

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Sebagaimana diketahui bahwa investasi merupakan amalan atau perbuatan yang bertujuan memperoleh keuntungan di masa mendatang. Dalam ruang lingkup suatu negara, pada kenyataannya investasi yang baik dapat meningkatkan *income per capita*, dan pada cakupan yang lebih luas dapat meningkatkan kemakmuran maupun kemaslahatan di dunia dan akhirat – hal ini jika dikaitkan bahwa investasi yang baik merupakan suatu perbuatan (amalan) yang dikerjakan dengan baik dimana hasilnya didapatkan di masa datang, sesuai firman Allah *subhanallahu wa ta`ala*:

﴿عَمَلًا أَحْسَنَ مَنْ أَجْرٍ نُضِيعُ لَا إِنَّا أَلْصَلِّحَتِ وَعَمَلُوا ءَامَنُوا الَّذِينَ إِنَّا﴾

Artinya: “*Sesungguhnya mereka yang beriman dan beramal saleh, tentulah Kami tidak akan menyia-nyiakan pahala orang-orang yang mengerjakan amalan(nya) dengan baik.*” (QS. Al-Kahfi [18]:30)

Pada dasarnya Allah *subhanallahu wa ta`ala* telah mengingatkan agar setiap diri memperhatikan amalannya (perbuatannya) dengan baik sehingga memperhatikan pula amalan (perbuatan) apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok. Menurut pandangan Islam, setiap diri yang beriman kepada Allah dan Rasul-Nya, menginginkan kebaikan di dunia dan di akhirat, maka dari itu hari esok cakupannya adalah di dunia dan di akhirat. Sebagaimana Allah *subhanallahu wa ta`ala* berfirman:

﴿تَعْمَلُونَ بِمَا خَيْرُ اللَّهِ إِنَّ اللَّهَ وَاتَّقُوا لِعَدِّ قَدَمَتِ مَا نَفْسٌ وَلْتَنْظُرِ اللَّهُ اتَّقُوا ءَامَنُوا الَّذِينَ يَتَأَيُّهَا﴾

Artinya: “*Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.*” (QS. Al-Hasyr [59]:18)

Investasi itu sendiri merupakan satu ajaran dari konsep Islam yang memenuhi proses *tadrij* dan *trichotomy*; dimana Islam sangat menjunjung tinggi ilmu

pengetahuan yang memiliki gradasi (*tadrij*), dari tahapan diskursus (*‘ilmu al yaqin*), implementasi (*‘ain al yaqin*), serta hakikat akan sebuah ilmu (*haqq al yaqin*). (Nasution dan Huda, 2007). Konsep Islam dalam rangka mengimplementasikan ilmu pengetahuan yang diperoleh adalah mencakup (kebahagiaan) di akhirat dan di dunia, dimana berimplikasi untuk terbinanya kemaslahatan secara menyeluruh. Dalam hal ini, selaku investor yang menjunjung tinggi ilmu pengetahuan sesuai konsep Islam, pada hakikatnya akan menyadari keterkaitannya dengan investor lainnya maupun masyarakat pada umumnya. Pada dasarnya, hubungan yang terbina antar investor lainnya maupun masyarakat pada umumnya selayaknya dilakukan dengan baik, sebagaimana diterangkan dalam Al-Qur’an bahwa segala apa yang ada (dianugerahkan) di dunia ini sudah seharusnya terbina dengan baik agar tidak terjadi kerusakan di (muka) bumi, sesuai firman Allah s.w.t:

أَحْسَنَ كَمَا وَأَحْسَنَ الدُّنْيَا مِنْ نَصِيْبِكَ تَنْسَ وَلَا الْأَخْرَةَ الدَّارَ اللَّهُ ءَاتَنَكَ فِيمَا وَأَبْتَعِ
 ۞ الْمُفْسِدِينَ تُحِبُّ لَا اللَّهُ إِنَّ الْأَرْضِ فِي الْفَسَادِ تَبَعِ وَلَا إِلَيْكَ اللَّهُ

Artinya: “Dan carilah pada apa yang telah dianugerahkan Allah kepadamu (kebahagiaan) negeri akhirat, dan janganlah kamu melupakan bahagianmu dari (kenikmatan) duniawi dan berbuat baiklah (kepada orang lain) sebagaimana Allah telah berbuat baik, kepadamu, dan janganlah kamu berbuat kerusakan di (muka) bumi. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berbuat kerusakan.” (QS. Al-Qashash [28]:77)

Bagi setiap individu yang berkemampuan berinvestasi, diharapkan investasi tersebut dapat memberikan manfaat (keuntungan) untuk diri sendiri maupun orang lain, sehingga kemakmuran (kemaslahatan) dapat terjadi secara menyeluruh. Dengan demikian penimbunan harta (*ikhtikar*) dapat dihindari; dimana tidak terjadinya penimbunan harta, serta diharapkan angka produktivitas meningkat, karena Allah *subhanallahu wa ta`ala* melarang adanya penimbunan harta, dan mewajibkan untuk melakukan produktivitas (*al-kasb*) dengan senantiasa mengevaluasinya sebagai bentuk ibadah kepada-Nya dalam memakmurkan segala apa yang telah dikaruniakan

oleh-Nya, sebagaimana firman Allah *subhanallahu wa ta'ala* yang menerangkan sebagai berikut:

... إِلَيْهِ تُوْبُوا ثُمَّ فَاسْتَغْفِرُوهُ فِيهَا وَأَسْتَغْمِرُكُمْ الْأَرْضِ مِنْ أَنْشَأَكُمْ هُوَ ...

Artinya: “... *Dia telah menciptakan kamu dari bumi (tanah) dan menjadikan kamu pemakmurnya, karena itu mohonlah ampunan-Nya, kemudian bertobatlah kepada-Nya, ...*” (QS. Huud [11]:61)

Dalam hal ini, investasi yang dapat memakmurkan maupun memberikan kemaslahatan di dunia dan di akhirat hanya mungkin terjadi bagi setiap individu yang melakukan investasinya sesuai dengan referensi Al-Qur'an dan Al-Hadits (As-Sunnah), dimana setiap investor muslim saling menjaga dirinya (dengan senantiasa menasehati dan mentaati kebenaran maupun kesabaran) sesuai kesanggupan dan pengetahuan yang senantiasa dibina serta dipelajari, berdasarkan firman Allah s.w.t.:

الَّذِينَ فِي لَيْتَفَقَهُو طَائِفَةٌ مِّنْهُمْ فِرْقَةٌ كُلٌّ مِنْ نَفَرٍ فَلَوْلَا كَافَّةً لَيَنْفِرُوا الْمُؤْمِنُونَ كَانَتْ وَمَا
يَحْذَرُونَ لَعَلَّهُمْ إِلَيْهِمْ رَجَعُوا إِذَا قَوْمَهُمْ وَلِيَنْذِرُوا

Artinya: “*Tidak sepatutnya bagi mukminin itu pergi semuanya (ke medan perang); mengapa tidak pergi dari tiap-tiap golongan di antara mereka beberapa orang untuk memperdalam pengetahuan mereka tentang agama dan untuk memberi peringatan kepada kaumnya apabila mereka telah kembali kepadanya, supaya mereka itu dapat menjaga dirinya.*” (QS. At-Taubah [9]:122)

Setiap investor dihadapi berbagai macam cara untuk berinvestasi. Investor muslim harus memastikan bahwa dirinya sedapat mungkin terhindar dari sesuatu yang dilarang Allah, sehingga tidak terjerumus ke perkara yang diharamkan oleh Allah *subhanallahu wa ta'ala*. Sistem ekonomi Islam menolak terjadinya akumulasi kekayaan yang dikuasai oleh beberapa orang saja. Hal ini mengacu pada berbagai kriteria lainnya bahwa sistem ekonomi Islam adalah menghindari sistem yang zalim, karena pada dasarnya prinsip-prinsip syariah dalam ekonomi Islam menyadari untuk membina kemaslahatan secara menyeluruh, dalam suatu hadits dikatakan: “*la tazhlimuuna wala tuzhlamuun*” – tidak menzalimi dan tidak dizhalimi; adapun

diriwayatkan bahwa: “Barangsiapa yang masih punya kezhaliman kepada saudaranya (berupa moral/material), maka hendaklah segera meminta maaf (menyelesaikannya), sebelum Dinar dan Dirham tidak berlaku lagi. Apabila ia punya amal shalih (pahala), maka akan diambil setara nilai kezhalimannya (lalu diberikan ke saudaranya yang menuntut). Dan jika tidak punya pahala, maka dosa saudaranya yang menuntut itu akan diambil dan dilimpahkan kepadanya.” (HR. Bukhari, No. 2269).

Dengan meminimalisasi tingkat kezhaliman ataupun menghindari dari sistem yang zhalim, maka diharapkan mendapatkan manfaat sedemikian rupa dari yang berkemampuan dalam berinvestasi, sehingga dapat memproduktifkan hartanya bersesuaian dengan prinsip syariah. Kesenambungan ini, dalam Islam diantaranya dengan mengizinkan pinjam meminjam tidak dengan bunga (tanpa riba), melainkan dengan basis *profit and loss sharing*. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa Islam mendorong umatnya menjadi investor yang memberikan kemaslahatan, bukannya kreditor yang menzhalimi dan/atau dizhalimi.

Sebagaimana yang disebutkan dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Pasar Modal merupakan kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (saham).

Berinvestasi saham berarti mengharapkan untuk memperoleh keuntungan dari *capital gain* dan *dividen*. Keuntungan tersebut dapat berubah-ubah dari waktu ke waktu, mengingat setiap saham mempunyai harga, dimana harganya dapat berubah-ubah dan setiap perusahaan yang mengeluarkan saham untuk diperjual-belikan mempunyai kinerja yang dapat berubah-ubah, sehingga sedikit banyak dapat memberikan dampak pada harga saham. Kinerja perusahaan itu sendiri dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal, dimana perubahan pada kondisi industri dan makroekonomi secara keseluruhan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.

Dalam menghadapi ketidakpastian yang ada di pasar modal, dimana setiap kondisi dapat berubah, berarti setiap investor, khususnya investor muslim harus memperhatikan bagaimana berinvestasi saham sesuai dengan prinsip syariah dan hukum negara. Diketahui bahwa ketidakpastian yang ada di pasar modal tersebut

adalah meliputi pergerakan harga saham pada pasar modal di seluruh dunia terlihat seperti *random*, yang disebabkan oleh terlalu banyaknya faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham. Pergerakan ini dapat dikatakan mencerminkan perubahan *supply* dan *demand* yang dipicu oleh perilaku manusia dalam bertindak untuk memenuhi segala kebutuhannya terhadap informasi yang diketahuinya dan kemampuan yang dimilikinya, karena memang pasar modal dibentuk oleh manusia,

Menurut Qardhawi, jika pasar berjalan normal, maka tidak boleh ada monopoli di dalamnya, tidak boleh ada permainan harga, dan tidak boleh ada dominasi kaum kuat terhadap kaum lemah – tidak diperbolehkannya manipulasi ataupun pemaksaan harga. (Qardhawi, h. 315-316).

Prinsip keadilan pada pasar harus tetap ditegakkan dalam situasi dan kondisi apapun, sesuai dengan penawaran dan permintaan yang tidak dapat dihapuskan ketika adanya kehidupan. Keadilan yang ada di pasar secara alami, dapat sirna dengan adanya campur tangan (penyimpangan-penyimpangan) yang dilakukan oleh para pelaku pasar. Rasulullah *shallallahu `alaihi wassalam* bersabda ketika banyak orang menginginkan harga dipatok: “*Sesungguhnya Allahlah Yang mematok harga, Dia Yang menyempitkan rezki, Yang melapangkan rezki, Yang Maha Pemberi Rezki, dan sesungguhnya saya mengharapkan untuk bertemu Allah dalam kondisi tidak ada seorangpun dari kalian yang menuntut kepadaku karena suatu tindak kezaliman berkenaan dengan darah atau harta.*” (HR. Abu Dawud). Pada saat itu, Rasulullah *shallallahu `alaihi wassalam* khawatir tidak dapat berbuat adil dalam mematok harga, karena hanya Allahlah Yang Maha Mengetahui lagi Maha Kuasa atas *Supply* dan *Demand* yang ada di dunia ini. Sebagaimana diterangkan oleh banyak riwayat hadits, Rasulullah *shallallahu `alaihi wassalam* lebih menyukai harga yang terbentuk secara alami di pasar sesuai dengan kondisi *Supply* dan *Demand* yang ada di pasar tersebut. Rasulullah s.a.w. juga menyadari bahwa jika *Supply* dan *Demand* berubah, maknanya harga yang terjadi juga berubah, maka dari itu pematokan harga pada saat itu dapat juga diartikan sebagai pematokan *Supply* dan *Demand*. Dimana pada keadaan saat itu, untuk mematok (menentukan) *Supply* dan *Demand* tidak mungkin terjadi. Oleh karena itu pada dasarnya diasumsikan bahwa harga dapat saja berubah.

Dalam perdagangan saham di pasar modal, investor saham harus bersedia menanggung kerugian, ketika perusahaan yang sahamnya dimiliki olehnya mengalami kerugian. Dengan adanya data lampau, terkini maupun prediksi diharapkan tingkat keberhasilan investor dalam melakukan investasi optimal, yang berarti dapat menghadapi ketidakpastian yang ada dengan memperkirakan unsur risiko sebaik mungkin untuk dapat mendapatkan pengembalian hasil investasi yang optimal, dimana tingkat kerugian adalah seminimal mungkin ataupun tidak merugikan secara *significant*. Berbagai sumber untuk memperoleh data tersebut tidaklah bebas dari *error*, adapun keadaan akan datang adalah tidak dapat diperkirakan secara pasti, sehingga unsur risiko hanya dapat dikatakan mendekati nol (atau nol – jika diasumsikan bahwa *forecasting* dapat diperkirakan secara pasti; bagaimanapun akurasi data *forecasting*, tidaklah *exact*), yang berarti dalam berinvestasi selalu mengandung unsur risiko, tidak *risk-free*. Diantaranya investasi pada saham memiliki risiko *Capital Loss* dan risiko likuidasi.

Namun demikian, berbagai data (informasi) yang ada tersebut, diharapkan dapat memberikan pengetahuan yang cukup kepada para investor mengenai seberapa jauh pengaruh informasi yang didapatkannya mempengaruhi pengembalian hasil investasinya dengan senantiasa mengevaluasi investasi sahamnya, yang berarti senantiasa memantau pergerakan harga saham yang terjadi di pasar modal. Menurut Abdulhalim (2003, hal. 21), ide dasar pendekatan analisis fundamental adalah bahwa harga saham akan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan itu sendiri dipengaruhi oleh kondisi industri dan perekonomian secara makro. Keterkaitan yang ada antar indikator kondisi perusahaan, industri dan makroekonomi dari waktu ke waktu inilah yang menjadi landasan untuk menghadapi ketidakpastian di masa mendatang. Dengan demikian, walaupun investor menghadapi ketidakpastian, investor masih dapat membuat perencanaan, atau memprediksi masa yang akan datang, dan memanfaatkan *common sense* atau *intuitive approach* yang dimilikinya, sehingga investor tetap dapat konsisten pada tujuan / niat berinvestasi.

Sampai tahun 1970, sejumlah besar masyarakat muslim di dunia tidak dapat terlibat dalam investasi di pasar modal (*capital market*). Hal ini disebabkan karena

larangan Islam pada aktivitas-aktivitas bisnis tertentu, yang berarti harga saham yang terbentuk dengan adanya *supply* dan *demand* di pasar modal sebelumnya, tidak banyak dipengaruhi oleh investor muslim. Investor muslim akan memperhatikan prinsip syariah dan hukum negara sebelum berinvestasi di pasar modal. Di Indonesia, berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, yaitu Fatwa DSN-MUI No.5/DSN-MUI/2000 dan Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/2003, maka jual beli saham diperbolehkan.

Untuk memenuhi kepentingan pemodal yang ingin mendasarkan kegiatan investasinya berdasarkan kepada prinsip-prinsip syariah, maka di sejumlah bursa efek dunia telah disusun indeks yang secara khusus terdiri dari komponen saham-saham yang tergolong kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Tercatat beberapa saham yang konsisten terdapat pada daftar 45 saham terlikuid (Indeks LQ45 – *Liquid 45*) dan pada daftar 30 saham syariah terbaik (JII – *Jakarta Islamic Index*), dimana pada periode Juli 2000 – Juni 2007, setiap saham yang tercatat di JII tercatat pula di LQ45.

Sampai saat ini diperkirakan pasar keuangan Islam telah mencapai investasi sebesar 230 miliar dollar, dengan besar pertumbuhan tahunan 15% (Hakim dan Rashidin, 2004). Selanjutnya, BEJ menjadi salah satu bursa yang cukup berkembang di kawasan Asia Tenggara dimana selama periode tahun 1999-2004 rata-rata pertumbuhannya tercatat sebesar 1.87%, sedangkan bursa saham Kuala Lumpur hanya sebesar 0.95%, Korea Selatan sebesar 1.14%, dan Thailand sebesar 1.49%. Sementara itu, perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode 1994-2003 dan selama tahun 2004 tercatat rata-rata sebesar 9.9%. Kapitalisasi pasar juga meningkat dengan rata-rata perkembangan 26.9% pada periode yang sama.

Namun demikian indikasi pergerakan yang terjadi pada IHSG atau IHSS (Indeks Harga Saham Sektoral) terhadap harga saham tidak selalu bergerak searah, dalam arti jika IHSG atau IHSS naik maka bisa jadi harga saham tertentu yang terdaftar dalam indeks tersebut tidaklah naik tetapi justru menurun, begitu pula sebaliknya. Hal ini mengindikasikan bahwa IHSG atau IHSS bukanlah satu-satunya indikator yang dapat digunakan dalam mengevaluasi investasi saham.

1.2 Perumusan Masalah

Harga saham yang terbentuk di pasar modal dapat berubah-ubah secara drastis dari waktu ke waktu sedemikian rupa, seperti contohnya saham INTP yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* dalam Bursa Efek Jakarta, ketika IHSG menurun 5,24% dan IHSS menurun 19,05% harga sahamnya mengalami penurunan sebesar Rp. 1.080,- yakni pada bulan Agustus 2000 berharga Rp. 2.595,- sedangkan pada bulan September 2000 berharga Rp. 1.515,- atau menurun sekitar 41,62%. Penurunan harga yang tajam (drastis) ini, implikasinya dapat meningkatkan *adverse selection* dan persoalan *moral hazard* di bursa saham karena kondisi tersebut mengarah pada penurunan nilai pasar asset (*net worth*) perusahaan, yang pada akhirnya investasi dan produksi perusahaan turun, sehingga fundamental perusahaan melemah.

Sebagaimana diketahui bahwa fungsi pasar modal itu sendiri merupakan sarana jual-beli saham, dimana harga saham dapat berubah-ubah, yang berarti investor dapat untung atau rugi ketika harga saham meningkat atau menurun. Secara teori analisis fundamental, jika fundamental perusahaan, industri dan makroekonomi menguat, maka harga saham menguat; begitu pula sebaliknya, jika fundamental perusahaan, industri dan makroekonomi melemah, maka harga saham melemah. Investor seharusnya memperoleh keuntungan ketika fundamental perusahaan, industri dan makroekonomi menguat karena seharusnya harga saham ikut menguat, dimana *capital gain* dan *dividen* akan ikut menguat (menaik).

Pada kenyataannya investor harus bersedia mengalami kerugian ketika fundamental perusahaan, industri dan makroekonomi menguat tetapi ternyata saham yang investasikannya memiliki harga yang menurun. Disebabkan hal sedemikian, sudah selayaknya selaku investor untuk senantiasa mengevaluasi investasi sahamnya jika menginginkan keuntungan atau menghindari kerugian.

Ketidak pastian untuk memperoleh keuntungan (imbal hasil) di masa mendatang mencerminkan risiko. Oleh karena itu, perubahan harga saham perlu dipantau sebagai sinyal (*early warning indicators*) terhadap kondisi (*booming* atau *busting*) di bursa saham, khususnya perubahan sistem keuangan secara umum maupun perubahan yang abnormal atau terlalu cepat.

Pada dasarnya pergerakan harga saham ini bagi setiap investor merupakan sesuatu yang penting sebagai dasar untuk mengevaluasi investasi sahamnya, mengingat harga saham terbentuk oleh adanya persediaan/penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*), dimana transaksi jual beli saham dapat saja dipicu tanpa memperhatikan kinerja perusahaan, industri dan makroekonomi.

Supply dan *demand* tersebut relatif berubah-ubah dari waktu ke waktu sesuai dengan sekian banyaknya faktor-faktor yang mempengaruhinya, dengan demikian dapat tercerminkan bahwa terdapat sekian banyak faktor yang dapat mempengaruhi kenaikan dan penurunan harga saham. Oleh karena itu, harga saham pada dasarnya tidak dapat diprediksi secara pasti, namun demikian indikator pergerakan harga saham dapat dibuat sehingga dapat dijadikan sebagai alat (*tools*) dalam memprediksi dengan menelaah berbagai kemungkinan terbentuknya harga saham (meminimalisasi ketidakpastian).

Berdasarkan uraian diatas, rumusan masalah dalam tesis ini adalah harga saham seharusnya menaik ketika kondisi kinerja perusahaan, industri dan makroekonomi menguat, sehingga berinvestasi saham pada keadaan sedemikian seharusnya menguntungkan, namun pada kenyataannya tidaklah selalu demikian. Sebagai contoh pada bulan Oktober 2003, tingkat suku bunga SBI 8,48% dan laju inflasi 6,2%, IHSG (*Composite Index*) dan IHSS (*Consumer Goods Index*) yang dijadikan indikator dalam pergerakan harga saham atau kinerja BEJ gagal memberikan indikasi pergerakan harga saham UNVR, dimana IHSG naik 4,67% dan IHSS naik 3,5% namun harga saham UNVR menurun 3,73%; menurut teori analisis fundamental, seharusnya ketika kondisi industri dimana UNVR berada menguat, maka harga saham UNVR pun ikut menguat. Hal ini menunjukkan bahwa faktor kondisi industri saja tidak cukup dijadikan sebagai indikator pergerakan harga saham (memprediksi harga saham). Untuk mengantisipasi hal ini, (calon) investor perlu melakukan analisis potensi harga saham sebelum melakukan jual-beli saham, dimana harga saham di pasar perdana dan sekunder di pasar modal dapat berbeda, analisis tersebut meliputi analisis fundamental dan teknikal. Perubahan harga saham yang terlalu drastis mengandung potensi risiko yang besar, terutama karena masih

terbatasnya mekanisme *hedging* di bursa saham Indonesia. Dengan demikian perlu diteliti seberapa jauh keterkaitan faktor-faktor yang ada mempengaruhi harga saham dengan serta mengevaluasi perkembangan pergerakan harganya, sehingga setiap investor dapat lebih berhati-hati berinvestasi saham dan memaksimalkan pengembalian investasi yang maksimal untuk portofolio saham yang dimilikinya.

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diungkapkan tersebut, maka dalam tesis ini disusun beberapa pertanyaan penelitian berdasarkan informasi yang diperoleh pada periode Juli 2000 – Juni 2007 sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pengaruh kondisi kinerja perusahaan, kondisi industri, dan kondisi makroekonomi yang diteliti terhadap harga saham secara simultan?
2. Bagaimanakah pengaruh kondisi kinerja perusahaan, kondisi industri, dan kondisi makroekonomi yang diteliti terhadap harga saham secara parsial?
3. Faktor fundamental manakah yang paling dominan mempengaruhi harga saham?
4. Bagaimanakah dengan rata-rata harga saham yang diperoleh dari pemodelan berbanding dengan rata-rata harga saham yang ada di Bursa Efek Jakarta?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Dalam tesis ini diteliti pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap harga saham yang terdaftar di JII secara konsisten pada periode Juli 2000 – Juni 2007 secara parsial dan simultan. Karenanya tujuan penelitian yang hendak dicapai adalah:

1. Mengetahui sejauh mana faktor-faktor fundamental yang diteliti secara simultan dapat menjelaskan harga saham.
2. Memperoleh fakta yang dapat menjelaskan pengaruh variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri serta makro ekonomi terhadap harga saham.
3. Secara teoritis Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indeks Harga Saham Sektoral (IHSS) dapat digunakan sebagai parameter kondisi industri, sehingga dapat mengindikasikan kenaikan dan penurunan harga saham yang tergabung dalam indeks tersebut. Namun demikian, mengingat pada kenyataannya, indikasi pergerakan yang terjadi pada IHSG dan IHSS terhadap harga saham tidak selalu bergerak searah. Dengan penelitian ini, diharapkan dapat menjelaskan faktor

fundamental yang paling dominan mengindikasikan pergerakan harga saham, selain dari IHSG dan IHSS.

4. Dengan terbentuknya pemodelan harga saham melalui penelitian berbagai faktor fundamental dari kondisi perusahaan, industri dan makroekonomi, maka penelitian ini diharapkan dapat mengevaluasi harga saham yang konsisten terdaftar di JII, sehingga dapat membandingkan rata-rata harga saham yang ada di pasar (BEJ) dengan harga yang diperoleh dari model. Dengan demikian dapat diperoleh kesimpulan mengenai saham yang *overvalue*, *undervalue* maupun *parvalue*. Dimana terapresiasinya harga saham JII dengan baik, merupakan suatu hal yang mengindikasikan bahwa harga saham JII relatif stabil dan secara fundamental perusahaan JII relatif kuat dan produktif.

1.4 Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian tesis ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini menitik beratkan pada data bulanan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bank Indonesia (BI). Perusahaan (saham) yang diteliti adalah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) secara konsisten dimulai dari terbentuknya JII, yakni dimulai dari bulan Juli 2000 sampai dengan Juni 2007.
2. Berdasarkan *Financial Data & Ratios* yang diterbitkan oleh BEJ dan data olahan dari Bank Indonesia, hanya 9 faktor fundamental yang diteliti yaitu:
 - a. *Debt to Equity Ratio* (X) – DER (X_1)
 - b. *Return on Equity* (%) – ROE (X_2)
 - c. *Price to Book Value* (X) – PBV (X_3)
 - d. Risiko Sistematis (X) – BETA (X_4)
 - e. Indeks Harga Saham Sektoral (X) – IHSS (X_5)
 - f. Indeks Harga Saham Gabungan (X) – IHSG (X_6)
 - g. Tingkat Inflasi (%) – INFL (X_7)
 - h. Tingkat Peredaran Uang (*Money Supply*) (Rp) – M2 (X_8)
 - i. Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (%) – SBI (X_9)

1.5 Metode Penelitian

Metode penelitian yang dilakukan adalah menggunakan analisis verifikatif dan deskriptif, yaitu memeriksa kebenaran informasi dan menjelaskan secara teknik ekonometrika dengan melakukan uji hipotesa melalui pengolahan dan pengujian data secara statistik dan pemodelan, yang kemudian perlu dilakukan pengujian terhadap sifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) dengan uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi maupun analisis residual.

1.6 Metode Penentuan dan Pengumpulan Data

Metode penentuan sampel yang digunakan adalah menggunakan data *time series* bulanan dan data *cross section* emiten yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* secara konsisten dari periode Juli 2000 sampai dengan Juni 2007. Dengan demikian, anggota populasi yang dipilih dari JII adalah yang konsisten, yang berarti jumlah sampel maksimum adalah 30; hanya saham-saham yang terdaftar sepenuhnya pada periode Juli 2000 sampai dengan Juni 2007 secara konsisten yang akan diteliti, sehingga jika ada beberapa saham yang terdaftar di JII tidak konsisten, maka berarti jumlah sampel adalah kurang dari 30. Data yang telah ditentukan diolah berdasarkan data *time series* dan *cross section* yang digabungkan, disebut sebagai data *pooling* (*pooled data*).

Sedangkan, metode analisis teknik yang digunakan adalah studi kepustakaan maupun penelitian laboratorium menggunakan teknik ekonometrika dan riset penelitian menggunakan komputer (*computer laboratory research*) dengan perangkat lunak (*software*) *MathType* versi 6, *HyperSnapDX* versi 6, *Adobe Acrobat* versi 8, *Microsoft Office* 2007 (khususnya *Microsoft Word*, *Excel* dan *Powerpoint*), *Add-Ins Al-Qur'an* versi 1.3 (untuk *Microsoft Word*), *SPSS* versi 16, *EViews* versi 5 dan 6, *Microsoft Internet Explorer* versi 7 dan *Operating System (OS) Microsoft Windows XP Professional SP3*, sedangkan data sekunder didapatkan dari data olahan bersumber dari *Jakarta Stock Exchange (JSX) Monthly Statistics* serta buku laporan tahunan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bank Indonesia (BI) maupun dari masing-masing situsnya di *internet*.

1.7 Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah, pembatasan masalah, dan metode penelitian serta metode penentuan dan pengumpulan data yang telah diterangkan sebelumnya pada bab pendahuluan ini, maka dibuat hipotesis yang merupakan asumsi dari permasalahan yang sedang dibahas.

Hipotesis ini berdasarkan asumsi bahwa dalam analisis fundamental, setidaknya ada 3 (tiga) faktor penting, yaitu: faktor Perusahaan, Industri, dan Makro Ekonomi yang berpengaruh terhadap harga saham secara parsial maupun simultan, yang dituliskan sebagai berikut:

1. H_0 : Faktor-faktor kondisi kinerja perusahaan, kondisi industri dan kondisi makro ekonomi dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh positif terhadap harga saham yang konsisten terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode penelitian secara parsial.
 H_1 : Faktor-faktor kondisi kinerja perusahaan, kondisi industri dan kondisi makro ekonomi dalam penelitian ini memiliki pengaruh positif terhadap harga saham yang konsisten terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode penelitian secara parsial.
2. H_0 : Faktor-faktor kondisi kinerja perusahaan, kondisi industri dan kondisi makro ekonomi dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh positif terhadap harga saham yang konsisten terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode penelitian secara simultan.
 H_1 : Faktor-faktor kondisi kinerja perusahaan, kondisi industri dan kondisi makro ekonomi dalam penelitian ini memiliki pengaruh positif terhadap harga saham yang konsisten terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode penelitian secara simultan.
3. H_0 : Rata-rata harga saham yang konsisten terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode penelitian adalah bernilai wajar (*parvalue*).
 H_1 : Rata-rata harga saham yang konsisten terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode penelitian adalah tidak bernilai wajar (*parvalue*).

1.8 Sistematika Penulisan

Tesis ini ditulis dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

Bab 1 Pendahuluan

Berisi uraian latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, pembatasan masalah, metode penelitian, metode penentuan dan pengumpulan data, hipotesis, dan sistematika penulisan.

Bab 2 Landasan Teori dan Kepustakaan

Berisi uraian teoritik mengenai landasan teori, dan beberapa studi kepustakaan yang mendukung penelitian ini.

Bab 3 Metodologi Penelitian

Berisi uraian mengenai metode penelitian, penentuan, pengumpulan, populasi, sampel, dan metode analisis data.

Bab 4 Analisis dan Pembahasan

Berisi analisis data, interpretasi, dan disertai pembahasan hasil penelitian.

Bab 5 Kesimpulan dan Saran

Sebagai bab penutup, di bagian ini disarikan kesimpulan hasil penelitian disertai rekomendasi dalam bentuk saran-saran yang relevan.