Yogyakarta, 30 April 2012
Fakultas Ilmu Agama Islam
Universitas Islam Indonesia



Dekan

Dr. Drs. H. Dadan Muttaqien, SH, M.Hum.

NOTA DINAS

Yogyakarta, 13 April 2012

Hal : SKRIPSI

Kepada : Yth. **Dekan Fakultas Ilmu Agama Islam**

Universitas Islam Indonesia

Di Yogyakarta

Assalamualaikum Wr.Wb

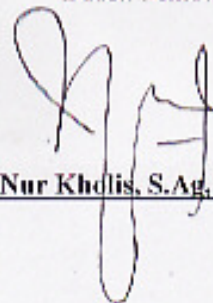
Berdasarkan penunjukan Dekan Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia dengan surat nomor : 037/Dek/70/FIAI/III/2012 tanggal 5 Maret 2012 atas tugas kami sebagai pembimbing Skripsi Saudara :

Nama : Fitri Aulianisa
Nomor Pokok/ NIM : 08423017
Mahasiswa Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia
Jurusan/ Program Studi : Ekonomi Islam
Tahun Akademik : 2011/2012
Judul Skripsi : Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham di Pasar Modal Syariah (Studi Empiris JII di BEI Tahun 2007-2010)

Setelah kami teliti dan kami adakan perbaikan seperlunya, akhirnya kami menetapkan bahwa skripsi saudara tersebut diatas memenuhi syarat untuk diajukan ke sidang munaqosah Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia. Demikian, semoga dalam kurun waktu dekat bisa diikutsertakan dalam munaqosah dan bersama ini kami kirimkan 3 (Tiga) eksemplar skripsi diatas.

Wassalamualaikum Wr.Wb

Dosen Pembimbing



H. Nur Kholidis, S.Ag, M.Sh

REKOMENDASI PEMBIMBING

Yang bertanda tangan dibawah ini, dosen pembimbing skripsi

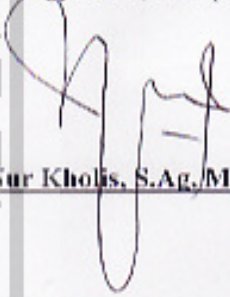
Nama Mahasiswa : Fitri Aulianisa

Nomor Mahasiswa : 08423017

Judul Skripsi : Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham di Pasar Modal Syariah (Studi Empiris JII di BEI Tahun 2007-2010)

Menyatakan bahwa, berdasarkan proses dan hasil bimbingan selama ini, serta dilakukan beberapa perbaikan, maka yang bersangkutan dapat mendaftarkan diri untuk mengikuti munaqosah skripsi pada Program Studi Ekonomi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia.

Yogyakarta, 13 April 2012


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

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
الرَّحْمَةُ الرَّابَّةُ الرَّابَّةُ الرَّابَّةُ

ABSTRAKSI

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 dapat digunakan untuk menganalisis kinerja fundamental perusahaan adalah analisis fundamental yang menekankan pada faktor fundamental yang didapat dari laporan keuangan. Sedangkan untuk mengukur risiko sistematis yang tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi digunakan beta yang mengukur sensitivitas return saham individual terhadap return pasar.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham perusahaan yang listing di JII selama 2007-2010. Sedangkan metode pengumpulan data dilakukan dengan studi pustaka dan dokumentasi untuk mengumpulkan laporan keuangan maupun data-data yang dibutuhkan untuk analisis dalam penelitian. Untuk mengukur besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen digunakan regresi linier berganda. Untuk menguji hipotesis digunakan Uji t dan Uji F.

Dengan mengambil 8 sampel dari perusahaan yang listing di JII selama 2007-2010 diketahui bahwa variabel ROA dan NPM memiliki hubungan yang berlawanan arah dengan harga saham (bersifat negatif), sedangkan sisanya memiliki hubungan yang searah (positif). Dari uji t dengan tingkat signifikansi 5% diketahui bahwa hanya variabel EPS dan PER yang memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham sedangkan sisanya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Sedangkan uji simultan menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel DAR, ROA, NPM, EPS, PER dan Beta berpengaruh signifikan terhadap harga saham, dimana variabel EPS berpengaruh paling dominan dengan memberikan 74.47% kontribusi terhadap harga saham. Sebanyak 79.1% perubahan atau variasi pada harga saham dapat dijelaskan oleh faktor fundamental (DAR, ROA, NPM, EPS dan PER) dan risiko sistematis (Beta), sedangkan 20.9% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Kata Kunci: Analisis Fundamental, Harga Saham, Faktor Fundamental, Risiko Sistematis

ABSTRACT

The existence of syariah capital market makes investor has to override their irrational behavior by knowing the performance of the companies before making investment decision. One of the models can be used to analyze fundamental performance of the company is fundamental analysis that emphasizes fundamental factors from financial statement. While to measure the systematic risk that can not be eliminated by diversification, Beta is used to measure the sensitivity of individual stock return towards market return.

This research's objective is to analyze the influence of fundamental factor and systematic risk towards price stock of the listed company of JII period 2007-2010. While the data collecting method uses study literature and documentation to collect the financial statements and all data that needed for analyze in this research. To measure dimensions of the influence independent variable towards dependent variable, multiple regression is used. Besides that partial test (Uji t) and simultaneous test (Uji F) are used to examine the hypothesis

By taking 8 samples of listed company at JII period 2007-2010, known that only variable ROA and NPM have opposite direction correlation with the price stock, meanwhile the rest of it have direct correlation. From partial test with the level of significance 5%, known that variable EPS and PER have significant influence on price stock and the rest of it do not have one. Simultaneous test implies that variable DAR, ROA, NPM, EPS, PER and Beta simultaneously and significantly influence on price stock with variable EPS give the biggest contribution for 74.47%. Another result of this research is 79.1% variation of price stock movement can be explained by variable DAR, ROA, NPM, EPS, PER and Beta, while 20.9% the rest is explained by another variable that does not belong to this research.

Keywords: *Fundamental Analysis, Price Stock, Fundamental Factor, Systematic Risk*

Kupersembahkan karya kecil ini kepada:



My beloved parents, atas semua cinta dan doanya

Teteh, Abang dan seluruh keluarga

Semua guru yang mengajariku untuk berani bermimpi dan

berjuang untuk membuatnya menjadi nyata

Seseorang diluar sana yang akan menjadi imamku suatu

hari nanti

الرَّبِّعَالِ اِبْنَتِ اِلَاحِيَّةِ
الرَّبِّعَالِ اِبْنَتِ اِلَاحِيَّةِ

MOTTO

“Arti hidup tidak terbatas pada peningkatan kecepatannya”

(Mahatma Gandhi dalam A 6th Bowl of Chicken Soup

for the Soul)

“Ketika kita melangkah, semesta (diri kita, lingkungan baik yang dekat maupun yang jauh) akan bereaksi dan mengatur diri untuk membantu kita keluar dari masalah kita”

(Prof. Yohanes Surya, Ph.D dalam buku Mestakung)

الرَّبِّهِمْ اِلَّا بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

KATA PENGANTAR

الحمد لله الذي ارسل رسوله بالهدى ودين الحق ليظهره على الدين كله. ارسله بشيرا ونذيرا وداعيا الى الله باذنه وسراجا منيرا. اشهد ان لا اله الا الله وحده لا شريك له وهو القوي العزيز واشهد ان سيدنا محمدا عبده ورسوله المبعوث رحمة للعالمين. اللهم صل على سيدنا محمد وعلى اله وصحبه الذين جاهدوا في الله حق جهاده فهداهم سواء السبيل

Segala puji hanya bagi Allah SWT, atas segala rahmat dan karunia yang tak terhingga. Shalawat dan salam semoga selalu tercurahkan bagi Rasulullah Muhammad SAW, para sahabat, hingga pengikutnya yang setia hingga akhir zaman nanti.

Penulisan skripsi yang mengangkat tema tentang ”pengaruh faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham” ini tak akan pernah selesai tanpa bantuan banyak pihak, sekecil apapun itu. Oleh karena itu penulis menghaturkan banyak terima kasih kepada pihak-pihak yang telah membantu lahirnya karya kecil ini, meskipun penulis sadar terima kasih saja tak akan pernah bisa membalas kebaikan dan bantuan pihak-pihak tersebut.

Ucapan terima kasih yang tulus penulis haturkan pada:

1. Dekan Fakultas Ilmu Agama Islam, Dr. Drs. H. Dadan Muttaqien, SH, M.Hum.
2. Ketua Prodi Ekonomi Islam sekaligus dosen pembimbing penulis, Bpk. H. Nur Kholis, S.Ag, M.Sh.Ec atas segala masukan, motivasi dan inspirasi yang diberikan kepada penulis, baik selama masa perkuliahan hingga masa penyusunan penelitian ini. Dari beliau penulis banyak belajar untuk tak pernah berhenti berkarya dan bermanfaat bagi orang lain.
3. Bapak Ibu dosen yang telah banyak membagi hal tentang dunia ekonomi Islam yang relatif baru bagi penulis, khususnya bpk. Adi Wicaksono, SE selaku

dosen mata kuliah pasar modal dan reksadana syariah yang banyak membantu dalam proses penelitian ini. Tanpa bantuan beliau, kecil kemungkinan penelitian ini selesai dengan hasil yang diharapkan.

4. Kedua orangtuaku yang tak putus mengirim cinta dan do'a. Terima kasih saja tak akan pernah cukup untuk membalas semua perjuangan kalian. Tete dan abangku yang tak putus memberi support dengan cara yang mereka bisa.
5. Pimpinan Pondok Pesantren Pabelan, KH. Ahmad Mustofa, SH, KH. Ahmad Najib Amin Hammam, KH. Muhammad Balya dan Ibu Nurul Faizah, atas segala do'a dan pelajaran hidup yang tak pernah lekang oleh waktu.
6. Fatimah generation, Veby Cakiez (menikmati jatuh bangun bersamamu, membuat semuanya terasa lebih ringan), Yully Manay (pada akhirnya koma akan menjadi titik dan kita yang menciptakan titik kita sendiri), Tri Nur Listyowati, Yasinta Palasukma, Eva Damayanti untuk segala kebersamaan, semangat, canda dan tawa.
7. Teman-teman Ek.Is angkatan 2008; Sonia, Nur, Puri, Echink, Malle, Intan, Gadih, Avi, Ibel, Ary, Wahyu, Juju, Fatur, Likin dan teman-teman yang lain, atas waktu-waktu berharga yang kita lewati bersama selama 4 tahun ini. Semoga Allah memudahkan setiap langkah menuju kesuksesan yang sedang kita titi.
8. *My awesome friend, Ken Snyder, see, I can accomplish this-what so called nightmare-just in time. Thank you for every support, joy, laughter that u've shared. I'm really glad to know you.*
9. Adik dan kakak kelas Ek.Is di FIAI yang dengan tulus telah membantu dan mendo'kan suksesnya penelitian ini. Semoga Allah membalas dengan sebaik-baik balasan.
10. Teman-teman yang banyak mesupport dan mendoakan agar ada jalan keluar dari setiap kesulitan yang penulis temukan selama proses penelitian ini, Sari, Nugre, Lis, Yura, K' Mawardi, Ian, semoga Allah memudahkan setiap urusan kita.
11. Seluruh pihak yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu yang telah banyak membantu selama proses peyusunan penelitian ini.

Akhirnya, penulis menyadari bahwa penulisan karya ini tak lepas dari banyak kekurangan dan keterbatasan. Oleh karena itu saran dan kritik yang membangun sangat penulis harapkan demi kebaikan dan perkembangan penelitian terkait topik-topik Ekonomi Islam sehingga menambah khazanah keilmuan.

Semoga karya kecil ini dapat memberikan sedikit manfaat bagi penulis pada khususnya dan masyarakat luas pada umumnya, terutama pihak-pihak yang berkepentingan dengan hasil penelitian ini.

Wallahu A'lam Bishawaab



Yogyakarta, 13 April 2012

Penulis

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Fitri Aulianisa', is written over the printed name.

(Fitri Aulianisa)

TRANSLITERASI

1. Konsonan

Dibawah 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	□a	□	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	j	je
ح	□a	□	ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha	kh	ka dan ha
د	Dal	d	de
ذ	□al	□	zet (dengan titik di atas)
ر	Ra	r	er
ز	Zai	z	zet
س	Sin	s	es
ش	Syin	sy	es dan ye
ص	□ad	□	es (dengan titik di bawah)
ض	□ad	□	de (dengan titik di bawah)
ط	□a	□	te (dengan titik di bawah)
ظ	□a	□	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	Hamzah	'	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.

1). 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

2). 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

ذُكِرَ	- zūkira
يَذْهَبُ	- yaẓhabu
سُئِلَ	- su'ila
كَيْفَ	- kaifa
هَوَّلَ	- haula

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...ىَ ...	fathah dan alif atau ya	a	a dan garis di atas
ى...ى	kasrah dan ya	i	i dan garis di atas
و...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 dua:

1. Ta'marbutah hidup

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

2. Ta'marbutah mati

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

3. 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	- rauḥ al-aḥfāl
المَدِينَةُ الْمُنَوَّرَةُ	- al-Madīnah al-Munawwarah
طَلْحَة	- talḥah

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
الْبِرِّ	- al-birr
الْحَجِّ	- al-ḥajj
نُعَمَّ	- nu''ima

6. Kata Sandang

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

1). Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah ditranslite-rasikan dengan bunyinya, yaitu huruf /1/ diganti dengan huruf yang sama dengan huruf yang langsung mengikuti kata sandang itu.

2). Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariyah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariyah ditranslite-rasikan 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 sempang.

Contoh:



الرَّجُلُ	- ar-rajulu
السَّيِّدُ	- as-sayyidu
الشَّمْسُ	- as-syamsu
القَلَمُ	- al-qalamu
البَدِيعُ	- al-badi'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'khuḏūna
النَّوْءُ	- an-nau'
سَيِّئٌ	- syai'un
إِنَّ	- inna
أَمْرٌ	- umirtu

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:

وَأَنَّ اللَّهَ لَهْوٌ خَيْرٌ الرَّازِقِينَ	Wa innallāha lahuwa khair ar-rāziqīn
	Wa innallāha lahuwa khairrāziqīn
وَأَوْفُوا الْكَيْلَ وَالْمِيزَانَ	Fa auf al-kaila wa-almīzān
	Fa auf al-kaila wal mīzān
إِبْرَاهِيمَ الْخَلِيلَ	Ibrāhīm al-Khalīl
	Ibrāhīmūl-Khalīl
بِسْمِ اللَّهِ مَجْرَاهَا وَمُرْسَاهَا	Bismillāhi majrehā wa mursahā
وَاللَّهُ عَلَى النَّاسِ حَجُّ الْبَيْتِ مَنْ اسْتَطَاعَ إِلَيْهِ سَبِيلًا	Walillāhi 'alan-nāsi hijju al-baiti manista□ā'a ilaihi sabīla
	Walillāhi 'alan-nāsi hijjul-baiti manista□ā'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	Inna awwala baitin wu□i'a linnāsi lallaẓī bibakkata mubārakan
شَهْرُ رَمَضَانَ الَّذِي أُنزِلَ فِيهِ الْقُرْآنُ	Syahru Rama□ān al-laẓī unzila fih al- Qur'ānu
	Syahru Rama□ān al-laẓī unzila fihil Qur'ānu
وَلَقَدْ رَآهُ بِالْأُفُقِ 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	Na□run minallāhi wa fathun qarīb
لِلَّهِ الْأَمْرُ جَمِيعًا	Lillāhi al-amru jamī'an
	Lillāhil-amru jamī'an

DAFTAR ISI

	Hal
HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PERNYATAAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
NOTA DINAS	iv
REKOMENDASI PEMBIMBING	v
ABSTRAK	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
HALAMAN MOTTO	viii
KATA PENGANTAR	ix
TRANSLITERASI	xii
DAFTAR ISI	xx
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR DIAGRAM	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I: PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	5
C. Tujuan Penelitian	5
D. Manfaat Penelitian	5
E. Sistematika Pembahasan	6
BAB II: LANDASAN TEORI, TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS	8
A. Landasan Teori	8
1. Pasar Modal Syariah	8
a. Pengertian	8
b. Kaidah Investasi di Pasar Modal Syariah	9

c. Rasionalitas Islam.....	12
d. Bursa Efek Indonesia (BEI).....	15
e. <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII).....	15
2. Saham sebagai Salah Satu Instrumen Investasi di Pasar Modal Syariah.....	16
a. Pengertian.....	16
b. Harga Saham.....	19
c. Saham dalam Khazanah Klasik.....	21
3. Analisis Fundamental dan Teknikal untuk Penilaian Harga Saham.....	23
a. Analisis Fundamental.....	23
b. Analisis Teknikal.....	25
4. <i>Risk and Return</i>	26
5. Koefisien Beta.....	30
B. Telaah Pustaka.....	32
C. Hipotesis Penelitian.....	36
BAB III: METODE PENELITIAN	37
A. Sifat dan Jenis Penelitian.....	34
B. Populasi dan Penentuan Sampel.....	37
C. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data.....	38
1. Jenis Data.....	38
2. Teknik Pengumpulan Data.....	39
D. Definisi Operasional Variabel.....	39
1. Variabel Dependen.....	39
2. Variabel Independen.....	40
E. Teknik Analisis Data.....	41
1. Regresi Linier Berganda.....	41
2. Uji Asumsi Klasik.....	42
a. Uji Normalitas.....	42
b. Uji Multikolinieritas.....	43

c. Uji Heteroskedastisitas.....	43
d. Uji Autokorelasi	44
3. Koefisien Determinasi (R Square).....	45
F. Pengujian Hipotesis	46
1. Uji Parsial (Uji t)	46
2. Uji Simultan (Uji F).....	46
G. Desain Penelitian	47
BAB IV: HASIL PENELITIAN, ANALISIS DAN PEMBAHASAN	48
A. Deskripsi Obyek Penelitian.....	48
1. PT Astra Agro Lestari Tbk.....	48
2. PT Aneka Tambang (Persero) Tbk.....	50
3. PT Vale Indonesia Tbk.....	53
4. PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.....	55
5. PT Kalbe Farma Tbk.....	58
6. PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.....	60
7. PT Telekomunikasi Indonesia Tbk.....	62
8. PT Unilever Indonesia Tbk.....	65
B. Uji Asumsi Klasik.....	67
1. Uji Normalitas	67
2. Uji Multikolinieritas	68
3. Uji Heteroskedastisitas.....	68
4. Uji Autokorelasi	69
C. Analisis Statistik	70
1. Interpretasi Persamaan Regresi	70
2. Pengujian Hipotesis	72
a. Hasil Uji Regresi Parsial	72
b. Hasil Uji Regresi Simultan	74
3. Koefisien Determinasi (R Square).....	75
D. Analisis dan Pembahasan	76
E. Keterbatasan Penelitian	81

BAB V: PENUTUP	82
A. Kesimpulan.....	82
B. Saran dan Rekomendasi	82
1. Saran	82
2. Rekomendasi	83
DAFTAR PUSTAKA	84
LAMPIRAN	



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. Proses Penyeleksian Saham yang Listing di JII.....	18
Tabel 4.1. Kinerja Fundamental dan Beta Sekuritas AALI	48
Tabel 4.2. Kinerja Fundamental dan Beta Sekuritas ANTM	51
Tabel 4.3. Kinerja Fundamental dan Beta Sekuritas INCO	53
Tabel 4.4. Kinerja Fundamental dan Beta Sekuritas INTP	56
Tabel 4.5. Kinerja Fundamental dan Beta Sekuritas KLBF.....	58
Tabel 4.6. Kinerja Fundamental dan Beta Sekuritas PTBA.....	60
Tabel 4.7. Kinerja Fundamental dan Beta Sekuritas TLKM	63
Tabel 4.8. Kinerja Fundamental dan Beta Sekuritas UNVR	65
Tabel 4.9. Hasil Uji Normalitas.....	67
Tabel 4.10. Hasil Uji Multikolinieritas	68
Tabel 4.11. Hasil Uji Heteroskedastisitas	68
Tabel 4.12. Hasil Uji Autokorelasi	69
Tabel 4.13. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda	70
Tabel 4.14. Hasil Uji Parsial (Uji t).....	72
Tabel 4.15. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis.....	74
Tabel 4.16. Hasil Uji Simultan (Uji F)	74
Tabel 4.17. Kontribusi Variabel Independen terhadap Variabel Dependen	75
Tabel 4.18. Nilai Koefisien Determinasi (R Square).....	76

DAFTAR DIAGRAM

Diagram 3.1. Desain Penelitian.....	47
-------------------------------------	----



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. *Trade-off Risk and Return*..... 27



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Rata-rata Kinerja Fundamental Sektor Pertambangan dan Industri Barang Konsumsi Tahun 2010
- Lampiran 2. Rata-rata Kinerja Fundamental Sektor Industri Dasar dan Kimia Tahun 2010
- Lampiran 3. Rata-rata Kinerja Fundamental Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi dan Sektor Pertanian Tahun 2010
- Lampiran 4. Return Individual dan Pasar (8 Sampel dan JII) Tahun 2007
- Lampiran 5. Return Individual dan Pasar (8 Sampel dan JII) Tahun 2008
- Lampiran 6. Return Individual dan Pasar (8 Sampel dan JII) Tahun 2009
- Lampiran 7. Return Individual dan Pasar (8 Sampel dan JII) Tahun 2010
- Lampiran 8. Harga Saham Individual dan Pasar (8 Sampel dan JII) Tahun 2007
- Lampiran 9. Harga Saham Individual dan Pasar (8 Sampel dan JII) Tahun 2008
- Lampiran 10. Harga Saham Individual dan Pasar (8 Sampel dan JII) Tahun 2009
- Lampiran 11. Harga Saham Individual dan Pasar (8 Sampel dan JII) Tahun 2010



BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Secara perlahan namun pasti, pasar modal telah tumbuh menjadi bagian penting dari pertumbuhan dan perkembangan perekonomian Indonesia. Sebagai negara yang tengah membangun dan mengejar ketertinggalannya dari negara-negara lain, maka faktor pembiayaan perusahaan merupakan salah satu faktor penentu dan pasar modal diharapkan mampu menjadi alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan Indonesia disamping perbankan. Kehadiran pasar modal, pada sisi lainnya, dapat dilihat sebagai wahana dan alternatif dalam berinvestasi.¹

Pasar modal menyediakan informasi yang dipublikasikan untuk kepentingan pada pelaku pasar (investor), yaitu dapat berupa informasi *historical price*, publikasi laporan keuangan perusahaan, informasi yang ada di laporan tahunan, dan kejadian-kejadian dalam perusahaan. Informasi-informasi yang dipublikasikan tersebut maupun informasi pribadi seringkali diperlukan investor dalam mengamati pergerakan harga saham dan melakukan transaksi jual beli saham dengan harapan untuk memperoleh *return*.²

Keinginan para investor untuk mendapatkan *return* yang besar ini membuat banyak investor melakukan banyak hal yang sebenarnya dilarang dan berpotensi mengacaukan ritme pasar yang seharusnya bisa berjalan secara efisien. Harga yang seharusnya mencerminkan nilai intrinsik dapat menipu sedemikian rupa akibat ulah investor nakal ini. Ketidakwajaran dalam fluktuasi harga yang tidak waras disebabkan oleh beberapa faktor, yang terutama dirujuk oleh Chapra adalah spekulasi yang didukung dengan *margin trading*. Para spekulan mencari keuntungan dari perbedaan harga dalam jangka pendek dan kerap kali mengabaikan prinsip bahwa tidak ada *return* tanpa risiko yang mengiringinya.

¹ M. Fakhruddin dan M. Sopian Hadiano, *Perangkat dan Model Analisis Investasi Pasar Modal*, Buku Satu (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2001), hal. ix

² Ekaningtyas Widiastuti dan Dwita Darmawati, *Analisa Market Overreaction pada Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Fokus Ekonomi, Vol. 9, No. 3, hal. 128-202 Desember 2010, hal. 171

Melakukan jual beli dari sesuatu yang tidak mereka konsumsi sendiri atau tidak mereka gunakan dalam usaha sendiri, tanpa suatu pekerjaan yang dilakukan dengan saham itu ataupun tidak ada nilai tambah yang diberikan, dan inilah yang acapkali disebut sebagai penyebab instabilitas keuangan.³

Seseorang dianggap spekulatif apabila ia ditengarai memiliki motif memanfaatkan ketidakpastian tersebut untuk keuntungan jangka pendek. Sedangkan *true investor* tidak berniat dan atau terlibat dalam perdagangan jangka pendek, karena “*the shorter the time the security is intended to be held, the less strong is the investment motive*”. Niat investor, setidaknya pada saat pembelian adalah untuk memegang saham dalam jangka panjang. Niat menjadi sangat penting sebagai aspek normatif di sini, karena setiap perbuatan bergantung pada niat. Mereka akan tetap digolongkan investor jika pertimbangan perubahan keputusannya adalah faktor rasional fundamental.⁴

Spekulasi dengan *margin trading* memang dapat mendorong terjadinya reaksi pasar yang berlebihan (*market overreaction*). Para investor akan melakukan hal-hal yang mungkin tidak rasional terhadap hal-hal yang ada seperti menetapkan harga yang rendah untuk *bad news* dan akan menetapkan harga yang terlalu tinggi terhadap *good news*. Adanya rumor atau informasi yang dianggap buruk (*bad news*) tersebut menyebabkan investor melakukan aksi jual dengan cepat karena panik terhadap harga sama akan semakin jatuh. Tindakan irrasional tersebut dilakukan pada investor untuk menghindari kerugian.⁵ Hal ini justru akan merugikan investor karena mereka melakukan keputusan transaksi terhadap saham atau asset tanpa mengetahui nilai wajar yang sebenarnya.

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 linier dengan *return* yang

³ Iggi H. Achsien, *Investasi Syari'ah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio*, Cet. Kedua (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2003), hal. 63

⁴ *Ibid*, hal. 64

⁵ A. Ardi, Kiryanto dan Amalia D, *Overreaksi Pasar terhadap Harga Saham Perusahaan-perusahaan di Indonesia (Studi Kasus di Bursa Efek Indonesia)*, Simposium Nasional Akuntansi Pontianak, 2008, hal. 30

diharapkan dari suatu investasi. Semakin besar *return* yang diharapkan maka akan semakin besar pula risiko yang harus ditanggung investor.

Menurut analisis investasi modern, risiko dalam investasi tersebut dibagi 2 yaitu risiko sistematis dan tidak sistematis. Risiko tidak sistematis adalah risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor unik atau variabel 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 dengan diversifikasi, karena menyangkut faktor-faktor yang mempengaruhi pasar secara umum seperti perubahan tingkat bunga, fluktuasi valuta asing dan kebijakan pemerintah. Pengetahuan tentang risiko menjadi penting untuk diketahui dan dikuasai oleh investor yang rasional maupun calon investor.⁶

Dalam pasar modal syari'ah, larangan syari'ah diatas mesti diimplementasikan dalam bentuk aturan main yang mencegah praktik spekulasi, riba, *garar* dan *maysir*. Investor dituntut untuk bersikap rasional dengan menghilangkan semua unsur ketidaktahuan yang dapat menyeret kepada perilaku terlarang. Mendasari keputusan investasinya pada informasi yang terpercaya tentang faktor-faktor fundamental ekonomi dan risiko-risiko dalam perusahaan itu sendiri melalui kajian yang seksama. Kegiatan investor seperti ini disebut *rational speculation*, dan para spekulan rasional inilah yang sesungguhnya mendorong terciptanya akumulasi kapital yang mendorong perekonomian secara makro, karena investasi setiap orang didasari pada pencapaian performa perusahaan. Perusahaan Tbk. dituntut efisien, *profitable* dan prospektif jika ingin menarik hati investor di pasar modal.⁷ Dengan berbagai model *valuation* modern saat ini, investor dan pasar secara luas, memiliki pengetahuan tentang nilai sebuah perusahaan, sehingga saham-saham dapat diperjualbelikan secara wajar dengan harga pasar.

Kehadiran *Jakarta Islamic Index* (JII) di tengah kancah pasar modal konvensional yang kerap menghalalkan segala cara untuk mendapatkan *return*

⁶ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada pasar Modal Syari'ah* (Jakarta: Kencana Prenada Media, 2005), hal. 16

⁷ *Ibid*, hal. 79

yang besar, diharapkan dapat memberikan nuansa dan warna sendiri. Investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan yang tergabung dalam JII harus menyingkirkan tindakan irrasional dengan mengetahui seluk beluk perusahaan dengan baik.

Pada titik inilah seorang investor muslim sebaiknya mempelajari terlebih dahulu kondisi sebuah perusahaan sebelum memutuskan untuk membeli ataupun menjual saham tersebut. Hal ini berdasarkan alasan bahwa nilai saham mewakili nilai perusahaan. Investor sering membandingkan antara harga saham dengan nilai atau harga yang sebenarnya dari saham tersebut, sebelum memutuskan untuk membeli atau menjual suatu saham. Nilai sebenarnya (nilai intrinsik) ini sering juga disebut sebagai nilai fundamental. Nilai fundamental dapat dihitung dengan menggunakan dua jenis analisa sekuritas yaitu analisa sekuritas fundamental dan analisis sekuritas teknikal.⁸ Data yang diperlukan jika menggunakan analisis fundamental adalah data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan seperti *Return on Asset (RoA)*, *Return on Equity (RoE)* dan faktor fundamental yang lain. Sedangkan pendekatan teknikal dilakukan dengan melalui metode peramalan dengan memperhatikan grafik kecenderungan saham.

Penilaian kewajaran harga saham yang terbentuk di pasar modal oleh investor dapat dilakukan dengan analisis fundamental, sedangkan risiko sistematis (*market risk*) dapat mengurangi tingkat keuntungan yang akan diperoleh investor. Tujuan dilakukannya analisis saham sendiri adalah untuk menilai apakah penetapan harga saham suatu perusahaan ditawarkan secara wajar atau tidak.

Dalam kerangka inilah penelitian ini dilakukan, walaupun disadari bahwa faktor-faktor fundamental sangat luas dan kompleks cakupannya. Tidak hanya meliputi kondisi internal perusahaan (*basic financial dan economic facts*) saja, melainkan juga kondisi fundamental makro perusahaan yang berada di luar kendali perusahaan. Sedangkan faktor lain untuk mengakomodasi perubahan kecenderungan pasar yang terjadi dimasukkan indeks beta sebagai indikator

⁸ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Ed. ketiga (Yogyakarta: BPFE, 2003), hal. 25

pengukuran risiko sistematis yang mencerminkan sensitivitas saham perusahaan terhadap indeks pasar.

Berangkat dari latar belakang tersebut, penulis tertarik untuk meneliti tentang pengaruh faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham di pasar modal syari'ah (Studi Empiris JII di BEI Tahun 2007-2010).

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka permasalahan yang dapat dirumuskan adalah apakah faktor fundamental seperti DAR (*Debt to Asset Ratio*) ROA (*Return on Asset*), NPM (*Net Profit Margin*), EPS (*Earning per Share*), PER (*Price Earning Ratio*) dan risiko sistematis (Beta) berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham yang tergabung dalam JII (*Jakarta Islamic Index*) di BEI (Bursa Efek Indonesia) tahun 2007-2010 baik secara parsial maupun simultan?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh faktor fundamental seperti DAR (*Debt to Asset Ratio*), ROA (*Return on Asset*), NPM (*Net Profit Margin*), OPM (*Operating Profit Margin*), EPS (*Earning Per Share*), PER (*Price Earning Ratio*), dan risiko sistematis (Beta) terhadap harga saham yang tergabung dalam JII (*Jakarta Islamic Index*) di BEI (Bursa Efek Indonesia) tahun 2007-2010 baik secara parsial maupun simultan.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat untuk civitas akademika
 - a. Sarana untuk menambah wawasan keilmuan, terutama yang berkaitan dengan pasar modal syari'ah yang selama ini belum banyak diteliti.
 - b. Sebagai referensi bagi pengembangan penelitian yang terkait dengan pasar modal syari'ah di Bursa Efek Indonesia.

2. Manfaat untuk Investor

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*, hal ini akan membantu investor muslim yang ingin menginvestasikan dananya pada pasar modal syari'ah dalam mempertimbangkan saham mana yang akan menghasilkan *return* jika dilihat dari performa perusahaan.

3. Bagi Manajer Perusahaan

Penelitian ini dapat menjadi referensi bagi para manajer perusahaan untuk mengukur kinerja perusahaan dan mempertimbangkan manakah yang harus dioptimalkan demi menjaring investor baru atau mempertahankan investor yang lama.

E. Sistematika Pembahasan

Sebagai gambaran utuh dari alur pembahasan penelitian ini, maka penulis dapat mendeskripsikan sistematika pembahasan skripsi ini sebagai berikut:

Penelitian ini berisi lima bab, dimulai dengan Bab I sebagai pendahuluan yang di dalamnya menguraikan latar belakang mengapa penelitian ini diangkat, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan. Bab ini berusaha menjelaskan secara ringkas yang berkaitan dengan penelitian yang dilakukan.

Dilanjutkan dengan Bab II, berisi landasan teori, telaah pustaka dan hipotesis. Landasan teori berisi tentang teori-teori yang melandasi penelitian ini yang terdiri dari pasar modal syari'ah, saham sebagai instrumen investasi di pasar modal syari'ah, analisis fundamental dan teknikal untuk penilaian harga saham, *risk and return* dan koefisien beta. Selanjutnya adalah telaah pustaka yang berisi penelitian-penelitian terdahulu terkait topik diatas dan diakhiri dengan hipotesis yang berisi dugaan sementara penulis yang harus dibuktikan secara empiris.

Setelah teori yang dipakai dalam penelitian telah disusun, maka dilanjutkan dengan bab III yang menggambarkan tentang metode yang digunakan untuk menganalisis serta digunakan untuk menjawab rumusan masalah pada penelitian ini

yang terdiri dari sifat dan jenis penelitian, populasi dan penentuan sampel, jenis dan teknik pengumpulan data, definisi operasional variabel, teknik analisis data, uji asumsi klasik, pengujian hipotesis dan desain penelitian.

Dilanjutkan dengan bab IV yang berisi hasil penelitian, analisis dan pembahasan. Dalam bab ini berisi deskripsi obyek penelitian, hasil uji asumsi klasik, analisis statistik yang berisi tentang interpretasi persamaan regresi dan hasil pengujian hipotesis baik secara parsial maupun simultan, analisis dan pembahasan dari penulis, beserta keterbatasan penelitian.

Penelitian ini ditutup dengan bab V. Berisi penutup yang terdiri dari kesimpulan yang diambil dari pembahasan pada bab V, serta saran yang diberikan oleh peneliti bagi pihak-pihak yang terkait dalam penelitian ini, dan juga rekomendasi bagi peneliti selanjutnya.



BAB II

LANDASAN TEORI, TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

A. 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 satu tahun) dan tidak mempunyai tempat fisik seperti pasar modal. Pembiayaan dilakukan dengan didasari oleh 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.⁹

Sedangkan pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan 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 diperjualbelikan adalah dana atau modal dalam bentuk saham, obligasi ataupun bentuk yang lain. Tempat penawaran dan penjualan efek ini dilaksanakan berdasarkan bentuk institusi (lembaga) resmi yang disebut sebagai Bursa Efek.¹⁰

Sedangkan menurut Undang-Undang Pasar Modal (UUPM), pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan

⁹ Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Ed. Pertama (Jakarta: Kencana, 2004), hal. 19

¹⁰ Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal I*, Cet. Pertama (Yogyakarta: FH UII Press, 2010), hal. 3

efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.¹¹

Dari pengertian tersebut di atas dapat diketahui bahwa pasar modal syari'ah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syari'ah. Setiap transaksi perdagangan surat berharga (sekuritas) di pasar modal dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syariat Islam.¹² Ketentuan syariat Islam atau prinsip-prinsip syari'ah yang terkandung dalam pasar modal syari'ah berarti bahwa penyelenggaraan pasar modal syari'ah harus berdasarkan fatwa Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) maupun peraturan Bapepam-LK sepanjang tidak bertentangan satu sama lain.

Kegiatan di pasar modal syari'ah berkaitan dengan perdagangan surat berharga (efek syari'ah) yang telah ditawarkan kepada masyarakat dalam bentuk penyertaan kepemilikan saham atau penerbitan obligasi syari'ah. Menurut fatwa DSN No. 40/DSN-MUI/X/2003, pengertian efek syari'ah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syari'ah.¹³ Sedangkan transaksi yang dilarang dalam pasar modal syari'ah adalah transaksi yang mengandung unsur *garar* (ketidakpastian/*uncertainty*), *maysir* (bersifat judi) dan manipulasi.

b. Kaidah Investasi di Pasar Modal Syari'ah

Islam sebagai agama yang komprehensif mengatur 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 (*tadriġ*), dari tahapan diskursus (*'ilm al-*

¹¹ UU No. 8 Tahun 1995 Pasal 1 angka 13 tentang Pasar Modal

¹² Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syari'ah Indonesia*, Ed. Pertama, Cet. Kesatu (Jakarta: Kencana, 2009), hal. 77

¹³ Burhanudin, *Pasar Modal Syari'ah*, Cet. Pertama (Yogyakarta: UII Press, 2009) hal. 10-11

yaqīn), implementasi (*'ain al-yaqīn*), serta hakikat akan sebuah ilmu (*haq al-yaqīn*). Hal ini sesuai dengan *trichotomy* pengetahuan yang menjelaskan bahwa ada tiga jenis pengetahuan, yaitu pengetahuan instrumental, intelektual dan spiritual.¹⁴

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 syari'ah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal. Oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim.¹⁵

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

يٰٓأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ

خَيْرٌ مِّمَّا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

“Hai orang-orang yang beriman, bertaqwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertaqwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.”

Meskipun investasi sangat dianjurkan, bukan berarti kemudian semua bidang usaha diperbolehkan untuk menjadi tempat untuk 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 adalah:¹⁶

¹⁴ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi*, hal. 17

¹⁵ *Ibid*, hal. 18

¹⁶ Abdul Mannan, *Aspek*, hal. 201-220

- **Prinsip halal:** seorang investor harus memastikan bahwa produk atau jasa yang ditawarkan berbasis halal. Jika masih ragu-ragu terhadap produk 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 adalah halal, maka ia dapat jatuh kepada investasi yang haram.
- **Prinsip *ma'alahah*:** 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 akan mendatangkan kerugian bagi semua pihak hendaklah ditinggalkan. Hal yang sama terkutuknya adalah praktik-praktik investasi yang di permukaan tampak menghasilkan bagi segelintir orang, namun sebenarnya pada saat yang sama menghancurkan kepentingan masyarakat secara keseluruhan. Semua jenis investasi ini akan berakhir dengan kerugian dalam bisnis.
- **Prinsip terhindar dari investasi yang dilarang:** investasi yang dilarang oleh syariat Islam dapat dikelompokkan kepada dua bagian, yaitu investasi yang *syubhāt* dan yang haram. Investasi yang *syubhāt* berarti perilaku (jasa) atau barang (efek, uang, komoditas) yang masih diragukan kehalalan atau 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*, *garar*, *riba*, *tadlīs*, *ihtikār* dan *bay' najasy*).

Sedangkan prinsip dasar transaksi menurut syari'ah dalam melakukan investasi keuangan adalah:¹⁷

- Transaksi yang dilakukan hendaknya atas harta yang memberikan nilai manfaat dan menghindari setiap transaksi yang haram. Setiap transaksi yang memberikan manfaat akan dilakukan bagi hasil atas hasil usaha.
- 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.
- Setiap transaksi harus transparan, tidak menimbulkan kerugian atau unsur penipuan di salah satu pihak, baik secara sengaja maupun tidak sengaja. Diharamkan praktik *insider trading*.
- Risiko yang mungkin timbul harus dikelola secara hati-hati, sehingga tidak menimbulkan risiko yang lebih besar atau melebihi kemampuan menanggung risiko (*maysir*).
- Transaksi dalam syari'ah Islam yang mengharapkan hasil, setiap pelaku harus bersedia menanggung risiko.
- Manajemen yang diharapkan adalah manajemen Islami yang tidak mengandung unsur spekulatif dan menghormati hak asasi manusia serta menjaga lestariannya lingkungan hidup.

c. Rasionalitas Islam

Setiap analisis 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.¹⁸

¹⁷ Pontjowinoto, *Investasi Keuangan Secara Syari'ah*, makalah Seminar Investasi Pasar Modal menurut Syari'ah, Jakarta 9 Agustus 2001

¹⁸ Pusat Pengkajian dan Pengembangan Ekonomi Islam (P3EI) UII, *Ekonomi Islam* (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2008), hal. 27

Rasionalitas Islam secara umum dibangun atas dasar aksioma-aksioma yang diderivasikan dari agama Islam. Meskipun demikian, beberapa aksioma ini merupakan kaidah yang berlaku umum dan universal sesuai dengan universalitas agama Islam. Secara garis besar sebagai berikut:¹⁹

- 1) Setiap pelaku ekonomi bertujuan untuk mendapatkan *ma'alahah*. Sebagaimana telah dibahas sebelumnya bahwa untuk mewujudkan kesejahteraan *falah* maka kegiatan ekonomi harus diarahkan untuk mencukupi lima jenis kebutuhan guna menghasilkan *ma'alahah*. Karenanya, pada dasarnya setiap pelaku ekonomi akan berorientasi untuk mencapai *ma'alahah* ini. Berkaitan dengan perilaku mencari *ma'alahah* ini, seseorang akan selalu:
 - *Ma'alahah* yang lebih besar lebih disukai daripada yang lebih sedikit. *Ma'alahah* yang lebih tinggi jumlah atau tingkatnya lebih disukai daripada *ma'alahah* yang lebih rendah jumlah atau tingkatnya atau *monotonicity* *ma'alahah* yang lebih besar akan memberikan kebahagiaan yang lebih tinggi.
 - *Ma'alahah* diupayakan terus meningkat sepanjang waktu. Konsep ini sering disebut dengan *quasi concavity*, yaitu situasi *ma'alahah* yang menunjukkan pola *non-decreasing*.
- 2) Setiap pelaku ekonomi selalu berusaha untuk tidak melakukan kemubaziran (*non-wasting*). Dapat dipahami bahwa untuk mencapai suatu tujuan, maka diperlukan suatu pengorbanan. Namun, jika pengorbanan tersebut lebih besar dari hasil yang diharapkan, maka dapat dipastikan bahwa telah terjadi pemubaziran atas suatu sumber daya. Perilaku mencegah *wasting* ini diinginkan oleh setiap pelaku ekonomi karena dengan terjadinya kemubaziran berarti telah terjadi pengurangan dari sumber daya yang dimiliki tanpa kompensasi yang sebanding.
- 3) Setiap pelaku ekonomi selalu berusaha untuk meminimumkan risiko (*risk aversion*). Risiko adalah sesuatu yang tidak menyenangkan dan oleh karenanya menyebabkan menurunnya masalah yang diterima. Namun

¹⁹ *Ibid.* hal. 28-32

tidak semua risiko dapat dihindari atau diminimumkan. Hanya risiko yang dapat diantisipasi (*anticipated risk*) saja yang dapat dihindari atau diminimumkan. Untuk itu dalam pembahasan aksioma ini, risiko dibedakan menjadi:

- Risiko yang bernilai (*worthed risk*). Risiko ini mengandung dua elemen yaitu risiko (*risk*) dan hasil (*return*). Kedua istilah ini muncul karena dalam hal-hal tertentu hasil selalu terkait dengan risiko dimana keduanya dapat sepenuhnya diantisipasi dan dikalkulasi seberapa besar peluang dan nilainya. Dengan membandingkan risiko dan hasil maka suatu risiko akan dapat ditentukan apakah risiko tersebut *worthed* atau tidak. Suatu risiko dapat dianggap *worthed* jika dan hanya risiko yang dihadapi nilainya lebih kecil daripada hasil yang akan diperoleh.
 - Risiko yang tak bernilai (*unworthed risk*). Meskipun *worthed risk* telah menjadi fenomena di banyak kegiatan ekonomi saat ini, namun terdapat pula risiko-risiko yang *unworthed*, yaitu ketika nilai hasil yang diharapkan lebih kecil dari risiko yang ditanggung ataupun ketika risiko dan hasil tersebut tidak dapat diantisipasi dan dikalkulasi.
- 4) Setiap pelaku ekonomi dihadapkan pada situasi ketidakpastian. Ketidakpastian dapat menurunkan masalah yang diterima. Kemunculan risiko dalam banyak hal dapat diantisipasi melalui gejala yang ada. Gejala yang dimaksud disini adalah adanya ketidakpastian (*uncertainty*). Secara spesifik, situasi ketidakpastian akan dapat menimbulkan risiko. Dengan begitu suatu ketidakpastian banyak diidentikkan dengan risiko itu sendiri, atau ketidakpastian dianggap sebagai *dual* dari risiko. Oleh karena itu, situasi ketidakpastian juga dianggap sebagai situasi yang dapat menurunkan nilai *masalah*.
- 5) Setiap pelaku ekonomi berusaha melengkapi informasi dalam upaya meminimumkan risiko. Dalam kondisi ketidakpastian, setiap pelaku berusaha untuk mencari dan melengkapi informasi serta kemampuannya.

Hal ini kemudian digunakan untuk mengkalkulasi apakah suatu resiko masuk dalam kategori *worthed* atau *unworthed* sehingga dapat ditentukan keputusan apakah akan menghadapi risiko tersebut atau menghindarinya. Informasi ini dapat digali melalui fenomena kejadian masa lalu ataupun petunjuk informasi yang diberikan pihak tertentu.

d. Bursa Efek Indonesia (BEI)

Bursa efek adalah lembaga atau perusahaan yang menyelenggarakan atau menyediakan fasilitas sistem pasar untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek antara berbagai perusahaan atau perorangan yang terlibat dalam tujuan memperdagangkan efek perusahaan-perusahaan yang telah tercatat di bursa efek. Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.²⁰

Bursa Efek Indonesia (disingkat BEI atau *Indonesia Stock Exchange (IDX)*), merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Demi efektivitas operasional dan transaksi, pemerintah memutuskan untuk menggabung Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi sejak tanggal 7 Desember 2007.²¹

e. Jakarta Islamic Index (JII)

Indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator trend bursa saham yang menggambarkan kondisi pasar pada suatu kondisi tertentu, apakah pasar sedang aktif atau lesu. Dengan adanya indeks, dapat diketahui tren pergerakan harga saham, apakah sedang mengalami kenaikan, stabil atau penurunan.²² Misalnya:

²⁰ Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah (Deskripsi dan Ilustrasi)*, Ed. 3 (Yogyakarta: Ekonisia, 2004), hal. 189

²¹ http://id.wikipedia.org/wiki/Bursa_Efek_Indonesia, diakses pada 28 Februari 2012

²² Burhanudin, *Pasar*, hal. 128

jika di awal bulan nilai indeks adalah 500 dan pada saat menjelang akhir bulan ternyata berubah menjadi 560. Dengan demikian, berarti secara rata-rata harga saham mengalami peningkatan sebesar 12%.

Di Bursa Efek Indonesia (BEI), terdapat beberapa jenis indeks. Namun diantara indeks tersebut hanya *Jakarta Islamic Index* (JII) yang beroperasi berdasarkan prinsip syari'ah. JII dibentuk dari hasil kerjasama antara PT BEI (saat itu Bursa Efek Jakarta) dengan PT Danareksa Investment Management dan beroperasi sejak tanggal 3 Juli 2000 dengan menggunakan 1 Januari 1995 sebagai base date (dengan nilai 100). Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor agar melakukan investasi pada saham berbasis syari'ah dan memberikan manfaat keuntungan bagi pemodal yang berinvestasi di bursa efek.²³

JII merupakan satu-satunya indeks saham di Indonesia yang menghitung indeks harga rata-rata saham untuk jenis kegiatan usaha yang memenuhi kriteria syari'ah. Dikatakan demikian karena saham-saham yang masuk dalam indeks syari'ah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syari'ah, yaitu:²⁴

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Lembaga Keuangan Konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- c. Produsen, distributor, dan atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- d. Melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya.

Kemudian dari segi kegiatan usaha, kriteria perusahaan juga ditentukan oleh indeks: (a) Kapitalisasi pasar (*market capitalization*) dari saham dimana JII menggunakan kapitalisasi harian rata-rata selama satu tahun; (b) perdagangan

²³ *Ibid*, hal. 129

²⁴ Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syari'ah di Bidang Pasar Modal

saham di bursa, JII menggunakan rata-rata harian perdagangan reguler saham di bursa selama satu tahun.²⁵

Dari kriteria tersebut, saham-saham yang dipilih untuk dapat masuk ke dalam indeks syari'ah adalah sebagai berikut:²⁶

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip hukum syari'ah dan sudah tercatat lebih dari 3 (tiga) bulan (kecuali bila termasuk di dalam saham-saham 10 berkapitalisasi besar).
- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan berakhir yang memiliki kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90% (Sembilan puluh persen).
- c. Memilih 60 (enam puluh) saham dari susunan di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.
- d. Memilih 30 (tiga puluh) saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan 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.²⁷

Pengkajian ulang akan dilakukan selama 6 (enam bulan) sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus

²⁵ Burhanudin, *Pasar*, hal. 129

²⁶ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi*, hal. 56

²⁷ Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek*, hal. 209

menerus berdasarkan data publik yang tersedia. Indeks harga saham setiap hari dihitung menggunakan harga saham terakhir yang terjadi di bursa.²⁸

Kaidah-kaidah syari'ah yang telah dipenuhi dalam instrumen saham adalah sebagai berikut:²⁹

<p>Seleksi Syari'ah</p> <ul style="list-style-type: none"> • Emiten tidak menjalankan usaha perjudian/permainan yang tergolong judi dan perdagangan yang dilarang. • 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>.
<p>Seleksi Kapitalisasi</p> <ul style="list-style-type: none"> • Proses ini menyaring 60 saham dengan nilai kapitalisasi pasar tertinggi di BEI
<p>Seleksi Nilai Volume Transaksi</p> <ul style="list-style-type: none"> • Proses ini menyaring 30 saham dengan nilai transaksi rata-rata tertinggi harian di BEI
<p>PROSES EVALUASI EMITEN SETIAP 6 BULAN SEKALI</p>

Tabel 2.1. Proses Penyeleksian Saham yang Listing di JII

Sumber: Muhammad Firdaus dkk, 2005

2. Saham sebagai Salah Satu Instrumen Investasi di Pasar Modal Syari'ah

a. Pengertian

²⁸ Abdul Manan, *Aspek*, hal. 115

²⁹ Muhammad Firdaus dkk, *Sistem Keuangan Syari'ah dan Investasi Syari'ah* (Jakarta: Renaisans, 2005), hal. 33

Saham merupakan surat berharga keuangan yang diterbitkan oleh suatu perusahaan sebagai salah satu alat untuk meningkatkan modal panjang. Para pembeli saham membayarkan uang pada perusahaan dan mereka menerima sertifikat saham sebagai tanda bukti kepemilikan mereka atas saham-saham yang dicatat dalam daftar saham perusahaan. Para pemegang saham dari sebuah perusahaan merupakan pemilik-pemilik yang disahkan secara hukum dan berhak untuk mendapatkan bagian dari laba yang diperoleh oleh perusahaan dalam bentuk deviden.³⁰

Nilai dari suatu saham dapat dipandang dalam 4 (empat) konsep yang memberikan makna yang berbeda-beda, yaitu:³¹

1. Nilai nominal (nilai pari, *stated value*): yaitu nilai per lembar saham yang berkaitan dengan kepentingan akuntansi dan hukum. Nilai nominal tidak mengukur nilai riil suatu saham, tetapi hanya digunakan untuk menentukan besarnya modal disetor penuh dalam neraca, yakni nilai nominal saham dikalikan jumlah saham yang dikeluarkan perusahaan.
2. Nilai buku per lembar saham (*book value per share*): yaitu total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Nilai buku ini menunjukkan nilai aktiva bersih per lembar saham yang dimiliki oleh pemegangnya.
3. Nilai pasar (*market value*): yaitu nilai saham yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham di bursa saham.
4. Nilai fundamental (intrinsik): tujuan perhitungan nilai saham fundamental adalah untuk menentukan harga wajar suatu saham yang sebenarnya (*riil value*), sehingga tidak terlalu mahal (*overpriced*). Perhitungan nilai intrinsik suatu saham adalah mencari nilai sekarang (*present value*) dari semua aliran kas di masa mendatang baik yang berasal dari deviden maupun *capital gain/loss*.

Dalam Islam, saham pada hakikatnya merupakan modifikasi sistem patungan (persekutuan) modal dan kekayaan yang dalam istilah fiqh dikenal dengan istilah nama *syirkah*. Pada dasarnya tidak terdapat perbedaan antara

³⁰ Abdul Manan, *Aspek*, hal. 93

³¹ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Cet. Pertama (Jakarta: Sinar Grafika, 2009), hal. 18-19

saham yang syari'ah dengan non syari'ah. Namun, saham sebagai bukti kepemilikan dapat dibedakan menurut kegiatan usaha dan tujuan pembelian saham tersebut. Saham menjadi halal (sesuai syari'ah) jika saham tersebut dikeluarkan oleh perusahaan yang bergerak di bidang yang halal dan atau dalam niat pembelian saham tersebut untuk investasi, bukan untuk spekulasi.³²

Karakteristik saham-saham syari'ah adalah:

- a. Tidak ada transaksi yang berbasis bunga.
- b. Tidak ada transaksi yang meragukan.
- c. Saham harus dari perusahaan yang aktivitas bisnisnya halal.
- d. Tidak ada transaksi yang tidak sesuai dengan etika dan tidak bermoral seperti manipulasi pasar, insider trading dan lain-lain.³³

Saat ini harga saham ditentukan oleh kekuatan *supply and demand*. Sedangkan dalam aturan Islam, penentuan harga saham berbeda dengan penentuan harga seperti yang terjadi pada 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 intrinsiknya. Adapun formula penghitungannya adalah: harga saham sama dengan 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

³² Burhanudin, *Pasar*, hal. 49

³³ Karim Business Consulting dan Bapepam, *Islamic Stock, Modul Training Pasar Modal Syari'ah di Jakarta*, 2-6 Juni 2003, hal. 7

diperbolehkan untuk membeli atau menjual pada berbagai level harga kecuali berdasarkan regulasi harga yang telah ditetapkan.³⁴

b. Harga Saham

Metode penilaian saham yang dilakukan pada dasarnya adalah untuk menaksir harga intrinsik saham. Nilai intrinsik saham (nilai fundamental saham) adalah nilai yang sebenarnya dari suatu saham yang diperdagangkan. Dalam analisis saham, nilai intrinsik yang ditaksir dibandingkan dengan nilai pasar saham tersebut saat ini (*current market price*). Sedangkan pedoman yang digunakan adalah sebagai berikut:³⁵

- Apabila nilai intrinsik $>$ dari harga pasar saham saat ini, maka saham tersebut *undervalued*, atau harga saham tersebut terlalu rendah. Oleh karena itu layak dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki.
- Apabila nilai intrinsik $<$ dari harga pasar saham saat ini, maka saham tersebut *overvalued*, artinya harga saham tersebut terlalu tinggi dan layak untuk dijual atau “dilepas”.
- Apabila nilai intrinsik = harga pasar saham saat ini, maka saham tersebut dianggap menunjukkan nilai yang wajar dan berada dalam kondisi keseimbangan.

c. 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 persentase modal masing-masing dan dibayarkan pada waktu yang telah ditentukan. Dalam akadnya, apabila perusahaan mendapat keuntungan maka

³⁴ Misnen Ardiansyah, “Efisiensi Pasar Modal Syari’ah: Kajian Empiris Kandungan Informasi Pengumuman Deviden Kas di Perusahaan-perusahaan yang Masuk dalam Kelompok *Jakarta Islamic Index*, *SYIRKAH Jurnal Ekonomi Islam*, Vol. 5, No. 2, 2010, hal. 134

³⁵ Fakhruddin dan Sopian Hadianto, *Perangkat*, hal. 93

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.³⁶

Untuk investor muslim, investasi pada saham (*equity investment*) memang sudah semestinya menjadi preferensi untuk menggantikan investasi pada *interest yielding bonds* atau sertifikat deposito, walaupun jika kemudian dinyatakan oleh fiqh klasik bahwa ekuiti tidak bisa dipersamakan dengan instrument keuangan islami seperti kontrak mudharabah atau musharakah. Ekuiti dapat dijual kapan saja pada pasar sekunder tanpa memerlukan persetujuan dari perusahaan yang mengeluarkan saham. Sementara mudharabah dan musharakah ditetapkan berdasarkan persetujuan *rab al mal* (investor) dan perusahaan sebagai *mudharib* untuk satu periode tertentu. Karena batasan periode kontrak yang mengikat tersebut, mudharabah dan musarakah seringkali dianggap tidak likuid. Sementara ekuiti 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.³⁷

Tetapi fiqh modern memajukan inovasi untuk hal ini yang belakangan juga sudah diterima secara luas. Sekuritas saham dipandang sebagai penyertaan dalam mudharaba partnership yang merefleksikan kepemilikan perusahaan (*ownership of enterprise*), bukan saham *partnership* pribadi (*personal partnership of interest*). kepemilikan perusahaan ini kemudian disamakan dengan kepemilikan terhadap asset perusahaan. Setelah membuat asosiasi ini, perdagangan saham dapat dilakukan bukan sebagai model patungan usaha tetapi sebagai bentuk kepemilikan bersama atas asset perusahaan (*undivided co-ownership of the company assets*).³⁸

3. Analisis Fundamental dan Teknikal untuk Penilaian Harga Saham

³⁶ dikutip dari <http://republika.co.id:8080/berita/8347/Musahamah>, diakses pada 26 April 2012

³⁷ Iggi A. Achsien, hal. 60

³⁸ *Ibid*, hal. 60

Dalam melakukan analisis dan memilih saham, ada dua aspek atau pendekatan yang sering digunakan, yaitu aspek fundamental dan aspek teknikal.

a. Analisis Fundamental

Analisis fundamental adalah teknik-teknik yang mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan cara.³⁹

- Mengestimasi nilai-nilai faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang.
- Menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut hingga diperoleh taksiran harga saham.

Pendekatan ini didasarkan pada suatu anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik dan nilai inilah yang diestimasi oleh para investor. Nilai intrinsik merupakan suatu fungsi dari variabel-variabel perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan *return* yang diharapkan dan suatu risiko yang melekat pada saham tersebut.

Analisis fundamental juga sering disebut sebagai analisis perusahaan karena menggunakan data keuangan perusahaan dalam menghitung nilai intrinsik 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.⁴⁰

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 yang bersifat kuantitatif. Laporan keuangan tersebut kemudian dianalisis atau yang lebih sering disebut dengan analisis laporan keuangan (*Financial Statement Analysis*). Salah satu teknik dalam analisis laporan keuangan

³⁹ *Ibid*, hal. 55-56

⁴⁰ Sunariyah, *Pengantar Pengatahuan Pasar Modal*, Ed. Keempat (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2004), hal. 179

adalah analisis rasio keuangan. Analisis rasio ini dibagi menjadi lima macam, yaitu:⁴¹

- a. Rasio Likuiditas untuk mengukur kemampuan perusahaan 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 kemampulabaan 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.

Dari lima rasio tersebut, dihasilkan beberapa faktor fundamental sebagai berikut:⁴²

- a. *Debt to Asset Ratio* (DAR): yaitu rasio untuk mengukur jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang atau modal yang berasal dari kreditur. Semakin besar rasio ini maka semakin besar pula risiko yang dihadapi dan menunjukkan bahwa perusahaan kurang mandiri dalam menjalankan bisnisnya. Rumusan untuk rasio ini adalah:

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

- b. *Return on Asset* (ROA): yaitu rasio untuk mengukur profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Semakin besar rasio ini, maka perusahaan tersebut semakin *profitable*. Rumusan untuk rasio ini adalah sebagai berikut:

⁴¹ Fakhruddin dan Sopian Hadianto, *Perangkat*, hal. 58-59

⁴² *Ibid*, hal. 61-67

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

- 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:

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

- 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, tepatnya dibawah laba bersih.
- 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.

PER rata-rata dari perusahaan yang ada dalam satu industri dapat dijadikan sebagai pedoman untuk menilai harga saham sebuah perusahaan. Dengan pendekatan PER, harga saham suatu perusahaan diestimasi dengan mengkalikan laba per lembar saham dengan rata-rata PER industri.⁴³ Rumusan untuk rasio ini adalah:

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

b. Analisis Teknikal

Terminologi “analisa 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

⁴³ Zaenal Arifin, *Teori Keuangan & Pasar Modal*, Ed. Pertama, Cet. Kedua (Yogyakarta: Ekonisia, 2005), hal. 152

suatu saham tertentu atau pasar secara keseluruhan. Pendekatan analisis ini menggunakan data pasar yang dipublikasikan, seperti: harga saham, volume perdagangan, indeks harga saham gabungan dan individu, serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis. Oleh sebab itu, pendekatan ini juga disebut sebagai pendekatan analisis pasar (*market analysis*) atau analisis internal (*internal analysis*). Asumsi yang mendasari analisis teknikal adalah:⁴⁴

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

Beberapa kesimpulan yang menyangkut pendekatan analisis teknikal adalah sebagai berikut:⁴⁵

- Analisis teknikal didasarkan pada data pasar yang dipublikasikan.
- Fokus analisis teknikal adalah ketepatan waktu. Penekanannya hanya pada perubahan harga.
- Teknikal analisis berfokus pada faktor-faktor internal melalui pergerakan di dalam pasar dan atau suatu saham.
- Para analis teknikal cenderung lebih berkonsentrasi pada jangka pendek. Teknik-teknik analisis teknikal dirancang untuk mendeteksi pergerakan harga dalam jangka waktu yang relatif pendek.

4. Risk and Return

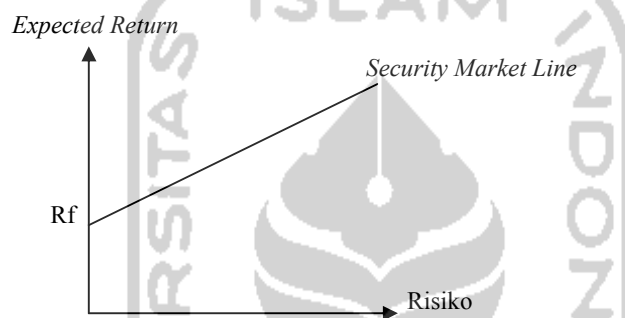
Setiap keputusan investasi selalu menyangkut dua hal, yaitu *risk* and *return*. Risiko dapat diartikan sebagai ketidakpastian atas investasi yang diperoleh terhadap imbal hasil, sehingga dapat disimpulkan bahwa risiko adalah penyimpangan yang terjadi antara *actual return* dari yang telah diperkirakan sebelumnya yaitu imbal hasil yang diharapkan (*expected return*). Risiko

⁴⁴ Lani Salim, *Analisa Teknikal dalam Perdagangan Saham* (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2003), hal. 2

⁴⁵ Sunariyah, *Pengantar*, hal. 169

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 berasal dari dua sumber yaitu deviden dan *capital gain*. Sedangkan risiko investasi saham tercermin dari variabilitas pendapatan (*return* saham) yang diperoleh.⁴⁶

Secara teknis, hubungan antara risiko dan *return* dapat digambarkan pada gambar dibawah ini.



Gambar 2.1. Trade –off Risk and Return

Sumber: Sunariyah, 2004

Gambar diatas menunjukkan adanya hubungan positif antara risiko dan imbal hasil (*return*). Garis vertikal menunjukkan besarnya tingkat hasil yang diharapkan yang layak, sedangkan garis horizontal memperlihatkan risiko yang ditanggung oleh investor. Titik R_f pada gambar menunjukkan *return* bebas risiko (*Risk-free rate*). Titik R_f pada gambar menunjukkan suatu pilihan investasi yang menawarkan *return* sebesar R_f dengan risiko sebesar nol (0).⁴⁷

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 perencananya. Untuk membuat prediksi yang tepat seorang investor perlu pengetahuan tertentu untuk menganalisis data-data ekonomi keuangan masa sekarang dan masa yang akan

⁴⁶ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi*, hal. 14

⁴⁷ Sunariyah, *Pengantar*, hal. 50

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 dan benar tentang risiko dalam berinvestasi, sekaligus menguasai manajemen risikonya.⁴⁸

Menurut Tandelilin, dalam analisis tradisional risiko total terdiri dari berbagai asset keuangan yang bersumber dari:⁴⁹

- *Interest rate risk*: risiko yang berasal dari variabilitas return akibat perubahan tingkat suku bunga. Perubahan tingkat suku bunga ini berpengaruh negatif terhadap harga sekuritas.
- *Market Risk*: risiko yang berasal dari variabilitas *return* karena fluktuasi dalam keseluruhan pasar sehingga berpengaruh pada semua sekuritas.
- *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*.
- *Business risk*: risiko yang ada karena melakukan bisnis pada industri tertentu.
- *Financial risk*: risiko yang timbul karena penggunaan *leverage* finansial oleh perusahaan.
- *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.
- *Exchange rate risk*: risiko yang berasal dari variabilitas *return* sekuritas karena fluktuasi kurs *currency*.

⁴⁸ Abdul Manan, *Aspek*, hal. 197-198

⁴⁹ Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi & Manajemen Portofolio* (Yogyakarta: BPFE, 2001), hal. 50

- *Country risk*: risiko ini menyakut 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.⁵⁰

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.⁵¹

Pada umumnya seorang investor adalah *risk averse*. Oleh karena itu, mereka lebih memilih melakukan diversifikasi dalam portofolionya guna mengurangi sebagian risiko yang harus ditanggungnya. karena risiko tidak sistematis dapat dihilangkan dengan diversifikasi, maka risiko sistematis (beta) menjadi lebih relevan bagi investor.

⁵⁰ Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2001), hal. 45

⁵¹ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi*, hal. 16

5. 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 secara umum, misalnya perubahan ekonomi secara makro, risiko tingkat bunga, risiko politik, risiko inflasi, risiko nilai tukar dan risiko pasar.⁵²

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.⁵³

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

⁵² Jogiyanto, *Teori*, hal. 45

⁵³ Ditia Yuandi, *Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Pertambangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Tahun 2001-2007*, Skripsi, FE: UIL, 2009, hal. 18

tersebut kurang peka terhadap perubahan pasar dan memiliki risiko dibawah rata-rata pasar.⁵⁴

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 dan *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 indeks 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.⁵⁵

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

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

Keterangan:

R_{i,t} = *return* saham untuk waktu t

P_{i,t} = harga investasi sekarang

P_{i,t-1} = harga investasi 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 syari'ah

⁵⁴ Rifkatunnisa, *Analisa*, hal. 30

⁵⁵ Abdul Halim, *Analisis Investasi* (Jakarta: Salemba Empat, 2005), hal. 82

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:

$R_{m, t}$ = tingkat keuntungan indeks pasar pada waktu tertentu

JII_t = *Jakarta Islamic Index* pada waktu tertentu

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

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

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

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

e_i = kesalahan residu untuk persamaan regresi perusahaan i pada periode ke t.

B. Telaah Pustaka

Penelitian terkait pengaruh faktor fundamental dan risiko sistematis sudah cukup banyak dilakukan di Indonesia. Syahib Natarsyah melakukan penelitian pada tahun 2000 dengan judul “Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham (Kasus Industri Barang Konsumsi yang *Go Public* di Pasar Modal Indonesia)” dan hasilnya mengungkapkan bahwa faktor fundamental (*Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Book Value* (BV)) berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan kelompok industri barang konsumsi yang *go public* di pasar modal.

Sedangkan faktor fundamental yang lain (*Dividend Payout Ratio* (DPR)) tidak signifikan.⁵⁶

Njo Anastasia dkk⁵⁷ yang melakukan penelitian tentang pengaruh faktor fundamental dan resiko sistematis terhadap harga saham properti di Bursa Efek Jakarta menunjukkan bahwa faktor fundamental (*Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Book Value* (BV)) dan resiko sistematis mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan properti secara bersama-sama. Sedangkan secara parsial hanya variabel BV yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan properti.

Zulkifli Harahap dan Agusni Pasaribu juga melakukan penelitian terkait topik diatas dengan judul “Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”. Penelitian dilakukan pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ sejak tahun 2002-2005 serta aktif menerbitkan laporan keuangan yaitu sebanyak 120 perusahaan. Dari hasil analisis yang dilakukan dengan bantuan SPSS 11.5, menunjukkan bahwa faktor fundamental dan resiko sistematis secara simultan mempengaruhi harga saham. Akan tetapi secara parsial hanya *Book Value per Share* (BVS) dan Beta saham yang berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, sedangkan *Return on Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.⁵⁸

Penelitian serupa hanya dengan periode pengamatan yang berbeda juga dilakukan oleh Destri Rusi Widiyari. Pengamatan dilakukan pada 32 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2003-2006. Teknik pengujian data menggunakan regresi linear sederhana untuk menguji

⁵⁶ Syahib Natarsyah, “Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis terhadap Harga Saham (Kasus Industri Barang dan Konsumsi yang Go Public di Pasar Modal Indonesia)”, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, volume 15/3, Juli, 2000

⁵⁷ Njo Anastasia, Yanny Widiastuty dan Imelda Wijiyanto, *Analisis Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham Properti di BEJ*, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5, No. 2, Nopember 2003: 123-132

⁵⁸ Zulkifli Harahap dan Agusni Pasaribu, *Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*, Dikutip dari <http://isjd.pdii.lipi.go.id/admin/jurnal/21076877.pdf>, diakses pada 13 Maret 2012

secara parsial dan regresi linear berganda untuk menguji secara simultan dengan tingkat signifikansi α 5%. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor fundamental dan risiko sistematis secara simultan mempengaruhi pergerakan harga saham, sedangkan secara parsial hanya ROA, DER dan Beta saham yang berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham karena BVS tidak berpengaruh secara signifikan.⁵⁹

Penelitian terkait pengaruh faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham juga dilakukan oleh Tajus Subqi, yang menunjukkan bahwa variabel *Earning per Share* (EPS), *Net Profit Margin* (NPM), *Price Earning Ratio* (PER), *Current Ratio* (CR), *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *Return on Asset* (ROA) mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham. Sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan risiko sistematis (BETA) mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham. Secara serentak faktor fundamental dan BETA yang digunakan dalam penelitian berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.⁶⁰

Penelitian yang dilakukan oleh Rifkatunnisa pada tahun 2005 dengan judul “Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis terhadap Harga Saham (Studi Empiris LQ 45 di Pasar Modal Indonesia)” menunjukkan bahwa faktor fundamental yang berpengaruh positif terhadap harga saham adalah *Earning per Share* dan *Price Earning Ratio*. Sedangkan *Debt to Equity Ratio* dan *Return on Asset* berpengaruh secara negatif terhadap harga saham. Seluruh faktor fundamental secara bersama-sama berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Sedangkan nilai R-square bernilai 0,483 yang berarti bahwa variabel independen yaitu faktor fundamental dapat menjelaskan perubahan harga saham sebesar 48,3 persen. Sedangkan hasil regresi saham menunjukkan bahwa nilai Beta (untuk mengukur resiko sistematis) tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham.⁶¹

⁵⁹ Destri Rusi Widiyari, *Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, 2009, dikutip dari <http://repository.usu.ac.id/handle/123456789/4046>, diakses pada 13 Maret 2012

⁶⁰ Tajus Subqi, *Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham (Studi Kasus di BES)*, Thesis, Program Pascasarjana UGM, 2003

⁶¹ Rifkatunnisa, *Analisa Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham (Studi Empiris LQ 45 di Pasa Modal Indonesia)*, Skripsi, FE: UII, 2005

Penelitian dengan judul “Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Pembiayaan di BEI tahun 2007-2008” yang dilakukan oleh Solichin Anwar menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel *Gross Profit Margin* (GPM), *Net Profit Margin* (NPM), *Operating Profit Margin* (OPM), *Earning per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Book Value per Share* (BVS), *Price Book Value* (PBV) dan Beta berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan pembiayaan di Bursa Efek Indonesia, sedangkan secara parsial yang mempunyai pengaruh signifikan yaitu variabel BVS dan PBV.⁶²

Penelitian yang dilakukan oleh Ditia Yuandi pada tahun 2009 dengan judul “Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Pertambangan yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2001-2007” menunjukkan bahwa secara keseluruhan pada saat periode penelitian faktor fundamental (*Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Book Value* (BV), *Required Rate of Return* (r)) dan resiko sistematis (BETA) secara bersama-sama dan signifikan mempengaruhi harga saham sebesar 66,8 persen. Sedangkan secara parsial menunjukkan bahwa hanya ROA dan DER yang berpengaruh secara positif signifikan terhadap harga saham. Variabel lain seperti ROE, DPR, BV, r dan BETA terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.⁶³

Penelitian-penelitian terkait dengan pengaruh faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham memang sudah banyak dilakukan dalam kurun waktu tertentu. Namun keterkaitan atau pengaruhnya sulit untuk diukur sehingga memiliki celah bagi penelitian lain untuk dilakukan. Apalagi penelitian-penelitian diatas hanya dilakukan di pasar modal konvensional tanpa melibatkan saham syariah yang tergabung di JII. Jika menilik karakteristik pasar modal syariah

⁶² Solichin Anwar, *Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Pembiayaan di BEI tahun 2007-2008*, dikutip dari http://www.gunadarma.ac.id/library/articles/graduate/economy/2009/Artikel_11205179.pdf diakses pada 13 Maret 2012

⁶³ Ditia Yuandi, *Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Pertambangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Tahun 2001-2007*, Skripsi, FE: UII, 2009

yang unik, hal ini memberikan kesempatan bagi penulis untuk melakukan penelitian terkait pengaruh faktor fundamental yang lebih kompleks beserta risiko sistematis terhadap harga saham syariah yang tergabung di JII selama kurun waktu 2007-2010. Dengan demikian dapat dijadikan sebagai bahan perbandingan apakah faktor fundamental dan risiko sistematis berpengaruh terhadap harga saham syariah maupun konvensional atau memiliki signifikansi pengaruh yang berbeda.

C. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan pernyataan atau dugaan yang bersifat sementara terhadap suatu masalah penelitian yang kebenarannya masih lemah sehingga harus diuji secara empiris.⁶⁴

Dalam pembuatan hipotesis dalam penelitian ini, penulis mengacu dan memperhatikan hipotesis serta hasil uji hipotesis dalam penelitian sebelumnya. Oleh karena itu, hipotesis dalam penelitian ini adalah adanya pengaruh yang signifikan antara faktor fundamental (DAR, ROA, NPM, EPS, PER) dan risiko sistematis (Beta) terhadap harga saham yang tergabung dalam JII di BEI tahun 2007-2010 baik secara parsial maupun simultan.

⁶⁴ Iqbal Hasan, *Analisis Data dengan Statistik*, Cet. Pertama (Jakarta: PT Bumi Aksara, 2004), hal. 31

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Sifat dan Jenis Penelitian

Penelitian ini bersifat deskriptif analitik, yaitu penelitian yang menggambarkan dan menjelaskan variabel-variabel independen untuk menganalisis bagaimana pengaruhnya terhadap harga saham yang tergabung dalam JII selama periode penelitian.

Sedangkan jenis dari penelitian ini adalah penelitian korelasional (*correlational research*), yaitu penelitian yang bertujuan untuk menyelidiki sejauh mana variasi-variasi pada suatu faktor berkaitan dengan variasi-variasi pada satu atau lebih faktor lain berdasarkan koefisien korelasi.⁶⁵ Dalam penelitian ini, akan dikaji sejauh mana pengaruh faktor fundamental dan risiko sistematis sebagai variabel independen terhadap harga saham perusahaan yang tergabung dalam JII selama periode 2007-2010.

B. Populasi dan Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2007-2010. Setiap satu tahun terdiri dari 2 semester dimana pada masing-masing semester terdapat 30 perusahaan yang diumumkan memenuhi kriteria untuk listing di JII. Akan tetapi, pada semester pertama di tahun 2008 penulis tidak mendapati perusahaan yang listing di JII dikarenakan tidak tersedianya data dari *Indonesia Stock Exchange* sehingga mengurangi jumlah perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini.

Sedangkan sampel dilakukan dengan pendekatan *non probability sampling* dengan metode *purposive sampling*, yaitu peneliti telah membuat kisi-kisi atau

⁶⁵ Cholid dan Abu Achmadi, *Metode Penelitian* (Jakarta: Bumi Aksara, 1991), hal. 48

batas-batas berdasarkan ciri-ciri subyek yang akan dijadikan sampel penelitian⁶⁶.

Batasan yang diterapkan pada perusahaan yang akan dijadikan sampel adalah:

- Terdaftar dalam JII selama periode 2007-2010
- Menerbitkan laporan keuangan lengkap selama periode 2007-2010
- Memiliki nilai EPS yang positif.

Dari batasan yang diterapkan pada 100 perusahaan yang listing di JII pada periode pengamatan, didapat 8 perusahaan yang memenuhi kriteria yang ditetapkan sehingga dapat menjadi sampel penelitian. 8 perusahaan tersebut berasal dari 5 sektor yang terdaftar di Daftar Efek Syariah periode November 2011, yaitu sektor pertanian, pertambangan, dasar dan kimia, barang konsumsi dan infrastruktur, utilitas dan transportasi.

C. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data

1. Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari sumber (perusahaan) tetapi dari laporan keuangan perusahaan yang menerbitkan saham syariah yang terdaftar dalam JII dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007 hingga 2010.

Sedangkan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Laporan keuangan perusahaan yang menjadi sampel penelitian dari tahun 2007 sampai 2010 yang berisi neraca dan laporan laba rugi, termasuk laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam satu sektor dengan sampel untuk mencari rata-rata sektoral.
- Harga saham harian perusahaan yang menjadi sampel penelitian dan JII harian dari tahun 2007-2010

⁶⁶ Supardi, *Metode Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Cet. Pertama (Yogyakarta: UII Press, 2005), hal. 115

2. Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, teknik pengumpulan data yang digunakan adalah:

- Studi Pustaka, yaitu mencari literatur yang relevan dengan topik penelitian diatas, yaitu terkait dengan investasi di pasar modal syari'ah, faktor fundamental dan risiko sistematis hingga penelitian-penelitian terkait yang pernah dilakukan sebelumnya.
- Dokumentasi, yaitu mencari dan mendapatkan data-data terkait perusahaan yang menjadi obyek penelitian. Dalam hal ini peneliti mencari dan mengumpulkan laporan keuangan perusahaan yang menjadi sampel penelitian dari pojok BEI di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia dan harga saham harian individu dan JII dari situs <http://yahoofinance.com>

D. Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen sering juga disebut sebagai variabel respons, output, kriteria atau variabel terikat yang merupakan variabel yang dipengaruhi data, karena adanya variabel bebas.⁶⁷ Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam JII tahun 2007-2010.

Harga saham adalah harga terakhir yang dilaporkan saat sekuritas terjual di bursa. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan rata-rata harian harga penutupan (*closing price*), yaitu harga yang diminta oleh penjual maupun pembeli pada saat akhir hari bursa.

$$\text{Harga saham} = \sum_{1}^{31} \frac{\text{d} \text{ Closing Price}}{\text{t}}$$

Keterangan:

Closing price = harga saham penutupan

t = jumlah hari dalam setahun

⁶⁷ Sugiyanto, *Analisis Statistika Sosial*, Ed. Pertama, Cet. Pertama (Malang: Bayumedia, 2004), hal. 13

2. Variabel Independen (X)

Variabel independen atau sering juga disebut variabel stimulus, *predictor* dan *antecedent* merupakan variabel bebas yang menjadi sebab timbul atau berubahnya variabel dependen. Dengan demikian, variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi.⁶⁸

Dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah:

1. *Debt to Asset Ratio* (DAR): yaitu rasio untuk mengukur jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang atau modal yang berasal dari kreditur. Rumusan untuk rasio ini adalah:

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

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

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

3. *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:

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

4. *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, tepatnya dibawah laba bersih.

5. *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:

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

⁶⁸ *Ibid*, hal. 12

6. Risiko sistematis (beta): yaitu risiko yang tidak bisa dihilangkan dari investasi meskipun investor melakukan diversifikasi. 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).

Persamaan regresi yang digunakan untuk memperoleh koefisien regresi *return* saham terhadap *return* pasar adalah:

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

Pemilihan faktor-faktor tersebut diatas sebagai variabel independen didasarkan pada pemikiran bahwa faktor tersebut menggambarkan risiko dan *return* yang akan diterima para investor atas investasinya pada saham, juga berdasarkan penelitian-penelitian serupa yang pernah dilakukan sebelumnya.

E. Teknik Analisis Data

1. Regresi Linier Berganda

Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda (*multiple regression*), yaitu teknik mengukur besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.⁶⁹ Variabel independen dalam penelitian ini adalah DAR, ROA, NPM, EPS, PER dan risiko sistematis (Beta), sedangkan variabel dependen adalah harga saham.

Formulasi yang digunakan adalah:

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e$$

Keterangan:

Y = Harga saham

b_0 = konstanta regresi

X_1 = DAR

X_2 = ROA

⁶⁹ Syamsul Hadi, *Metodologi Penelitian Kuantitatif untuk Akuntansi dan Keuangan* (Yogyakarta: Ekonisia, 2006), hal. 159

$X_3 = \text{NPM}$

$X_4 = \text{EPS}$

$X_5 = \text{PER}$

$X_6 = \text{Beta}$

$b_{1..6} = \text{koefisien regresi}$

$e = \text{estimasi error}$

Metode regresi linier berganda hanya akan dijadikan alat estimasi yang tidak bias jika telah memenuhi persyaratan BLUE, yaitu pengujian variabel bebas agar terhindar dari normalitas, multikolinieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas. Oleh karena itu uji asumsi klasik perlu dilakukan. Dalam penelitian ini analisis pengolahan data menggunakan bantuan komputer dengan program SPSS 16.00

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik ini perlu dilakukan agar tidak terdapat masalah normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal, Salah satu cara untuk menguji normalitas adalah dengan menggunakan uji statistik non parametrik *One Sample Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Sedangkan hipotesis yang diajukan adalah:⁷⁰

H_0 : data residual berdistribusi normal

H_a : data residual tidak berdistribusi normal

Untuk pengambilan keputusan:

Jika $\text{Sig} (p) > 0.05$ maka H_0 diterima

Jika $\text{Sig} (p) < 0.05$ maka H_0 ditolak

⁷⁰ *Ibid*, hal. 114

b. Uji Multikolinieritas

Istilah Kolinieritas ganda (*multicollinearity*) diciptakan oleh Radger Frish yang berarti ada hubungan linear yang sempurna antara variabel-variabel bebas dalam model regresi.⁷¹ Masalah ini sering muncul dalam ekonomi karena *in economics, everything depends on everything else*.

Multikolinieritas akan terdeteksi jika: *Pertama*, apabila korelasi antara dua variabel bebas lebih tinggi dibanding korelasi salah satu atau kedua variabel bebas tersebut dengan variabel terikat. *Kedua*, bila korelasi antara dua variabel bebas melebihi 0,8 maka multikolinieritas menjadi masalah yang serius. Adanya statistik F dan koefisien determinasi yang signifikan namun diikuti dengan banyaknya statistik f yang tidak signifikan. Perlu diuji apakah sesungguhnya X1, X2, dan seterusnya secara sendiri-sendiri tak memiliki pengaruh terhadap Y, atau adanya multikolinieritas yang serius menyebabkan koefisien mereka menjadi tidak signifikan. Bila dengan menghilangkan salah satu, yang lainnya menjadi signifikan, besar kemungkinan ketidaksinifikan variabel tersebut disebabkan adanya multikolinieritas yang serius.⁷²

Uji multikolinieritas dapat dilihat dari Pearson Correlation, atau *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika hubungan antar variabel independen tidak ada yang diatas 0.867, maka dapat dikatakan multikolinieritas yang terjadi tidak berbahaya. Jika menggunakan VIF, apabila nilai VIF tidak melebihi 5 maka dapat dikatakan multikolinieritas yang terjadi tidak berbahaya (lolos uji multikolinieritas).

c. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas muncul apabila kesalahan atau residual dari model yang diamati tidak memiliki varians yang konstan dari satu observasi ke observasi lainnya. Artinya, setiap observasi mempunyai reliabilitas yang berbeda akibat perubahan dalam kondisi yang melatarbelakangi tidak terangkum dalam spesifikasi model.⁷³

⁷¹ J Supranto, *Ekonometri*, hal. 13

⁷² Mudrajad Kuncoro, *Metode*, hal, 98

⁷³ *Ibid*, hal. 96

Uji heteroskedastisitas dianjurkan oleh Halbert White yang berpendapat bahwa X^2 merupakan uji umum ada tidaknya misspesifikasi model karena hipotesis nol yang melandasi adalah asumsi bahwa: (1) residual adalah homoskedastis dan merupakan variabel independen; (2) spesifikasi linear atas model sudah benar. Dengan hipotesis nol tidak ada heteroskedastisitas, jumlah observasi (n) dikalikan dengan R^2 yang diperoleh dari regresi auxiliary secara asimtotis akan mengikuti distribusi Chi square dengan *degree of freedom* sama dengan jumlah variabel independen (tidak termasuk konstanta). Bila salah satu atau kedua asumsi ini tidak dipenuhi akan mengakibatkan nilai statistik t yang signifikan. Namun, bila sebaliknya nilai statistik t tidak signifikan berarti kedua asumsi di atas dipenuhi. Artinya, model yang digunakan lolos dari masalah heteroskedastisitas.⁷⁴

Masalah heteroskedastisitas dalam penelitian ini dideteksi dengan menggunakan uji korelasi Rank Spearman, dengan syarat nilai probabilitas lebih dari α (5% atau 0.05) maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Salah satu asumsi dari model regresi linear klasik ialah bahwa tidak ada autokorelasi atau korelasi serial antara kesalahan pengganggu. Autokorelasi merupakan korelasi antar anggota seri observasi yang disusun menurut urutan waktu atau korelasi pada dirinya sendiri.⁷⁵

Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Dengan kata lain, masalah ini sering ditemukan apabila sebuah penelitian menggunakan data runtut waktu. Hal ini disebabkan karena “gangguan” pada individu/kelompok akan cenderung mempengaruhi “gangguan” pada individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya. Pada data kerat silang (*cross section*), masalah autokorelasi relatif jarang terjadi karena gangguan pada observasi yang berbeda berasal dari individu/kelompok yang

⁷⁴ Mudrajad Kuncoro, *Metode*, hal. 97

⁷⁵ J. Supranto, *Ekonometri*, Buku Kedua, Cet. Pertama (Jakarta: Penerbit Ghalia Indonesia, 2004), hal. 82

berbeda.⁷⁶ Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian ini, maka dilakukan Uji Durbin Watson (DW Test). Dasar pengambilan keputusan apakah data tersebut mengandung autokorelasi atau tidak adalah sebagai berikut:

- Jika angka D-W dibawah -2, berarti sampel mengandung autokorelasi positif.
- Jika angka D-W diantara -2 sampai +2, berarti sampel tidak mengandung autokorelasi.
- Jika angka D-W diatas +2, maka sampel mengandung autokorelasi negatif.

3. Koefisien Determinasi (R Square)

Koefisien determinasi adalah suatu nilai yang menggambarkan seberapa besar perubahan atau variasi dari variabel dependen bisa dijelaskan oleh perubahan atau variasi dari variabel independen. Dengan mengetahui nilai koefisien determinasi, peneliti dapat menjelaskan kebaikan dari model regresi dalam memprediksi variabel dependen. Terdapat dua jenis koefisien determinasi, yaitu r koefisien determinasi biasa dan koefisien determinasi disesuaikan (Adjusted R Square). Pada regresi berganda, penggunaan koefisien determinasi yang telah disesuaikan lebih baik dalam melihat seberapa baik model dibandingkan koefisien determinasi. Koefisien determinasi disesuaikan merupakan hasil penyesuaian koefisien determinasi terhadap tingkat kebebasan dari persamaan prediksi. Hal ini melindungi dari kenaikan bias atau kesalahan karena kenaikan dari jumlah variabel independen dan kenaikan dari jumlah sampel.⁷⁷

⁷⁶ Mudrajad Kuncoro, *Metode Kuantitatif*, Ed. Kedua (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2004), hal. 90

⁷⁷ Purbayu Budi Santosaa dan Ashari, *Analisis Statistik dengan Microsoft Excel & SPSS* (Yogyakarta: Penerbit Andi, 2005), hal. 114

F. Pengujian Hipotesis

1. Uji Parsial (Uji t)

Untuk membuktikan hipotesis kedua digunakan uji t dengan tujuan mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Dengan uji t dapat diketahui apakah variabel faktor fundamental secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel harga saham atau tidak.

Langkah pengujiannya adalah sebagai berikut:

a) Membuat Formulasi Hipotesis

Ho: Tidak ada pengaruh signifikan antara faktor fundamental terhadap harga saham secara parsial.

Ha: Ada pengaruh signifikan antara faktor fundamental terhadap harga saham secara parsial.

b) Menetapkan Taraf Signifikansi dan Kriteria Pengujian:

Dalam penelitian ini digunakan taraf signifikansi (α) sebesar 5%, sehingga kriteria pengujian hipotesisnya:

Ho diterima jika Probabilitas $\geq \alpha$, atau jika $t_{hitung} < t_{tabel}$

Ho ditolak jika Probabilitas $\leq \alpha$, atau jika $t_{hitung} > t_{tabel}$

c) Melakukan Perhitungan dengan Bantuan Program SPSS

d) Kesimpulan:

Dilakukan dengan cara membandingkan hasil perhitungan pada langkah 3 dengan 2.

2. Uji Simultan (Uji F)

Digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model memiliki pengaruh secara serentak/bersama-sama terhadap variabel terikat. Dengan melakukan Uji F dapat diketahui apakah variabel independen yang terdiri dari DAR, ROA, NPM, PER, EPS dan Beta secara serentak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham atau tidak.

Langkah pengujiannya adalah sebagai berikut:

1. Membuat Formulasi Hipotesis

Ho: Tidak ada pengaruh signifikan antara faktor fundamental terhadap harga saham.

Ha: Ada pengaruh signifikan antara faktor fundamental terhadap harga saham

2. Menetapkan Taraf Signifikansi dan Kriteria Pengujian:

Dalam penelitian ini digunakan taraf signifikansi (α) sebesar 5%, sehingga kriteria pengujian hipotesisnya adalah sebagai berikut:

Ho diterima jika Probabilitas $\geq \alpha$, atau jika $F_{hitung} < F_{tabel}$

Ho ditolak jika Probabilitas $\leq \alpha$, atau jika $F_{hitung} > F_{tabel}$

c) Melakukan Perhitungan dengan Bantuan Program SPSS

d) Kesimpulan:

Dibuat dengan cara membandingkan hasil perhitungan pada langkah 3 dengan 2.

G. Desain Penelitian

Untuk memberikan gambaran tentang penelitian ini, maka dapat dibuat desain penelitian sebagai berikut:

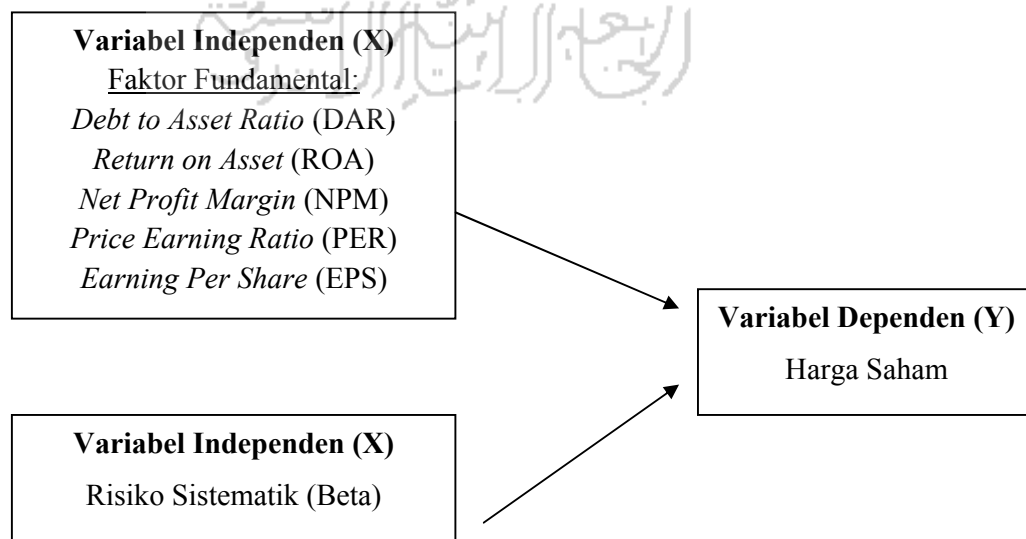


Diagram 3.1. Desain Penelitian

BAB IV

HASIL PENELITIAN, ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Obyek Penelitian

1. PT Astra Agro Lestari Tbk.

PT Astra Agro Lestari Tbk (dengan kode saham AALI) merupakan anak perusahaan PT Astra Internasional yang bergerak di bidang minyak kelapa sawit (palm oil business) dan termasuk perusahaan terkemuka di bisnis ini. Perusahaan ini berubah menjadi perusahaan publik pada tanggal 3 Desember 1997 dengan mendaftarkan sahamnya pada Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya (yang kemudian digabung menjadi Bursa Efek Indonesia/BEI). Pada saat penawaran perdana/IPO, perusahaan ini menawarkan 125.800.000 lembar saham kepada publik dengan harga Rp 1.550 per lembar saham. Pada akhir penjualan tahun lalu, nilai per lembar saham AALI tercatat sebesar Rp 26.200.⁷⁸

Sedangkan performa perusahaan selama 4 tahun terakhir dapat digambarkan pada tabel berikut:

Tahun	DAR	ROA	NPM	EPS	PER	BETA
2007	21,5%	36.9%	33.1%	1,253.17	22.3	1.09
2008	18.1%	40.4%	32.2%	1,670.76	5.9	1.93
2009	15.1%	21.9%	22.4%	1,054.55	21.6	0.88
2010	15.2%	22.9%	22.8%	1,280.70	20.5	-0.37
Rata-rata Sektoral*	30.6%	10.4%	10.9%	831.67	20.54	0.88

Tabel 4.1. Kinerja Fundamental dan Beta Sekuritas AALI

Sumber: laporan keuangan tahun 2007-2010 yang diolah dengan Ms. Excel

**Rata-rata sektoral merupakan rata-rata kinerja fundamental sektor pertanian yang menjadi asal AALI, terkecuali Beta yang merupakan rata-rata beta tahunan AALI.*

Tabel diatas menunjukkan kinerja fundamental AALI selama periode pengamatan 2007-2010. Dari tabel tersebut, dapat dianalisis sebagai berikut:

Analisis struktur hutang: jika dilihat dari analisis historis, maka dapat dilihat bahwa rasio DAR AALI mengalami penurunan yang cukup signifikan setiap

⁷⁸ <http://www.astra-agro.co.id/index.php/ourcompany>, diakses pada 21 Maret 2012

tahun. Jika pada tahun 2007 rasio DAR AALI masih ada pada kisaran 21,5%, maka terakhir pada tahun 2010 struktur modal AALI hanya 15.2% yang dibiayai dari hutang. Hal ini menunjukkan bahwa AALI pasif dalam menggunakan hutang sehingga berindikasi baik bagi investor karena perusahaan menunjukkan kemandirian dalam menjalankan bisnisnya. Sedangkan dari analisis komparasi menunjukkan bahwa rasio DAR AALI setiap tahun semakin berada jauh dibawah rata-rata DAR sektoral yang masih berkisar 30.6% yang menunjukkan risiko yang ditanggung oleh investor berada jauh dibawah risiko sektoral jika suatu saat terjadi guncangan karena adanya krisis keuangan.

Analisis profitabilitas: rasio ROA yang menggambarkan kemampuan manajer dalam mengelola asset perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba sempat mengalami penurunan hampir separuh dari tahun 2008 yang ada pada kisaran 40.4%. Meskipun demikian, ROA kembali merangkak naik walaupun tidak sebesar tahun 2007 atau tahun 2008. Jika dikomparasikan dengan rasio profitabilitas sektoral, keduanya masih ada di atas rata-rata sektoral yang berarti AALI masih *profitable* bagi investor yang ingin menanamkan sahamnya, karena manajer masih handal mengelola asset yang ada untuk menghasilkan laba.

Analisis efisiensi biaya: berbeda halnya dengan rasio profitabilitas yang kembali merangkak naik pada tahun 2010, analisis efisiensi biaya yang diwakili oleh rasio NPM justru mengalami tren penurunan dari tahun ke tahun, meskipun jika dikomparasikan dengan rata-rata sektoral yang hanya berkisar 10.9% NPM AALI masih berada jauh diatas. Tren penurunan ini menunjukkan bahwa baik *core business* maupun bisnis sampingan mengalami penurunan profitabilitas dan kemungkinan manajer kurang mampu menekan penggunaan aktiva perusahaan seefisien mungkin sehingga menggerus laba. Pihak manajemen perlu segera mengambil tindakan untuk mengatasi tren penurunan ini karena investor jangka panjang akan mendasarkan keputusan investasinya pada rasio ini, yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk *survive* dan *profitable* dalam jangka panjang.

Analisis *market performance*: investor yang menanam saham pada AALI terhitung menikmati keuntungan yang cukup besar karena nilai EPS ada diatas

rata-rata sektoral dan nilai PER juga tidak berada jauh diatas rata-rata sektor pertanian. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi penyimpangan yang besar antara nilai EPS dengan harga saham AALI yang terakhir ada pada level Rp 26.200. Ini berarti harga saham AALI terhitung normal dan layak untuk dibeli, terutama jika menilai kinerja fundamental AALI yang ada diatas rata-rata sektoral pada semua rasio.

Analisis beta sekuritas: Jika dilihat dari beta tahunan AALI, hanya beta tahun 2008 yang mendekati angka 2 ($1.93 > 1$) yang menunjukkan bahwa saham AALI termasuk kategori saham agresif yang berarti saham AALI memiliki tingkat kepekaan yang sangat tinggi terhadap perubahan pasar sehingga memiliki risiko yang lebih besar dari tingkat risiko rata-rata pasar. Sedangkan beta tahunan pada tahun 2007 adalah sebesar 1.09 atau sama dengan 1. Ini menunjukkan *return* AALI secara statistik mengikuti fluktuasi *return* pasar dimana setiap satu persen perubahan *return* pasar baik naik ataupun turun, maka *return* AALI juga akan bergerak sama besar mengikuti *return* pasar. Sedangkan beta tahun 2009 dan 2010 menunjukkan angka yang lebih kecil dari 1 yang mengindikasikan saham tersebut bersifat *defensive* yang berarti kurang peka terhadap perubahan *return* pasar sehingga memiliki risiko dibawah rata-rata pasar. Rata-rata beta tahunan AALI juga menunjukkan sifat *defensive* sehingga hal ini menguntungkan bagi investor karena mengurangi risiko yang mereka tanggung atas investasi yang mereka tanam.

2. PT Aneka Tambang (Persero) Tbk.

PT Aneka Tambang Tbk (dengan kode saham ANTM dan dikenal dengan sebutan Antam) merupakan perusahaan yang secara terintegrasi bergerak di bidang pertambangan dan logam dan berorientasi ekspor. Dengan usaha yang tersebar di seluruh kepulauan Indonesia yang kaya akan mineral, Antam menangani seluruh aktivitas mulai dari eksplorasi, penggalian, pemrosesan hingga penjualan bijih nikel, feronikel, emas, perak hingga bauksit. Pada tahun 1997, Antam mengadakan penawaran perdana (IPO) dan mendaftarkan sahamnya pada

BEI dan sebanyak 35% sahamnya dijual pemerintah kepada publik untuk mendongkrak dana guna ekspansi feronikel.⁷⁹

Kinerja fundamental dan beta sekuritas Antam selama 4 tahun terakhir dapat digambarkan pada tabel berikut:

Tahun	DAR	ROA	NPM	EPS	PER	BETA
2007	27.3%	42.5%	42.6%	537	8.3	0.25
2008	20.8%	13.4%	14.3%	143	7.6	1.29
2009	17.6%	6.1%	6.9%	63	34.7	0.02
2010	22.0%	13.7%	19.3%	177	13.9	1.17
Rata-rata Sektoral*	33.4%	10.1%	11.9%	503.34	14.9	0.68

Tabel 4.2. Kinerja Fundamental dan Beta Sekuritas ANTM

Sumber: laporan keuangan tahun 2007-2009 yang diolah dengan Ms. Excel

**Rata-rata sektoral merupakan rata-rata kinerja fundamental sektor pertambangan yang merupakan sektor asal ANTM, terkecuali Beta yang merupakan rata-rata beta tahunan ANTM.*

Tabel kinerja fundamental ANTM tersebut dapat dianalisis sebagai berikut:

Analisis struktur hutang: analisis historis DAR Antam mengalami tren penurunan selama 3 tahun, yaitu tahun 2007-2009 hingga ada di titik 17,6%. Meskipun di satu sisi penurunan hutang ini dapat berpotensi mengurangi tingkat laba karena biaya hutang yang harus dibayar, namun di sisi lain ini menunjukkan komitmen perusahaan untuk menjaga independensi dan kemandirian dalam menjalankan bisnis dengan mengurangi ketergantungan terhadap hutang. Semakin kecil rasio DAR maka perusahaan tersebut akan dinilai semakin mandiri. Meskipun dapat dilihat bahwa rasio hutang kembali meningkat sebesar 4,4% sehingga DAR Antam menjadi 22% pada tahun 2010, namun peningkatan rasio ini masih ada di bawah rata-rata rasio hutang sektor pertambangan yang mencapai 33,4%, sehingga peningkatan rasio hutang ini masih ada dalam taraf normal dan aman.

Analisis profitabilitas: ROA Antam pada tahun 2007 mencatat rekor yang sangat baik, yaitu 42,5% yang lebih besar 4 kali lipat dibanding rata-rata ROA

⁷⁹ http://www.antam.com/index.php?option=com_content&task=view&id=32&Itemid=2, diakses pada 21 Maret 2012

sektoral yang hanya berkisar 10.1%. Sayangnya rasio ini mengalami penurunan yang sangat drastis tiap tahunnya hingga pada tahun 2009 dibawah rata-rata ROA sektoral (6.1%<10.1%). Hal ini mungkin terjadi karena manajer kurang berhasil menekan efisiensi penggunaan aktiva perusahaan sehingga menggerus laba, dan hal ini perlu dicermati oleh manajemen karena investor yang cermat akan menganalisis kelancaran perusahaan dan kemampuannya untuk menghasilkan keuntungan dari asset yang ada. Meskipun tidak terlalu signifikan, namun pada tahun 2010 ROA kembali naik sebesar 7.6% sehingga menjadi 13.7% dan berada diatas rata-rata pasar.

Analisis efisiensi biaya: sama halnya dengan rasio hutang, rasio efisiensi biaya yang diwakili oleh NPM juga mengalami penurunan yang drastis. 42.5% laba yang berhasil dihasilkan dengan bisnis perusahaan secara keseluruhan terus menurun hingga tahun 2009 hingga menjadi 6,9% yang ada dibawah rata-rata sektoral yaitu 11.9%. Penurunan drastis yang sempat berada dibawah rata-rata sektoral ini perlu diwaspadai oleh manajemen karena cenderung membuat perusahaan berada dalam ambang kondisi yang harus diwaspadai untuk kelayakan dan keamanan dalam berinvestasi. Berita baiknya adalah manajer kembali bangkit memperbaiki keadaan sehingga rasio NPM ini kembali naik pada titik 19.3% yang berarti kembali melebihi rata-rata NPM sektoral. Setidaknya hal ini menunjukkan kepada investor bahwa secara keseluruhan bisnis perusahaan masih *profitable* dan laba yang dihasilkan cukup menjanjikan karena manajer masih memiliki power untuk menekan biaya seefisien mungkin sehingga tidak menggerus laba.

Analisis *market performance*: jika menilik nilai EPS yang ada diatas rata-rata EPS sektoral yang hanya terjadi pada tahun 2007, maka investor harus bersabar menunggu nilai EPS tersebut kembali melebihi rata-rata sektoral karena EPS mulai merangkak naik. Kinerja fundamental yang merosot pada tahun 2009 mengakibatkan *earning* yang didapat oleh investor pada tahun tersebut juga menurun drastis dan mengakibatkan perbandingan antara *earning* dan harga saham melebar hingga 34.7 kali, berkali-kali lipat lebih besar dibanding PER sektoral yang hanya berkisar 14.9 kali. Meskipun demikian, harga saham yang dibandingkan dengan EPS kembali normal di tahun 2010 ketika PER Antam

kembali turun menjadi 13.9% yang berarti 10 kali lebih rendah dibanding PER sektoral.

Analisis Beta sekuritas: Jika melihat beta tahunan Antam, maka dapat dilihat bahwa tahun 2008 bernilai 1.29 dan tahun 2010 bernilai 1.17 dengan tanda positif. Keduanya jika dibulatkan maka sama dengan 1 dan memiliki hubungan yang searah dengan *return* pasar. Hal ini berarti fluktuasi *return* saham Antam secara statistik akan mengikuti fluktuasi *return* pasar, yaitu jika *return* pasar berubah satu persen, baik naik ataupun turun, maka *return* saham Antam juga akan ikut bergerak sama besar mengikuti *return* pasar. Sedangkan beta tahun 2007 bernilai 0.25 dan tahun 2009 sebesar 0.02. Beta ini sama dengan rata-rata beta tahunan Antam sebesar 0.68. Hal ini berarti beta tahun 2007, 2009 dan rata-rata beta tahunan Antam bersifat *defensive* karena lebih kecil dari 1. Hal ini mengurangi risiko yang ditanggung investor karena saham Antam kurang peka terhadap perubahan pasar dan memiliki risiko dibawa rata-rata pasar.

3. PT Vale Indonesia Tbk.

PT Vale Indonesia Tbk (dengan kode saham INCO), yang sebelumnya dikenal sebagai PT International Nickel Indonesia Tbk, merupakan perusahaan investasi asing yang memiliki izin dari pemerintah Indonesia untuk eksplorasi, menambang, memproses dan memproduksi nikel. Perusahaan ini memulai kontrak dengan pemerintah Indonesia sejak tahun 1966 dan diperbaharui dengan memperpanjang kontraknya hingga 28 Desember 2025.⁸⁰

Kinerja fundamental dan beta sekuritas INCO selama periode pengamatan dapat dilihat pada tabel berikut:

Tahun	DAR	ROA	NPM	EPS	PER	BETA
2007	22.0%	8.4%	22.4%	143	25.5	-2.19
2008	17.5%	19.5%	27.4%	302	6.4	0.55
2009	22.0%	8.4%	22.4%	143	25.5	-0.08
2010	23.3%	20.0%	34.3%	402	12.1	1.10
Rata-rata Sektoral*	33.4%	10.1%	11.9%	503.34	14.9	-0.15

Tabel 4.3. Kinerja Fundamental dan Beta Sekuritas INCO

⁸⁰ <http://www.valeindonesia.co.id/profilevale.html>, diakses pada 21 Maret 2012

Sumber: laporan keuangan tahun 2007-2010 yang diolah dengan Ms. Excel

**Rata-rata sektoral merupakan rata-rata kinerja fundamental sektor pertambangan yang merupakan sektor asal INCO, kecuali rata-rata beta yang merupakan rata-rata beta tahunan INCO.*

Tabel kinerja fundamental diatas dapat dianalisis sebagai berikut:

Analisis struktur hutang: Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa rasio DAR INCO cukup stabil karena tidak terjadi lonjakan hutang yang drastis meskipun rasio hutang sempat menurun hingga menjadi 17.5% pada tahun 2008. Ini menunjukkan bahwa INCO berhati-hati dalam menggunakan hutang untuk membiayai struktur modalnya sehingga rasio hutang stabil bahkan dibawah rata-rata rasio DAR sektoral yang mencapai 33.4%. Hal ini menjadi parameter yang baik bagi investor karena perusahaan tidak menanggung beban yang besar akibat penggunaan hutang yang berlebihan sehingga harus ditutup dari laba operasinya.

Analisis profitabilitas: meskipun rasio ROA INCO mengalami fluktuasi bahkan sempat ada dibawa rata-rata ROA sektoral pada tahun 2007 dan 2009, namun pergerakan naik dan turun ini masih terhitung normal karena tidak ada lonjakan yang benar-benar drastis dan terus mengalami penurunan tiap tahunnya. Manajer masih terhitung sangat stabil dalam mengelola asset perusahaan sehingga masih bisa menghasilkan laba. Tentunya inilah yang diharapkan oleh investor dari investasi yang ia tanamkan pada perusahaan ini dan stabilitas ini pula yang dapat dijadikan alat ukur kinerja INCO yang masih bersifat ekonomis.

Analisis efisiensi biaya: seperti halnya rasio ROA, rasio NPM yang juga stabil bahkan cenderung meningkat pada tahun 2010. Selain stabil, rasio ini juga ada jauh diatas rata-rata NPM sektoral yang hanya berkisar 11.9%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menjaga stabilitas finansialnya dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas bisnisnya, baik *core business* maupun bisnis sampingan. Rasio NPM INCO yang ada jauh diatas rata-rata sektoral menunjukkan semakin tinggi pula kemampuan dan efisiensi manajer dalam menekan biaya sehingga menghasilkan laba. Stabilitas finansial INCO ini juga dapat menjadi indikator kelayakan dan keamanan bagi investor yang ingin menanamkan modalnya pada perusahaan ini.

Analisis market performance: market performance sekuritas INCO juga terhitung stabil, meskipun nilai EPS masih dibawah rata-rata EPS sektoralnya akan tetapi investor tidak mendapatkan fluktuasi *earning* yang naik ataupun turun drastis selama 4 tahun tersebut sehingga jika dibandingkan dengan harga saham atau jika menggunakan rasio PER, maka penyimpangan yang terjadi tidak jauh dan harga saham sekuritas ini tergolong normal dan layak untuk dibeli. Bagi investor jangka panjang, stabilitas ini menjadi jaminan bahwa mereka akan mendapatkan *earning* yang positif dan menjanjikan setiap tahunnya karena kinerja fundamental perusahaan yang juga stabil bahkan cenderung meningkat.

Analisis beta sekuritas: dari hasil regresi return saham INCO terhadap *return* pasar, diperoleh hasil beta sekuritas yang kurang dari 1 pada 4 tahun periode pengamatan. Hal ini mengindikasikan bahwa saham sekuritas INCO bersifat *defensive* yang berarti saham tersebut kurang peka terhadap perubahan pasar sehingga memiliki risiko dibawah rata-rata pasar. Saham yang bersifat *defensive* ini memberikan keuntungan dan pertimbangan yang bagus bagi investor untuk menanamkan modalnya pada INCO terutama jika mengingat risiko sistematis ini adalah risiko yang tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi.

4. PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.

PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk (dengan kode saham INTP), telah menjadi produsen produk semen berkualitas tinggi yang terkemuka di Indonesia sejak tahun 1975. Indocement menawarkan produk semen yang berbeda-beda dan dijual dengan merk “Tiga Roda” dan Indocemet merupakan satu-satunya produsen yang menghasilkan semen putih (*white cement*) di Indonesia. Semen jenis ini menggunakan rasio linker yang lebih rendah dengan menggunakan beberapa bahan alternatif yang dapat meningkatkan daya tahan dan perlawanan terhadap cuaca dan erosi kimia. Penggunaan beberapa bahan alternatif ini juga menurunkan kebutuhan akan energi dan emisi CO₂ yang menjadi komitmen Indocement untuk menjaga keberlangsungan pemeliharaan lingkungan dalam setiap usahanya.⁸¹

⁸¹ <http://www.indocement.co.id/asp/content.aspx?id=10>, diakses pada 21 Maret 2012

Kinerja fundamental dan beta sekuritas INTP dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tahun	DAR	ROA	NPM	EPS	PER	BETA
2007	31.1%	9.8%	13.4%	266	30.8	0.15
2008	24.5%	15.5%	17.8%	474	9.7	0.75
2009	19.4%	20.7%	26.0%	746	18.4	0.34
2010	14.6%	21.0%	29.0%	876	18.2	0.88
Rata-rata Sektoral*	36.0%	7.8%	4.2%	182.4	12.8	0.53

Tabel. 4.4. Kinerja Fundamental dan Beta Sekuritas INTP

Sumber: laporan keuangan tahun 2007-2010 yang diolah dengan Ms. Excel

**Rata-rata sektoral merupakan rata-rata kinerja fundamental sektor industri dasar dan kimia yang merupakan sektor asal INTP, terkecuali rata-rata beta yang merupakan rata-rata beta tahunan INTP.*

Dari tabel kinerja fundamental dan beta sekuritas tersebut, maka performa INTP dapat dideskripsikan sebagai berikut:

Analisis struktur hutang: analisis historis menunjukkan bahwa rasio DAR INTP mengalami tren penurunan tiap tahun dan selalu berada dibawah rata-rata rasio DAR sektoral yang berkisar 36.0%. Jika pada tahun 2010 struktur modal masih dibiayai hutang sebesar 31.1%, maka tahun 2010 tinggal 14.6% modal yang dibiayai oleh hutang. Hal ini menunjukkan perusahaan semakin mandiri dan percaya diri dalam menjalankan aktivitas bisnisnya dengan modal sendiri dan mengurangi ketergantungan terhadap hutang. Hal ini menguntungkan investor karena laba operasi tidak akan tergerus untuk membayar beban biaya hutang yang terlalu tinggi sekaligus mengurangi risiko jika suatu saat terjadi guncangan dalam perusahaan karena timbulnya krisis keuangan.

Analisis profitabilitas: tabel kinerja fundamental dan beta sekuritas diatas menunjukkan bahwa rasio ROA mengalami tren kenaikan yang teratur sehingga selalu ada diatas rata-rata ROA sektoral yang hanya berkisar 7.8% dalam 4 tahun periode pengamatan. Kenaikan tiap tahun ini mengindikasikan bahwa manajer semakin handal dalam mengelola asset sehingga *return* yang dihasilkan tiap tahun juga semakin meningkat. Bagi investor, kenaikan ini dapat dijadikan parameter kelayakan INTP sebagai wadah dalam menginvestasikan dana karena sifatnya

yang *profitable* dan menghasilkan laba yang terus meningkat sehingga bersifat ekonomis dan menjanjikan.

Analisis efisiensi biaya: sama halnya dengan rasio ROA, rasio NPM juga mengalami tren kenaikan yang pesat dan mengesankan setiap tahun sehingga selalu melampaui rata-rata NPM sektoral yang hanya berkisar 4.2% selama periode pengamatan. Kenaikan ini mengindikasikan bahwa profitabilitas aktivitas bisnis INTIP (*core business*+bisnis sampingan) melebihi rata-rata profitabilitas perusahaan lain yang bergerak di sektor yang sama. Kenaikan setiap tahun ini juga mengindikasikan efektifitas dan efisiensi manajer dalam menekan biaya sehingga laba yang dihasilkan dari aktivitas penjualan dan investasi meningkat. Untuk jangka waktu yang panjang, INTIP dapat tergolong sekuritas yang aman dan layak untuk dijadikan wadah investasi.

Analisis *market performance*: Peningkatan laba yang ditunjukkan pada rasio NPM dan ROA memiliki implikasi positif pada nilai EPS yang juga terus meningkat tiap tahun dan selalu berada diatas rata-rata EPS sektoral, hal ini tentunya menguntungkan investor yang menikmati *earning* yang terus meningkat. Hingga terakhir tahun 2010, nilai EPS mencapai Rp 876, jauh melampaui rata-rata EPS sektoral senilai Rp 182.4. Sedangkan PER cenderung mengalami fluktuasi dimana pada tahun 2007 PER INTIP jauh melewati rata-rata PER sektoral yang berkisar 12.8 kali, hal ini mengindikasikan minat pasar yang tinggi pada saham ini sehingga mengakibatkan perbandingan yang terlalu besar antara nilai EPS dengan harga saham. Namun demikian 3 tahun berikutnya PER cenderung normal dan tidak mengalami penyimpangan yang terlalu jauh dengan rata-rata PER sektoral.

Analisis Beta sekuritas: nilai beta tahunan INTIP setiap tahun terlihat stabil, karena selalu ada dibawah angka 1 atau lebih kecil dari 1 sehingga saham INTIP bersifat *devisif* atau kurang peka terhadap perubahan pasar sehingga risiko sistematis yang ditanggung oleh investor juga semakin kecil karena beta sekuritas INTIP ada dibawah rata-rata pasar. Hal ini tentunya menguntungkan bagi investor jangka panjang yang ingin menanamkan modalnya pada perusahaan ini.

5. PT Kalbe Farma, Tbk

PT Kalbe Farma Tbk (dikenal dengan sebutan Kalbe dengan kode saham KLBF) menjadi perusahaan publik pada tahun 1991 dengan mendaftarkan sahamnya pada BEI. Kalbe memfokuskan bisnisnya pada 4 bisnis yang relatif memberikan kontribusi yang seimbang, yaitu resep obat-obatan (berkontribusi 25%), produk kesehatan konsumen (berkontribusi 17%), produk nutrisi (berkontribusi 22%) serta distribusi dan pengemasan (berkontribusi 36%).

Didukung oleh 15.000 karyawan, yang termasuk 4000 pemasar profesional yang tersebar di seluruh kepulauan Indonesia, Kalbe mempertahankan jangkauan lebih dari 70% dokter umum, 90% dokter spesialis, 100% rumah sakit, 100% apoteker di seluruh Indonesia untuk pasar resep obat-obatan dan 80% untuk pasar produk kesehatan dan nutrisi.⁸²

Kinerja fundamental dan beta sekuritas KLBF selama periode pengamatan tergambar pada tabel dibawah ini:

Tahun	DAR	ROA	NPM	EPS	PER	BETA
2007	21.8%	13.7%	10.1%	112	11.3	-0.07
2008	23.8%	12.4%	9.0%	117	34.2	0.77
2009	26.1%	14.3%	10.2%	97	13.4	0.42
2010	17.9%	18.3%	12.6%	137	23.7	1.14
Rata-rata Sektoral*	34.6%	10.3%	8.7%	151.91	20.7	0.57

Tabel 4.5. Kinerja Fundamental dan Beta Sekuritas KLBF

Sumber: laporan keuangan tahun 2007-2010 yang diolah dengan Ms. Excel

**Rata-rata sektoral merupakan rata-rata kinerja sektor industri barang konsumsi (sektor asal KLBF), terkecuali rata-rata beta yang merupakan rata-rata beta sekuritas KLBF.*

Tabel diatas dapat dideskripsikan sebagai berikut:

Analisis struktur hutang: tabel tersebut menunjukkan bahwa rasio DAR KLBF mengalami peningkatan pada 3 tahun pertama dalam periode pengamatan sehingga struktur modal perusahaan dibiayai sebanyak 26.1% yang ada diatas rata-rata DAR sektoral yang bernilai 22.9%. Hal ini mengindikasikan perusahaan agresif dalam menggunakan hutang untuk membiayai struktur modalnya. Disatu

⁸² <http://www.kalbe.co.id/about/brief/>, diakses pada 21 Maret 2012

sisi hal ini dapat membebani perusahaan karena besarnya biaya hutang yang harus ditanggung setiap tahunnya, dan disisi lain ada kemungkinan perusahaan sedang melakukan ekspansi usaha sehingga membutuhkan modal yang lebih. Meskipun demikian, rasio DAR yang sempat meningkat ini kembali menurun pada tahun 2010 sebesar 5% menjadi 17.9%. Agresifitas perusahaan dalam menggunakan hutang masih dalam tahap normal karena tidak terjadi secara berkelanjutan dimana KLBF masih berupaya untuk menurunkan ketergantungannya terhadap hutang, dan jika dikomparasikan dengan rata-rata DAR sektoral yang berkisar 34.6%, maka rasio DAR KLBF masih ada jauh dibawah itu.

Analisis profitabilitas: rasio ROA KLBF cenderung menunjukkan kenaikan meskipun pada tahun 2008 sempat menurun sebesar 1.1%, namun tahun-tahun berikutnya rasio ini terus meningkat meskipun tidak signifikan. Jika dilakukan analisis komparasi, maka rasio ROA ini selalu ada diatas rata-rata ROA sektoral yang mencapai 10.3%. Kenaikan rasio ini perlu diapresiasi mengingat manajer masih mampu mengelola secara efisien total aktiva perusahaan sehingga menghasilkan laba dan menjaga stabilitas finansial perusahaan agar selalu *profitable*.

Analisis efisiensi biaya: rasio NPM cenderung stabil, dalam artian tidak mengalami lonjakan yang tajam ataupun penurunan yang drastis. Rasio ini menunjukkan bahwa manajemen cukup efektif dalam menghasilkan laba bersih dan hal ini perlu untuk ditingkatkan atau minimal dipertahankan. Investor tentu lebih memilih emiten yang rasio profitabilitas atau efisiensi biayanya melebihi rata-rata sektoral karena lebih menjanjikan dan *profitable*, sehingga jika menilik analisis historis ataupun komparasi, KLBF layak untuk dijadikan sarana investasi.

Analisis *market performance*: nilai EPS dari tahun ke tahun juga mengalami stagnasi, dalam artian meskipun ada kenaikan namun tidak signifikan sehingga nilai EPS selalu ada dibawah rata-rata EPS sektoral yang bernilai Rp 151.91 selama 4 tahun periode pengamatan. Sedangkan jika dilihat dari PER, hanya tahun 2007 dan 2009 yang berada di bawah PER sektoral yang berkisar 20.7 kali. PER tertinggi ada pada tahun 2008 yang mencapai 32.4 kali. Meskipun pada akhirnya tahun pada tahun 2010 nilai PER menurun hingga mencapai 23.7 kali, namun

tetap ada diatas rata-rata PER sektoral. Hal ini menunjukkan antusiasme investor pada saham KLBF sehingga PER dihitung cukup tinggi.

Analisis beta sekuritas: beta sekuritas KLBF pada 3 tahun pertama di periode pengamatan menunjukkan angka kurang dari 1 yang berarti saham KLBF bersifat *defensive* yang mengindikasikan saham tersebut kurang peka terhadap perubahan *return* pasar sehingga pada titik ini risiko sistematis yang ditanggung investor dihitung kecil karena risiko sekuritas ada dibawa rata-rata pasar. Sedangkan tahun 2010 nilai beta meningkat menjadi 1.14 atau jika dibulatkan sama dengan 1. Hal ini menunjukkan bahwa fluktuasi *return* KLBF secara statistik mengikuti fluktuasi *return* pasar, sehingga jika *return* pasar mengalami perubahan sebesar satu persen baik naik ataupun turun, maka *return* saham KLBF juga akan bergerak sama besar mengikuti *return* pasar.

6. PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.

PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (dengan kode saham PTBA) merupakan perusahaan yang bergerak di bidang penambangan batubara yang awalnya diprakarsai oleh pemerintahan kolonial Belanda. Bersamaan dengan program pengembangan keamanan energi nasional, pada tahun 1990 perusahaan ini ditugaskan oleh pemerintah untuk mengembangkan bisnis briket batubara. Pada tanggal 23 Desember 2002, perusahaan ini menjadi perusahaan terbuka (publik) yang terdaftar di BEI.⁸³

Sedangkan kinerja fundamental dan beta sekuritas PTBA dapat digambarkan pada tabel berikut:

Tahun	DAR	ROA	NPM	EPS	PER	BETA
2007	33.2%	28.0%	23.7%	741	9.3	1.35
2008	28.4%	33.8%	30.5%	1,184	14.6	-0.08
2009	28.4%	33.8%	30.5%	1,184	14.6	1.08
2010	26.2%	23.0%	25.4%	872	26.3	0.86
Rata-rata Sektoral*	33.4%	10.1%	11.9%	503.34	14.9	0.81

Tabel 4.6. Kinerja Fundamental dan Beta Sekuritas PTBA

Sumber: laporan keuangan tahun 2007-2010 yang diolah dengan Ms. Excel

⁸³ <http://ptba.co.id/en/about/history>, diakses pada 21 Maret 2012

**Rata-rata sektoral merupakan rata-rata kinerja fundamental sektor pertambangan yang merupakan asal sekuritas PTBA, terkecuali rata-rata beta yang merupakan rata-rata beta tahunan PTBA*

Tabel diatas dapat dideskripsikan sebagai berikut:

Analisis struktur hutang: analisis historis PTBA menunjukkan bahwa rasio DAR mengalami tren penurunan setiap tahun. Jika pada tahun 2007 rasio ini hampir sama dengan rata-rata rasio hutang sektoral yang berkisar 33.4%, maka tahun 2007 rasio ini berhasil turun 7% hingga menjadi 26.2%. Meskipun tidak serendah rasio hutang perusahaan serupa yang ada dalam satu sektor, namun penurunan rasio DAR ini menunjukkan bahwa PTBA berusaha mengurangi ketergantungan terhadap hutang dan hal ini mengindikasikan kemandirian perusahaan yang semakin percaya diri menjalankan aktivitas bisnysnya. Disisi lain, hal ini menguntungkan bagi investor karena risiko yang ditanggung akan semakin berkurang jika suatu saat terjadi guncangan akibat krisis keuangan dan laba operasi yang dihasilkan tidak akan tergerus karena menanggung beban biaya hutang yang terlalu besar.

Analisis profitabilitas: rasio ROA dalam tabel diatas terlihat cukup stabil. Meskipun terjadi kenaikan atau penurunan selama 4 tahun periode pengamatan, namun nilai rasio ini tetap ada diatas rata-rata ROA sektoral yang berkisar 10.1%. Hal ini menunjukkan bahwa PTBA mampu menjaga stabilitas finansialnya agar selalu dalam kondisi stabil dan *profitable* dengan melakukan efisiensi penggunaan aktiva perusahaan agar menghasilkan laba yang optimal.

Analisis efisiensi biaya: rasio NPM dalam tabel diatas juga terlihat cukup stabil. Kenaikan atau penurunan yang terjadi berkisar 5-7% dalam rentang 20-30% selama 4 tahun periode pengamatan, namun tetap berada diatas rata-rata NPM sektoral yang bernilai 11.9%. Stabilitas finansial ini harus dipertahankan oleh perusahaan mengingat rasio ini menjadi pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya. Manajer harus mampu melakukan efisiensi biaya sehingga secara profitabilitas perusahaan secara keseluruhan dapat dioptimalkan meningkatkan kinerja perusahaan dimata investor.

Analisis market performance: nilai EPS pada tabel diatas menunjukkan angka yang cukup fantastis karena ada dalam rentang Rp 700- Rp 1,100 yang berarti selalu ada diatas rata-rata EPS sektoral yang hanya berkisar Rp 503.34. Investor dalam jangka panjang tentu akan diuntungkan dengan *earning* yang stabil ini, apalagi nilai PER PTBA juga cukup stabil meskipun pada tahun 2010, perbandingan antara harga saham dan *earning* yang diberikan mencapai 26.3 kali atau 11.4 kali lipat lebih besar dibanding rata-rata PER sektoral yang mencapai 14.9 kali. Hal ini mengindikasikan minat investor pada saham PTBA cukup tinggi jika dibandingkan dengan nilai EPSnya.

Analisis beta sekuritas: analisis historis menunjukkan bahwa pada tahun 2009-2010 nilai beta PTBA kurang dari 1 yang menunjukkan bahwa saham tersebut bersifat *defensive* atau kurang peka terhadap perubahan pasar sehingga memiliki risiko dibawah rata-rata pasar. Sedangkan pada tahun 2007 dan 2009 nilai beta cenderung sama dengan 1 yang berarti fluktuasi *return* saham PTBA secara statistik akan mengikuti fluktuasi *return* pasar. Hal ini menunjukkan bahwa setiap satu persen perubahan *return* pasar baik naik ataupun turun, maka akan diikuti sama besarnya oleh *return* saham PTBA. Meskipun demikian, rata-rata beta tahunan menunjukkan saham PTBA bersifat *defensive* sehingga aman dan layak untuk menjadi wadah investasi karena risiko sistematik yang ditanggung oleh investor tidak terlalu tinggi karena ada dibawah rata-rata pasar.

7. PT Telekomunikasi Indonesia Tbk.

Perusahaan Perseroan (Persero) PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk (TELKOM) merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan penyedia layanan telekomunikasi dan jaringan terbesar di Indonesia. TELKOM menyediakan layanan InfoComm, telepon kabel tidak bergerak (*fixed wireline*) dan telepon nirkabel tidak bergerak (*fixed wireless*), layanan telepon seluler, data dan internet, serta jaringan dan interkoneksi, baik secara langsung maupun melalui anak perusahaan. Sebagai BUMN, Pemerintah Republik Indonesia merupakan pemegang saham mayoritas yang menguasai sebagian besar saham biasa perusahaan sedangkan sisanya dimiliki oleh publik. Saham Perusahaan

diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI), *New York Stock Exchange* (NYSE), *London Stock Exchange* (LSE) dan *Tokyo Stock Exchange* (tanpa *listing*).⁸⁴

Jika menilik performa fundamental TELKOM selama 2007-2010, maka dapat digambarkan dalam tabel dibawah ini:

Tahun	DAR	ROA	NPM	EPS	PER	BETA
2007	47.5%	15.7%	21.6%	644	15.8	0.60
2008	51.8%	11.6%	17.5%	538	12.8	0.00
2009	49.3%	11.7%	16.8%	580	16.3	-0.07
2010	43.4%	11.6%	16.8%	587	13.6	0.50
Rata-rata Sektoral*	48.8%	6.2%	7.4%	85.62	11.7	0.26

Tabel 4.7. Kinerja Fundamental dan Beta Sekuritas TLKM

Sumber: laporan keuangan tahun 2007-2010 yang diolah dengan Ms. Excel

**Rata-rata sektoral merupakan rata-rata kinerja fundamental sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang merupakan sektor asal TLKM, terkecuali rata-rata beta yang merupakan rata-rata beta tahunan TLKM.*

Tabel kinerja fundamental dan beta sekuritas TLKM diatas dapat dideskripsikan sebagai berikut:

Analisis struktur hutang: tabel diatas menunjukkan bahwa secara historis rasio DAR TLKM mengalami fluktuasi dimana pada tahun 2008 dan 2010 berada diatas rata-rata DAR sektoral yang bernilai 48.8%. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan dibiayai separuh dari hutang dan ini bisa membahayakan perusahaan itu sendiri. Penggunaan hutang yang terlalu berlebihan dapat menimbulkan kondisi berbahaya atau yang biasa disebut dengan *extreme leverage* dan dapat menggerus laba akibat beban hutang yang terlalu tinggi yang harus dibayar setiap tahunnya. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi juga dapat mengindikasikan bahwa perusahaan kurang mandiri dalam menjalankan aktivitas bisnisnya sehingga risiko yang ditanggung juga akan semakin tinggi jika suatu saat terjadi guncangan akibat krisis keuangan. Manajemen perlu mengurangi ketergantungan terhadap hutang ini dengan menambah porsi modal sendiri untuk mengurangi tingkat risiko.

⁸⁴ <http://www.telkom.co.id/info-perusahaan/>, diakses pada 21 Maret 2012

Analisis profitabilitas: selama periode pengamatan, rasio ROA terlihat mengalami tren penurunan tiap tahun, meskipun masih ada diatas rata-rata ROA sektoral yang berkisar 6.2%. Adanya tren penurunan ini dapat bermakna bahwa perusahaan kurang berhasil dalam menghasilkan keuntungan dari penggunaan aktiva perusahaan yang ada. Hal ini dapat mengakibatkan perusahaan berada dalam ambang kondisi yang harus diwaspadai untuk kelayakan dan keamanan dalam berinvestasi karena investor tentu menginginkan sangat mengharapkan imbal hasil (*return*) yang tinggi dari setiap investasinya. Manajemen perlu segera mengambil tindakan terhadap tren penurunan rasio ROA ini dengan mengoptimalkan efisiensi penggunaan aktiva perusahaan.

Analisis efisiensi biaya: analisis historis menunjukkan bahwa rasio NPM juga mengalami tren penurunan meskipun tidak sampai dibawah terus menurun rata-rata NPM sektoral yang berkisar 7.4%. Hal ini mengindikasikan bahwa manajer kurang mampu melakukan efisiensi dalam aktivitas penjualan sehingga laba yang dihasilkan juga kurang optimal. Mengingat semakin besar rasio ini maka sebuah perusahaan akan semakin dianggap *profitable*, maka manajemen perlu mengevaluasi dan mengambil tindakan yang dibutuhkan untuk mengangkat kembali nilai rasio ini. Dalam jangka panjang, jika rasio ini meningkat setiap tahun, maka akan menarik investor untuk menanamkan modalnya sehingga dapat mengurangi tingkat hutang TLKM yang terhitung tinggi.

Analisis *market performance*: jika dibandingkan dengan rasio lain yang terus menurun selama 4 tahun periode pengamatan dan jauh melampaui rata-rata EPS sektoral yang hanya bernilai Rp 86.2. Hal ini tentunya menguntungkan bagi investor yang menanamkan modalnya sekaligus menjanjikan bagi investor yang akan menanamkan modalnya karena tingginya *earning* yang melebihi rata-rata *earning* pasar. Stabilitas ini juga tergambar pada PER. Kalaupun nilai PER TLKM selalu lebih besar dari rata-rata PER sektoral yang berkisar 11.7 kali, namun penyimpangan yang terjadi tidak terlalu jauh sehingga bisa disimpulkan bahwa harga saham TLKM masih normal dan layak untuk dibeli. Hal ini juga menunjukkan minat investor pada saham tersebut cukup stabil.

Analisis beta sekuritas: analisis historis beta sekuritas TLKM menunjukkan bahwa nilai beta TLKM selalu menunjukkan angka lebih kecil dari 1, yang menunjukkan bahwa saham TLKM bersifat *defensive*. Hal ini berarti saham tersebut kurang peka terhadap pergerakan/perubahan pasar sekaligus memiliki risiko dibawah rata-rata pasar.

8. PT Unilever Indonesia Tbk.

PT Unilever Indonesia Tbk didirikan pada tanggal 5 Desember 1933 dan telah menjadi perusahaan perawatan pribadi dan rumah yang terkemuka, sama halnya dengan produk makanan dan es krim di Indonesia. Portofolio Unilever Indonesia mencakup banyak brand yang dicintai dan dikenal di dunia, seperti Pepsodent, Ponds, Sunsilk, Dove, Clear, Lifebuoy, Lux, Vaseline, Rexona, dan banyak lagi. Unilever Indonesia menawarkan sahamnya pada publik pada tahun 1981 dan telah terdaftar di BEI sejak 11 Januari 1982 dengan kode saham “UNVR”. Pada akhir tahun 2009, perusahaan ini menduduki peringkat ketujuh di BEI dalam hal kapitalisasi pasar.⁸⁵

Kinerja fundamental dan beta sekuritas UNVR dapat digambarkan pada tabel berikut:

Tahun	DAR	ROA	NPM	EPS	PER	BETA
2007	49.5%	36.8%	15.6%	257	26.3	-0.21
2008	52.2%	37.0%	15.5%	315	24.8	0.03
2009	50.5%	40.7%	16.7%	399	27.7	0.06
2010	53.5%	38.9%	17.2%	444	37.2	0.64
Rata-rata Sektoral*	34.6%	10.3%	8.7%	151.91	20.7	0.13

Tabel 4.8. Kinerja Fundamental dan Beta Sekuritas UNVR

Sumber: laporan keuangan tahun 2007-2010 yang diolah dengan Ms. Excel

**Rata-rata sektoral merupakan rata-rata kinerja fundamental sektor industri barang konsumsi yang merupakan sektor asal UNVR, terkecuali rata-rata beta yang merupakan rata-rata beta tahunan sekuritas UNVR.*

⁸⁵ <http://www.unilever.co.id/aboutus/introductiontounilever/>, diakses pada 21 Maret 2012

Tabel kinerja fundamental dan sekuritas diatas dapat dideskripsikan sebagai berikut:

Analisis struktur hutang: tabel diatas menunjukkan bahwa secara historis rasio DAR cenderung mengalami kenaikan dan selama 4 tahun periode pengamatan selalu ada diatas rata-rata DAR sektoral yang mencapai 34.6%. Terakhir tahun 2010, struktur modal bahkan dibiayai separuhnya dari hutang yang mencapai 53.5%. Penggunaan hutang yang *extreme* ini tentunya sangat tidak dianjurkan mengingat agresifitas ini akan mengurangi kemandirian perusahaan sekaligus dapat menggerus laba karena menanggung beban biaya hutang yang terlampau tinggi. Meskipun pada kenyataannya proporsi hutang ini masih terdiri dari hutang yang berbasis bunga, akan tetapi penggunaan hutang yang terlalu tinggi merupakan sebuah keputusan yang tidak dianjurkan karena beresiko tinggi jika suatu saat terjadi guncangan akibat krisis keuangan, terutama jika proporsi hutang tersebut jauh melampaui rata-rata sektoral. Manajemen perlu mengevaluasi kebijakan hutang dengan menambah porsi modal sendiri ataupun modal asing dibanding menggantungkan pada hutang.

Analisis profitabilitas: rasio ROA yang ditunjukkan pada tabel diatas secara cenderung stabil dengan rentang 30-40% yang tentunya diatas rata-rata ROA sektoral yang hanya berkisar 10.3%. Stabilitas ini mengindikasikan kemampuan manajer yang baik dalam mengelola asset perusahaan sehingga menghasilkan laba yang cukup besar, terutama jika dibanding perusahaan dalam sektor yang sama. Dengan demikian, untuk jangka panjang perusahaan masih bersifat *profitable* dan stabil secara finansial, terutama jika dibandingkan dengan rata-rata sektoral yang masih mampu dilampui setiap tahunnya.

Analisis efisiensi biaya: dibandingkan dengan rasio ROA yang cenderung stabil, maka rasio NPM mengalami kenaikan teratur yang berkisar 1% tiap tahun dan selalu ada diatas rata-rata NPM sektoral yang mencapai 8.7%. Kemampuan untuk meningkatkan laba yang dihasilkan dari aktivitas bisnis (*core business*+bisnis sampingan) diatas rata-rata sektoral menunjukkan bahwa perusahaan masih bersifat ekonomis dan memiliki kinerja atau *performance* yang bagus.

Analisis market performance: secara historis dapat dilihat bahwa nilai EPS UNVR mengalami tren kenaikan tiap tahun dengan rentang Rp 200 hingga Rp 400, jauh melampaui rata-rata EPS sektoral yang hanya berkisar Rp 151.91. Kenaikan EPS tiap tahun ini mengakibatkan minat investor pada saham UNVR sangat tinggi sehingga mengakibatkan nilai PER yang tinggi dan melebihi rata-rata PER sektoral yang berkisar 20.7 kali, lebih kecil jika dibandingkan PER UNVR tahun 2010 yang sudah mencapai 37.2 kali. Hal ini bisa mengindikasikan harga saham yang terlalu berlebihan atau *overvalued* namun bisa dipandang normal oleh investor jika mengingat rasio profitabilitas dan efisiensi biaya UNVR yang bagus.

Analisis beta sekuritas: nilai beta tahunan UNVR selalu menunjukkan angka lebih kecil dari 1 atau kurang dari 1 sehingga mengindikasikan bahwa saham UNVR bersifat *defensive* yang berarti saham tersebut kurang peka terhadap perubahan pasar sehingga risiko sistematis yang ditanggung oleh investor terhitung rendah karena berada dibawah rata-rata pasar.

B. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji statistik non-parametrik *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Hasil uji normalitas dengan bantuan software SPSS 16.0 for Windows adalah sebagai berikut:

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Y	X1	X2	X3	X4	X5	X6
N		32	32	32	32	32	32	32
Normal Parameters ^a	Mean	8,202.62	.29234	.33506	.21125	554.35	18.8531	.46294
	Std. Deviation	6,136.650	.128668	.181167	.083586	425.476	8.67745	.734234
Most Extreme Differences	Absolute	.144	.213	.186	.123	.126	.125	.137
	Positive	.144	.213	.186	.123	.126	.125	.081
	Negative	-.114	-.141	-.110	-.056	-.124	-.068	-.137
Kolmogorov-Smirnov Z		.814	1.207	1.050	.698	.711	.710	.774
Asymp. Sig. (2-tailed)		.522	.109	.221	.715	.693	.695	.586

a. Test distribution is Normal.

Tabel 4.9. Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan hasil output SPSS diatas, dapat dilihat bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) tiap variabel lebih besar dari 0.05 (α 5%). Jika merujuk pada metode pengambilan keputusan, maka dengan Sig. (p) > 0.05, Ho diterima dan Ha ditolak. Dengan demikian, asumsi normalitas terpenuhi yang berarti data residual berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan dengan uji regresi yang menggunakan bantuan SPSS dengan hasil sebagai berikut:

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 X1	.831	1.203
X2	.545	1.835
X3	.400	2.497
X4	.528	1.894
X5	.712	1.404
X6	.664	1.505

a. Dependent Variable: Y

Tabel 4.10. Hasil Uji Multikolinieritas

Hasil output uji regresi tersebut menunjukkan bahwa nilai VIF seluruh variabel independen lebih kecil dari 5. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam regresi antara variabel bebas DAR (X_1), ROA (X_2), NPM (X_3), EPS (X_4), PER (X_5) dan Beta (X_6) terhadap variabel harga saham (Y) tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas diuji dengan menggunakan uji koefisien korelasi Rank Spearman, yaitu mengkorelasikan antara *absolute residual* hasil regresi dengan semua variabel bebas. Bila signifikansi hasil korelasi lebih kecil dari 0.05 (α 5%),

maka persamaan tersebut mengandung heteroskedastisitas atau sebaliknya jika lebih besar dari 0.05 maka berarti non heteroskedastisitas atau homoskedastisitas. Dengan menggunakan bantuan SPSS, hasil uji heteroskedastisitas dapat ditunjukkan pada tabel berikut:

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	251.109	1525.722		.165	.871
	X1	-2782.902	2352.530	-.213	-1.183	.248
	X2	-1837.255	2063.189	-.198	-.890	.382
	X3	2344.534	5216.804	.116	.449	.657
	X4	1.683	.893	.425	1.886	.071
	X5	83.464	37.681	.430	2.215	.036
	X6	51.059	461.103	.022	.111	.913

a. Dependent Variable: Abs_res

Tabel 4.11. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikansi hasil korelasi Rank Spearman setiap variabel bebas yang diuji lebih besar dari 0.05 (α 5%), sehingga seluruh variabel bebas atau model yang digunakan tidak mengandung heteroskedastisitas atau homoskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Pemeriksaan autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson, dengan kriteria pengambilan keputusan:

- Jika angka D-W dibawah -2, berarti sampel mengandung autokorelasi positif.
- Jika angka D-W diantara -2 sampai +2, berarti sampel tidak mengandung autokorelasi.
- Jika angka D-W diatas +2, maka sampel mengandung autokorelasi negatif.

Hasil uji autokorelasi ditunjukkan oleh tabel berikut:

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.912 ^a	.831	.791	2,808.456	1.663

a. Predictors: (Constant), X6, X1, X3, X5, X2, X4

b. Dependent Variable: Y

Tabel 4.12. Hasil Uji Autokorelasi

Dari tabel diatas didapat nilai D-W hitung sebesar 1.663. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan nilai D-W hitung berada diantara -2 dan 2, yaitu $-2 < 1.663 < 2$, hal ini berarti model ini lolos uji autokorelasi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam regresi antara variabel bebas DAR (X_1), ROA (X_2), NPM (X_3), EPS (X_4), PER (X_5) dan Beta (X_6) terhadap harga saham (Y) tidak terjadi autokorelasi.

C. Analisis Statistik

1. Interpretasi Persamaan Regresi

Hasil uji regresi linier berganda (*multiple regression*) dengan bantuan *software* SPSS 16.0 dapat digambarkan pada tabel berikut:

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations		
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1 (Constant)	-2775.452	2789.114		-.995	.329			
X1	3291.066	4300.570	.069	.765	.451	-.016	.151	.063
X2	-669.903	3771.636	-.020	-.178	.860	.273	-.036	-.015
X3	-6047.325	9536.638	-.082	-.634	.532	.419	-.126	-.052
X4	14.263	1.632	.989	8.741	.000	.863	.868	.719
X5	184.452	68.884	.261	2.678	.013	.038	.472	.220
X6	288.321	842.924	.034	.342	.735	.250	.068	.028

a. Dependent Variable: Y

Tabel 4.13. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Dari tabel output diatas, dapat diperoleh model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = (-2,775.452) + 3,291.066X_1 - 669.903X_2 - 6,047.325X_3 + 14.263X_4 + 184.452X_5 + 288.321X_6$$

Persamaan diatas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

a. Konstanta regresi (b_0)

Nilai konstanta regresi dalam persamaan diatas adalah 2.775,452 yang berarti jika semua variabel independen memiliki nilai nol (0), maka variabel independen (harga saham) bernilai -2.775,452.

b. DAR (X_1) terhadap harga saham (Y)

Nilai koefisien DAR untuk X_1 adalah 3,291.066 dan bertanda positif. Ini menunjukkan bahwa DAR memiliki hubungan yang searah dengan harga saham. Hal ini bermakna jika DAR naik satu satuan, maka harga saham juga akan ikut naik sebesar 3,291.066 dengan asumsi bahwa variabel independen yang lain dalam persamaan regresi diatas adalah tetap.

c. ROA (X_2) terhadap harga saham (Y)

Nilai koefisien ROA untuk X_2 adalah 669.003 dan bertanda negatif, ini menunjukkan bahwa ROA memiliki hubungan yang berlawanan arah dengan harga saham. Hal ini berarti jika ROA naik sebesar satu satuan, maka harga saham akan turun sebesar 669.003 dengan asumsi bahwa variabel independen yang lain dalam persamaan regresi adalah tetap.

d. NPM (X_3) terhadap harga saham (Y)

Nilai koefisien NPM untuk X_3 adalah 6,047.325 dan bertanda negatif, ini menunjukkan bahwa NPM memiliki hubungan yang berlawanan arah dengan harga saham. Hal ini berarti jika NPM naik satu satuan, maka harga saham akan turun sebesar 6,047.325 dengan asumsi bahwa variabel independen yang lain dalam model regresi adalah tetap.

e. EPS (X_4) terhadap harga saham (Y)

Nilai koefisien EPS untuk X_4 adalah 14.263 dan bertanda positif, ini menunjukkan bahwa EPS memiliki hubungan yang searah dengan harga saham. Jika EPS naik sebesar satu satuan maka harga saham juga akan

ikut naik sebesar 14.263 dengan asumsi bahwa variabel independen yang lain dalam model regresi adalah tetap.

f. PER (X_5) terhadap harga saham (Y)

Nilai koefisien PER untuk X_5 adalah 184.452 dan bertanda positif, ini menunjukkan bahwa variabel PER memiliki hubungan yang searah dengan variabel harga saham. Jika PER naik satu satuan, maka harga saham akan naik sebesar 184.452 dengan asumsi variabel independen lain dalam model regresi adalah tetap.

g. Beta (X_6) terhadap harga saham (Y)

Nilai koefisien beta untuk X_6 adalah 288.321 dan bertanda positif, ini menunjukkan bahwa variabel beta memiliki hubungan yang searah dengan variabel harga saham. Ini berarti jika beta naik sebesar satu satuan, maka harga saham juga akan ikut naik sebesar 288.321 dengan asumsi variabel independen lain dalam persamaan regresi di atas adalah tetap.

2. Pengujian Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji t)

Hasil uji t dapat digambarkan pada tabel dibawah ini:

Coefficients ^a								
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations		
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1 (Constant)	-2775.452	2789.114		-.995	.329			
X1	3291.066	4300.570	.069	.765	.451	-.016	.151	.063
X2	-669.903	3771.636	-.020	-.178	.860	.273	-.036	-.015
X3	-6047.325	9536.638	-.082	-.634	.532	.419	-.126	-.052
X4	14.263	1.632	.989	8.741	.000	.863	.868	.719
X5	184.452	68.884	.261	2.678	.013	.038	.472	.220
X6	288.321	842.924	.034	.342	.735	.250	.068	.028

a. Dependent Variable: Y

Tabel 4.14. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Dengan α 5%, maka tabel diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Hasil uji t terhadap variabel DAR (X_1)

Dari tabel diatas, didapatkan nilai t_{hitung} sebesar 0.765 dengan signifikansi 0.451, sedangkan nilai t_{tabel} didapat sebesar 1.708. Dengan demikian, nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($0.765 < 1.708$) atau signifikansi t lebih besar dari 5% ($0.451 > 0.05$) sehingga sesuai dengan standar pengambilan keputusan maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini berarti variabel DAR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel harga saham.

2) Hasil uji t terhadap variabel ROA (X_2)

Pada tabel diatas, didapat nilai t_{hitung} untuk ROA adalah sebesar -0.178 dengan signifikansi 0.860. Karena t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($-0.178 < 1.708$) atau nilai signifikansi t lebih besar dari probabilitas 5% ($0.860 > 0.05$), maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini berarti variabel ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel harga saham.

3) Hasil uji t terhadap variabel NPM (X_3)

Nilai t_{hitung} untuk variabel NPM yang berasal dari tabel diatas menunjukkan nilai sebesar -0.634 dengan nilai signifikansi 0.532. Karena nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($-0.634 < 1.708$) atau nilai signifikansi t lebih besar dari 5% ($0.532 > 0.005$), maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini berarti variabel NPM tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel harga saham.

4) Hasil uji t terhadap variabel EPS (X_4)

Dari tabel diatas, didapat nilai t_{hitung} untuk variabel EPS adalah 8.761 dengan signifikansi 0.000. Karena nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($8.761 > 1.708$) atau nilai signifikansi t lebih kecil dari probabilitas 5% ($0.000 < 0.005$) maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian, variabel EPS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel harga saham.

5) Hasil uji t terhadap variabel PER (X_5)

Tabel diatas menunjukkan nilai t_{hitung} untuk PER sebesar 2.678 dengan signifikansi 0.013. Dengan demikian, nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel}

(2.678 > 1.708) atau signifikansi t lebih kecil dari probabilitas 5% (0.013 < 0.05) sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini berarti variabel PER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

6) Hasil Uji t terhadap variabel Beta (X_6)

Nilai t_{hitung} yang tampak pada tabel diatas adalah sebesar 0.342 dengan signifikansi 0.735, ini menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} (0.342 < 1.708) atau nilai signifikansi t lebih besar dari 5% (0.735 > 0.05). Dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak yang berarti variabel Beta tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Jika disimpulkan, maka ringkasan hipotesis dapat dilihat pada tabel berikut:

Hipotesis	Pernyataan	Nilai	Keterangan
H_1	Variabel DAR berpengaruh signifikan terhadap harga saham	0.765	H_1 ditolak H_0 diterima
H_2	Variabel ROA berpengaruh signifikan terhadap harga saham	-0.178	H_2 ditolak H_0 diterima
H_3	Variabel NPM berpengaruh signifikan terhadap harga saham	-0.634	H_3 ditolak H_0 diterima
H_4	Variabel EPS berpengaruh signifikan terhadap harga saham	8.761	H_4 diterima H_0 ditolak
H_5	Variabel PER berpengaruh signifikan terhadap harga saham	2.678	H_5 diterima H_0 ditolak
H_6	Varibel Beta berpengaruh signifikan terhadap harga saham	0.342	H_6 ditolak H_a diterima

Tabel 4.15. Ringkasan Pengujian Hipotesis

b. Uji Simultan (Uji F)

Hasil uji F dengan bantuan SPSS tampak pada tabel dibawah ini:

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.702E8	6	1.617E8	20.502	.000 ^a
	Residual	1.972E8	25	7887426.943		
	Total	1.167E9	31			

a. Predictors: (Constant), X_6 , X_1 , X_3 , X_5 , X_2 , X_4

b. Dependent Variable: Y

Tabel 4.16. Hasil Uji Simultan (Uji F)

Tabel ANOVA diatas menjelaskan apakah variasi nilai variabel independen (faktor fundamental dan risiko sistemik) berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen (harga saham) dengan menggunakan nilai F_{hitung} pada tabel diatas. Besarnya F_{hitung} adalah 20.502 dengan signifikansi 0.000, sedangkan nilai F_{tabel} adalah 2.51. Karena nilai F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} ($20.502 > 2.51$) atau signifikansi F lebih kecil dari α 5% ($0.000 < 0.05$), maka sesuai dengan standar pengambilan keputusan H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini berarti variabel faktor fundamental (DAR, ROA, NPM, EPS dan PER) dan risiko sistemik (Beta) secara bersama-sama/simultan berpengaruh secara signifikan terhadap variabel harga saham.

Sedangkan untuk menguji variabel yang dominan, terlebih dahulu diketahui kontribusi masing-masing variabel independen yang diuji terhadap variabel independen. Kontribusi masing-masing variabel diketahui dari koefisien determinasi regresi regresi sederhana terhadap variabel terikat atau diketahui dari kuadrat korelasi sederhana variabel bebas dan terikat. Hasilnya tertera pada tabel berikut:

Variabel	r	r ²	Kontribusi (%)
Debt to Asset Ratio (X_1)	-0.016	0.0002	0.02%
Return on Asset (X_2)	0.273	0.0745	7.45%
Net Profit Margin (X_3)	0.419	0.1755	17.55%
Earning per Share (X_4)	0.863	0.7447	74.47%
Price Earning Ratio (X_5)	0.038	0.0014	0.14%
Beta (X_6)	0.25	0.0625	6.25%

Tabel 4.17. Kontribusi Variabel Independen terhadap Variabel Dependen

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa variabel yang memiliki pengaruh paling dominan terhadap variabel dependen (harga saham) adalah variabel EPS yang memiliki kontribusi sebesar 74.47%.

3. Koefisien Determinasi (R Square)

Nilai koefisien determinasi untuk menggambarkan seberapa besar perubahan atau variasi dari variabel dependen (harga saham) bisa dijelaskan oleh

perubahan atau variasi variabel independen (faktor fundamental dan risiko sistematis) dapat digambarkan pada tabel berikut:

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.912 ^a	.831	.791	2,808.456

a. Predictors: (Constant), X6, X1, X3, X5, X2, X4

Tabel 4.18. Nilai Koefisien Determinasi (R Square)

Dari tabel model summary diatas terlihat bahwa nilai koefisien determinasi dari persamaan regresi adalah sebesar 0.831. Karena persamaan regresi yang dihasilkan dalam penelitian ini menggunakan lebih dari satu variabel, maka koefisien determinasi yang baik untuk digunakan dalam menjelaskan persamaan ini adalah koefisien determinasi yang disesuaikan yaitu sebesar 0.791. Hal ini berarti sebanyak 79.1% perubahan atau variasi pada harga saham dapat dijelaskan oleh faktor fundamental (DAR, ROA, NPM, EPS dan PER) dan risiko sistematis (Beta), sedangkan 20.9% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

D. Analisis dan Pembahasan

Adalah suatu kenyataan bahwa perkembangan *Islamic Finance* merupakan representasi masuknya hukum-hukum religius dalam wilayah kehidupan komersial. *Islamic Finance* menantang hukum komersial sekuler yang dipresumsikan lebih efisien dan superior, menantang hukum komersial yang memisahkan dirinya dari pertimbangan religious dan kepatuhan atas ajarannya.⁸⁶ Lahirnya pasar modal syari'ah pun tak lepas dari adanya hukum-hukum syari'ah yang berlaku didalamnya, demi kepentingan orang-orang yang melakukan transaksi didalamnya.

Dalam hal pasar modal, kurangnya pengetahuan atau informasi (jahalah, ignorance) pada pihak yang melakukan kontrak dapat dikategorikan sebagai

⁸⁶ Iggi A. Achsien, *Investasi Syariah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah* (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2003), hal.19

transaksi yang mengandung *garar* dan jelas harus dihindari. Untuk itulah analisis fundamental dibutuhkan sebagai salah satu sarana untuk mengenali emiten yang akan menjadi wadah investasi.

Deskripsi obyek penelitian yang telah dipaparkan oleh penulis sebelumnya dapat memberikan sedikit gambaran tentang kinerja fundamental 8 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. 8 perusahaan tersebut selama 4 tahun periode pengamatan (2007-2010) selalu konsisten terdaftar dalam JII yang merupakan indeks yang mewakili keberadaan pasar modal syariah di Indonesia. 8 perusahaan tersebut berasal dari 5 sektor yang terdaftar di Daftar Efek Syariah yaitu sektor pertambangan yang diwakili oleh 3 emiten (ANTM, INCO dan PTBA), pertanian yang diwakili oleh 1 emiten yaitu AALI, sektor industri dasar dan kimia yang diwakili oleh INTP, industri barang konsumsi yang diwakili 2 emiten (KLBF dan UNVR) dan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang diwakili oleh TLKM.

Berdasarkan analisis deskriptif yang didasarkan pada kinerja fundamental (individu maupun sektor) dan risiko sistematis yang dilakukan pada 8 sampel tersebut, dapat disimpulkan bahwa seluruh sampel terhitung layak dan aman untuk dijadikan sarana investasi. Hal ini berdasarkan analisis profitabilitas dan efisiensi biaya yang rata-rata ada diatas rata-rata sektoral masing-masing, hal ini mengindikasikan bahwa emiten tersebut memiliki kinerja atau *performance* yang bagus.

Jika dilihat dari nilai EPS, meskipun beberapa emiten memiliki nilai EPS yang ada dibawah rata-rata sektor masing-masing, seperti INCO, KLBF dan ANTM, namun secara keseluruhan kedelapan memiliki nilai EPS yang stabil dan selalu bernilai positif sehingga investor tidak dirugikan. Sedangkan jika dilihat dari analisis beta sekuritas, maka kedelapan sampel tersebut memiliki rata-rata beta dibawah atau kurang dari 1 yang mengindikasikan saham-saham tersebut kurang peka terhadap pergerakan atau perubahan pasar. Hal ini menguntungkan bagi investor yang tergolong *risk averter* atau investor yang tidak suka terhadap risiko karena risiko yang ditanggung jika menginvestasikan dananya pada emiten yang memiliki nilai beta kurang dari 1 berada dibawah rata-rata pasar.

Namun jika dilihat sari struktur hutang, ada 2 emiten yang masih memiliki struktur hutang yang tinggi, bahkan cenderung diatas rata-rata rasio hutang sektoralnya, seperti UNVR dan TLKM. Hal ini perlu diwaspadai meskipun pada hakikatnya tingkat hutang tersebut masih bercampur dengan hutang yang berbasis bunga. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menempatkan emiten dalam kondisi tidak stabil karena tingkat *financial risk* yang tinggi sekaligus mengurangi kemandirian emiten dalam menjalankan aktivitas bisnis serta dalam pengambilan keputusan.

Pada titik ini seharusnya kriteria 45% batas maksimal untuk struktur hutang di pasar modal syari'ah di Indonesia betul-betul diterapkan dengan membuat aturan baru untuk memuat rasio hutang non ribawi pada laporan keuangan. Dengan demikian dapat dilihat rasio hutang yang murni, bukan yang berbasis ribawi apakah memenuhi standar maksimal yang ditetapkan atau tidak. Hal ini juga untuk memudahkan calon investor yang akan menginvestasikan dananya pada emiten terkait.

Sedangkan keputusan investasi saham dari sisi analisis laporan keuangan adalah sebagai berikut:

- Memilih perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi, yang berarti efektif dalam mengelola asset untuk menghasilkan laba.
- Memilih perusahaan dengan nilai NPM yang tinggi, yang berarti efisien dalam mencetak laba.
- Memilih perusahaan dengan nilai DAR yang rendah atau medium, yang berarti pasif dalam menggunakan hutang.
- Memilih perusahaan dengan nilai PER yang rendah atau dibawah rata-rata sektoral. Dengan kata lain adalah memilih perusahaan dengan kinerja yang baik namun memiliki nilai PER yang rendah.

Menilik landasan keputusan investasi saham tersebut, maka penulis dapat merekomendasikan saham AALI dan INTP sebagai sarana berinvestasi. Meskipun pada kenyataannya kedelapan emiten memiliki kinerja fundamental yang baik, namun penulis cenderung pada 2 emiten tersebut karena merujuk pada rasio DAR yang rendah, rasio ROA dan NPM yang stabil berada diatas rata-rata sektoral dan

nilai PER yang rendah atau dibawah rata-rata sektoral. Meskipun demikian, tidak menutup kemungkinan untuk dilakukan analisis yang lain untuk menentukan keputusan investasi saham tersebut.

Jika dikomparasikan dengan hasil uji statistik dapat dilihat bahwa seluruh faktor fundamental dalam penelitian ini (DAR, ROA, NPM, EPS dan PER) dan risiko sistematis (Beta) secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dimana EPS memiliki kontribusi yang paling besar terhadap perubahan harga saham. Hal ini sesuai dengan uji parsial yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, begitu juga dengan PER. Jika secara parsial hanya EPS dan PER yang berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, maka investor perlu mencermati dan menganalisis 2 faktor tersebut sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada emiten tertentu. Nilai EPS yang tinggi mengindikasikan tingginya *earning* yang diperoleh oleh investor setiap tahunnya, akan tetapi berbeda dengan nilai PER yang seringkali berbeda dengan teori yang seharusnya.

Nilai PER yang tinggi seringkali dijadikan indikator tingginya minat investor terhadap saham terkait, padahal tidak semua emiten yang memiliki nilai PER yang tinggi memiliki kinerja fundamental yang sehat. Jika merujuk kembali kepada defisini PER yang merupakan perbandingan antara harga saham dengan EPS, maka seharusnya saham-saham dengan PER yang rendah sangat menarik untuk dibeli dan sebaliknya, akan tetapi kenyataannya tidak demikian. Oleh karena itu investor yang jeli dan memiliki tujuan jangka panjang tidak bisa langsung memutuskan keputusan investasinya hanya pada faktor PER ataupun EPS untuk menilai harga saham tersebut *overpriced*, *underpriced* ataupun normal. Investor perlu tetap menganalisis faktor-faktor lain untuk menganalisa kinerja fundamental sebuah emiten.

Hal penting yang perlu digaris bawahi adalah bahwa harga saham dipengaruhi oleh banyak faktor dan analisis fundamental hanyalah salah satu cara untuk memprediksi faktor-faktor yang berpengaruh terhadap pergerakan harga saham. Analisis fundamental merupakan cara yang paling mudah dilakukan untuk menghindari unsur ketidaktahuan investor tentang saham sebuah emiten yang

akan dibeli ataupun sebaliknya. Dengan menghilangkan unsur *jahalah* ini, seorang investor akan terbebas dari *garar*, *maysir* ataupun tindakan lain yang tidak dibenarkan oleh syariah Islam. Investasi yang dilakukan oleh seorang investor muslim diharuskan terbebas dari unsur-unsur haram tersebut.

Landasan hukum prinsip keuangan Islami tersebut akan memberikan jalan bagi para investor yang ingin menggunakan prinsip-prinsip Islam dalam menilai secara kritis emiten-emiten yang tersedia di pasar modal syariah. Dengan penilain kritis tersebut pada investor tersebut tidak lantas langsung menerima daftar emiten yang terdaftar di JII sekalipun karena tetap tidak menutup kemungkinan untuk melakukan perbaikan-perbaikan dan inovasi yang memberikan tawaran baru demi kesejahteraan dan kemanfaatan yang lebih luas.

Allah SWT sendiri telah berfirman mengenai larangan-larangan tersebut dengan memberikan peringatan yang keras dalam Al-Qur'an, surat Al-Maidah: 90-91:

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّمَا الْحَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَمُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ
فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تَفْلِحُونَ ﴿٩٠﴾ إِنَّمَا يُرِيدُ الشَّيْطَانُ أَنْ يُوقِعَ بَيْنَكُمُ الْعَدَاوَةَ وَالْبَغْضَاءَ فِي
الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ وَيُصَدِّكُمْ عَنِ ذِكْرِ اللَّهِ وَعَنِ الصَّلَاةِ فَهَلْ أَنْتُمْ مُنْتَهُونَ ﴿٩١﴾

“Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah termasuk perbuatan setan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan (90) Sesungguhnya setan itu bermaksud hendak menimbulkan permusuhan dan kebencian diantara kamu lantaran (meminum) khamar dan berjudi itu, dan menghalangi kamu dari mengingat Allah dan shalat. Maka berhentilah kamu (dari mengerjakan itu)”

E. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah:

1. Periode pengamatan dalam penelitian ini sangat singkat, hanya 4 tahun, sehingga belum cukup untuk mengungkapkan kinerja fundamental dan risiko sistematis emiten dalam jangka waktu yang panjang.

2. Analisis fundamental dan risiko sistematis dalam penelitian ini belum bisa dijadikan sebagai satu-satunya parameter untuk mengukur pergerakan harga saham karena analisis fundamental yang menggunakan rasio keuangan sifatnya hanya terbatas memberikan jawaban dari segi perhitungan kalkulasi keuangan berupa perbandingan itu saja dan formula tersebut bisa saja memunculkan kesalahan-kesalahan yang tidak bisa dipungkiri dan yang tidak bisa diperbaiki selama itu dilakukan. Oleh karena itu diperlukan analisis model diluar analisis model rasio keuangan (analisis model rasio non keuangan) untuk mendampingi sehingga celah kelemahan yang ada diharapkan bisa ditutupi.
3. Emiten yang dijadikan sampel dalam penelitian ini hanya berasal dari JII yang nota bene adalah indeks syariah sehingga tidak diketahui perbandingannya dengan indeks non syariah, apakah faktor fundamental dan risiko sistematis memiliki pengaruh yang sama terhadap harga saham dalam indeks konvensional atau memiliki pengaruh yang berbeda.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan deskripsi dan analisis yang telah dipaparkan sebelumnya, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji parsial (Uji t), dari 6 variabel independen (faktor fundamental dan risiko sistematis) hanya variabel EPS (X_4) dan PER (X_5) 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%.

B. Saran dan Rekomendasi

1. Saran

Demi kemajuan pengembangan pasar modal syariah di Indonesia, maka ada saran yang penulis ajukan, yaitu:

- a) Perlu diterapkan aturan mengenai pencantuman proporsi hutang non ribawi yang tidak bercampur dengan hutang yang berbasis ribawi agar tidak terjadi ambiguitas dalam menentukan struktur hutang terhadap modal agar tidak melebihi batas maksimal 45%.
- b) *Diclosure* laporan keuangan hendaknya dilakukan lebih tepat waktu sesuai akhir periode tertentu (triwulanan, semesteran, tahunan) sehingga memudahkan penelitian ataupun analisis yang membutuhkan data laporan keuangan tersebut.

- c) Untuk penelitian yang akan datang, diperlukan analisis yang berbeda untuk meneliti terkait harga saham ataupun faktor tertentu yang terkait saham seperti analisis teknikal ataupun model analisis rasio keuangan untuk melengkapi analisis fundamental yang berbasis rasio keuangan ini. Diharapkan hasil penelitian akan lebih komprehensif dan lebih memudahkan investor dalam mengambil keputusan investasi.
- d) Menilik jasa broker yang saat ini sudah tidak berlaku lagi, maka hal ini menjadi peluang untuk pembuatan *software* yang dapat menganalisis kinerja fundamental maupun risiko sistematis, sehingga investor yang tidak memiliki kemampuan untuk melakukan analisis fundamental dapat mengakses dan menggunakannya tanpa mengalami kesulitan.

2. Rekomendasi

Berdasarkan kesimpulan diatas, penulis memberikan rekomendasi sebagai berikut:

- a) Meskipun kedelapan emiten yang menjadi sampel memiliki kinerja fundamental yang sehat, namun penulis menyarankan AALI dan INTP sebagai sarana untuk investasi. Hal ini dikarenakan rasio hutang (DAR) yang rendah/medium dan dibawah rata-rata sektoral ditunjang dengan rasio NPM dan ROA yang tinggi dan melampaui rata-rata sektoral. Selain itu nilai EPS cenderung stabil dan PER ada dibawah rata-rata.
- b) Menilik variabel EPS dan PER yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan/perubahan harga saham, mau tidak mau manajemen harus meningkatkan kinerja mereka sehingga dapat meningkatkan laba dan pada akhirnya memberikan keuntungan yang lebih baik (*earning*) kepada investor. Nilai EPS yang tinggi akan menarik investor untuk menanamkan sahamnya karena menjanjikan profit yang menarik.

DAFTAR PUSTAKA

- Achsien, Iggi H. 2003. *Investasi Syari'ah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio*. Cet. Kedua. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama
- Anastasia, Njo. Yanny Widiastuty dan Imelda Wijiyanto. "Analisis Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik terhadap Harga Saham Properti di BEJ". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 5, No. 2, Nopember 2003
- Anwar, Solichin. *Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Pembiayaan di BEI tahun 2007-2008*, dikutip dari http://www.gunadarma.ac.id/library/articles/graduate/economy/2009/Artikel_11205179.pdf diakses pada 13 Maret 2012
- Ardi, A., Kiryanto dan Amalia D. 2008. *Overreaksi Pasar terhadap Harga Saham Perusahaan-perusahaan di Indonesia (Studi Kasus di Bursa Efek Indonesia)*. Simposium Nasional Akuntansi Pontianak
- Ardiansyah, Misnen. "Efisiensi Pasar Modal Syari'ah: Kajian Empiris Kandungan Informasi Pengumuman Deviden Kas di Perusahaan-perusahaan yang Masuk dalam Kelompok Jakarta Islamic Index." *SYIRKAH Jurnal Ekonomi Islam*, Vol. 5, No. 2, 2010
- Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan & Pasar Modal*. Ed. Pertama. Cet. Kedua. Yogyakarta: Ekonisia
- Budi Santosa, Purbayu dan Ashari. 2005. *Analisis Statistik dengan Microsoft Excel & SPSS*. Yogyakarta: Penerbit Andi
- Burhanudin. 2009. *Pasar Modal Syari'ah*. Cet. Pertama. Yogyakarta: UII Press
- Cholid dan Abu Achmadi. 1991. *Metode Penelitian*. Jakarta: Bumi Aksara
- Fakhrudin, M dan M. Sopian Hadianto. 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi Pasar Modal*. Buku Satu. Jakarta: PT Elex Media Komputindo
- Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syari'ah di Bidang Pasar Modal
- Firdaus, Muhammad dkk. 2005. *Sistem Keuangan Syari'ah dan Investasi Syari'ah*. Jakarta: Renaisans

Harahap, Zulkifli dan Agusni Pasaribu. *Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Dikutip dari <http://isjd.pdii.lipi.go.id/admin/jurnal/21076877.pdf>. diakses pada 13 Maret 2012

http://id.wikipedia.org/wiki/Bursa_Efek_Indonesia, diakses pada 28 Februari 2012

<http://www.astra-agro.co.id/index.php/ourcompany>, diakses pada 21 Maret 2012

http://www.antam.com/index.php?option=com_content&task=view&id=32&Itemid=2, diakses pada 21 Maret 2012

<http://www.valeindonesia.co.id/profilevale.html>, diakses pada 21 Maret 2012

<http://www.indocement.co.id/aspx/content.aspx?id=10>, diakses pada 21 Maret 2012

<http://www.kalbe.co.id/about/brief/>, diakses pada 21 Maret 2012

<http://ptba.co.id/en/about/history>, diakses pada 21 Maret 2012

<http://www.telkom.co.id/info-perusahaan/>, diakses pada 21 Maret 2012

<http://www.unilever.co.id/aboutus/introductiontounilever/>, diakses pada 21 Maret 2012

<http://republika.co.id:8080/berita/8347/Musahamah>, diakses pada 26 April 2012

Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat

Hasan, Iqbal. 2004. *Analisis Data dengan Statistik*. Cet. Pertama. Jakarta: PT Bumi Aksara

Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. 2005. *Investasi pada Pasar Modal Syari'ah*. Jakarta: Kencana Prenada Media

Husnan, Suad. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN

Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Ed. Ketiga. Yogyakarta: BPFE

Karim Business Consulting dan Bapepam. 2003. *Islamic Stock, Modul Training Pasar Modal Syari'ah di Jakarta, 2-6 Juni*

- Kuncoro, Mudrajad. 2004. *Metode Kuantitatif*. Ed. Kedua. Yogyakarta: UPP
AMP YKPN
- Khairandy, Ridwan. 2010. *Hukum Pasar Modal I*. Cet. Pertama. Yogyakarta: FH
UII Press
- Manan, Abdul. 2009. *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar
Modal Syari'ah Indonesia*. Ed. Pertama, Cet. Kesatu. Jakarta: Kencana
- Nasarudin, Irsan dan Indra Surya. 2004. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*.
Ed. Pertama. Jakarta: Kencana
- Pusat Pengkajian dan Pengembangan Ekonomi Islam (P3EI) UII Yogyakarta atar
kerja sama dengan BI. 2008. *Ekonomi Islam*. Jakarta: PT Grafindo
Persada
- Pontjowinoto, *Investasi Keuangan Secara Syari'ah*, makalah Seminar Investasi
Pasar Modal menurut Syari'ah, Jakarta 9 Agustus 2001
- Rifkatunnisa. 2005. *Analisa Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Sistemik
terhadap Harga Saham (Studi Empiris LQ 45 di Pasa Modal Indonesia)*.
Skripsi. FE: UII
- Rusi Widiyari, Destri. 2009. *Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko
Sistemik terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. dikutip dari
<http://repository.usu.ac.id/handle/123456789/4046>, diakses pada 13
Maret 2012
- Salim, Lani. 2003. *Analisa Teknikal dalam Perdagangan Saham*. Jakarta: PT Elex
Media Komputindo
- Supardi. *Metode Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Cet. Pertama. Yogyakarta: UII
Press
- Subqi, Tajus. 2003. *Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik
terhadap Harga Saham (Studi Kasus di BES)*. Thesis. Program
Pascasarjana UGM
- Sudarsono, Heri. 2004. *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah (Deskripsi dan
Ilustrasi)*. Ed. 3. Yogyakarta: Ekonisia
- Sugiyanto. 2004. *Analisis Statistika Sosial*. Ed. Pertama. Cet. Pertama. Malang:
Bayumedia

- Supranto, J. 2004. *Ekonometri*. Buku Kedua. Cet. Pertama. Jakarta: Penerbit Ghalia Indonesia
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengatahuan Pasar Modal*. Ed. Keempat. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi & Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPF
- Tavinayati dan Yulia Qamariyanti. 2009. *Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Cet. Pertama. Jakarta: Sinar Grafika
- UU No. 8 Tahun 1995 Pasal 1 angka 13 tentang Pasar Modal
- Widiastuti, Ekaningtyas dan Dwita Darmawati. "Analisa Market Overreaction pada Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Fokus Ekonomi*. Vol. 9, No. 3. hal. 128-202 Desember 2010
- Yuandi, Ditia. 2005. *Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Sistemik terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Pertambangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Tahun 2001-2007*. Skripsi. FE: UII

