

PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN RISIKOSISTEMATIK TERHADAP HARGA SAHAM DI PASARMODAL SYARIAH (STUDI EMPIRIS JII DI BEI TAHUN 2007-2010)

Fitri Aulianisa

*Alumni Program Studi Ekonomi Islam, Fakultas Ilmu Agama Islam, Universitas Islam Indonesia
e-mail: arnesaku@gmail.com*

Abstrak

Penelitian ini menganalisa pengaruh faktor fundamental dan risiko sistemik terhadap harga saham delapan perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) selama 2007-2010. Data dikumpulkan melalui studi pustaka dan pengumpulan data laporan keuangan. Regresi berganda digunakan untuk menganalisa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan uji t maupun uji F . Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya ROA dan NPM yang memiliki hubungan tidak searah dengan harga saham sedangkan variabel lainnya memiliki hubungan yang searah. Adapun uji parsial dengan derajat keyakinan 5% menunjukkan hanya dua variabel yaitu EPS dan PER yang memiliki dampak signifikan terhadap harga saham dan variabel lainnya terbukti tidak memiliki dampak.

Kata Kunci: *analisis fundamental, harga saham, faktor fundamental, risiko sistemik*

Abstract

This research analyzed the effect of fundamental factors and systematic risk towards stock price of eight listed companies in Jakarta Islamic Index (JII) 2007-2010. The data was collected by literature study and documentation of financial statements. Multiple regression is used to measure the effect of independent variable towards dependent variable along with t test and F test. The results based on overall test suggested that only ROA and NPM had opposite direction correlation with the stock price, meanwhile other variables had positive direction correlation. From partial test with 5% level of significance, only EPS and PER had significant effect on stock price while other variables had no effect.

Keywords: *fundamental analysis, stock price, fundamental factor, systematic risk*

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

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. Ketidakwaiban dalam fluktuasi harga yang tidak waras disebabkan oleh beberapa faktor, yang terutama dirujuk oleh Chapra adalah spekulasi yang didukung dengan *margin trading*. Para spekulasi mencari keuntungan dari perbedaan harga dalam jangka pendek dan kerap kali mengabaikan prinsip bahwa tidak ada *return* tanpa risiko yang mengiringinya. 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

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

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

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

⁴ *ibid*, p. 64.

kerugian.⁵ Hal ini justru akan merugikan investor karena mereka melakukan keputusan transaksi terhadap saham atau aset 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 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 syariah, larangan syariah di atas mestinya 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* 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.

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

⁶ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution (2005), *Investasi pada pasar Modal Syariah* (Jakarta: Kencana Prenada Media), p. 16.

⁷ *ibid*, p. 79.

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 analisa sekuritas teknikal.⁸ Data yang diperlukan jika menggunakan analisa 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 analisa fundamental, sedangkan risiko sistematis (*market risk*) dapat mengurangi tingkat keuntungan yang akan diperoleh investor. Tujuan dilakukannya analisa 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 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 syariah (Studi Empiris JII di BEI Tahun 2007-2010).

II. KAJIAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

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

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

yang *go public* di pasar modal. Sedangkan faktor fundamental yang lain (*Dividend Payout Ratio* (DPR)) tidak signifikan.⁹

Penelitian Njo Anastasia Yanny Widiastuty dan Imelda Wijiyant¹⁰ tentang pengaruh factor 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.¹¹

Penelitian serupa hanya dengan periode pengamatan yang berbeda juga dilakukan oleh Destri Rusi Widiyasari. 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 secara parsial dan regresi linear berganda untuk menguji secara simultan dengan tingkat signifikansi α 5%. Hasil penelitian menunjukkan bahwa factor fundamental dan resiko 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.¹²

⁹ Syahib Natarsyah (2000), “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*, Vol. 15, No. 3, Juli, 2000.

¹⁰ Njo Anastasia, Yanny Widiastuty dan Imelda Wijiyanto (2003), “Analisis Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham Properti di BEJ” *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5, No. 2, pp. 123-132.

¹¹ Zulkifli Harahap dan Agusni Pasaribu (2007), “Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”, *Mega Ekonomi: Jurnal Magister Ilmu Ekonomi*, Vol. 2, No. 1, pp. 68-77.

¹² Destri Rusi Widiyasari (2009), *Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis 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.

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 syaria'ah yang tergabung di JII. Jika menilik karakteristik pasar modal syaria'ah yang unik, hal ini memberikan kesempatan bagi penulis untuk melakukan penelitian terkait pengaruh faktor fundamental yang lebih kompleks beserta risiko sistematis terhadap harga saham syaria'ah 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 syaria'ah maupun konvensional atau memiliki signifikansi pengaruh yang berbeda.

B. Landasan Teori

1. Pasar Modal Syariah

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.¹³

Sedangkan pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang memerlukan dana dengan cara memperjualbelikan 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.¹⁴

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

¹³ Irsan Nasarudin dan Indra Surya (2004), *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Ed. Pertama (Jakarta: Kencana), p. 19.

¹⁴ Ridwan Khairandy (2010), *Hukum Pasar Modal I*, Cet. Pertama (Yogyakarta: FH UII Press), p. 3.

perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, sertalembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.¹⁵

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.¹⁶ Ketentuan syariat Islam atau 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.¹⁷ Sedangkan transaksi yang dilarang dalam pasar modal syari'ah adalah transaksi yang mengandung unsur *garar* (ketidakpastian/*uncertainty*), *maysir* (bersifat judi) dan manipulasi.

2. Saham sebagai Salah Satu Instrumen Investasi di Pasar Modal Syariah

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.¹⁸

3. Analisis Fundamental dan Teknikal untuk Penilaian Harga Saham

Analisis fundamental adalah teknik-teknik yang mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan cara:¹⁹

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

Adapun terminologi "analisa teknikal" adalah terminologi yang kompleks untuk metode yang paling dasar dalam investasi. Secara sederhana, analisa teknikal adalah

¹⁵ UU No. 8 Tahun 1995 Pasal 1 angka 13 tentang Pasar Modal.

¹⁶ Abdul Manan (2009), *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syari'ah Indonesia*, Ed. Pertama, Cet. Kesatu (Jakarta: Kencana), p. 77.

¹⁷ Burhanudin (2009), *Pasar Modal Syari'ah*, Cet. Pertama (Yogyakarta: UII Press) pp. 10-11.

¹⁸ Abdul Manan, *Aspek...*, p. 93.

¹⁹ Iggi A. Achsien, *Investasi...*, p. 55.

studi harga dengan menggunakan grafik sebagai alat utama. Analisa teknikal merupakan suatu teknik analisa yang menggunakan data atau catatan mengenai pasar itu sendiri untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu atau pasar secara keseluruhan. Pendekatan analisis ini menggunakan data pasar yang dipublikasikan, seperti: harga saham, volume perdagangan, 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:²⁰

- 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.

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 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.²¹

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.²²

²⁰ Lani Salim (2003), *Analisa Teknikal dalam Perdagangan Saham* (Jakarta: PT Elex Media Komputindo), p. 2.

²¹ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi...*, p. 14

²² Jogiyanto, *Teori...*, p. 45

C. Hipotesis

Hipotesis merupakan pernyataan atau dugaan yang bersifat sementara terhadap suatu masalah penelitian yang kebenarannya masih lemah sehingga harus diuji secara empiris.²³ Dalam pembuatan hipotesis dalam penelitian ini, penulis mengacu dan memperhatikan hipotesis seerta 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.

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 Sempel

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 criteria 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 batas-batas berdasarkan ciri-ciri subyek yang akan dijadikan sampel penelitian.²⁴ Batasan yang diterapkan pada perusahaan yang akan dijadikan sampel adalah:

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

²³ Iqbal Hasan (2004), *Analisis Data dengan Statistik*, Cet. Pertama (Jakarta: PT Bumi Aksara), p. 31.

²⁴ Supardi (2005), *Metode Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Cet. Pertama (Yogyakarta: UII Press), p. 115.

C. Jenis dan Teknik Pengumpulan 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 syaria'ah yang tergabung dalam JII dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007 hingga 2010.

Dalam penelitian ini, teknik pengumpulan data yang digunakan adalah: Pertama Studi Pustaka, yaitu mencari literatur yang relevan dengan topic penelitian diatas, yaitu terkait dengan investasi di pasar modal syaria'ah, faktor fundamental dan risiko sistematis hingga penelitian-penelitianterkait yang pernah dilakukan sebelumnya. Kedua 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://yahooofinance.com>.

D. Definisi Oprasional Variabel Dependen (Y) dan Independen (X)

Variabel dependen sering juga disebut sebagai variabel respons, output, kriteria atau variabel terikat yang merupakan variabel yang dipengaruhi data, karena adanya variabel bebas.²⁵ Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam JII tahun 2007-2010.

Variabel independen atau sering juga disebut variabel stimulus, *predictor* dan *antecedent* merupakan variabel bebas yang menjadi sebab timbul atauberubahnya variabel dependen. Dengan demikian, variabel independen adalahvariabel yang mempengaruhi.²⁶

E. Teknik Analisis Data dengan Regresi Linier Berganda, Uji Asumsi Klasik dan Koefisien Determinasi (R Square)

Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda (*multiple regression*), yaitu teknik mengukur besarnya pengaruh variabel independentterhadap variabel dependen.²⁷ Variabel independen dalam penelitian ini adalahDAR, ROA, NPM, EPS, PER dan risiko sistematis (Beta), sedangkan variable dependen adalah harga saham. Adapun uji asumsi klasik ini perlu dilakukan agar tidak terdapat masalah normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

Koefisien determinasi adalah suatu nilai yang menggambarkan besaran 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.

²⁵ Sugiyanto (2004), *Analisis Statistika Sosial*, Ed. Pertama, Cct. Pertama (Malang: Bayumedia), p. 13.

²⁶*ibid*.p. 12.

²⁷ Syamsul Hadi (2006), *Metodologi Penelitian Kuantitatif untuk Akuntansi dan Keuangan* (Yogyakarta: Ekonisia), p. 159.

Terdapat dua jenis koefisien, 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.²⁸

F. Pengujian Hipotesis melalui Uji Parsial (Uji T) dan Uji Simultan (Uji F)

Uji Parsial digunakan 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. Uji Simultan 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.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Objek Penelitian

1. 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 relative 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.²⁹

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

²⁸ Purbayu Budi Santosaa dan Ashari (2005), *Analisis Statistik dengan Microsoft Excel & SPSS* (Yogyakarta: Penerbit Andi), p. 114.

²⁹<http://www.kalbe.co.id/about/brief/> diakses pada 21 Maret 2012

Tabel 9 Kinerja Fundamental dan Beta Sekuritas KLBF

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

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

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

Tabel diatas menunjukkan sejumlah deskripsi sebagai berikut: analisis struktur hutang: tabel tersebut menunjukkan bahwa rasio DARKLBF 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. Disamping 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 menilikanalisis historis ataupun komparasi, KLBF layak untuk dijadikan sarana investasi.

Analisis *market performance*: nilai EPS dari tahun ke tahun juga mengalamistagnasi, dalam artian meskipun ada kenaikan namun tidak signifikan sehinggalilai EPS selalu ada dibawah rata-rata EPS sektoral yang bernilai Rp 151.91selama 4 tahun periode pengamatan. Sedangkan jika dilihat dari PER, hanya tahun2007 dan 2009 yang berada di bawah PER sektoral yang berkisar 20.7 kali. PERtertinggi ada pada tahun 2008 yang mencapai 32.4 kali. Meskipun pada akhirnyatahun pada tahun 2010 nilai PER menurun hingga mencapai 23.7 kali, namuntetap ada diatas rata-rata PER sektoral. Hal ini menunjukkan antusiasme investorpada saham KLBF sehingga PER terhitung cukup tinggi.

Analisis beta sekuritas: beta sekuritas KLBF pada 3 tahun pertama diperiode pengamatan menunjukkan angka kurang dari 1 yang berarti saham KLBFbersifat *defensive* yang mengindikasikan saham tersebut kurang peka terhadapperubahan *return* pasar sehingga pada titik ini risiko sistematik yang ditanggunginvestor terhitung kecil karena risiko sekuritas ada dibawa rata-rata pasar.Sedangkan tahun 2010 nilai beta meningkat menjadi 1.14 atau jika dibulatkansama dengan 1. Hal ini menunjukkan bahwa fluktuasi *return* KLBF secarastatistik mengikuti fluktuasi *return* pasar, sehingga jika *return* pasar mengalamiperubahan sebesar satu persen baik naik ataupun turun, maka *return* saham KLBFjuga akan bergerak sama besar mengikuti *return* pasar.

2. PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk

PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (dengan kode saham PTBA)merupakan perusahaan yang bergerak di bidang penambangan batubara yangawalnya diprakarsai oleh pemerintahan kolonial Belanda. Bersamaan denganprogram pengembangan keamanan energi nasional, pada tahun 1990 perusahaanini ditugaskan oleh pemerintah untuk mengembangkan bisnis briket batubara.Pada tanggal 23 Desember 2002, perusahaan ini menjadi perusahaan terbuka(publik) yang terdaftar di BEI.³⁰Sedangkan kinerja fundamental dan beta sekuritas PTBA dapatdigambarkan pada tabel berikut:

Tabel 10 Kinerja Fundamental dan Beta Sekuritas PTBA

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

³⁰<http://ptba.co.id/en/about/history> diakses pada 21 Maret 2012

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

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

Tabel diatas dapat dideskripsikan sebagai berikut: analisis struktur hutang: analisis historis PTBA menunjukkan bahwa rasioDAR 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 bisnisnya. 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 sistematis yang ditanggung oleh investor tidak terlalu tinggi karena ada dibawah rata-rata pasar.

B. 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 religius dan kepatuhan atas ajarannya.³¹ Lahirnya pasar modal syariah pun tak lepas dari adanya hukum-hukum syariah 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 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,

³¹ Iggi A. Achsien, *Investasi ...*, p.19.

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 dari 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 berbedadengan 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 definisi 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 bias 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 *jahalab* 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 penilaian 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.

V. PENUTUP

Berdasarkan deskripsi dan analisis yang telah dipaparkan sebelumnya, maka dapat diambil beberapa kesimpulan bahwa berdasarkan hasil uji parsial (Uji t), dari 6 variabel independen (faktor fundamental dan risiko sistematis) hanya variabel EPS (X4) dan PER (X5) yang berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dengan nilai signifikansi masing-masing 0.000 dan 0.013 dengan α 5%, sedangkan variabel independen lain (DAR, ROA, NPM dan Beta) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan/pergerakan harga saham. Sedangkan hasil uji simultan (Uji F) menunjukkan bahwa faktor fundamental (DAR, ROA, NPM, EPS, PER) dan risiko

sistematik (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%.

Demi kemajuan pengembangan pasar modal syariah di Indonesia, maka ada saran yang diajukan, yaitu (i) 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%; (ii) *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; (iii) 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.

DAFTAR PUSTAKA

- Achsien Iggi H. (2003), *Investasi Syari'ah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio*, Cet. Kedua. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Al-Quran Karim dan Terjemahan Artinya*, 1999. Diterjemahkan oleh Zaini Dahlan, Yogyakarta: UII Press.
- Anastasia, Njo, Yanny Widiastuty dan Imelda Wijiyanto (2003), "Analisis Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik terhadap Harga Saham Properti di BEJ", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5, No. 2, Nopember 2003.
- Ardi, A., Kiryanto dan Amalia D. (2008), "Overreaksi Pasar terhadap Harga Saham Perusahaan-perusahaan di Indonesia (Studi Kasus di Bursa Efek Indonesia)", *Makalah Simposium Nasional Akuntansi*, di Pontianak 2008.
- Burhanudin (2009), *Pasar Modal Syari'ah*, Cet. Pertama (Yogyakarta: UII Press).
- Fakhrudin, M. dan M. Sopian Hadiano (2001), *Perangkat dan Model Analisis Investasi Pasar Modal*, Buku Satu. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Hadi, Syamsul (2006). *Metodologi Penelitian Kuantitatif untuk Akuntansi dan Keuangan* Yogyakarta: Ekonisia.
- Harahap, Zulkifli dan Agusni Pasaribu (2007), "Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta", *Mepa Ekonomi: Jurnal Magister Ilmu Ekonomi*, Vol. 2, No. 1, pp. 68-77.
- Hasan, Iqbal (2004), *Analisis Data dengan Statistik*, Cet. Pertama. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- <http://www.kalbe.co.id/about/brief/> diakses pada 21 Maret 2012.
- <http://ptba.co.id/en/about/history> diakses pada 21 Maret 2012.

- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution (2005), *Investasi pada pasar Modal Syari'ah*. Jakarta: Kencana Prenada Media.
- Jogiyanto (2003), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Ed. Ketiga. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Khairandy, Ridwan (2010), *Hukum Pasar Modal I*, Cet. Pertama. Yogyakarta: FH UII Press.
- UU No. 8 Tahun 1995 Pasal 1 angka 13 tentang Pasar Modal.
- 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).
- Purbayu, Budi Santosa dan Ashari (2005), *Analisis Statistik dengan Microsoft Excel & SPSS*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Salim, Lani (2003), *Analisa Teknikal dalam Perdagangan Saham*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sugiyanto (2004), *Analisis Statistika Sosial*, Ed. Pertama, Cet. Pertama. Malang: Bayumedia.
- Supardi (2005), *Metode Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Cet. Pertama. Yogyakarta: UII Press.
- Syahib, Natarsyah (2000), "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*, Vol. 15, No. 3, Juli 2000.
- Widiasari, Destri Rusi (2009), "Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", *Skripsi* dikutip dari <http://repository.usu.ac.id/handle/123456789/4046> diakses pada 13 Maret 2012.
- Widiastuti, Ekaningtyas dan Dwita Darmawati (2010), "Analisa Market Overreaction pada Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Fokus Ekonomi*, Vol. 9, No. 3, pp. 128-202.