

BAB 2

LANDASAN TEORI DAN KEPUSTAKAAN

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Prinsip Syariah dan Hukum Negara

Prinsip Islam yang paling mendasar adalah kekuasaan maha tertinggi hanyalah milik Allah semata, dan manusia diciptakan sebagai khalifah-Nya di muka bumi. Sebagai *khalifatullah fi al-ardh*, manusia telah diciptakan dalam bentuk dan ketentuan yang paling baik dari seluruh ciptaan lainnya, seperti matahari, bulan, dan langit serta tumbuhan maupun hewan, telah ditakdirkan untuk dimanfaatkan oleh manusia. Dalam pandangan Islam, kehidupan manusia tidak bisa dipisah-pisahkan menjadi kehidupan ruhiyah dan jasmaniyah, melainkan sebagai satu kesatuan yang utuh yang tidak terpisahkan. Dengan kata lain, Islam tidak mengenal kehidupan yang hanya berorientasi pada akhirat tanpa memikirkan kehidupan duniawi ataupun sebaliknya hanya memikirkan materi duniawi tanpa memikirkan kehidupan akhirat. Oleh karena itu, investor muslim selayaknya memperhatikan serta mengamalkan prinsip syariah dan hukum negara yang ada dengan baik sebelum menganalisis lebih lanjut dalam berinvestasi saham.

Semenjak dikembangkannya pasar modal syariah yang mulai dirintis dengan diluncurkannya indeks harga saham (JII) berdasarkan prinsip syariah pada tanggal 3 Juli 2000 dan Fatwa MUI mengenai diperbolehkannya investasi saham, maka berarti *supply* dan *demand* yang terbentuk di Bursa Efek Jakarta bukan hanya diprakarsai oleh emiten dan investor non-muslim saja, tetapi diprakarsai juga oleh emiten dan investor muslim yang berpegang teguh pada prinsip syariah dan hukum negara. Maknanya harga saham di pasar modal Indonesia dapat saja dipengaruhi oleh kebijakan-kebijakan yang ada pada prinsip syariah dan hukum negara tersebut.

Keberadaan pasar modal di Indonesia merupakan salah satu faktor terpenting dalam ikut membangun perekonomian nasional, terbukti telah

banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal ini sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya. Secara faktual, pasar modal telah menjadi *financial nerve centre* (saraf finansial dunia) pada dunia ekonomi modern dewasa ini, bahkan perekonomian modern tidak akan mungkin bisa eksis tanpa adanya pasar modal yang tangguh dan berdaya saing global serta terorganisir dengan baik.

Bangkitnya ekonomi Islam di Indonesia dewasa ini menjadi fenomena yang menarik dan menggembirakan terutama bagi penduduk Indonesia yang mayoritas beragama Islam. Praktek kegiatan ekonomi konvensional, khususnya dalam kegiatan pasar modal yang mengandung unsur spekulasi sebagai salah satu komponennya nampaknya masih menjadi hambatan psikologis bagi umat Islam untuk turut aktif dalam kegiatan investasi terutama di bidang pasar modal, sekalipun berlabel syariah.

Perbedaan mendasar antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah dapat dilihat pada instrumen dan mekanisme transaksinya, sedangkan perbedaan nilai indeks saham syariah dengan nilai indeks saham konvensional terletak pada kriteria saham emiten yang harus memenuhi prinsip-prinsip dasar syariah. Secara umum konsep pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional tidak jauh berbeda meskipun dalam konsep pasar modal syariah disebutkan bahwa saham yang diperdagangkan harus berasal dari perusahaan yang bergerak dalam sektor yang memenuhi kriteria syariah dan terbebas dari unsur ribawi, serta transaksi saham dilakukan dengan menghindarkan berbagai praktik spekulasi dan manipulasi. Dalam konsep muamalat, berlaku kaidah "pada dasarnya, segala bentuk mu'amalah boleh dilakukan sepanjang tidak ada dalil yang mengharamkannya". Dasar pengharamannya dapat bersumber dari Al-Qur'an, Al-Hadits dan Ijma' (kesepakatan ulama). Di Indonesia diatur oleh fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN). Mengenai Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal tercantum pada Fatwa DSN No. 40/DSN-MUI/X/2003, tanggal 4 Oktober 2003.

Berkaitan dengan bursa saham, fatwanya adalah bursa saham diperbolehkan sepanjang sesuai dengan prinsip syariah, yaitu:

- Perusahaan yang menerbitkan saham mempunyai kegiatan bisnis yang *mubah*, tidak haram seperti perjudian, minuman keras, kegiatan *ribawi* dan kegiatan *mudharat* lainnya
- Perusahaan yang pada saat sahamnya ditransaksikan, porsi hutang kepada lembaga keuangan non-syariah lebih dominan dibanding modalnya.
- Transaksi atas saham yang dilarang apabila:
 - *Najsy*, yaitu melakukan penawaran palsu.
 - *Bai' al ma'dum*, yaitu melakukan penjualan atas barang (efek syariah) yang belum dimiliki (*short selling*).
 - *Insider trading*, yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan.
 - Menimbulkan informasi yang menyesatkan.
 - *Margin trading*, yaitu melakukan transaksi atas efek syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syariah tersebut.
 - *Ihtikar* (penimbunan), yaitu melakukan pembelian atau dan pengumpulan suatu efek syariah untuk menyebabkan perubahan harga efek syariah dengan tujuan mempengaruhi pihak lain.

Sebagaimana diketahui bahwa Indonesia adalah merupakan sebuah Negara dengan penduduk yang mayoritas beragama Islam, oleh karena itu sektor industri pasar modal, dimana dengan adanya pasar modal syariah yang ditandai dengan dibentuknya *Jakarta Islamic Index* (JII) pada bulan Juli 2000 diharapkan bisa mengakomodir dan sekaligus melibatkan peran serta warga muslim dimaksud secara langsung untuk ikut aktif menjadi pelaku utama pasar, tentunya adalah sebagai investor lokal di pasar modal Indonesia. Sebagai upaya dalam merealisasikan hal tersebut, maka sudah sewajarnya

disediakan dan dikembangkan produk-produk investasi di pasar modal Indonesia yang sesuai dengan prinsip dasar ajaran agama Islam.

Hal tersebut di atas menjadi penting mengingat masih adanya anggapan di kalangan umat Islam sendiri bahwa berinvestasi di sektor pasar modal di satu sisi adalah merupakan sesuatu yang tidak diperbolehkan (diharamkan) berdasarkan ajaran Islam, sementara pada sisi yang lain bahwa Indonesia juga perlu memperhatikan serta menarik minat investor mancanegara untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia, terutama investor dari negara-negara Timur Tengah yang diyakini merupakan investor potensial.

Dalam ajaran Islam, bahwa kegiatan berinvestasi dapat dikategorikan sebagai kegiatan ekonomi yang termasuk kepada kegiatan *muamalah* yaitu suatu kegiatan yang mengatur hubungan antar manusia. Sementara itu berdasarkan kaidah *Fiqh*, bahwa hukum asal dari kegiatan *muamalah* itu adalah *mubah* (boleh) yaitu semua kegiatan dalam pola hubungan antar manusia adalah *mubah* (boleh) kecuali yang jelas ada larangannya (*haram*). Ini berarti ketika suatu kegiatan *muamalah* yang kegiatan tersebut baru muncul dan belum dikenal sebelumnya dalam ajaran Islam maka kegiatan tersebut dianggap dapat diterima kecuali terdapat implikasi dari Al Qur'an dan Hadist yang melarangnya secara implisit maupun eksplisit.

Dalam beberapa literatur Islam klasik memang tidak ditemukan adanya terminologi investasi maupun pasar modal, akan tetapi sebagai suatu kegiatan ekonomi, kegiatan tersebut dapat dikategorikan sebagai kegiatan jual beli (*al Bay*). Oleh karena itu untuk mengetahui apakah kegiatan investasi di pasar modal merupakan sesuatu yang dibolehkan atau tidak menurut ajaran Islam, kita perlu mengetahui hal-hal yang dilarang / diharamkan oleh ajaran Islam dalam hubungan jual beli. Rasulullah *shalallahu `alaihi wassalam* bersabda, “*Barangsiapa di dalam Islam memprakasai suatu perbuatan yang buruk (sunnah kejahatan), maka baginya dosa dan dosa orang yang mengerjakannya sesudahnya, tanpa mengurangi dosa mereka sedikitpun.*” (HR. Ahmad, Muslim, Turmudzi, Nasa’I, dan Ibnu Majah).

Menurut Yasni (2006), sesungguhnya ekonomi syariah berupaya meluruskan jalannya ekonomi konvensional yang masih menjalankan hal-hal yang tercantum dalam dalil-dalil pelarangan yang telah disebutkan sebelumnya. Adalah suatu keniscayaan jika sistem konvensional tidak lagi menjalankan hal-hal yang dilarang, maka sistem tadi telah menjelma berbasis syariah. Ekonomi konvensional berbasis *riba'* (bunga berbunga) yang banyak mendasari ekonomi dunia selama ini, telah menjadikan Indonesia sebuah negara dengan ekonomi yang berbiaya tinggi

Keberadaan pasar modal di Indonesia yang menerapkan prinsip-prinsip syariah secara mutlak pada dasarnya diperlukan. Hal ini dalam rangka mewujudkan tujuan syariah atau *maqashid syariah*, dimana salah satu tujuannya adalah dalam rangka menjaga harta manusia yang merupakan amanat dari Allah s.w.t., dan akan dipertanggungjawabkan di akhirat kelak.

Menurut Firdaus, dkk (2005), ada beberapa alasan yang mendasari pentingnya keberadaan sebuah pasar modal islami, yaitu:

1. Harta yang melimpah jika tidak diinvestasikan pada tempat yang tepat sangat disayangkan. Selama ini, harta melimpah itu banyak diinvestasikan di Negara-negara non Muslim.
2. *Fuqaha* dan pakar ekonomi Islam telah mampu membuat surat-surat berharga Islami sebagai alternatif bagi surat berharga yang beredar dan tidak sesuai dengan hukum Islam.
3. Melindungi para pengusaha dan pebisnis Muslim dari ulah para spekulan ketika melakukan investasi atau pembiayaan pada surat-surat berharga.
4. Memberikan tempat bagi lembaga keuangan Islam untuk dapat menerapkan atau mengkombinasikan ilmu *fiqh* dan ilmu-ilmu yang berkaitan dengan teknik perdagangan. Sekaligus melakukan aktivitas yang sesuai dengan syariah.

Ajaran-ajaran Islam pada umumnya dan terutama ayat-ayat Al-Qur'an berulang-ulang menekankan nilai kerjasama dan kerja kolektif. Kerjasama dengan tujuan beramal shaleh adalah perintah Allah yang dinyatakan dalam

Al-Qur'an. Baik dalam masalah-masalah spiritual, urusan-urusan ekonomi, atau kegiatan sosial. Nabi s.a.w. menekankan kerjasama diantara umat muslim sebagai landasan masyarakat Islam dan merupakan inti penampilannya. Pada dasarnya *Islamic Finance* sebagai *fiqh muamalah* menggunakan *ushul* dasar bahwa segala sesuatunya boleh kecuali yang diharamkan.

Dalam rangka memperkuat orientasi sosial umat muslim, Islam memperkenalkan konsep kewajiban-kewajiban kolektif yang membawa tanggung jawab individual. Dalam *Fiqh* Islam, konsep ini disebut *Fardhu Kifayah*. Konsep tersebut menekankan keperluan-keperluan masyarakat dan menuntut upaya individual untuk memenuhinya, karena hal itu menuntut setiap individu untuk bertanggung jawab selama kebutuhan-kebutuhan ini tidak terpenuhi. *Fardhu kifayah* mempunyai pengertian bahwa dalam kaitannya dengan bidang-bidang usaha atau ilmu pengetahuan yang penting bagi kesejahteraan umat Muslim, sudah cukup bila bidang-bidang tersebut dilaksanakan oleh beberapa orang anggota umat itu; tetapi hingga tugas itu benar-benar dilaksanakan oleh orang-orang tertentu itu semua orang dalam komunitas yang bersangkutan secara individual bertanggung jawab kepada dan bisa dituntut oleh Allah *subhanahu wa ta'ala*. Hal ini bersesuaian dengan ayat 122 surah At-Taubah dalam Al-Qur'an (tercantum pada bab 1).

Menurut Metwally (1995), Investasi di Negara penganut ekonomi Islam memiliki kriteria: *Hoarding Idle Assets*, adanya sanksi untuk pemegang asset kurang / tidak produktif, dimana 1) dilarang melakukan berbagai macam bentuk spekulasi (*gharar*) dan segala macam judi (*maysir*), 2) tingkat bunga untuk berbagai macam pinjaman adalah nol dan sebagai gantinya dipakai sistem bagi hasil (*return and risk sharing*). Dari kedua hal tersebut, jelas bahwa investasi dalam ekonomi Islam adalah fungsi dari tingkat keuntungan yang diharapkan. Tingkat keuntungan yang diharapkan terbentuk pada pangsa keuntungan relatif antara investor dan penyedia dana sebagai mitra usaha.

Ditinjau dari pendapat Ibnu Khaldun yang ditegaskan kembali oleh Umer Chapra (2000), menyatakan bahwa Ibnu Khaldun berhasil memberikan

pencerahan pada dunia ekonomi, dimana peran negara sangatlah pening dalam pembangunan sosial. Dengan demikian keberadaan tegaknya Pasar modal di Indonesia dengan prinsip-prinsip syariah ditunjang melalui peran Negara atau penguasa. Menurut Ibnu Khaldun, penerapan syariah pada Negara tidak akan tegak tanpa didasari oleh keadilan di bidang sosial dan ekonomi.

2.1.2 Analisis Fundamental

Secara garis besarnya, untuk melakukan investasi dalam bentuk saham diperlukan analisis untuk mengukur nilai saham, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Penelitian ini tidak meneliti mengenai analisis teknikal, namun perlu diketahui bahwa analisis fundamental pada kenyataannya dapat bersinergi dengan analisis teknikal dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga optimalisasi *return* yang didapatkan investor dapat ditingkatkan. Dimana dalam penggabungan analisis fundamental dan teknikal, faktor yang mempengaruhi perubahan harga dan *return* saham dapat dikaji secara perhitungan yang detil dan mendalam sesuai data historis dan *trend*.

Tidak mungkin bagi siapa saja untuk menyerap semua informasi yang ditawarkan secara total. Perlu untuk meletakkan pembatasan menurut urutan prioritas dan keterbasan waktu maupun sumber daya masing-masing. Pembatasan yang ditetapkan oleh analis menurut keperluan masing-masing adalah berbeda-beda. Perbedaan dalam pembatasan ruang gerak analis akan berpengaruh terhadap proses pembentukan harga, sehingga akan timbul perbedaan persepsi tentang tingkat harga yang terapresiasi secara akurat (baik) dan dianggap wajar.

Tujuan analisis fundamental adalah menentukan atau memperkirakan harga (*intrinsic value*), dimana dapat diperolehnya penilaian saham yang berada pada posisi *undervalue* atau *overvalue*. Saham dikatakan *undervalue* bilamana harga saham di pasar saham lebih kecil dari harga wajar atau nilai yang seharusnya, demikian juga sebaliknya. Yang dijadikan dasar perkiraan harga (*intrinsic value*) dalam analisis fundamental adalah faktor-faktor

fundamental seperti laporan keuangan, risiko investasi, serta informasi penting lainnya yang sewaktu-waktu harus diumumkan perusahaan publik dan perkembangan ekonomi makro, maupun berita dalam bidang-bidang lain seperti politik, sosial, regulasi, teknologi, lingkungan, cuaca, dan sebagainya yang dianggap perlu, semuanya selama paling tidak dalam kurun waktu satu tahun terakhir (berdasarkan kenyataan bahwa laporan keuangan yang ada dinilai baik (signifikan) adalah laporan keuangan tahunan), atau dalam kurun waktu yang dianggap dapat meninjau secara mendalam dan tuntas.

Dari tujuan analisis fundamental saham yang berintisari kepada penaksiran nilai instrinsik dari suatu saham, dan kemudian membandingkan dengan harga pasar saat ini (*current market price*) saham tersebut, maka nilai instrinsik tersebut menunjukkan *present value* dari arus kas yang diharapkan dari saham tersebut. Seperti yang telah disebutkan sebelumnya pedoman yang digunakan adalah sebagai berikut: (Abdulhalim, 2003, hal. 20)

1. Apabila nilai instrinsik $>$ dari pasar, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu murah), dan karenanya seharusnya dibeli atau tidak atau ditahan apabila saham tersebut dimiliki.
2. Apabila nilai instrinsik $<$ dari harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal), dan karenanya harus dijual.
3. Apabila nilai instrinsik sama dengan harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan (*par-valued*).

Menurut Bodie, Kane dan Marcus (*Investment*, 1999, hal. 502), “*To determine a proper price for a firm’s stock, the security analyst must forecast the dividend and earnings that can be expected from the firm. This is the heart of fundamental analysis – that is, the analysis of determinants of value such as earnings prospects.*” Selain itu (Damodaran, 2003, hal. 36), menggaris bawahi bahwa analisis fundamental ini adalah menilai keterkaitan sesungguhnya dari suatu perusahaan yang dapat dihubungkan dengan karakteristik finansialnya, prospek pertumbuhannya, profil risikonya, dan

cashflow-nya. Penyimpangan dari nilai sesungguhnya merupakan suatu sinyal bahwa suatu saham adalah *undervalued* atau *overvalued*. Ini merupakan strategi jangka panjang, dan asumsi-asumsi yang menggarisbawahinya adalah:

- Hubungan antara nilai dan faktor-faktor finansialnya yang mempengaruhinya dapat diukur.
- Hubungan stabil sepanjang waktu.
- Penyimpangan dari hubungan tersebut dapat dikoreksi pada tenggang waktu yang layak.

Salah satu peranan terpenting dalam analisis fundamental adalah berkaitan dengan penilaian kinerja perusahaan, tentang efektifitas dan efisiensi perusahaan mencapai sasarannya (Stoner et al., 1995). Untuk menganalisis kinerja perusahaan dapat digunakan rasio keuangan yang terbagi dalam empat kelompok, yaitu rasio likuiditas, aktivitas, hutang, dan profitabilitas (Gitman, 2003). Dengan analisis tersebut, para analisis mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan mengestimasi nilai dari faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang dan menerapkan hubungan faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Sedangkan mengenai analisis teknikal, menurut Hirt dan Block (*Fundamentals of Investment Management*, 2003, hal. 13-16) disebutkan bahwa: “*Technical analysis is based on a number of basic assumptions: 1. Market value is determined solely by the interaction of demand and supply, 2. It is assumed that though there are minor fluctuations in the market, stock prices tend to move in trends that persist for long periods, 3. Reversals of trends are caused by shifts in demand and supply, 4. Shifts in demand and supply can be detected sooner or later in charts, 5. Many chart patterns tend to repeat themselves.*” Oleh karena itu dalam mengambil keputusan berinvestasi saham, investor di pasar modal biasanya mensinergikan analisis fundamental dan analisis teknikal.

Pada dasarnya analisis fundamental menganggap bahwa harga saham merupakan refleksi dari nilai perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu,

dalam melakukan penelitian suatu saham melalui pendekatan fundamental dapat digunakan informasi akuntansi dengan teknik analisis rasio keuangan yang merupakan hasil perhitungan lebih lanjut dari laporan keuangan (Subekti, 1999, hal. 34), sedangkan analisis teknikal menggunakan data pasar yang telah dipublikasikan yaitu meliputi harga saham, volume perdagangan, indeks harga saham individual maupun gabungan untuk berusaha mengakses permintaan (*supply*) dan penawaran (*demand*) saham tertentu maupun pasar secara keseluruhan, atau instrumen keuangan lainnya dengan menggunakan grafik berdasarkan data historis (Fakhruddin, Firmansyah dan Hadianto, 2001, hal. 21). Menurut Malkiel (1996), pendekatan ini pada intinya membuat serta menginterpretasikan grafik saham ditinjau dari pergerakan harga saham dan volume transaksinya untuk mendapatkan petunjuk tentang arah perubahan di masa yang akan datang.

Perbedaan mendasar antara analisis fundamental dan teknikal adalah dari analisis horizon waktu investasinya, motif dan strategi investasi, serta focus perhatian harganya. Dimana untuk jangka pendek umumnya digunakan analisis teknikal dengan motif dan strategi perolehan keuntungan hanya dari *capital gain*, sedangkan untuk jangka menengah dan panjang digunakan analisis fundamental dengan motif dan strategi perolehan keuntungan dari dividen dan pertumbuhan (*growth rate*) maupun *capital gain* (Ahmad, 2004).

Dalam era teori portfolio modern yang dipopulerkan pemenang hadiah Nobel ekonomi, Harry Markowitz, di dunia akademis berkembang teori pasar efisien (TPE). Menurut TPE, bila suatu pasar telah efisien, maka semua informasi telah tercermin dalam harga saham. Akibatnya, harga saham di masa depan akan bergerak menurut pola acak (*Random Walk*). Dengan demikian prediksi harga saham di masa depan akan sia-sia. TPE, yang didukung oleh banyak professor dari Chicago (Eugene Fama, dkk), menjadi teori utama dalam khazanah ilmu keuangan modern, selama tiga decade sejak dekade 1970-an. Menurut Hirt dan Block (*Fundamentals of Investment Management*, 2003, hal. 13-16), “*Nevertheless, research on the weak form of*

the Efficient Market Hypothesis (EMH) still seems to suggest that prices move independently over time, that past trends cannot be used to easily predict the future, and that charting and technical analysis may have limited value.”

Adapun menurut Sembel & Sugiharto (2006) disebutkan bahwa ada banyak hasil riset yang mendukung sulitnya memperoleh imbal hasil abnormal secara konsisten. Benarkah nilai saham tidak bisa diprediksi seperti yang dihipotesiskan oleh TPE? Banyak praktisi yang tidak setuju. Kontroversi ini menjadi semakin tajam karena pada tahun 2002, Daniel Kahneman dan Vernon Smith memenangkan hadiah Nobel ekonomi untuk pengambilan keputusan ekonomi berbasis perilaku individu (*behavioral economics*).

2.1.3 Kondisi Kinerja Perusahaan

Penilaian kondisi kinerja perusahaan adalah berdasarkan laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan secara reguler. Laporan keuangan tersebut meliputi: Laporan Rugi Laba, Neraca, dan Laporan Arus Kas. Pada saat ini Bursa Efek Jakarta (BEJ) telah menerbitkan prospektus, dimana emiten yang tercatat pada bursa tersebut harus melaporkan kondisi kinerja perusahaannya.

Diantara penilaian kondisi kinerja perusahaan yang terdapat dalam prospektus tersebut adalah variabel *Price Earning Ratio* (PER) yang mendasarkan kepada rasio antara harga saham per lembar dengan *Earning Per Share* (EPS). Analisis banyak yang menggunakan analisis PER ini untuk menghitung dan menilai kewajaran harga saham. PER merupakan harga yang bersedia dibayarkan oleh investor untuk setiap rupiah *earning per share*. Analisis dengan penggunaan PER sering dipakai untuk mengelompokkan saham berdasarkan tingkat pertumbuhannya. Harga saham yang mempunyai PER tinggi berarti tingkat pertumbuhannya juga tinggi dan menimbulkan harga yang tinggi pula. *Price* pada PER merupakan harga taksiran nilai untuk suatu saham, sedangkan harga saham merupakan harga yang ada di pasaran.

Variabel lainnya adalah *Book Value* (Nilai Buku) yang merupakan rasio *market-value* (harga, atau nilai pasar) yang dihitung dengan total asset

bersih (total ekuitas) yaitu asset (total aktiva) dikurangi hutang (total kewajiban), dibagi dengan total saham yang beredar (jumlah saham yang beredar). Dengan demikian, penentuan harga saham berdasarkan *Price to Book Value Ratio* (PBV), pada umumnya dapat digunakan untuk semua sektor industri, dan perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik. Rata-rata nilai ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Jadi untuk variable ini, maka dipunyai perbandingan yang searah, jika harga dari nilai saham itu naik, berarti nilai PBV semakin besar dinilai dari pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. Selain itu pertumbuhan suatu perusahaan dapat diukur dengan menggunakan data-data historis. Hal ini dapat dijelaskan dengan keputusan mendasar mengenai bagaimana perusahaan dapat menentukan jenis produk yang akan dijalankan, bagaimana menentukan profit margin, menentukan kebijakan hutang dan dividen. *Price* pada PBV merupakan harga yang pertama kali terjadi dan dicatat pada pembukuan suatu perusahaan. Sedangkan harga saham yaitu harga yang ada di pasaran.

Adapun rasio DER dipergunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap *total shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Total hutang (*total debt*) merupakan *total liabilities* (baik jangka pendek maupun jangka panjang), sedangkan *total shareholder's equity* menunjukkan total modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Sebagai contoh, $DER = 40\%$ menunjukkan bahwa 40% dari asset dibiayai dengan hutang. Hutang bisa berarti buruk bisa juga berarti bagus. Selama ekonomi sulit dan suku bunga tinggi, perusahaan yang memiliki DER yang tinggi dapat mengalami masalah keuangan, namun sebaliknya jika selama ekonomi baik dan suku bunga rendah, maka hutang dapat saja meningkatkan keuntungan; dapat diartikan pula bahwa semakin tinggi DER menunjukkan tingginya ketergantungan pemodal perusahaan terhadap pihak luar sehingga beban perusahaan juga semakin berat. Tentunya hal ini akan mengurangi hak pemegang saham (dalam bentuk dividen). Tingginya DER selanjutnya akan mempengaruhi

minat investor terhadap saham perusahaan tertentu, karena investor pasti lebih tertarik pada saham yang tidak menanggung terlalu banyak beban hutang. Dengan kata lain, DER berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Selain variabel DER, dicatat pula variabel *Return On Equity (ROE)* yang merupakan rasio *profitability* (keuntungan) yang diharapkan pula dapat mewakili rasio *financial leverage* (dukungan finansial) dan *asset-management* (efisiensi) dari suatu perusahaan. Menurut teori *Du Pont Analysis*, ROE dapat di-breakdown, sehingga nilai ROE cukup akurat mewakili *Profit Margin*, *Asset Turnover*, dan *Equity Multiplier*, dimana *Profit Margin* merupakan rasio *profitability* (keuntungan), *Asset Turnover* merupakan rasio *asset-management* (efisiensi), dan *Equity Multiplier* merupakan rasio *financial-leverage* (dukungan finansial) (Lihat *The Du Pont Analysis*). Dengan ROE ini, maka dapat mengindikasikan seberapa baik manajemen memanfaatkan investasi para pemilik perusahaan (pemodal) atau investor (pemilik saham). Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan semakin *reliable* dan efektif dalam memanfaatkan Asset ($Total\ Assets = Liabilities + Equity$) untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Dengan tingginya nilai ROE, dapat meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut makin diminati investor, karena tingkat pengembalian investasi akan semakin besar. Dengan kata lain, secara teoritis, ROE merupakan salah satu indikator penting dalam penilaian kinerja perusahaan. Dengan demikian PBV, DER dan ROE pada penelitian ini dapat mewakili kondisi kinerja perusahaan.

2.1.4 Kondisi Industri

Industri di mana perusahaan berada secara langsung mempengaruhi masa depan perusahaan tersebut. Bahkan saham yang paling baik pun dapat menghasilkan pengembalian hasil investasi saham (*return* saham) yang pas-pasan jika perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut berada dalam

industry yang sedang terpuruk. Biasanya saham yang lemah dalam industri yang kuat lebih disukai daripada saham yang kuat dalam industri yang lemah.

Para (calon) pemodal (investor) yang percaya bahwa kondisi ekonomi dan pasar cukup baik untuk melakukan investasi, selanjutnya perlu menganalisis industri-industri apa yang diharapkan akan memberikan imbal hasil terbaik, atau bagi mereka yang *risk averse* (terlalu khawatir terhadap risiko) selayaknya menelaah industri-industri dimana kondisinya maupun perusahaan-perusahaan yang terkait didalamnya relatif memiliki kinerja yang stabil, sehingga diharapkan memiliki harga saham yang relatif stabil.

Pada tanggal 1 April 1983, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) diperkenalkan untuk pertama kalinya sebagai indikator pergerakan harga saham di BEJ. Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEJ. Hari dasar untuk perhitungan IHSG adalah 10 Agustus 1982. Pada tanggal tersebut indeks ditetapkan dengan nilai dasar 100 dan jumlah saham yang tercatat pada bursa saat itu adalah sejumlah 13 saham. Pada saat ini tercatat lebih dari 300 emiten yang dimasukkan sebagai perhitungan IHSG yang dilakukan setiap hari, yaitu setelah penutupan perdagangan setiap harinya.

Selain IHSG, Indeks Harga Saham Sektoral (IHSS) dapat dijadikan indikator pergerakan saham, dimana Indeks Sektoral merupakan bagian dari IHSG. Semua perusahaan yang tercatat di BEJ diklasifikasikan ke dalam 9 sektor yang didasarkan pada klasifikasi industry yang ditetapkan oleh NEJ yang disebut JASICA (*Jakarta Stock Exchange Industrial Classification*). IHSS ini diperkenalkan pada tanggal 2 Januari 1996 dengan nilai dasar 100 untuk setiap sektor dan menggunakan hari dasar 28 Desember 1995.

Oleh karena itu untuk memprediksi kuat atau lemahnya suatu saham di BEJ digunakan indikator IHSG, sedangkan untuk memprediksi kuat atau lemahnya suatu saham di industri (sektor) tertentu digunakan indikator IHSS. Lebih lanjut, kedua indeks bursa tersebut merupakan alat untuk mengukur membaik atau memburuknya kinerja bursa.

Setiap kali ada perusahaan baru masuk bursa, maka jumlah saham dan nilai pasar yang dirata-ratakan diperbarui, sehingga seluruh saham memiliki peran yang sama (secara proporsional) terhadap naik turunnya indeks. Oleh karena itu, jika indeks naik tetapi tidak semua harga saham yang dihitung secara rata-rata di indeks tersebut naik, maka saham yang tidak naik harganya diprediksikan sebagai lemah kinerjanya. Begitu pula sebaliknya, jika indeks turun tetapi tidak semua harga saham yang berada dalam indeks tersebut turun, maka saham yang tidak turun diprediksikan sebagai kuat kinerjanya.

Adapun koefisien BETA (β) saham merupakan ukuran risiko pasar yang mempengaruhi harga suatu saham. BETA (β) mengukur sampai sejauh mana harga saham turun naik bersamaan dengan turun dan naiknya harga pasar (lihat Tahapan Penilaian Beta Saham). Menurut Brealey dan Myers (1991:249), BETA suatu sekuritas adalah kuantitatif yang mengukur sensitivitas keuntungan dari suatu sekuritas dalam merespon pergerakan keuntungan pasar. Semakin tinggi tingkat beta, semakin tinggi risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan karena diversifikasi. Suatu portofolio yang terdiversifikasikan dengan baik hanya mempunyai risiko sistematis.

Keterkaitan IHSG dan IHSS sebagai indikator kinerja bursa dapat mencerminkan seluruh kinerja perusahaan yang tercatat di bursa terhadap kondisi industri, sedangkan BETA dianggap dapat mewakili besaran risiko suatu saham yang ada di pasar modal tersebut. Dengan demikian IHSG, IHSS dan BETA diasumsikan dapat membentuk harga saham di pasar modal.

2.1.5 Kondisi Makroekonomi

Pengkajian terhadap kondisi makroekonomi dalam analisis fundamental berperan penting dalam memprediksi kondisi ekonomi secara keseluruhan untuk menelaah baik atau tidaknya keberadaan pasar saham (bursa efek) pada suatu negara. Di Indonesia, Bank Indonesia mempunyai tugas sebagai pengendali moneter, termasuk di dalamnya tugas mengendalikan laju inflasi dan nilai tukar mata uang.

Untuk mengendalikan inflasi, kebijakan yang dilakukan oleh pemerintah adalah mengatur jumlah uang yang beredar di masyarakat. Untuk mengatur jumlah uang yang beredar, Bank Indonesia melakukan kebijakan pengaturan suku bunga. Suku bunga yang dimaksud adalah besaran imbalan yang diberikan kepada pihak yang menempatkan sejumlah uang. Pada saat ini, Bank Indonesia mengendalikan uang yang beredar dengan dua suku bunga. Yang pertama adalah suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), yang kedua adalah dengan menetapkan suku bunga patokan (*benchmark*) yang disebut dengan *BI Rate*. Pada dasarnya ada keterkaitan antara tingkat laju inflasi (*inflation rate*), jumlah peredaran uang (*broad money supply*) dan suku bunga SBI (*SBI rate*). Oleh karena itu, kebijakan pemerintah sangat berperan untuk memajukan perekonomian secara keseluruhan. Hal ini mencerminkan bahwa indikator ekonomi adalah salah satu faktor yang tidak dapat dipisahkan dan merupakan bagian penting dari keseluruhan faktor fundamental itu sendiri.

Hasil penelitian Milton Friedman dan Anna Schwartz (1963) menyebutkan bahwa pertumbuhan ekonomi (*economic growth*) dan jumlah peredaran uang (*money supply*) memiliki hubungan jangka panjang yang positif dan signifikan terhadap harga saham. Sedangkan hasil penelitian Richard A. Cohn dan Donald R. Lessard (1980) menyebutkan bahwa tingkat laju inflasi memiliki hubungan jangka panjang dan negatif terhadap harga saham. Dengan demikian tingkat laju inflasi, jumlah peredaran uang (M2) dan tingkat suku bunga SBI dianggap merupakan faktor-faktor makroekonomi yang membentuk harga saham di Bursa Efek Jakarta.

2.1.6 Penilaian Harga Saham

Dalam penilaian harga saham, terdapat beberapa model teoritis yang dapat digunakan terkait dengan analisis fundamental dan analisis teknikal. Namun secara sederhana variabilitas harga saham tergantung pada *earning* dan *dividends* suatu perusahaan, serta segala bentuk resiko yang berkenaan dengannya, seperti yang dinyatakan Fuller and Farrell (1987), “*key*

determinant of security price is expectations concerning the firm's earning and dividends and their associated risk".

Telah disebutkan sebelumnya bahwa untuk penilaian harga saham dapat menggunakan analisis fundamental dimana dilakukan analisis kondisi keuangan dan ekonomi perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Analisanya meliputi *trend* penjualan dan keuntungan perusahaan, kualitas produk, posisi persaingan perusahaan di pasar, hubungan kerja pihak perusahaan dengan karyawan, sumber bahan mentah, peraturan-peraturan perusahaan dan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan tersebut. Laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan perusahaan memberikan gambaran mengenai kondisi keuangan perusahaan, prestasi operasional perusahaan pada saat tertentu atau dalam suatu rentang waktu, dan informasi-informasi lainnya yang berkaitan dengan perusahaan yang bersangkutan. Ditinjau dari sudut pandang manajemen, laporan keuangan merupakan media yang digunakan untuk mengkomunikasikan performance keuangan perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan. Sedangkan ditinjau dari sudut pandang pemakai, diharapkan dapat digunakan untuk mengambil keputusan yang rasional dalam praktek bisnis yang sehat.

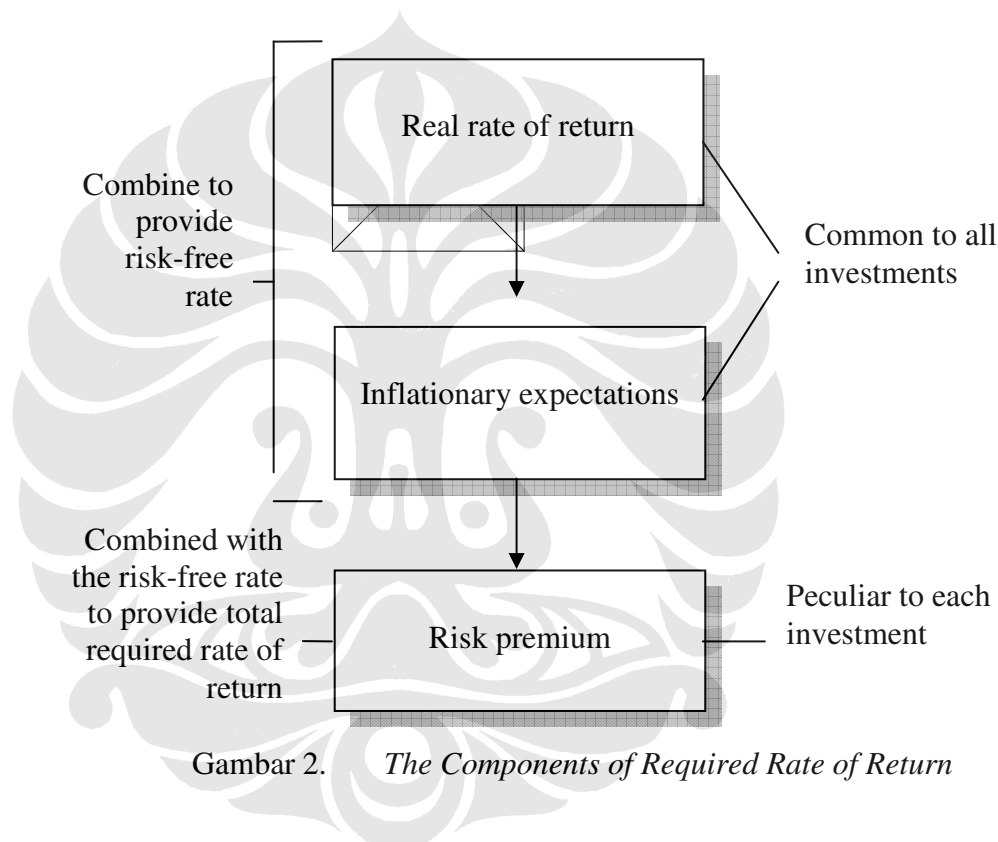
Untuk menilai kondisi keuangan dan prestasi perusahaan, diperlukan beberapa tolak ukur, antara lain adalah rasio yang menghubungkan data-data keuangan yang satu dengan lainnya. Analisis rasio keuangan merupakan instrumen analisis prestasi perusahaan yang menjelaskan berbagai hubungan dan indikator keuangan, yang ditujukan untuk menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan atau prestasi operasional di masa lalu dan membantu menggambarkan trend pola tersebut, untuk kemudian menunjukkan risiko dan peluang yang melekat pada perusahaan yang bersangkutan. Makna dan kegunaan rasio keuangan dalam praktek bisnis pada kenyataannya bersifat subjektif tergantung kepada untuk apa suatu analisis dilakukan dan dalam konteks apa analisis tersebut diaplikasikan. Meskipun pelaporan keuangan memiliki tujuan sosial yang luas, tetapi orientasinya terletak pada investor dan

kreditor, karena dengan memenuhi keperluan pihak-pihak tersebut, maka hampir semua keperluan dari para pemakai eksternal lainnya terpenuhi, terutama untuk menilai kondisi kinerja perusahaan. (Warsidi, 2000).

Disebutkan oleh Bodie, Kane, dan Markus (1999:336) bahwa pada kenyataannya analisis fundamental adalah suatu hal yang sukar dilakukan secara maksimal. Namun demikian, beberapa studi empiris telah mengindikasikan kegunaan informasi keuangan dan akuntansi dalam hubungannya dengan *return* maupun harga saham. Dalam memprediksi keuntungan saham (*rate of return*), O'Conner (1973) melakukan pengujian dengan menggunakan 10 rasio keuangan dan 127 perusahaan sebagai sampel. Dengan menggunakan analisis *univariate* dan *multivariate*, ia menemukan bahwa rasio keuangan menunjukkan kemampuan untuk memprediksi keuntungan saham (*rate of return*) walaupun dalam persentase atau taraf signifikansi yang rendah (kecil). Hasil ini sejalan dengan apa yang ditemukan oleh Ou dan Penman (1989) dengan menggunakan *logit regression model*, yang menemukan bahwa rasio keuangan memiliki informasi yang tercermin pada pergerakan harga saham.

Suad Husnan (2005:102) menyebutkan bahwa untuk keperluan analisis fundamental sebaiknya data yang dipergunakan harus mempunyai sifat *stationary*. *Stationarity* ini ditunjukkan dari stabilnya nilai *mean* dan *variance*. Kalau suatu series bersifat *stationary* berarti variabel tingkat keuntungan yang diharapkan dan deviasi standar dapat sedikit banyak dicerminkan dari data historis untuk menaksir nilai di masa yang akan datang, akan tetapi tidak untuk koefisien korelasi. Tidak ada jaminan bahwa kalau tahun yang lalu koefisien korelasi antara saham A dan B lebih rendah dibandingkan antara saham B dan C, maka untuk tahun-tahun yang akan datang pola tersebut akan tetap berlaku. Untuk itulah kemudian dipergunakan model yang diharapkan bisa membantu memecahkan kesulitan-kesulitan tersebut. Dari pengamatan, maka akan nampak bahwa pada saat "pasar" membaik (yang ditunjukkan oleh indeks pasar yang tersedia), harga saham-saham individual juga meningkat.

Demikian pula sebaliknya pada saat pasar memburuk, maka harga saham-saham akan turun harganya. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan suatu saham nampaknya berkorelasi dengan perubahan pasar. Menurut Hirt dan Block (*Fundamentals of Investment Management*, 13-16:2003) menyebutkan “*Basically, three components make up the required return from an investment: 1) The real rate of return, 2) The anticipated inflation factor, 3) The risk premium.*” (Gambar 2.1)



Gambar 2. *The Components of Required Rate of Return*

Nilai *return* (imbal hasil) saham yang merupakan motivator dalam suatu proses investasi saham terkait dengan pergerakan harga saham tersebut sedemikian rupa, sehingga nilai *capital gain* bergantung pada perubahan harga yang terjadi. Keterkaitan harga saham terhadap tingkat pengembalian imbal hasil saham adalah tercermin dari besaran nilai *capital gain*. Diketahui bahwa penilaian kewajaran harga saham yang terbentuk di pasar modal oleh investor dapat dilakukan melalui pendekatan fundamental, sedangkan risiko

sistematis (*market risk*) dapat mengurangi besarnya tingkat keuntungan yang akan diperoleh investor sedemikian rupa, sehingga nilai *return* yang diperoleh oleh investor mungkin lebih besar atau lebih kecil dari dana yang diinvestasikan. Sedangkan harga saham itu sendiri terbentuk di pasar, sehingga harganya dapat naik atau turun disebabkan adanya perubahan *supply* dan *demand*, berbagai faktor fundamental seperti kondisi kinerja perusahaan, kondisi industri dan kondisi ekonomi secara keseluruhan (makroekonomi) merupakan faktor-faktor yang dapat merubah *supply* dan *demand* sehingga harga saham dapat berubah-ubah dari waktu ke waktu. Tingkat pengharapan keuntungan (imbal hasil) investasi saham tidaklah hanya berdasarkan harga saham (*capital gain*) yang terbentuk disebabkan adanya *supply* dan *demand* di pasar modal, namun juga dividen, mengingat bahwa resiko premium secara keseluruhan tidak dapat dicerminkan sepenuhnya dengan adanya *capital gain* yang diperoleh dari selisih harga jual-beli saham.

Dengan demikian, tercerminkan bahwa penilaian harga saham dapat dilakukan melalui pendekatan fundamental dan teknikal. Pendekatan fundamental (analisis fundamental) ialah dilakukan dengan cara memperhatikan faktor-faktor fundamental dari setiap perusahaan yang tercatat di bursa. Sedangkan pendekatan teknikal (analisis teknikal) dilakukan melalui metode peramalan (*forecasting*) dengan memperhatikan kecenderungan pergerakan harga saham (*trend*). Pada kenyataannya terdapat kontroversi mengenai nilai saham dan *return* saham yang tidak dapat diprediksi secara akurat dan pasti, dimana disebabkan ada berbagai faktor lainnya yang dapat mempengaruhi harga yang terbentuk dipasar berdasarkan *supply* dan *demand*, seperti halnya faktor bencana alam, faktor psikologis, faktor spiritual, atau religious (keagamaan) yang implikasinya membentuk harga saham dan pada akhirnya mempengaruhi *return* saham. Namun demikian, dipandang perlu melakukan evaluasi harga saham meliputi pengkajian sejauh mana faktor-faktor fundamental berpengaruh terhadap harga saham sebelum meneliti lebih

lanjut mengenai *return* saham, sehingga pada akhirnya dapat memutuskan jual-beli saham (berinvestasi saham).

2.2 Pengaruh Berbagai Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham

Cohn dan Lessard (1980) telah melakukan penelitian mengenai efek inflasi terhadap harga saham, yang berjudul “*The Effect of Inflation on Stock Prices: International Evidence*”, hasil dari penelitiannya menyebutkan bahwa: “*during the decade, rising (falling) inflation tended to coincide with a fall (rise) in stock prices beyond that accounted for by a decline (an increase) in after-tax profits.*”

Penelitian **Chen, Roll dan Ross (1986)** yang berdasarkan teori analisis fundamental, menyimpulkan bahwa terdapat empat faktor yang mendasari perubahan harga saham, yaitu: tingkat kegiatan industri, tingkat inflasi, perbedaan antara tingkat suku bunga jangka pendek dan jangka panjang, dan perbedaan antara tingkat keuntungan obligasi yang berisiko tinggi dan berisiko rendah.

Tandelilin (1997) melakukan pengujian terhadap pengaruh variabel fundamental dan faktor ekonomi makro terhadap *return* saham. *Return* saham ini diperoleh dari adanya perubahan harga saham. Hasil penelitian Tandelilin (1997) menunjukkan bahwa variabel makro ekonomi: produk domestik bruto, tingkat inflasi dan suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan non-keuangan selama periode 1990-1994. Sedangkan variabel fundamentalnya, yaitu *Return on Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, rasio hutang terhadap modal, *Book Value*, *dividend payout* secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan positif.

Purnomo (1998) berusaha menganalisa lima rasio keuangan *DER*, *ROE*, *Earning Per Share (EPS)*, *Price Earning Ratio (PER)*, dan *Dividend Per Share (DPS)*, dan melihat hubungannya dengan harga saham. Dengan menggunakan data laporan keuangan 30 perusahaan sampel dengan periode 1992 hingga 1996, menyimpulkan bahwa hanya *DER* yang memberikan pengaruh yang signifikan negatif pada tingkat kepercayaan 95% terhadap perubahan harga saham.

Penelitian yang dilakukan **Utama dan Santosa (1998)** ialah mengenai kaitan antara rasio PBV dan imbal balik saham di BEJ. Variabel bebas yang digunakannya ialah *ROE*, *Dividend Payout Ratio*, Beta dan PBV, sedangkan *return* saham sebagai

variabel terikatnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa seluruh variabel tersebut secara signifikan mempengaruhi *return* saham.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh **Natarsyah (2000)** menunjukkan bahwa risiko sistematis (beta) secara negatif signifikan berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi risiko menyebabkan saham tersebut kurang diminati oleh investor sehingga pada akhirnya harga saham akan turun. Dari hasil penelitiannya juga disimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki DER tinggi kurang diminati oleh investor sehingga harga sahamnya menurun, yang pada akhirnya akan menurunkan nilai *return* saham.

Fletcher (2000) menganalisis hubungan beta dan *return* di *return* saham internasional untuk periode Januari 1970 sampai dengan Juli 1998, dan menyatakan bahwa terdapat hubungan pasar dalam keadaan *bullish* (naik) dan terdapat hubungan negatif apabila pasar sedang *bearish* (turun). Hubungan lain menunjukkan ada pengaruh musim bulan Januari (*January Seasonal Effect*) yang menunjukkan terdapatnya pengaruh yang signifikan antara beta dan *return*. Pada bulan Januari terdapat hubungan positif yang signifikan apabila pasar mengalami kenaikan, tetapi apabila pasar sedang mengalami penurunan tidak terdapat hubungan atau hubungan yang ada adalah asimetris. Kesimpulan penelitiannya menunjukkan beta adalah alat yang digunakan untuk menjelaskan perbedaan *cross sectional* di beberapa negara.

Bulzuardi (2002) menyimpulkan bahwa seluruh rasio keuangan perusahaan berpengaruh signifikan pada pergerakan harga saham. Pada penelitian tersebut menggunakan pendekatan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Dan variabel-variabel yang digunakan adalah *PER*, *DPS*, *DER* dan *ROE*. Hasil dari penelitiannya, mengatakan bahwa dari pengolahan data tersebut, semua variabel signifikan mempengaruhi harga saham dengan pendekatan CAPM. Tetapi tidak dijelaskan seberapa besarnya variabel-variabel yang digunakan untuk penelitian mempengaruhi harga saham, dimana tidak adanya penjelasan secara terperinci.

Selain itu, **Astuti (2002)** melakukan penelitian berjudul analisis faktor-faktor fundamental perusahaan yang mempengaruhi harga pasar saham perusahaan

perbankan di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Faktor fundamental internal perusahaan yang digunakan sebagai variabel bebas dalam penelitiannya adalah *EPS*, *ROE*, *ROA*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Loan to Deposit Ratio (LDR)*, *Interest Rate Risk (IRR)*, *Credit Risk (CR)* dan *Capital Adequacy Ratio 3 (CAR3)* terhadap 20 perusahaan perbankan di Indonesia yang listing di BEJ selama tahun 1997-1999. Pengolahan data menggunakan teknis analisis regresi linier berganda dengan data yang terkumpul digabungkan antara *time series data* dan *cross section data* sehingga data tersebut merupakan gabungan data (*pooling data*) dalam program SPSS. Dari hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara variabel *EPS*, *ROE*, *NPM*, *LDR*, *CR* dan *CAR3* dengan harga saham dan terdapat hubungan negatif *ROA* dan *IRR* dengan harga saham. Secara bersama-sama ketujuh variabel tersebut mempunyai pengaruh yang nyata terhadap harga saham perbankan. Pengaruh yang dominan secara individu adalah variabel *EPS*, *ROE*, dan *LDR*.

Tendi, Setiawan, Ariyanti (2005) melakukan penelitian pengaruh faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap tingkat pengembalian saham BEJ. Tingkat pengembalian yang dikalkulasi adalah berdasarkan perubahan harga saham, dimana dividen diabaikan. Yang dijadikan landasan dalam analisis sahamnya pada penelitian tersebut adalah faktor fundamental, faktor risiko, dan indikator ekonomi. Faktor fundamentalnya ialah mencakup *EPS* dan *PER*, sedangkan faktor risiko diwakili dengan risiko sistematis (*Beta*). Untuk indikator ekonominya digunakan besaran nilai tukar dan tingkat laju inflasi (*Inflation Rate*).

Maharani dan Nasution (2005) melakukan penelitian hubungan kausalitas antara variabel makro dan harga saham syariah *Jakarta Islamic Index (JII)* dengan uji kointegrasi dan pengujian *Error Correction Mechanism (ECM)*. Dari hasil penelitiannya diperoleh bahwa terdapat hubungan *bi-directional* antara jumlah peredaran uang (*broad money supply*) dengan harga saham (*stock price*) untuk jangka panjang, dan terdapat hubungan *uni-directional* untuk jangka pendek, serta disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan kausalitas antara tingkat suku bunga SBI dan indeks harga saham syariah JII.

Ditunjang dari peneliti-peneliti sebelumnya yang menggunakan teknik pemodelan ekonometrika dalam penelitiannya, maka penelitian ini berfokus pada beberapa variabel-variabel hasil penelitian sebelumnya yang memiliki hasil positif maupun signifikan berpengaruh terhadap harga saham, serta didasari pemikiran yang menyatakan bahwa faktor-faktor fundamental tersebut mendeskripsikan risiko dan *return* yang akan diterima para pemodal (investor) atas investasinya pada saham.

Tabel berikut memberikan penjelasan secara ringkas mengenai penelitian-penelitian sebelumnya:

Peneliti	Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Yang Diteliti Terhadap Harga & Return Saham								
	DER	ROE	NPM	IHSG	IHSS	BETA	INFL	M2	SBI
Cohn dan Lessard (1980)							P_0-		
Chen, Roll dan Ross (1986)									
Tandelilin (1997)	$Y+$	$Y+$							
Purnomo (1998)	P_0-	P_0-							
Utama dan Santosa (1998)		$Y+$				$Y+$			
Natarysyah (2000)	$Y-$					P_0-			
Fletcher (2000)						$Y+$			
Bulzuardi (2002)	P_0-								
Astuti (2002)		P_0+	P_0+						
Tendi, Setiawan, Ariyanti (2005)						$Y+$	$Y-$		
Nasution dan Maharani (2005)								P_0+	

Tabel 2. Tabel Ringkasan Penelitian Faktor-faktor Fundamental

Keterangan: $+/-$ = Signifikan berpengaruh Positif / Negatif
 Y = Signifikan berpengaruh terhadap *Return* Saham
 P_0 = Signifikan berpengaruh terhadap Harga Saham

2.3. Saham-saham Yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII)

Sebagaimana diketahui Bursa Efek Jakarta telah menyeleksi sejumlah saham yang terbaik, yaitu dengan jumlah saham yang terdaftar dalam LQ45 adalah sebanyak 45 perusahaan (emiten) yang memiliki likuiditas tinggi, sedangkan dalam daftar JII terdapat sebanyak 30 perusahaan (emiten). Sebanyak 30 saham yang tercatat di JII tersebut adalah yang telah lolos dari *screening process* yang dilakukan berdasarkan fatwa yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN) secara berkala setiap 6 bulan sekali. Namun demikian perlu diketahui pula bahwa tidak berarti saham-saham di luar JII semuanya tidak sesuai dengan prinsip syariah. JII hanya menampung 30 saham dengan kinerja keuangan terbaik yang sudah sesuai dengan ketentuan syariah, saham lainnya yang tidak tertampung JII masih ada saham yang dapat dikategorikan sebagai saham yang sesuai dengan prinsip syariah, diantaranya adalah saham-saham yang termasuk dalam *Islamic Stock Selection Index* (ISSI) yang diluncurkan oleh *Karim Business Consulting* (KBC) yang berisi daftar semua saham dari emiten di Bursa Efek Jakarta yang sesuai dengan Syariah.

Dari sekian banyak emiten yang terdaftar di LQ45 dari periode Juli 2000 sampai dengan Juni 2007, dimulai dari terbentuknya JII pada Juli 2000 sampai telah mengalami beberapa periode pencatatan sebanyak 14 kali, telah tersaring 15 emiten yang sahamnya tercatat secara terus menerus (konsisten) di LQ45.

Dari ke-15 emiten tersebut, 10 diantaranya adalah emiten yang terdaftar di JII. Dalam kurun waktu tersebut, tidak ada emiten yang terdaftar di JII namun tidak terdaftar di LQ45, dimana kesemua saham yang terdaftar di JII merupakan saham yang masuk dalam daftar LQ45 juga. (Lihat Lampiran 1).