

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun pemerintah jangka panjang dalam berbagai instrumen keuangan yang dapat diperjualbelikan, salah satunya dalam bentuk ekuitas (saham). Bagian dari sistem perekonomian negara, pasar modal memiliki fungsi ekonomi sebagai pasar yang menyediakan fasilitas atau sarana dalam mempertemukan dua pihak yang memiliki kepentingan, yaitu pihak investor yang kelebihan dana dan pihak emiten yang memerlukan dana. Adanya pasar modal, maka investor dapat menginvestasikan dananya dengan ekspektasi mendapatkan imbalan atas investasinya (*return*). Sedangkan pihak *issuer* yang memerlukan dana tersebut untuk kegiatan usaha tanpa menunggu dana dari operasi perusahaannya.

Pasar modal syariah dapat dikatakan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah. Oleh karena itu, instrumen yang diperdagangkan didalamnya tidak boleh terkait dengan kegiatan bisnis yang diharamkan seperti riba (bunga), perjudian, spekulasi, produsen minuman keras, produsen makanan mengandung unsur babi, dan sebagainya. Saham syariah merupakan bagian instrumen dalam berinvestasi di pasar modal syariah. Peluncuran bukti kepemilikan seseorang terhadap suatu perusahaan yang go public pada tahun 2003 ini, memberikan sarana para investor untuk menanamkan dananya dan dapat berinvestasi berdasarkan prinsip syariah. Menurut data BEI total kapitalisasi pasar

untuk saham Rp 3,045 Triliun dari total keseluruhan, saham syariah mencapai Rp 1,484 Triliun atau sebesar 43,6% (www.republika.co.id). Artinya, saham syariah memiliki peran dan pertumbuhan yang cukup besar di pasar modal Indonesia meskipun masih tergolong baru. Saham syariah juga memiliki prospek pertumbuhan bagus, tampak pada kinerja portofolio yang memiliki prospek yang tidak mengecewakan dengan mengungguli kinerja saham konvensional. Menurut Nurul dan Mustafa (2007) bahwa secara umum saham-saham yang termasuk di dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) memiliki kinerja yang lebih baik dalam hal *return* yang diberikan dan risiko yang relatif lebih rendah dibandingkan dengan saham-saham yang tidak termasuk *Jakarta Islamic Index* (JII). Berkenaan hal tersebut peneliti memilih *research* saham-saham syariah yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index*.

Terlepas dari investasi saham memiliki tingkat resiko, para investor selalu menginginkan *return* yang maksimal seperti yang diharapkan berdasarkan tingkat risiko tertentu. Menurut Halim (2005) hubungan antara risiko dan *return* bersifat linier. Artinya, semakin tinggi risiko yang ditanggung, semakin tinggi pula *return* yang diterima investor. Oleh karena itu, investor sering memilih saham-saham yang memiliki risiko tinggi karena diharapkan memiliki *return* yang tinggi. Sebaliknya, saham yang memiliki tingkat risiko rendah dapat diharapkan memiliki tingkat pengembalian yang rendah pula. *Return* yang akan diterima para investor di masa yang akan datang memberikan risiko karena perolehan yang diterima mungkin lebih besar maupun lebih kecil dari dana yang telah diinvestasikan.

Return saham merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan (Tandelilin, 2007). Menurut Sharpe (2005) *return* saham juga dapat mengidentifikasi karakteristik pasar efisien dimana harga pasar saham benar-benar secara langsung mencerminkan informasi yang tersedia dimana nilai sebenarnya perusahaan (intrinsik) sama dengan nilai sekarang yang diterima oleh pemegang saham. Hal ini menjadi cara investor dalam proses perbandingan investasi, pengambilan keputusan, dan memperkirakan *return* masa akan datang yang belum diketahui secara pasti.

Terdapat dua macam analisis yang digunakan investor dalam menentukan nilai intrinsik saham, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis teknikal menggunakan data pasar dari saham (misalnya harga dan volume transaksi saham) untuk menentukan nilai dari saham. Analisis fundamental menggunakan data yang berasal dari keuangan perusahaan melalui rasio-rasio keuangan. Analisis fundamental lebih sering dipakai untuk mengestimasi imbal hasil (*return*) berdasarkan harga saham sekarang dengan nilai intrinsik perusahaan (Sharpe, 2006). Menurut Sharpe (2005;2006) rasio keuangan yang dapat digunakan untuk mengestimasi imbal hasil (*return*) atas saham di masa depan yaitu, *debt to equity ratio* (DER), *earning per share* (EPS), *net profit margin* (NPM), *price book value* (PBV), *price earning ratio* (PER), dan *return on equity* (ROE).

Debt to Equity Ratio umumnya disebut dengan rasio utang. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan pada modal sendiri yang digunakan untuk membayar kewajiban tersebut. Meningkatnya utang perusahaan merupakan sinyal positif bagi investor

karena dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan pertumbuhan di masa mendatang. Investor diharapkan menangkap sinyal ini sehingga daya tarik investor terhadap saham perusahaan meningkat. Hal ini mempengaruhi naiknya harga saham sehingga *return* saham perusahaan akan meningkat. Pada umumnya keuntungan (*return*) memiliki hubungan yang bersifat linier dengan risiko, berarti semakin tinggi *return* yang diharapkan, semakin tinggi pula tingkat risiko yang diterima. Kebijakan struktur modal melibatkan perimbangan (*trade-off*) antara risiko dan tingkat pengembalian (*return*) dimana penggunaan utang yang banyak berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham. Penelitian Prihantini (2009) menemukan rasio ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham sektor industri *Real Estate* dan *Property*.

Earning Per Share merupakan perbandingan antara laba bersih yang dihasilkan perusahaan dengan jumlah saham yang beredar. Saham yang memiliki *return* tinggi pada umumnya memiliki pendapatan yang lebih besar daripada yang diperkirakan, sedangkan saham dengan *return* yang rendah memiliki pendapatan di bawah perkiraan. Rasio EPS membantu investor karena menggambarkan laba perusahaan yang siap dibagikan oleh pemegang saham. Daya tarik investor akan meningkat apabila nilai EPS meningkat, sehingga harga saham cenderung akan naik. Jadi, *earning per share* memiliki hubungan yang positif dengan harga saham. Apabila jumlah *earning per share* meningkat, maka harga saham akan naik begitu juga dengan tingkat *return* investasi, dan sebaliknya. Menurut Widodo (2007) menunjukkan bahwa rasio EPS mempunyai pengaruh signifikan positif

terhadap *return* saham syariah dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* tahun 2003-2005.

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam meraih laba pada tahun berjalan maupun tahun-tahun sebelumnya. Salah satu rasio profitabilitas adalah *Net Profit Margin*. Rasio ini menunjukkan antara laba bersih setelah pajak terhadap penjualan perusahaan. Prosentase laba atas penggunaan modal yang semakin meningkat, memperlihatkan efisien dan efektifnya produksi, distribusi, keuangan atau manajemen umum perusahaan dalam menggunakan aktivasnya (Jumingan, 2006). NPM yang semakin tinggi menunjukkan semakin meningkatnya keuntungan bersih perusahaan sehingga prosentase laba yang dibagi ke pemegang saham akan meningkat. Meningkatnya NPM dapat memberikan daya tarik investor untuk menanamkan saham perusahaan sehingga harga saham cenderung meningkat kemudian meningkatnya rasio NPM juga akan berpengaruh terhadap *return* saham. Didukung dengan penelitian Martani, Mulyono, dan Khairurizka (2009) menyatakan bahwa NPM memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Price to Book Value (PBV) mencerminkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan (Darmadji dan M.Fakhrudin, 2006). *Price to Book Value* merupakan perbandingan antara harga saham terhadap nilai buku saham suatu perusahaan. Nilai buku menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki pemegang saham tiap lembar saham. Apabila perusahaan memiliki nilai PBV di atas 1 (>1) maka harga saham dinilai lebih tinggi dari nilai buku saham yang menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik dimata investor sehingga harga

saham akan naik dengan *return* saham perusahaan cenderung meningkat. *Research* yang menghubungkan rasio ini dengan harga saham atau *return* saham adalah Murni (2008) yang meneliti antara PBV dengan harga saham yang menunjukkan berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Menurut Hanafi (2004) *Price Earning Ratio* diperhitungkan antara harga per lembar saham dengan pendapatan per lembar saham. PER menunjukkan berapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan dari *earnings*. Apabila nilai *Price Earning Ratio* meningkat, maka harga saham perusahaan akan semakin besar yang dapat mencerminkan perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang kuat. Jadi, tingkat pengembalian investasi saham semakin besar seiring dengan meningkatnya harga saham. Menurut Pranowo (2009) menyatakan bahwa variabel PER mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Menurut Husnan (2009), perbandingan antara *net income* dengan *total equity* diperoleh nilai rasio *return on equity* (ROE). Rasio ini mencerminkan tingkat *return* atas investasi pemegang saham dengan meningkatnya laba perusahaan atas modal yang digunakan dalam operasional sehingga peluang pengembalian atas modal tersebut akan meningkat pula. Hal ini didukung dengan hasil penelitian Martani, Mulyono, dan Khairurizka (2009) yang menunjukkan bahwa ROE berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian diatas, peneliti ingin menganalisis faktor-faktor atau variabel-variabel yang menjadi dalam mengestimasi *return* atau imbal hasil atas investasi saham syariah melalui analisis fundamental menggunakan rasio-rasio keuangan perusahaan. Sehingga diharapkan investor dapat mengambil keputusan

untuk berinvestasi dalam saham syariah di pasar modal Indonesia. Oleh karena itu, peneliti mengajukan penelitian yang berjudul "PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP RETURN SAHAM SYARIAH (Study Perusahaan yang termasuk Di *Jakarta Islamic Index*)".

B. Batasan Masalah

Peneliti membatasi masalah dalam penelitian ini dengan uraian sebagai berikut:

1. Perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan yang terdaftar pada kelompok *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia.
2. Periode pengamatan yang diteliti adalah tahun 2005-2009.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah faktor fundamental (*Debt to Equity Ratio, Earning Per Share, Net Profit Margin, Price Book Value, Price Earning Ratio, dan Return On Equity*) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang termasuk di *Jakarta Islamic Index*?
2. Apakah faktor fundamental (*Debt to Equity Ratio, Earning Per Share, Net Profit Margin, Price Book Value, Price Earning Ratio, dan Return On Equity*) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang termasuk di *Jakarta Islamic Index*?

3. Manakah dari faktor fundamental (*Debt to Equity Ratio, Earning Per Share, Net Profit Margin, Price Book Value, Price Earning Ratio, dan Return On Equity*) yang berpengaruh dominan terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang termasuk di *Jakarta Islamic Index*?

D. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh DER, EPS, NPM, PBV, PER, ROE secara simultan terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang termasuk di *Jakarta Islamic Index*.
2. Untuk menganalisis pengaruh DER, EPS, NPM, PBV, PER, ROE secara parsial terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang termasuk di *Jakarta Islamic Index*.
3. Untuk menganalisis diantara DER, EPS, NPM, PBV, PER, ROE yang berpengaruh dominan terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang termasuk Di *Jakarta Islamic Index*.

E. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian tentang studi faktor fundamental ini diharapkan dapat memberikan manfaat antara lain:

1. Secara teoritis digunakan sebagai acuan dan bahan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya untuk mengembangkan ilmu pengetahuan dalam bidang ini khususnya manajemen keuangan.

2. Bagi investor maupun calon investor dapat memberikan informasi sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada saham syariah.
3. Bagi perusahaan diharapkan dapat digunakan untuk dasar pertimbangan dalam melakukan kebijakan keuangan perusahaan dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan sehingga nilai saham meningkat dan mempunyai *return* perusahaan yang tinggi.
4. Bagi masyarakat umum dapat mengamati kinerja pasar modal dengan prinsip syariah melalui kinerja perusahaan yang termasuk didalamnya sehingga mendapatkan informasi untuk berinvestasi pada saham syariah.