

**ANALISIS PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP BETA SAHAM  
PERUSAHAAN DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)***



**SKRIPSI**

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARI'AH  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA  
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN SYARAT-SYARAT  
MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU  
DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

**Oleh:**

**MUKHARIS TOHIRI**  
**00390072**

**PEMBIMBING:**

- 1. MISNEN ARDIANSYAH, SE. M.Si**
- 2. SUNARSIH, SE. M.Si**

**PROGRAM STUDI KEUANGAN ISLAM  
JURUSAN MU'AMALAH  
FAKULTAS SYARI'AH  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA  
2008**

## ABSTRAK

Perkembangan pasar modal syariah menunjukkan kemajuan seiring dengan meningkatnya indeks yang ditunjukkan dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*. Peningkatan indeks pada JII secara persentase indeks, lebih besar dari IHSG. Hal ini dikarenakan adanya konsep halal, berkah dan bertambah pada pasar modal syariah yang memperdagangkan saham syariah. Pasar modal syariah menggunakan prinsip, prosedur, asumsi, instrumentasi dan aplikasi bersumber dari nilai epistemologi Islam.

Analisis rasio keuangan merupakan instrumen analisis prestasi perusahaan yang menjelaskan hubungan dan indikator keuangan, untuk menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan atau prestasi di masa lalu, dan membantu menggambarkan *trend* pola perubahan tersebut, untuk kemudian menunjukkan risiko dan peluang yang melekat pada perusahaan dan saham perusahaan yang bersangkutan. Hal tersebut menunjukkan adanya pengaruh yang muncul dari analisis rasio keuangan terhadap risiko saham-saham perusahaan yang diperdagangkan dan terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)*. Maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan mengetahui bagaimana pengaruh yang terjadi pada rasio-rasio keuangan terhadap beta saham-saham perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt to total asset ratio* (indikator pengukur rasio *leverage*), berpengaruh signifikan terhadap beta saham, dengan nilai t hitung (2.603) lebih besar dari nilai t tabel (2,028), dan nilai signifikansi (0,014) lebih kecil dari nilai  $\alpha$  0.05. *Asset growth* (tingkat pertumbuhan aktiva), berpengaruh signifikan terhadap beta saham, dengan nilai t hitung (2.038) lebih besar dari nilai t tabel (2,028), dan nilai signifikansi (0,050) sama dengan nilai  $\alpha$  0.05. Sedangkan variabel *Price earning ratio* (indikator rasio nilai pasar), berpengaruh tidak signifikan terhadap beta saham, dengan nilai t hitung (0.399) lebih kecil dari nilai t tabel (2,028), dan nilai signifikansi (0.693) lebih besar dari  $\alpha$  0.05. Pengujian simultan (secara bersama-sama) dengan uji F pada pengaruh rasio keuangan (*price earning ratio*, *debt to total asset ratio*, dan *asset growth*) terhadap beta saham, berpengaruh signifikan dengan nilai F hitung (3.266) pada nilai signifikansi (0,034) lebih kecil dari  $\alpha$  0.05.

**SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI/ TUGAS AKHIR**

Hal : Skripsi Saudara Mukharis Tohiri

Lamp : -

Kepada Yth.  
Dekan Fakultas Syari'ah  
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta  
Di  
Yogyakarta

*Assalamu'alaikum Wr. Wb*

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Mukharis Tohiri

NIM : 00390072

Judul Skripsi : "ANALISIS PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP BETA SAHAM PERUSAHAAN DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX* (JII)"

Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syari'ah Jurusan/ Program studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana Strata Satu dalam bidang Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi/tugas akhir saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terimakasih.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yogyakarta, 27 Agustus 2008

Pembimbing I,

Misnen Ardiansyah, SE., M.Si  
NIP. 150 300 993

**SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI/ TUGAS AKHIR**

Hal : Skripsi Saudara Mukharis Tohiri

Lamp : -

Kepada Yth.  
Dekan Fakultas Syari'ah  
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta  
Di  
Yogyakarta

*Assalamu'alaikum Wr. Wb*

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Mukharis Tohiri

NIM : 00390072

Judul Skripsi : "ANALISIS PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP BETA SAHAM PERUSAHAAN DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX* (JII)"

Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syari'ah Jurusan/ Program studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana Strata Satu dalam bidang Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi/tugas akhir saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terimakasih.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yogyakarta, 28 Agustus 2008

Pembimbing II,

Sunarsih, SE., M.Si  
NIP. 150 292 259



### PENGESAHAN SKRIPSI

Nomor: UIN.02/ K.KUI-SKR/ PP.00.9/048/ 2008

Skripsi dengan judul : ANALISIS PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP BETA SAHAM PERUSAHAAN DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)


Yang dipersiapkan dan disusun oleh

Nama : Mukharis Tohiri  
NIM : 00390072  
Telah dimunaqasyahkan pada : 29 Agustus 2008  
Nilai Munaqasyah : B

Dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga

#### TIM MUNAQASYAH:

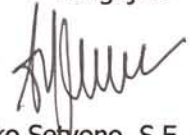
Ketua Sidang

  
Misrieni Ardiansyah, S.E., M.Si.  
NIP. 150 300 993

Penguji I


  
M. Fakhri Husein, S.E., M.Si.  
NIP. 150 368 327

Penguji II

  
Joko Setyono, S.E., M.Si.  
NIP. 150 321 647

Yogyakarta, 29 Agustus 2008  
UIN Sunan Kalijaga  
Fakultas Syari'ah  
DEKAN



  
Prof. Drs. Yudian Wahyudi, M.A., Ph.D.  
NIP. 150 240 524

## SURAT PERNYATAAN

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yang bertanda tangan dibawah ini, saya:

Nama : Mukharis Tohiri

NIM : 00390072

Jurusan-Prodi : Muamalah-Keuangan Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “ANALISIS PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP BETA SAHAM PERUSAHAAN DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)*” adalah benar-benar merupakan hasil karya sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.


Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

*Wassalamu'ala:kum Wr.Wb.*


Yogyakarta, 28 Agustus 2008 M

Mengetahui

Ka. Prodi Keuangan Islam

  
Drs. A. Yusuf Khoiruddin, SE, M.Si  
NIP. 150 253 887

Penyusun

  
Mukharis Tohiri  
NIM. 00390072

## MOTTO

*“Kita adalah apa yang kita kerjakan berulang-ulang.  
Karena itu,  
keunggulan bukanlah suatu perbuatan  
melainkan sebuah kebiasaan ”  
(Aristoteles)*

*“Wahai manusia....kenalilah dirimu,  
Niscaya kamu akan mengenal tuhanmu”  
(al-Hadits)*

## PERSEMBAHAN

*Skripsi ini penulis persembahkan untuk:*

*Ayahanda dan Ibunda tercinta yang senantiasa berurai air mata ketika berucap do'a bagi kebaikan masa depan anak-anaknya. Dan yang senantiasa tersenyum dan menangis menghadapi keanehan tingkah laku anak-anaknya.*

*Terimakasih Ananda haturkan atas segala kemuliaan yang diberikan dan diajarkan. Terimakasih Ananda tak terkira atas segala pengertian Ayahanda dan Ibunda.*

*Saudara-saudaraku tercinta, semoga kita dapat selalu membahagiakan Ayahanda dan Ibunda seperti mereka menyayangi kita dengan keikhlasan sepanjang masa.*

*Para sahabat-sahabat yang telah sangat ikhlas membantu dan mendorong selesainya skripsi ini. Terimakasih dan maaf atas segalanya. Semoga pertemuan kita bermanfaat.*

*Akhirnya,*

*Rasa syukur tak terhingga kepada-Mu Ya Rabbi atas segala limpahan kasih dan sayang-Mu. Juga atas segala petunjuk dan inayah-Mu. Tanpa keridhoan-Mu, skripsi ini takkan pernah ada.*



## KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ  
السَّلَامُ عَلَيْكُمْ وَرَحْمَةُ اللَّهِ وَبَرَكَاتُهُ  
إِنَّ الْحَمْدَ لِلَّهِ نَحْمَدُهُ وَنَسْتَعِينُهُ وَنَسْتَغْفِرُهُ وَنَعُوذُ بِاللَّهِ مِنْ شَرِّهِ وَأَنْفُسِنَا وَمِنْ سَيِّئَاتِ  
أَعْمَالِنَا مَنْ يَهْدِ اللَّهُ فَلَا مَضَلَّ لَهُ وَمَنْ يَضِلَّهُ فَلَا هَادِيَ لَهُ، أَشْهَدُ أَنْ لَا إِلَهَ إِلَّا اللَّهُ  
وَأَشْهَدُ أَنَّ مُحَمَّدًا عَبْدُهُ وَرَسُولُهُ، اللَّهُمَّ صَلِّ وَسَلِّمْ عَلَى سَيِّدِنَا مُحَمَّدٍ وَعَلَى آلِ سَيِّدِنَا  
مُحَمَّدٍ. أَمَّا بَعْدُ.

Segala pujian dan syukur penulis haturkan ke hadirat Allah SWT, atas segala kenikmatan yang tiada pernah terhitung dan hanya atas izinNya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Shalawat dan salam semoga senantiasa tercurahkan kepada *uswah hasanah*, penyejuk hati dan pejuang sejati, Rasulullah Muhammad SAW, kekasih Allah yang dirindui.

Penulis sadar sepenuhnya, bahwa selesainya penulisan skripsi ini tidak terlepas dari dukungan dan bantuan berbagai pihak secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu, penulis ingin menghaturkan ucapan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Drs. Yudian Wahyudi, M.A, Ph.D. selaku Dekan Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Drs. Yusuf Khoiruddin, SE., M.Si., selaku Ketua Program Studi Keuangan Islam.
3. Bapak Ibnu Qizam, S.E, M.Si, Akt., selaku Penasehat Akademik.
4. Bapak Misnen Ardiansyah, S.E, M.Si dan Ibu Sunarsih, S.E., M.Si. selaku Pembimbing, yang sudi meluangkan waktu untuk memberi dukungan, bimbingan, arahan dan masukan terhadap penulisan skripsi ini.

5. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Syari'ah yang telah memberikan bekal ilmu yang sangat berharga.
6. Bapak dan Ibu, kakak, dan adik-adikku yang senantiasa memberi doa, semangat, dan motivasi bagi penyusun dalam menyelesaikan skripsi ini.
7. Sahabat-sahabat sejutaku, Sabri, Arif Budi Wibowo, Acep dan teman-teman keluarga besar Dabag 25, terima kasih atas persahabatan dan persaudaraannya.
8. Teman-teman KUI'00, Imron, Hisam, Zen Mustofa, Farhan dan seluruh warga KUI.
9. Semua pihak yang telah memberi bantuan guna terselesaikannya skripsi ini, yang mana tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Semoga amal baik dan semua bantuan yang telah diberikan mendapat balasan dari Allah Swt.

Akhirnya, penulis menyadari sepenuhnya masih banyak kekurangan dalam skripsi ini, maka penulis mengharapkan saran dan kritik yang bersifat membangun. Dan harapan terbesar penulis adalah skripsi ini bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

Yogyakarta, 25 Syaban 1429 H  
28 Agustus 2008 M

Penulis

Mukharis Tohiri  
NIM. 00390072

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>ABSTRAK</b> .....	ii
<b>HALAMAN SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI</b> .....	iii
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	v
<b>HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN</b> .....	vi
<b>HALAMAN MOTTO</b> .....	vii
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	viii
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	ix
<b>DAFTAR ISI</b> .....	xi
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xv
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xvi
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
A. Latar Belakang .....	1
B. Pokok Masalah .....	7
C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	8
D. Telaah Pustaka .....	9
E. Kerangka Teoritik .....	12
F. Hipotesis .....	17
G. Metode Penelitian .....	18
H. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian .....	20

I. Analisis Data dan Pengujian Hipotesis .....	23
J. Sistematika Pembahasan .....	30
<b>BAB II LANDASAN TEORI .....</b>	<b>31</b>
A. Teori Investasi .....	31
1. Pengertian Investasi .....	31
2. Jenis-Jenis Investasi .....	32
B. Pasar Modal .....	33
1. Pengertian Pasar Modal .....	33
2. Fungsi Pasar Modal .....	34
3. Manfaat Pasar Modal .....	35
4. Instrumen Pasar Modal .....	36
5. Pasar Perdana dan Pasar Sekunder.....	36
C. Pasar Modal Syariah .....	37
1. Pengertian Pasar Modal Syariah .....	37
2. Prinsip Dasar Pasar Modal Syariah .....	38
3. Instrumen Pasar Modal Syariah .....	40
D. Saham.....	41
1. Pengertian Saham .....	41
2. Penilaian Saham .....	42
E. Indeks Harga Saham .....	45
1. Pengertian Indeks Harga Saham .....	45
2. Macan-Macam Indeks Harga Saham .....	45

F. Laporan Keuangan .....	48
1. Pengertian Laporan Keuangan .....	48
2. Tujuan dan Manfaat Laporan Keuangan.....	51
G. Rasio Keuangan .....	52
H. Risiko Investasi Saham .....	59
1. Pengertian Risiko .....	59
2. Macam-Macam Risiko .....	61
3. Sumber-Sumber Risiko .....	62
I. Beta Saham .....	64
<b>BAB III GAMBARAN UMUM OBJEK PENELITIAN.....</b>	<b>67</b>
A. Sejarah Berdirinya <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> .....	67
B. Profil Perusahaan yang <i>Listing</i> di <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> ...	71
<b>BAB IV PEMBAHASAN .....</b>	<b>89</b>
A. Analisis Data .....	90
B. Analisis Kuantitatif .....	91
1. Uji Multikolinearitas .....	91
2. Uji Heteroskedastisitas .....	92
3. Uji Autokorelasi .....	94
4. Uji Normalitas .....	94
C. Uji Regresi .....	97
D. Pengujian Hipotesis.....	98

1. Uji F test.....	98
2. Uji <i>Goodness of Fit test</i> ( $R^2$ ) .....	99
3. Uji t Test .....	100
<b>BAB V PENUTUP .....</b>	<b>110</b>
A. Kesimpulan .....	110
B. Saran .....	112
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>113</b>
<b>LAMPIRAN</b>	

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1	Scatterplot .....	93
Gambar 4.2	Normal P-P Plot .....	95
Gambar 4.3	Histogram .....	96

## DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Hasil Analisis Statistik Deskriptif .....	90
Tabel 4.2	Nilai VIF .....	92
Tabel 4.3	Uji Glejser .....	93
Tabel 4.4	Nilai Runs Test .....	94
Tabel 4.5	Uji Statistik <i>Kolmogorov Smirnov</i> .....	97
Tabel 4.6	Uji Regresi .....	97
Tabel 4.7	Hasil Uji F Test .....	98
Tabel 4.8	Uji <i>Goodness of Fit</i> ( $R^2$ ) .....	99
Tabel 4.9	Hasil Uji t Test .....	100



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Salah satu cara dalam rangka pengaliran dana yang diperlukan dalam pelaksanaan pembangunan ekonomi nasional adalah melalui pasar modal. Di samping itu juga melalui pasar modal diharapkan dapat meningkatkan pemerataan pendapatan, ini berarti bahwa pasar modal berperan serta dalam pembangunan pada umumnya yaitu dengan mengikutsertakan masyarakat secara langsung dengan cara menanamkan dananya ke dalam perusahaan yang sehat dan baik pengelolaannya. Upaya penarikan dana melalui penjualan saham dan obligasi kepada masyarakat melalui pasar modal adalah langkah yang merupakan keharusan di dalam pembangunan ekonomi.

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 menghindari berbagai praktik spekulasi.

Pasar modal syariah dikembangkan dalam rangka mengakomodir kebutuhan umat Islam di Indonesia yang ingin melakukan investasi di produk-produk pasar modal yang sesuai dengan prinsip dasar syariah. Dengan semakin beragamnya sarana dan produk investasi di Indonesia, diharapkan masyarakat akan memiliki alternatif berinvestasi yang dianggap sesuai dengan keinginannya, disamping investasi yang selama ini sudah dikenal dan berkembang di sektor perbankan.

Sebagaimana diketahui bahwa Indonesia adalah merupakan sebuah negara dengan penduduk yang mayoritas beragama Islam, oleh karena itu sektor industri pasar modal diharapkan bisa mengakomodir dan sekaligus melibatkan peranserta 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 sekaligus kegiatan tersebut termasuk kegiatan muamalah yaitu suatu kegiatan yang mengartur hubungan antar manusia. Sementara itu berdasarkan kaidah Fikih, 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.

Pasar modal dapat diartikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang atau modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta, atau sebagai tempat bertemunya

investor dengan emiten, dimana yang diperjualbelikan adalah modal atau dana yang diwujudkan dalam bentuk surat berharga (obligasi atau saham).<sup>1</sup>

Perkembangan pasar modal syariah menunjukkan kemajuan seiring dengan meningkatnya indeks yang ditunjukkan dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Peningkatan indeks pada JII walaupun nilainya tidak sebesar pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tetapi kenaikan secara persentase indeks pada JII lebih besar dari IHSG. Hal ini dikarenakan adanya konsep halal, berkah dan bertambah pada pasar modal syariah yang memperdagangkan saham syariah. Pasar modal syariah menggunakan prinsip, prosedur, asumsi, instrumentasi dan aplikasi bersumber dari nilai epistemologi Islam.

Perdagangan beberapa jenis sekuritas, baik pada pasar modal konvensional maupun pasar modal syariah mempunyai tingkat *return* dan risiko yang berbeda. Saham merupakan salah satu sekuritas diantara sekuritas-sekuritas lainnya yang mempunyai tingkat risiko yang tinggi. Keputusan investasi pada dasarnya menyangkut pengharapan masa yang akan datang dan bersifat tidak pasti, sehingga menimbulkan risiko ketidaktepatan antara harapan dengan kenyataan atas penghasilan yang diperoleh dari investasi tersebut. Dengan demikian ada dua aspek yang melekat dalam suatu investasi, yaitu *return* (tingkat pengembalian) yang diharapkan dan risiko tidak tercapainya *return* yang diharapkan. Investasi yang mempunyai tingkat pengembalian yang tinggi akan mempunyai sebuah tingkat risiko yang tinggi

---

<sup>1</sup> Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi ke-4 (Yogyakarta: AMP YKPN, 2005), hlm. 3.

pula. Berdasarkan karakteristik ini investor ingin memaksimalkan tingkat utilitas mereka dengan memilih (portofolio) investasi yang mempunyai tingkat kembalian yang tinggi pada risiko tertentu. Oleh karena itu, pemahaman atas tingkat pengembalian dan risiko yang terkandung dalam investasi saham mutlak diperlukan, agar keputusan investasi tersebut dapat dibenarkan.

Menurut Suad,<sup>2</sup> dalam literatur keuangan ada dua jenis risiko yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsistematic risk*). Risiko sistematis adalah risiko yang selalu ada dan tidak bisa dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Sedangkan risiko tidak sistematis adalah risiko yang bisa dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu. Oleh karena risiko tidak sistematis dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi, maka risiko ini menjadi tidak relevan dalam portofolio, sehingga yang relevan bagi investor adalah risiko sistematis atau sering juga disebut risiko pasar (*market risk*) yang diukur dengan beta ( $\beta$ ).

Pada umumnya setiap investor sebelum menginvestasikan dananya di pasar modal akan mempertimbangkan beberapa hal yang menyangkut kondisi emiten, salah satunya yaitu kondisi keuangan perusahaan yang tercermin dari laporan keuangan perusahaan. Untuk melakukan penilaian terhadap laporan keuangan suatu perusahaan diperlukan alat ukur untuk menginterpretasikan

---

<sup>2</sup> *Ibid.*, hlm 199-200.

atau menganalisisnya yang disebut dengan rasio keuangan. Dengan demikian rasio keuangan adalah media yang dapat menjelaskan tentang kondisi keuangan suatu perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, dapat diketahui bahwa rasio keuangan adalah salah satu faktor yang bisa memprediksi *return* saham, karena rasio keuangan menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan (emiten).

Analisis rasio keuangan merupakan instrumen analisis prestasi perusahaan yang menjelaskan hubungan dan indikator keuangan, yang ditujukan untuk menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan atau prestasi di masa lalu dan membantu menggambarkan *trend* pola perubahan tersebut, untuk kemudian menunjukkan risiko dan peluang yang melekat pada perusahaan yang bersangkutan. Analisis rasio keuangan juga merupakan analisis yang paling populer dalam upaya mengetahui kinerja keuangan suatu perusahaan, karena analisis rasio menghitung rasio-rasio tertentu berdasarkan laporan keuangan, kemudian melakukan interpretasi atas hasil rasio tersebut. Selain itu, dari rasio keuangan yang diperoleh, maka manajemen perusahaan yang bersangkutan maupun para investor akan dapat melakukan tindakan, setelah menilai kinerja perusahaan yang dilihat dari rasio keuangan tersebut dan melakukan penilaian terhadap nilai saham perusahaan.

Menurut Rosenberg dan Guy, variabel-variabel yang mempengaruhi beta perusahaan adalah karakteristik fundamental perusahaan. Karakteristik fundamental tersebut adalah: variasi aliran kas, variasi keuntungan,

pertumbuhan *Earning Per Share* (EPS), tingkat kapitalisasi pasar, dividen dan *leverage*.<sup>3</sup>

Berdasarkan penelitian tersebut variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini dapat diidentifikasi seperti: *Price Earning Ratio* (PER) sebagai *proxy* rasio nilai pasar, *Debt to Total Asset Ratio* (DTAR) sebagai *proxy financial leverage* dan *Asset Growth* sebagai *proxy* pertumbuhan aktiva. Beta saham sebagai variabel dependen merupakan parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan atas pengembalian suatu saham bila terjadi perubahan pada pengembalian pasar (yang diukur dengan indeks pasar).

Dengan dapat digunakannya rasio keuangan untuk memprediksi harga serta *return* saham, dan sementara itu beta saham menunjukkan kepekaan relatif perubahan *return* saham sebagai akibat adanya perubahan *return* pasar, maka berdasarkan uraian tersebut penulis tertarik mengambil judul “**Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Beta Saham Perusahaan di Jakarta Islamic Index**”.

## **B. Pokok Masalah**

Berdasarkan latar belakang diatas maka pokok masalah yang akan dibahas adalah:

1. Apakah variabel *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap beta saham perusahaan di *Jakarta Islamic Index* (JII).

---

<sup>3</sup> Rosenberg, Bar., Guy, James, "Prediction of Beta from Investment Fundamentals", *Financial Analysts Journal*, May-June. 1976. dalam Supriyadi, " Analisis Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Beta Saham di BEJ", *Jurnal Utilitas*, Vol. 9, No.1, Januari 2001.

2. Apakah variabel *Debt to Total Asset Ratio* (DTAR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap beta saham perusahaan di *Jakarta Islamic Index* (JII).
3. Apakah variabel *Asset Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap beta saham perusahaan di *Jakarta Islamic Index* (JII).
4. Apakah variabel *Price Earning Ratio* (PER), *Debt to Total Asset Ratio* (DTAR) dan *Asset Growth* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap beta saham perusahaan di *Jakarta Islamic Index* (JII).

### **C. Tujuan Dan Kegunaan Penelitian**

#### 1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan pokok masalah diatas maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Untuk menjelaskan pengaruh variabel *Price Earning Ratio* (PER) terhadap beta saham perusahaan di *Jakarta Islamic Index*.(JII).
- b. Untuk menjelaskan pengaruh variabel *Debt to Total Asset Ratio* (DTAR) terhadap beta saham perusahaan di *Jakarta Islamic Index* (JII).
- c. Untuk menjelaskan pengaruh variabel *Asset Growth* terhadap beta saham perusahaan di *Jakarta Islamic Index* (JII).
- d. Untuk menjelaskan pengaruh variabel *Price Earning Ratio* (PER), *Debt to Total Asset Ratio* (DTAR) dan *Asset Growth* secara bersama-sama terhadap beta saham perusahaan di *Jakarta Islamic Index* (JII).



## 2. Kegunaan Penelitian

### a. Kegunaan Teoritis

- 1) Sebagai rujukan dalam pengembangan penelitian berikutnya.
- 2) Sebagai sumbangan bagi ilmu manajemen yang menyangkut investasi pasar modal pada saham syariah.

### b. Kegunaan Praktis

- 1) Hasil penelitian ini dapat dijadikan sumbangan pemikiran bagi pihak investor dan manajer investasi guna pertimbangan investasi.
- 2) Hasil penelitian ini dapat menjadi wacana bagi pihak-pihak yang membutuhkan informasi pasar modal (antara lain investor, manajemen perusahaan, masyarakat, dan pengguna lainnya).

## D. Telaah Pustaka

Penelitian-penelitian mengenai kegunaan informasi akuntansi (laporan keuangan) dalam hubungannya dengan beta saham dengan obyek pasar modal syariah atau pasar modal yang berpegang pada konsep syariah di Indonesia sudah banyak dilakukan. Demikian pula, penelitian-penelitian yang menggunakan variabel-variabel fundamental perusahaan. Penelitian dengan obyek pasar modal syariah dilakukan oleh Arruzi dan Bandi. Tujuan penelitian ini dilakukan untuk mengetahui sejauh mana variabel tingkat suku bunga, rasio profitabilitas dan beta akuntansi dapat mempengaruhi risiko sistematis atau beta saham syariah yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta (BEJ) secara bersama-sama ataupun secara

parsial pada periode pengamatan yang diambil dalam penelitian tersebut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama-sama maupun parsial variabel-variabel tingkat suku bunga, rasio profitabilitas dan beta akuntansi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap beta saham syariah. Koefisien determinasi adalah sebesar 7,1% ini berarti variabel-variabel tingkat suku bunga, rasio profitabilitas dan beta akuntansi hanya dapat menjelaskan beta saham syariah sebesar 7,1%, sedangkan 92,9% dijelaskan oleh variabel-variabel lain.<sup>4</sup>

Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Auliyah dan Hamzah, penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel karakteristik perusahaan (*earning per share, dividend payout, current ratio, return on investment dan cyclicalit*y), variabel-variabel industri (jenis industri dan ukuran industri) serta variabel-variabel makro ekonomi (kurs rupiah terhadap dolar dan PDB) baik secara sendiri-sendiri maupun bersama-sama terhadap *return* dan beta saham syariah. Dalam penelitian ini uji yang digunakan adalah regresi linier berganda, pada *return* saham syariah menghasilkan F hitung sebesar 1,589 dengan tingkat signifikansi 11,6% dan pada beta saham syariah menghasilkan F hitung sebesar 6,229 dengan tingkat signifikansi 0%. Hal ini berarti variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro tidak berpengaruh secara signifikan pada tingkat 5% terhadap *return* saham syariah tetapi berpengaruh secara signifikan pada tingkat 5% terhadap beta saham syariah. Pengujian regresi secara parsial

---

<sup>4</sup>Arruzi, M. Iqbal, dan Bandi, ” Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Rasio Profitabilitas, dan Beta Akuntansi Terhadap Beta Saham Syariah di BEJ”, *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi VI*. 2003. <http://info.stieperbanas.ac.id>. Diakses tgl 27 Juli 2007.

dengan *t test* menunjukkan bahwa tidak ada satu pun variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro terhadap beta saham syariah, sedangkan saham-saham yang mempunyai pengaruh signifikan pada tingkat 5% adalah cyclicalitas, kurs rupiah terhadap dolar dan Produk Domestik Bruto (PDB).<sup>5</sup>

Penelitian lain juga dilakukan oleh Supriyadi, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio keuangan terhadap beta saham perusahaan yang tercatat di BEJ, sedangkan metode yang digunakan adalah analisis faktor dan regresi. Dalam penelitian ini rasio keuangan dikelompokkan kedalam empat faktor. Faktor pertama, dinamakan rasio finansial-menghasilkan laba yang terdiri dari *debt to equity ratio*, *operating profit margin*, *net profit margin*. Faktor kedua, dinamakan rasio lancar-lverage yang terdiri dari *current ratio*, *leverage*, *gross provit margin*. Faktor ketiga, dinamakan faktor pengelolaan aktiva yang terdiri dari *inventory turn over*, *total asset turn over*. Faktor keempat, dinamakan faktor nilai pasar-nilai buku yang terdiri *price earning ratio* dan *price book value*.

Hasil penelitian ini didapatkan kenyataan bahwa berdasarkan uji simultan (uji F) pengaruh keempat faktor rasio keuangan terhadap beta saham adalah signifikan. Pengujian regresi secara parsial dengan uji t-test

---

<sup>5</sup> Auliyah, Robiatul, dan Hamzah, “ Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro Terhadap Return dan Beta Saham Syariah di BEJ”, *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi IX*. 2005. <http://info.stieperbanas.ac.id>. Diakses tgl 27 Juli 2007.

menunjukkan faktor keempat yaitu, *price earning ratio* dan *price to book value* berpengaruh signifikan terhadap beta saham.<sup>6</sup>

### **E. Kerangka Teoritik**

Laporan keuangan adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data-data aktivitas perusahaan tersebut.<sup>7</sup> Laporan keuangan merupakan jendela informasi yang memungkinkan pihak-pihak manajemen suatu perusahaan melihat kondisi perusahaan tersebut. Sejauh mana informasi yang dapat diperoleh akan sangat tergantung pada sejauh mana tingkat pengungkapan dari laporan keuangan perusahaan.

Mengadakan analisis terhadap laporan keuangan suatu perusahaan akan sangat bermanfaat bagi penganalisa untuk dapat mengetahui keadaan dan perkembangan keuangan dari perusahaan yang bersangkutan. Dari laporan keuangan yang diterbitkan setelah dianalisis akan bisa diperoleh rasio keuangan, yang berguna untuk mengungkapkan kekuatan dan kelemahan relatif suatu perusahaan, serta untuk menunjukkan apakah posisi keuangan membaik atau memburuk selama suatu waktu. Hal ini akan membantu bagi investor, kreditor dan pemakai lainnya yang potensial, dalam menilai ketidakpastian penerimaan dari dividen dan bunga di masa yang akan datang.

---

<sup>6</sup> Supriyadi, "Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Beta Saham Yang Tercatat di BEJ", *Jurnal Utilitas*, Vol 9 no 1, Januari, 2001. hlm. 45-47.

<sup>7</sup> Slamet Munawir, *Analisis Informasi Keuangan*, Edisi ke-2 (Yogyakarta: Liberty, 2002), hlm. 19-20.

Dengan kata lain, tujuan ini mengasumsikan bahwa investor menginginkan informasi tentang hasil dan risiko dari investasi yang dilakukan.

Rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini tentang pengaruh rasio keuangan terhadap beta saham, adalah *Price Earning Ratio* (PER) sebagai *proxy* rasio nilai pasar, *Debt to Total Asset Ratio* (DTAR) sebagai *proxy financial leverage*, sedangkan *Asset Growth* sebagai *proxy* pertumbuhan aktiva.

#### 1. Hubungan *Price Earning Ratio* (PER) dengan Beta Saham

*Price earning ratio* (PER) adalah rasio yang membandingkan antara harga saham dengan laba per lembar saham (*earning per share*).<sup>8</sup> Rasio ini sering dipakai untuk mengelompokkan saham berdasarkan tingkat pertumbuhannya. Perusahaan yang berkembang dengan cepat bahkan maju biasanya mempunyai PER yang tinggi, sedangkan perusahaan dengan perkembangan yang lambat mempunyai PER yang rendah. Investor bersedia membeli saham dengan PER yang tinggi karena mereka mengharapkan akan memperoleh aliran kas masuk yang lebih besar dimasa yang akan datang.

PER yang tinggi membuat harga saham dinilai tinggi, sebab rasio ini menggambarkan besarnya keuntungan saham. Dengan tingginya PER berarti tinggi pula *earning* perusahaan tersebut, hal ini akan membuat harga saham meningkat dan hal ini akan menyebabkan banyak investor yang berminat untuk memilikinya. Jadi dapat diambil kesimpulan apabila

---

<sup>8</sup> Suad Husnan dan E. Pudjiastuti, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi ke-5 (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2006), hlm. 75.

PER suatu perusahaan tinggi maka harga saham di pasar modal akan mengalami kenaikan dan risiko yang dihadapi perusahaan akan semakin tinggi, demikian pula dengan beta sahamnya. Hal tersebut dikarenakan beta merupakan parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan atas pengembalian suatu saham bila terjadi perubahan pada pengembalian pasar (yang diukur dengan indeks pasar).

## 2. Hubungan *Debt to Total Asset Ratio* (DTAR) dengan Beta Saham

*Debt to total asset ratio* merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan utang.<sup>9</sup> Rasio ini menggambarkan tingkat sumber dana utang dalam struktur modal perusahaan yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Penggunaan utang yang relatif tinggi akan menimbulkan biaya tetap berupa beban bunga dan angsuran pokok pinjaman yang harus dibayar, semakin besar biaya tetap berakibat menurunnya laba perusahaan. Hal ini akan berdampak pada penurunan dividen yang akan meningkatkan risiko investasi.

Uraian di atas menunjukkan bahwa penggunaan *debt to total asset ratio* bertujuan agar harapan perusahaan dalam memperoleh keuntungan lebih besar dari biaya tetap yang seharusnya dibayar. Jika dalam kenyataannya perusahaan memiliki keuntungan lebih kecil dibanding biaya tetap atau tingkat *debt to total asset ratio* tinggi maka laba bersih setelah pajak akan berubah menjadi kecil dan tingkat risiko perusahaan semakin besar yang pada akhirnya akan

---

<sup>9</sup> Bambang Riyanto, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi ke-4 (Yogyakarta : BPFE, 1995), hlm, 331.

berdampak pada penurunan dividen yang diterima investor. Harapan dan minat berinvestasi investor akan berkurang karena prospek perusahaan yang semakin menurun sehingga harga saham pun akan menurun. Makin besar variasi *return* maka makin besar pula beta saham perusahaan yang berarti makin besar pula risiko yang ditanggung investor. Kesimpulannya bahwa semakin tinggi *debt to total asset ratio* perusahaan akan semakin besar pula risiko yang dihadapi perusahaan, sehingga terdapat hubungan yang positif antara *debt to total asset ratio* dengan beta, yang berarti semakin tinggi *debt to total asset ratio* semakin besar beta. Hal tersebut dikarenakan beta merupakan tingkat volatilitas harga pasar terhadap harga saham individu yang menunjukkan risiko pasar.

### 3. Hubungan *Asset Growth* dengan Beta Saham

Variabel pertumbuhan aktiva (*asset growth*) didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari total aktiva.<sup>10</sup> Variabel ini diprediksi mempunyai hubungan positif dengan beta. Tingkat pertumbuhan yang makin cepat mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan *ekspansi*. Kegagalan *ekspansi* akan meningkatkan beban perusahaan, karena harus menutup pengembalian biaya *ekspansi*. Makin besar risiko kegagalan perusahaan, makin kurang *prospektif* perusahaan yang bersangkutan. Prospek perusahaan ini nantinya akan mempengaruhi harapan atau minat investor. Investor akan cenderung menjual sahamnya. Semakin banyak saham yang dijual maka harganya akan cenderung melemah. Perubahan harga saham berarti perubahan

---

<sup>10</sup> *Ibid.*, hlm. 281.

keuntungan saham. Makin besar perubahan keuntungan saham, maka makin besar beta saham perusahaan yang bersangkutan.

Risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*).<sup>11</sup> Dalam mengambil keputusan investasi, risiko merupakan faktor dominan yang harus dipertimbangkan karena besar kecilnya risiko yang terkandung dalam suatu alternatif investasi akan mempengaruhi pendapatan investasi tersebut.

Pada umumnya investor enggan terhadap risiko (*risk averse*), oleh karena itu mereka akan memilih untuk melakukan diversifikasi, apabila dengan diversifikasi tersebut bisa mengurangi risiko. Dengan diversifikasi maka penurunan tingkat keuntungan atau risiko satu jenis sekuritas akan ditutup oleh kenaikan tingkat keuntungan sekuritas yang lain. Hal seperti ini mengakibatkan semua investor akan melakukan hal yang sama. Dengan demikian risiko yang hilang karena diversifikasi menjadi tidak relevan dalam perhitungan risiko. Hanya risiko yang tidak bisa hilang dengan diversifikasi yang menjadi relevan dalam perhitungan risiko, yang disebut dengan risiko sistematis atau risiko pasar. Untuk mengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap terhadap risiko pasar digunakan koefisien beta.

Beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Sedangkan

---

<sup>11</sup> Abdul Halim, *Analisis Investasi*, Edisi ke-2 (Jakarta: Salemba Empat, 2005), hlm, 42.



volatilitas didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu.<sup>12</sup> Beta saham mengukur tingkat kepekaan saham terhadap perubahan pasar. Setiap saham memiliki tingkat risiko yang berbeda-beda. Jika dilakukan pengamatan terhadap pergerakan harga saham, maka akan terlihat adanya pergerakan harga saham individual yang mengikuti pergerakan indeks pasar (misalnya IHSG). Hal ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan suatu saham berkorelasi dengan perubahan pasar.<sup>13</sup>

#### **F. Hipotesis**

Dengan mengacu pada pokok masalah, telaah pustaka dan beberapa penelitian terdahulu yang diuraikan sebelumnya maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub>: *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap beta saham.

H<sub>2</sub>: *Debt to Total Asset Ratio* (DTAR) berpengaruh positif terhadap beta saham.

H<sub>3</sub>: *Asset Growth* berpengaruh positif terhadap beta saham.

H<sub>4</sub>: *Price Earning Ratio* (PER), *Debt to Total Asset Ratio* (DTAR) dan *Asset Growth* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap beta saham.

---

<sup>12</sup> Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi ke-3 Cetakan ke-1 (Yogyakarta : BPF, 2003), hlm. 265.

<sup>13</sup> Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi ke-4 (Yogyakarta: AMP YKPN, 2005), hlm. 103.

## G. Metode Penelitian

### 1. Jenis Dan Sifat Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian terapan dengan analisis kuantitatif yang bersifat *kuantitatif analitik*, yaitu penelitian yang menjelaskan dan menghitung variabel-variabel independen untuk menganalisis apakah ada pengaruhnya terhadap beta saham.

### 2. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Penentuan sampel dalam penelitian ini akan dilakukan secara *purposive sampling* yaitu teknik penarikan sampel dengan pertimbangan tertentu.<sup>14</sup> Pemilihan sampel ditentukan secara *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan data yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan.

Adapun kriteria pemilihan perusahaan yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini, yaitu:

- a. Data laporan keuangan per tahun dari perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode tahun 2004-2006.
- b. Data harga saham harian pada periode tahun 2004-2006.
- c. Data Indek Harga Saham Gabungan (IHSG) harian pada periode tahun 2004-2006.

---

<sup>14</sup> Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis* (Bandung: Alfabeta, 2004), hlm.78.

### 3. Teknik Pengambilan Sampel dan Data

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Sedangkan peneliti mengambil sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu data yang dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan peneliti, sedangkan kriteria sampel perusahaan yang diteliti adalah sebagai berikut:

- a. Saham Emiten yang halal berdasarkan ketentuan syariah, kehalalan suatu saham disahkan oleh Dewan Pengawas Syariah.
- b. Saham-saham tersebut terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).
- c. Perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) secara konsisten (minimal 3 kali dari periode 2004-2006).
- d. Perusahaan emiten menerbitkan laporan keuangan tahunan selama periode 2004-2006.

### 4. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi pustaka dan dokumentasi.

- a. Studi Pustaka, yaitu pengumpulan data sekunder dari buku-buku literatur, jurnal-jurnal keuangan, catatan atau informasi dari pihak lain sehubungan dengan masalah yang dibahas.
- b. Dokumentasi, yaitu metode pengumpulan data yang dilakukan dengan membuat salinan dengan cara menggandakan arsip dan catatan

perusahaan yang akan diteliti yaitu berupa data harian harga saham perusahaan yang *listing* di JII.

## H. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

Berdasarkan pokok masalah dan hipotesis yang akan diuji, maka variabel-variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

### 1. Variabel Tergantung (*Dependent Variable*)

Variabel dependen (tergantung) yaitu suatu variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (independen).<sup>15</sup> Dalam penelitian ini yang menjadi variabel tergantung adalah beta saham. Beta saham mengukur tingkat kepekaan saham terhadap perubahan pasar. Setiap saham memiliki tingkat risiko yang berbeda-beda.

Langkah untuk melakukan penghitungan terhadap beta saham adalah dengan meregresikan *return* saham dengan *return* pasar.<sup>16</sup>

Persamaan regresinya adalah:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + e_i$$

Dimana:

$R_i$  = Return sekuritas i

$\alpha_i$  = Nilai ekspektasi dari return sekuritas yang independen terhadap

<sup>15</sup> Sugiyono, *Statistik untuk Penelitian* (Bandung: Alfabeta, 2006), hlm. 3.

<sup>16</sup> Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi ke-3 Cetakan ke-1 (Yogyakarta : BPF, 2003), hlm. 233.

return pasar

$R_m$  = Tingkat return dari indeks pasar

$\beta_i$  = Beta yang merupakan koefisien yang mengukur perubahan  $R_i$  akibat dari perubahan  $R_m$

$e_i$  = Kesalahan residual

Untuk menghitung  $R_i$  dan  $R_m$  digunakan rumus sebagai berikut:

- a. Mencari *return* individual ( $R_i$ )

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Dimana:

$P_{it}$  = Harga saham individual perusahaan pada periode t

$P_{it-1}$  = Harga saham individual perusahaan pada periode t-1

- b. Mencari *return* pasar atau tingkat keuntungan pasar ( $R_m$ )

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

$IHSG_t$  = Indeks harga saham gabungan pada waktu t

$IHSG_{t-1}$  = Indeks harga saham gabungan pada waktu t-1

## 2. Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel bebas yaitu variabel yang menjadi sebab timbulnya atau berubahnya variabel dependen (variabel tergantung).<sup>17</sup>. Dalam penelitian ini variabel dependen terdiri dari:

---

<sup>17</sup> Sugiyono, *Statistik untuk Penelitian*, hlm. 3.

a. *Price Earning Ratio* (PER)

*Price earning ratio* adalah rasio yang membandingkan antara harga saham (yang di peroleh dari pasar modal) dan laba per lembar saham yang diperoleh pemilik perusahaan. PER digunakan untuk mengukur seberapa besar laba perusahaan.<sup>18</sup>

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

b. *Debt to Total Asset Ratio* (DTAR)

*Debt to Total Asset Ratio* diartikan sebagai penggunaan aset atau dana. Sebagai akibat dari penggunaan dana tersebut, perusahaan harus mengevaluasi biaya tetap atau membayar utang tetap, dengan kata lain bahwa *Debt to Total Asset Ratio* dimaksudkan untuk mengukur seberapa jauh akiva perusahaan dibiayai dengan utang.<sup>19</sup>

$$\text{Debt to Total Asset Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

c. *Asset Growth*

Variabel pertumbuhan aktiva (*asset growth*) didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari total aktiva.<sup>20</sup>

$$\text{Asset Growth} = \frac{\text{Total Aktiva}_t - \text{Total Aktiva}_{t-1}}{\text{Total Aktiva}_{t-1}}$$

<sup>18</sup> Suad Husnan dan E. Pudjiastuti, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, hlm. 75.

<sup>19</sup> Bambang Riyanto, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi ke-4 (Yogyakarta : BPFE, 1995), hlm, 331.

<sup>20</sup> *Ibid.*, hlm. 281.

## I. Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

### 1. Analisis Regresi

Uji analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan regresi linier berganda, karena dalam penelitian ini variabel bebas yang digunakan lebih dari satu.

Regresi adalah alat analisis untuk meneliti variabel yang berpengaruh dari variabel bebas terhadap variabel tergantung.

Persamaan model analisis yang digunakan adalah:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Dimana:

$Y$  = Beta saham

$X_1$  = *Price Earning Ratio (PER)*

$X_2$  = *Debt to Total Asset Ratio (DTAR)*

$X_3$  = *Asset Growth*

$\beta_0$  = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  = Koefisien regresi dari variabel bebas

$e$  = Variabel pengganggu yang mewakili faktor lain yang berpengaruh terhadap beta saham

### 2. Uji Asumsi Klasik

Uji kevalidan data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji asumsi klasik, yaitu uji yang dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya penyimpangan. Apabila terjadi penyimpangan, maka akan menghasilkan estimasi yang tidak sah. Uji Asumsi klasik yang

digunakan adalah uji normalitas, heteroskedastisitas, autokorelasi dan multikolinearitas. Penggunaan uji asumsi klasik diharapkan dapat memenuhi syarat diterimanya hasil pengujian regresi berganda sebagai bentuk pengaruh yang relevan secara statistik. Teknik analisis data dilakukan dengan menggunakan uji regresi terhadap model persamaan. Sebelum dilakukan pengujian terhadap model, perlu dilakukan asumsi klasik untuk menguji kelayakan model persamaan digunakan dalam penelitian.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya memiliki distribusi data normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model variabel *independent*, variabel *dependent* atau keduanya berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah terdapat distribusi data yang normal atau mendekati normal. Deteksi adanya normalitas yaitu dengan melihat penyebaran data atau titik pada sumbu diagonal dari grafik. Dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

- 1) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi telah memenuhi asumsi normalitas.



2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual dari pengamatan ke pengamatan lain yang berarti terjadi heteroskedastitas. Uji Heteroskedastisitas adalah uji yang digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Suatu asumsi pokok dari model regresi linear klasik adalah bahwa gangguan (*disturbance*) yang muncul dalam regresi adalah homoskedastisitas, yaitu semua gangguan tadi mempunyai varian yang sama.

Adapun metode yang akan dibahas disini yaitu metode Glejser (1969) dengan dasar pengambilan keputusan membandingkan nilai *sig* variabel *independent* dengan nilai tingkat kepercayaan ( $\alpha = 0.05$ ). Apabila nilai *sig* lebih besar dari nilai  $\alpha$  ( $sig > \alpha$ ), maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui model regresi ditemukan adanya korelasi kesalahan pada periode  $t$  dengan

kesalahan pada periode t-1. Analisis deteksi adanya autokorelasi dapat dilihat melalui nilai *Runs Test*, dengan nilai tingkat kepercayaan ( $\alpha = 0.05$ ).

Apabila nilai sig lebih besar dari nilai  $\alpha$  ( $sig > \alpha$ ), maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak terdapat gejala autokorelasi.

d. Uji Multikolonieritas

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah tiap-tiap variabel *independent* saling berhubungan secara *linear*. Pengertian dari uji multikolonieritas adalah situasi adanya korelasi antara variabel bebas satu dengan variabel bebas yang lainnya. Uji multikolonieritas dapat dilihat dari *variance inflation factor* (VIF) dan nilai *tolerance*. Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolonieritas adalah<sup>21</sup>:

1). Besaran Nilai VIF dan *Tolerance*.

Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolonieritas adalah:

- a) mempunyai nilai VIF sekitar angka di bawah 10.
- b) mempunyai angka *tolerance* di atas 0,1.

2). Besaran Korelasi antar Variabel *Independent*.

Pengambilan keputusan untuk metode ini didasarkan pada besaran nilai antar variabel *independent*, yaitu harus di bawah

---

<sup>21</sup> Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS* (Semarang: Badan Penerbit UNDIP, 2001), hlm. 92.

0,90. Bila korelasi antar variabel *independent* cukup tinggi (umumnya diatas 0,90) maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolonieritas.

### 3. Pengujian Hipotesis

#### a. Uji F

Uji ini dilakukan untuk melihat pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel tergantung secara bersama-sama. Pengujian hipotesis untuk uji F adalah sebagai berikut:

$H_0 : \beta_1 = 0$  : tidak terdapat pengaruh yang nyata secara simultan dari variabel-variabel bebas  $X_1$  terhadap variabel terikat Y.

$H_a : \beta_1 \neq 0$  : terdapat pengaruh yang nyata secara simultan dari variabel-variabel bebas  $X_1$  terhadap variabel terikat Y.

Uji F ini menggunakan rumus:

$$F - hit = \frac{R^2 / (k-1)}{(1-R^2) / (n-1)}$$

Dimana ;

R = Koefisien determinasi ;

k = Jumlah v ariabel bebas ;

n = Jumlah sampel

F tabel ditentukan dengan  $\alpha = 5\%$ , df (k-1), (n-k-1), dengan keputusan:

1. Jika  $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya variabel-variabel bebas secara simultan berpengaruh terhadap variabel terikat.
2. Jika  $F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}}$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, artinya variabel-variabel bebas secara simultan tidak berpengaruh nyata terhadap variabel terikat.

b. *t-test*

Uji ini dilakukan untuk melihat signifikansi dari pengaruh variabel bebas secara individu terhadap variabel tergantung.

Dalam uji t ini digunakan hipotesis sebagai berikut:

$H_0 : \beta_1 = 0$ : tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel-variabel bebas  $X_1$  terhadap variabel terikat Y.

$H_0 : \beta_1 \neq 0$ : ada pengaruh yang signifikan dari variabel-variabel bebas  $X_1$  terhadap variabel terikat Y.

$$t\text{-hitung} = \frac{\beta_i}{Se(\beta_i)}$$

Dimana:

$\beta_1$  = Koefisien Regresi  $X_1$  ;

Se = Standar Error

T tabel dihitung dengan  $\alpha = 5\%$ ,  $df = (n-k-1)$  dengan keputusan:

- 1) Jika harga  $-t_{\text{tabel}} < t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ , maka  $H_0$  diterima (tidak signifikan)

2) Jika harga  $-t$  tabel  $< t$  hitung atau  $t$  hitung  $>$  tabel, maka  $H_0$  ditolak (signifikan).

c. Koefisien determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi merupakan angka yang menunjukkan proporsi variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen. Adapun rumus yang digunakan adalah:

$$R^2 = \frac{\beta_1 \sum x_1 y + \beta_2 \sum x_2 y + \beta_3 \sum x_3 y + \beta_4 \sum x_4 y}{\sum y^2}$$

- 1) Batas nilai  $R^2 = 1$  berarti besarnya pengaruh variabel dependen sebesar 100% sehingga ada faktor yang mempengaruhinya.
- 2) Apabila nilai  $R^2 = 0$  berarti besarnya pengaruh variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

## J. Sistematika Pembahasan

Agar dalam penelitian ini bisa terarah dan sistematis, maka penyusun menggunakan lima bab pembahasan, dimana setiap bab terdiri dari sub-sub sebagai perinciannya. Adapun perinciannya sebagai berikut:

Bab satu merupakan pendahuluan yang berisi tentang latar belakang masalah, pokok masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, telaah pustaka, kerangka teoritik, hipotesis, definisi operasional variabel, metode penelitian, analisis data dan diakhiri dengan sistematika pembahasan.

Bab dua berisi tentang landasan teori yang berkaitan dengan variabel yang akan diteliti, yaitu pengertian investasi baik secara konvensional maupun

secara islami, pengertian investasi dalam saham meliputi pengertian saham, macam-macam saham, analisis saham, kemudian diteruskan tentang laporan keuangan, rasio keuangan, risiko investasi dalam saham dan beta saham.

Bab tiga berisi tentang gambaran umum obyek penelitian yang meliputi profil tentang *Jakarta Islamic Index*, kemudian diteruskan dengan pengertian pasar modal syariah, prinsip-prinsip pasar modal syariah, fungsi pasar modal syariah serta transaksi yang dilarang dalam pasar modal syariah, dan terakhir adalah nama-nama perusahaan yang listing di JII.

Bab empat berisi tentang analisa dan pembahasan yang meliputi penjelasan sampel penelitian, pengujian hipotesis dan hasil penelitian.

Bab lima merupakan bagian akhir penelitian yang memuat kesimpulan dan saran.

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Teori Investasi

##### 1. Pengertian Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang.<sup>1</sup> Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset riil (tanah, emas, mesin atau bangunan), maupun aset finansial (deposito, saham atau obligasi), merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan.

Menurut Abdul Halim, investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang.<sup>2</sup> Sedangkan menurut Jogiyanto investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu.<sup>3</sup> Dengan adanya kesempatan produksi yang efisien, penundaan konsumsi sekarang untuk diinvestasikan pada kegiatan produksi tersebut akan dapat meningkatkan utilitas total.

---

<sup>1</sup> Eduardus Tendelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi I, cet. I (Yogyakarta: BPF, 2001), hlm. 1.

<sup>2</sup> Abdul Halim, *Analisis Investasi*, Edisi II (Jakarta: Salemba Empat, 2005), hlm. 4.

<sup>3</sup> Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi III, cet. I (Yogyakarta: BPF, 2003), hlm. 5.

## 2. Jenis-Jenis Investasi

Pada dasarnya investasi dapat dibedakan menjadi dua, yaitu: investasi pada aset finansial (*financial assets*) dan investasi pada aset riil (*real assets*). Investasi pada aset finansial dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung.

### a. Investasi Langsung

Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjual-belikan di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), atau pasar turunan (*derivative market*). Investasi langsung juga dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual-belikan. Aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual-belikan biasanya diperoleh melalui bank komersial. Aktiva ini dapat berupa tabungan di bank atau sertifikat deposito.

### b. Investasi Tidak Langsung

Investasi tidak langsung dapat dilakukan dengan membeli surat berharga dari perusahaan investasi, seperti reksa dana. Reksa dana adalah bentuk investasi kolektif yang memungkinkan bagi investor yang memiliki tujuan investasi sejenis untuk mengumpulkan dananya agar dapat diinvestasikan dalam bentuk portofolio yang dikelola oleh manajer investasi. Sedangkan definisi menurut Undang-Undang Pasar Modal pasal 1, reksa dana dapat diartikan sebagai wadah yang



dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

## **B. Pasar Modal**

### **1. Pengertian Pasar Modal**

Secara bahasa pasar modal berasal dari dua kata, yaitu: kata “pasar” yang berarti *tempat orang berjual-beli*,<sup>4</sup> dan kata “modal” yang mempunyai arti *uang pokok, uang yang dipakai sebagai induk untuk berniaga*.<sup>5</sup> Sedangkan menurut Suad Husnan, pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjual-belikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.<sup>6</sup>

Dari pengertian di atas dapat ditarik pemahaman bahwa pasar modal (*capital market*) merupakan tempat bertemunya *supply* dan *demand* terhadap dana jangka panjang. Sedangkan tempat bertemunya *supply* dan *demand* akan dana jangka pendek disebut pasar uang (*money market*). Keseluruhan bertemunya *supply* dan *demand* terhadap dana jangka pendek dan dana jangka panjang disebut pasar keuangan (*financial market*).

Dengan demikian, pasar modal hanya merupakan bagian dari pasar

---

<sup>4</sup> Dessy Anwar, *Kamus Lengkap Bahasa Indonesia*, cet. 1 (Surabaya: Karya Abditama, 2001), hlm. 312.

<sup>5</sup> *Ibid.*, hlm. 282.

<sup>6</sup> Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*, Edisi III, cet. 2 (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2002), hlm. 3.

keuangan dengan orientasi untuk memperjual-belian modal (dana jangka panjang).

## 2. Fungsi Pasar Modal

Pada dasarnya pasar modal menjalankan dua fungsi utama,<sup>7</sup> yaitu: fungsi ekonomi dan fungsi keuangan.

### a. Fungsi Ekonomi

Dalam rangka menjalankan fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana (*lender*) kepada pihak yang membutuhkan dana (*borrower*). Dari sisi *lender*, dengan kelebihan dana yang dimilikinya, *lender* mengharapkan akan memperoleh imbalan atas dana yang diserahkan tersebut. Sedangkan dari sisi *borrower*, tersedianya dana dari luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu dana dari hasil operasi perusahaan. Fungsi ekonomi ini sebenarnya juga dilakukan oleh lembaga intermediasi lainnya, seperti lembaga perbankan.

### b. Fungsi Keuangan

Fungsi keuangan dilakukan pasar modal dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrower*, dan para *lender* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

---

<sup>7</sup> *Ibid*, hlm. 4.

### 3. Manfaat Pasar Modal

Pasar modal sebagai alternatif penghimpunan dana dan sebagai sarana investasi banyak memberikan manfaat, tidak hanya bagi emiten dan investor tetapi juga pihak-pihak yang lainnya. Secara umum manfaat pasar modal adalah sebagai berikut<sup>8</sup>:

- a. Menyediakan sumber pembiayaan jangka panjang bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- b. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
- c. Menyediakan *lending indikator* bagi trend ekonomi negara.
- d. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
- e. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.
- f. Menciptakan lapangan kerja yang menarik.
- g. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek.
- h. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
- i. Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha dan memberikan akses kontrol sosial.

---

<sup>8</sup> Tjiptono Darmadji, dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi I (Jakarta: Salemba Empat, 2001), hlm. 2-3.

- j. Pengelolaan perusahaan dengan iklim keterbukaan dan mendorong pemanfaatan manajemen profesional.
- k. Sumber pembiayaan dana jangka panjang.

#### **4. Instrumen Pasar Modal**

Beberapa sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar modal, antara lain: saham biasa, saham preferen, obligasi, dan efek derivatifnya seperti *warrant*, *right*, dan opsi. Sedangkan deposito, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), *Commercial Paper*, *Promissory note*, *Call Money*, *Repurchase Agreemen*, *Bank's Acceptance*, dan *Treasury Bills* termasuk dalam instrumen pasar uang.<sup>9</sup>

#### **5. Pasar Perdana dan Pasar Sekunder**

Perusahaan yang belum *go public*, pada awalnya saham perusahaan tersebut biasanya dimiliki oleh para manajer perusahaan, sebagian lagi dimiliki oleh para karyawannya, dan hanya dalam jumlah kecil yang dimiliki oleh investor. Seiring dengan perkembangan perusahaan, mendorong perusahaan untuk menambah sumber kebutuhan modalnya dengan berubah status menjadi perusahaan *go public*.

Pada saat perusahaan *go public*, penawaran saham perusahaan pertama kali dilakukan di pasar perdana. Pasar perdana merupakan pasar untuk pertama kali saham perusahaan emiten ditawarkan kepada publik. Proses penawaran pertama kali ini disebut dengan *initial public offering*

---

<sup>9</sup> *Ibid.*, hlm. 1-2.

(IPO).<sup>10</sup> Selanjutnya saham perusahaan yang sudah beredar dapat dijual-belikan di pasar sekunder. Pasar sekunder merupakan tempat untuk memperdagangkan saham perusahaan yang telah beredar di masyarakat. Dengan demikian harga saham yang berubah setiap hari sesuai kekuatan permintaan dan penawaran adalah harga saham yang diperjualbelikan di pasar sekunder.

## C. Pasar Modal Syariah

### 1. Pengertian Pasar Modal Syariah

Pada hakekatnya pasar modal syariah adalah pasar modal yang di dalamnya ditransaksikan instrumen keuangan atau modal yang sesuai dengan syariah, dan dengan cara yang dibenarkan.<sup>11</sup> Pasar modal syariah dapat didefinisikan sebagai sarana untuk memperjual-belikan kepemilikan atas suatu perusahaan sepanjang objek tersebut riil dan menganut prinsip kebebasan berkontrak.<sup>12</sup>

Pasar modal syariah menjadi sarana untuk berinvestasi pada usaha produktif yang sesuai dengan kriteria investasi dalam syariat Islam. Perkembangan pasar modal syariah tidak terlepas dari perkembangan keuangan Islam (*Islamic finance*) yang secara umum merupakan representasi masuknya hukum-hukum Islam dalam wilayah kehidupan

---

<sup>10</sup> Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, hlm. 15.

<sup>11</sup> Muhammad Gunawan Yasni, "Pasar Modal Syariah", *MODAL* No.1/I November 2002, hlm. 58.

<sup>12</sup> Cecep Maskanul Hakim, *Makalah Seminar Ekonomi Islam: Kontruksi Pasar Modal Syari'ah dan Implementasinya di Indonesia*, ForSEI, UIN Sunan Kalijaga, 24 Mei 2003.

komersial.<sup>13</sup> Karena bagi penganutnya, hukum Islam tidak sekedar berbicara pahala dan dosa semata, tetapi merupakan tuntunan dari Tuhan untuk mencapai kesejahteraan, kesuksesan, dan kebahagiaan di dunia ini, baik secara individual maupun secara sosial. Dengan demikian *Islamic finance* merukan prinsip-prinsip kehidupan komersial keuangan yang diderivasikan dari ajaran Islam, salah satunya dalam konsep pasar modal syariah.

Hal terpenting dalam rangka untuk mewujudkan pasar modal syariah adalah perlunya acuan prinsip-prinsip dasar. Dalam Islam prinsip-prinsip dasar tersebut terkandung dalam Al Qur'an dan Hadist, yang selanjutnya diwujudkan dalam hukum muamalah.

## **2. Prinsip Dasar Pasar Modal Syariah**

Prinsip-prinsip dasar pasar modal syariah telah digariskan dalam al Qur'an dan hadits yang kemudian diturunkan dalam bentuk hukum muamalat. Prinsip-prinsip tersebut antara lain:

### **a. Prinsip Kepemilikan**

Pandangan kapitalisme terhadap kepemilikan bersifat mutlak. Konsekuensinya seseorang akan bebas dalam mengelola sumberdaya ekonomi bagi kepentingannya. Mereka bebas melakukan kegiatan produksi, konsumsi, investasi dan distribusi pada berbagai sektor ekonomi tanpa berpikir apakah kegiatan tersebut sesuai dengan

---

<sup>13</sup> Iggi H. Achsien, *Investasi Syariah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*, cet. II (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2000), hlm. 19.

syariah atau tidak, apakah barang yang dikonsumsi halal atau haram, apakah kegiatan investasi tersebut bersifat makruh atau mubah.

b. Pelarangan Riba

Riba dilarang karena termasuk dalam kategori pengambilan atau perolehan harta dengan cara tidak benar.

c. Larangan Perjudian (*Maysir*) dan Risiko (*Gharar*)

Perjudian (*maysir*) dilarang karena merupakan usaha memperoleh harta kekayaan dengan cara tidak benar, yang cenderung akan menimbulkan permusuhan dalam hubungan sosial.

Sedangkan kata *gharar*, yang diartikan sebagai risiko atau juga *hazard*, menurut Vogel dan Hayes tidak pernah disebutkan dalam al Qur'an.<sup>14</sup>

d. Transaksi atau Kontrak Komersial

"Allah telah menghalalkan jual-beli dan mengharamkan riba" menjadi pedoman dalam kegiatan bermuamalah (berbisnis). Pada dasarnya hal tersebut menjelaskan bahwa sesungguhnya jual-beli itu tidak sama dengan riba. Islam memperbolehkan umatnya melakukan kegiatan untuk mencari keuntungan (aktivitas komersial). Akan tetapi, Islam memberi batasan yang tegas bahwa kegiatan mencari keuntungan tersebut diperbolehkan selama hal tersebut dilakukan secara baik, tidak melanggar syariat.

---

<sup>14</sup> *Ibid*, hlm. 34.

Demikian keempat prinsip dasar yang harus diperhatikan, sehingga dapat terwujud adanya pasar modal syariah dalam pengertian yang sebenarnya.

### **3. Instrumen Pasar Modal Syariah**

Investasi keuangan syariah harus disertai dengan kegiatan sektor riil atau transaksi yang mendasari (*underlying transaction*). Untuk itu, penciptaan instrumen investasi syariah dalam pasar modal adalah dari sekuritas aset/proyek yang merupakan bukti penyertaan, sekuritasi utang atau penerbitan surat utang yang timbul atas transaksi jual beli atau merupakan sumber pendanaan bagi perusahaan, sekuritasi modal merupakan emisi surat berharga oleh perusahaan emiten yang telah terdaftar dalam pasar modal syariah dalam bentuk saham.

Adapun instrumen pasar modal yang sesuai dengan syariah dalam pasar perdana adalah *muqaradah/mudharabah funds*, saham biasa (*common stock*), *muqorodah/mudhorobah bonds*, karena instrumen pasar modal tersebut diperdagangkan di pasar perdana, maka prinsip dasar pasar perdana adalah semua efek harus berbasis pada harta atau transaksi riil, tidak boleh menerbitkan efek utang untuk membayar kembali utang, dana atau hasil penjualan efek akan diterima oleh perusahaan, hasil investasi akan diterima pemodal dan tidak boleh memberikan jaminan hasil yang semata-mata merupakan fungsi dari waktu.

Sedangkan untuk pasar sekunder ada beberapa tambahan dari prinsip pasar perdana, yaitu tidak boleh membeli efek berbasis *trend*



(indeks), suatu efek dapat diperjualbelikan namun hasil (manfaat) yang diperoleh dari efek tersebut berupa kupon atau dividen tidak boleh diperjualbelikan, tidak boleh melakukan suatu transaksi *murabahah* dengan menjadikan obyek transaksi sebagai jaminan. Adapun jenis instrumen pasar modal yang diharamkan syariah adalah *preferred stock* (saham istimewa), *forward contract*, *option*.

## **D. Saham**

### **1. Pengertian Saham**

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda kepemilikan atas suatu perusahaan.<sup>15</sup> Saham berdasarkan kepemilikannya dapat dikelompokkan menjadi dua jenis, yaitu:

#### **a. Cara peralihan hak**

Ditinjau dari cara peralihannya, saham dibedakan menjadi dua macam, yaitu:

##### **1) Saham atas unjuk**

Saham atas unjuk adalah saham yang didalamnya tidak dicantumkan nama pemiliknya. Keuntungan saham ini adalah pemilik dapat dengan mudah untuk memindahkan kepada orang lain, karena sifatnya mirip uang, siapa saja yang memegang saham ini dapat dianggap sebagai pemilik dan berhak atas dividen dan juga berhak hadir serta mengeluarkan suara dalam Rapat Umum Pemegang

---

<sup>15</sup> Suad Husnan, *Teori Portofolio*, hlm. 279.

Saham (RUPS). Kerugian saham ini adalah apabila saham ini hilang maka pemilik tidak dapat meminta duplikat atau penggantinya.

2) Saham atas nama

Saham atas nama adalah saham dimana diatas sertifikat saham ditulis nama pemiliknya. Apabila saham ini hilang, maka pemiliknya dapat meminta penggantian karena namanya sudah ada didalam buku perusahaan yang khususnya memuat daftar nama pemegang saham.

b. Hak tagihan (klaim)

Ditinjau dari manfaatnya, saham dapat dibedakan menjadi dua, yaitu: saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preference stock*). Adapun karakteristik masing-masing jenis saham tersebut adalah sebagai berikut:

1) Saham biasa (*common stock*)

- a) Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba.
- b) Pemegang saham memiliki hak suara.
- c) Hak memperoleh pembagian kekayaan perusahaan apabila perusahaan bangkrut.

2) Saham preferen (*preference stock*)

- a) Memiliki hak paling dahulu memperoleh pembagian dividen.
- b) Tidak memiliki hak suara.

## 2. Penilaian Saham

Untuk menentukan harga yang pantas atas saham suatu perusahaan, perlu adanya penilaian terhadap saham perusahaan tersebut. Terdapat dua

pendekatan untuk menentukan nilai saham, yaitu: pendekatan analisis fundamental dan pendekatan analisis teknikal.

a. Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan analisis untuk menentukan nilai intrinsik saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan. Analisis fundamental dapat dilakukan dengan dua pendekatan, yaitu: pendekatan nilai sekarang dan pendekatan *price earning ratio*.

1) Pendekatan Nilai Sekarang

Pendekatan nilai sekarang disebut juga dengan pendekatan kapitalisasi laba (*capitalization of income method*), karena melibatkan proses kapitalisasi nilai-nilai masa depan yang didiskontokan menjadi nilai sekarang. Langkah perhitungannya dengan cara mendiskontokan nilai arus kas (*cash flow*) di masa yang akan datang menjadi nilai sekarang. Adapun rumus perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{\text{Arus Kas}}{(1+k)^t}$$

Di mana:

$P_0$  = Nilai sekarang dari perusahaan (*value of the firm*)

t = Periode waktu dari t = 1 sampai dengan t = ∞

k = Suku bunga diskonto (*discount rate*) atau tingkat pengembalian yang diinginkan (*required rate of return*).

Arus kas di sini merupakan arus kas yang diterima oleh perusahaan emiten.

## 2) Pendekatan *Price Earning Ratio*

Di samping menggunakan perhitungan arus kas, alternatif lain untuk menghitung nilai perusahaan adalah dengan menggunakan nilai laba perusahaan (*earning*). Nilai perusahaan diperoleh dengan perkalian antara *price earning ratio* (rasio harga saham dengan laba perusahaan) dengan estimasi laba bersih per lembar saham untuk periode berikutnya. Dengan demikian rumus perhitungannya dapat dituliskan sebagai berikut:

$$P_0 = PER \times EPS_1$$

Di mana:

$P_0$  = Nilai sekarang dari perusahaan (*value of the firm*),

*PER* = *Price earning ratio*,

$EPS_1$  = Besarnya estimasi laba bersih per lembar saham untuk periode berikutnya

### b. Analisis Teknikal

Pendekatan ini didasarkan pada data perubahan harga saham di masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham di masa mendatang.<sup>16</sup> Dengan analisis ini para analis memperkirakan pergeseran penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) dalam jangka

---

<sup>16</sup> Abdul Halim, *Analisis Investasi*, hlm. 5.

pendek, serta mereka cenderung mengabaikan risiko dan pertumbuhan laba dalam menentukan barometer dari penawaran dan permintaan.

## **E. Indeks Harga Saham**

### **1. Pengertian Indeks Harga Saham**

Indeks harga saham adalah indeks yang menggambarkan pergerakan atau perubahan harga saham. Indeks harga saham pada dasarnya merupakan ringkasan dari pengaruh simultan dan kompleks dari berbagai macam variabel yang berpengaruh, terutama tentang kejadian-kejadian ekonomi.<sup>17</sup>

### **2. Macam-Macam Indeks Harga Saham**

Terdapat enam jenis indeks harga saham di Bursa Efek Jakarta,<sup>18</sup> yaitu:

#### **a. Indeks Harga Saham Individual (IHSI)**

Indeks ini menggunakan harga saham masing-masing perusahaan, dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$IHSI_t = \frac{NP_t}{ND} \times 100$$

Di mana:

$IHSI_t$  = indeks harga saham gabungan pada hari ke-t.

$NP_t$  = nilai pasar pada hari ke-t, diperoleh dari jumlah lembar saham

---

<sup>17</sup> *Ibid*, hlm. 12.

<sup>18</sup> *Ibid*, hlm. 12-14.

yang tercatat di bursa dikalikan dengan harga pasar per lembar saham.

ND = nilai dasar, BEI memberikan nilai dasar IHSI 100 ketika saham diluncurkan pada pasar perdana dan berubah sesuai dengan perubahan pasar.

b. Indeks Harga Saham Sektorial

Indeks ini menggunakan saham masing-masing sektor usaha. Di BEI indeks sektoral dibagi atas 9 sektor usaha.

1) Sektor usaha primer (ekstraktif) meliputi:

- a) Pertanian
- b) Pertambangan

2) Sektor usaha sekunder (manufaktur) meliputi:

- a) Industri dasar dan kimia
- b) Aneka industri
- c) Industri barang konsumsi

3) Sektor usaha tersier (jasa) meliputi:

- a) Properti dan real estat
- b) Infrastruktur, utilitas, dan transportasi
- c) Perdagangan, jasa, dan investasi.

c. Indeks LQ 45

Indeks ini menggunakan saham yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan.

d. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks tersebut menggunakan seluruh saham yang tercatat di bursa, dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$IHSG_t = \frac{NP_t}{ND} \times 100$$

Di mana:

$IHSG_t$  = indeks harga saham gabungan pada hari ke-t.

$NP_t$  = nilai pasar pada hari ke-t, diperoleh dari jumlah lembar saham yang tercatat di bursa dikalikan dengan harga pasar per lembar saham.

$ND$  = nilai dasar, BEI memberikan nilai dasar IHSG 100 ketika saham diluncurkan pada pasar perdana dan berubah sesuai dengan perubahan pasar.

e. Indeks Syariah atau *Jakarta Islamic Index (JII)*

Indeks ini menggunakan saham perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria investasi dalam syariat Islam.

f. Indeks Papan Utama (*Main Board Index*) dan Indeks Papan Pengembangan (*Development Board Index*)

*Main Board Index* (MBI) dibentuk dengan menggunakan saham-saham yang dipilih berdasarkan kriteria berikut:

- 1) Perusahaan telah melakukan kegiatan operasional dalam usaha utama (*core business*) yang sama sekurang-kurangnya selama tiga puluh enam bulan terakhir.

- 2) Laporan keuangan auditan perusahaan memperoleh pendapat Wajar Tanpa Pengecualian (WTP) selama dua tahun buku terakhir.
- 3) Berdasarkan laporan keuangan auditan terakhir, perusahaan memiliki aktiva bersih berwujud (*net tangible assets*) sekurang-kurangnya Rp100 miliar, dan tidak mengalami kondisi dan atau gugatan / perkara yang secara material diperkirakan dapat mempengaruhi kelangsungan usaha.

Sedangkan *Development Board Index* (DBI) dibentuk dengan menggunakan saham perusahaan-perusahaan yang tidak memenuhi seluruh kriteria di atas.

## **F. Laporan Keuangan**

### **1. Pengertian Laporan Keuangan**

Kunci penentuan harga sekuritas (saham) adalah harapan yang berkenaan dengan pendapatan dan dividen perusahaan serta risiko yang terkait. Oleh karena itu titik permulaan untuk membentuk proyeksi harapan tersebut adalah menganalisis laporan keuangan perusahaan, terutama bagaimana kinerja keuangan perusahaan. Untuk dapat memperoleh gambaran tentang perkembangan keuangan suatu perusahaan perlu untuk mengadakan interpretasi atau analisis terhadap data keuangan perusahaan. Data keuangan perusahaan tersebut, akan tercermin dalam laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan memberikan ikhtisar mengenai keadaan keuangan suatu perusahaan, dimana neraca (*balance sheet*),



mencerminkan nilai aktiva, utang dan modal sendiri pada suatu saat tertentu, dan laporan rugi/laba mencerminkan hasil yang dicapai selama periode tertentu.<sup>19</sup>

Menurut Munawir, laporan keuangan adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data-data aktivitas perusahaan tersebut.<sup>20</sup> Mengadakan analisis terhadap laporan keuangan suatu perusahaan akan sangat bermanfaat bagi penganalisa untuk dapat mengetahui keadaan dan perkembangan keuangan dari perusahaan yang bersangkutan.

Kebutuhan informasi para pengguna terhadap laporan keuangan berbeda satu sama lain. Namun, informasi yang disajikan dalam laporan keuangan bersifat umum. Dengan demikian laporan keuangan tidak sepenuhnya dapat memenuhi kebutuhan informasi setiap pengguna. Oleh karena itu diperlukan analisis tersendiri yang sesuai dengan kebutuhan masing-masing pengguna.

Para pengguna menggunakan laporan keuangan untuk memenuhi beberapa kebutuhan informasi yang berbeda. Kebutuhan-kebutuhan tersebut meliputi:<sup>21</sup>

---

<sup>19</sup> Bambang Riyanto, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi ke-4 (Yogyakarta: BPFE, 1995), hlm. 327.

<sup>20</sup> Slamet Munawir, *Analisis Informasi Keuangan* (Yogyakarta: Liberty, 2002), hlm. 19-20.

<sup>21</sup> IAI, *Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan*, par.9.

- a. Investor dan calon investor membutuhkan informasi untuk membantu menentukan apakah harus membeli, menahan atau menjual investasi tersebut.
- b. Karyawan dan kelompok-kelompok yang mewakili mereka tertarik pada informasi mengenai stabilitas dan profitabilitas perusahaan.
- c. Pemberi pinjaman tertarik dengan informasi keuangan yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah pinjamannya dapat dibayar pada saat jatuh tempo.
- d. Pemasok dan kreditor usaha lainnya tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah jumlah yang terutang akan dibayar pada saat jatuh tempo.
- e. Pelanggan berkepentingan dengan informasi mengenai kelangsungan hidup perusahaan.
- f. Pemerintah dan berbagai lembaga yang berada di bawah kekuasaannya berkepentingan dengan aktivitas perusahaan. Mereka membutuhkan informasi untuk mengatur aktivitas perusahaan, menetapkan kebijakan pajak dan sebagai dasar untuk menyusun statistik pendapatan nasional dan statistik lainnya.
- g. Laporan keuangan dapat membantu masyarakat dengan menyediakan informasi kecenderungan (trend) dan perkembangan terakhir kemakmuran perusahaan serta rangkaian aktivitasnya.

Para pengguna informasi keuangan secara umum bisa dikelompokkan ke dalam dua kelompok yaitu pemakai internal dan

pemakai eksternal<sup>22</sup>. Pemakai eksternal adalah investor dan calon investor, calon pembeli saham atau obligasi, kreditor atau peminjam dana bank, supplier, dan pemakai lainnya seperti karyawan, analis keuangan, pialang saham, pemerintah (berkaitan dengan pajak) dan Bapepam (berkaitan dengan perusahaan yang go publik).

Pemakai internal adalah pihak-pihak manajemen yang bertanggung jawab terhadap pengelolaan perusahaan harian (jangka pendek) dan juga jangka panjang. Pemakai eksternal biasanya mendasarkan terutama hanya pada laporan keuangan yang dipublikasikan. Informasi tambahan bisa diperoleh melalui publikasi-publikasi lain seperti dari majalah dan surat kabar. Sebaliknya, pemakai informasi internal bisa memperoleh baik laporan keuangan yang dipublikasikan maupun informasi keuangan yang tidak dipublikasikan, serta informasi non keuangan lainnya yang relevan.

## **2. Tujuan dan Manfaat Laporan Keuangan**

Ikatan Akuntan Indonesia menjelaskan dalam Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan menyebutkan bahwa tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.<sup>23</sup>

---

<sup>22</sup> Hanafi dan Halim, *Analisis Laporan Keuangan* (Yogyakarta:UPP AMP YKPN, 2000), hlm. 27-28.

<sup>23</sup> SAK, Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan.

Laporan keuangan yang disusun untuk tujuan ini memenuhi kebutuhan bersama sebagian besar pemakai. Namun demikian, laporan keuangan tidak menyediakan semua informasi yang mungkin dibutuhkan pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi karena secara umum hanya menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian masa lalu, dan tidak diwajibkan untuk menyediakan informasi non keuangan.<sup>24</sup>

Hanafi dan Halim menguraikan tujuan laporan keuangan yang bersifat umum dan berkaitan dengan pengguna eksternal yang bermacam-macam jenisnya. Tujuan-tujuan tersebut digambarkan dari yang paling umum, kemudian bergerak ke tujuan yang paling spesifik.<sup>25</sup>

### **G. Rasio Keuangan**

Analisis rasio sangat bermanfaat bagi manajemen untuk perencanaan dan pengevaluasian prestasi atau kinerja (*performance*) perusahaannya bila dibandingkan dengan rata-rata industri, sedangkan bagi para kreditor dapat digunakan untuk memperkirakan potensi risiko yang akan dihadapi dikaitkan dengan adanya jaminan kelangsungan pembayaran bunga dan pengembalian pokok pinjamannya. Analisis rasio juga bermanfaat bagi para investor dalam mengevaluasi nilai saham dan adanya jaminan atas keamanan dana yang akan ditanamkan pada suatu perusahaan. Dengan demikian, analisis rasio keuangan dapat diterapkan atau digunakan pada setiap model analisis, baik model yang

---

<sup>24</sup> *Ibid.*,

<sup>25</sup> Hanafi dan Halim, *Analisis Laporan Keuangan*, hlm. 30-33.

diterapkan oleh manajemen untuk pengambilan keputusan jangka pendek maupun jangka panjang, peningkatan efisiensi dan efektivitas operasi, serta untuk mengevaluasi dan meningkatkan kinerja, model yang digunakan oleh para banker untuk membuat keputusan memberi atau menolak kredit, maupun model yang digunakan oleh para investor dalam rangka pengambilan keputusan investasi pada sekuritas.

Dalam mengadakan interpretasi dan analisis laporan finansial suatu perusahaan, diperlukan adanya ukuran atau “*yard stick*” tertentu. Ukuran yang sering digunakan dalam analisis finansial adalah rasio. Rasio merupakan alat yang dinyatakan dalam relatif maupun absolut untuk menjelaskan hubungan tertentu antara faktor yang satu dengan faktor yang lainnya dari suatu laporan keuangan. Rasio keuangan terbagi dalam beberapa kelompok yaitu:

#### 1. Rasio Likuiditas

Yaitu kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi.<sup>26</sup> Rasio likuiditas ini terdiri dari:

- a. *Current Ratio*, yaitu kemampuan membayar utang yang segera harus dipenuhi.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

---

<sup>26</sup> Bambang Riyanto, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi ke-4 (Yogyakarta : BPFE, 1995), hlm, 333.

- b. *Cash Ratio*, yaitu kemampuan untuk membayar utang yang harus segera dipenuhi dengan kas yang tersedia dalam perusahaan dan efek yang harus segera digunakan.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Efek}}{\text{Utang Lancar}}$$

- c. *Quick (Acid Test) Ratio*, yaitu kemampuan untuk membayar utang yang harus segera dipenuhi dengan aktifitas lancar yang lebih liquid (*quick assets*)

$$\text{Quick (Acid Test) Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Efek} + \text{Piutang}}{\text{Utang Lancar}}$$

- d. *Working Capital to Total Assets*, likuiditas dari total aktiva dan posisi modal kerja (netto).

$$\text{Working Capital to Total Assets} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Utang Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

## 2. Rasio Leverage

Rasio yang dimaksud untuk mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan utang total.<sup>27</sup>

- a. *Total Debt to Equality Ratio*, yaitu bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang.

$$\text{Total Debt to Equality Ratio} = \frac{\text{Utang Lancar} + \text{Utang Jk. Panjang}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}}$$

- b. *Total Debt to Total Capital Asset*, yaitu beberapa bagian dari keseluruhan kebutuhan dana yang dibelanjai dengan utang.

---

<sup>27</sup> *Ibid.*, hlm. 333-334.

$$\text{Total Debt to Total Capital Asset} = \frac{\text{Utang Lancar} + \text{Utang Jk. Panjang}}{\text{Jumlah Modal} / \text{Jumlah Aktiva}}$$

- c. *Long Term Debt to Equity Ratio*, yaitu bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Utang Jk. Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

- d. *Tangible Asset Debt Coverage*, yaitu besarnya aktiva tangible yang digunakan untuk menjamin utang jangka panjang setiap rupiahnya.

$$\text{Tangible Asset Debt Coverage} = \frac{\text{Jumlah Aktiva} - \text{Intangibles} - \text{Utang Lancar}}{\text{Utang Jk. Panjang}}$$

- e. *Time Interest Earned Ratio*, yaitu besarnya jaminan keuntungan untuk memayar utang bunga jangka panjang.

$$\text{Time Interest Earned Ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Bunga Utang Jangka Panjang}}$$

### 3. Rasio Aktifitas

Rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai seberapa besar efektifitas perusahaan dalam mengerjakan sumber-sumber dananya.<sup>28</sup>

- a. *Total Asset Turn Over*, yaitu kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva berputar dalam satu periode tertentu atau kemampuan modal yang diiventasikan untuk menghasilkan *revenue*.

$$\text{Total Asset Turn Over} = \frac{\text{Penjualan netto}}{\text{Jumlah Aktiva}}$$

---

<sup>28</sup> *Ibid.*, hlm. 334-335.

- b. *Receivable Turnover*, yaitu kemampuan dana yang tertanam dalam piutang berputar dalam satu periode tertentu.

$$\text{Receivable Turnover} = \frac{\text{Penjualan Kredit}}{\text{Piutang Rata-rata}}$$

- c. *Average Collection Perioae*, yaitu perioae rata-rata yang diperlukan untuk mengumpulkan piutang.

$$\text{Average Collection Periode} = \frac{\text{Piutang rata - rata X 360}}{\text{Penjualan Kredit}}$$

- d. *Infentory Turn Over*, yaitu kemampuan dana yang tertanam dalam inventory berputar dalam suatu periode tertentu, atau likuiditas dalam infentory dan tendensi untuk adanya “*overstock*”

$$\text{Infentory Turn Over} = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Inventory rata - rata}}$$

- e. *Average Days Inventory*, yaitu periode menahan persediaan rata-rata, atau persediaan rata-rata dalam gudang.

$$\text{Average Days Inventory} = \frac{\text{Inventory rata - rata X 360}}{\text{Harga pokok penjualan}}$$

- f. *Working Capital Turnover* yaitu kemampuan modal kerja (neto) berputar dalam satu periode siklus kas (*Cash cicle*) dari perusahaan.

$$\text{Working Capital Turnover} = \frac{\text{Penjualan netto}}{\text{Aktiva lancar - Utang lancar}}$$



#### 4. Rasio Profitabilitas

Rasio yang menunjukkan hasil akhir dari sejumlah kebijaksanaan dan keputusan-keputusan.<sup>29</sup>

- a. *Gross Profit Margin*, yaitu laba bruto per rupiah penjualan.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan netto} - \text{Harga pokok penjualan}}{\text{Penjualan netto}}$$

- b. *Operating Income Ratio*, yaitu laba operasi sebelum bunga dari pajak (*neto operating income*) yang dihalikan oleh setiap rupiah penjualan.

$$\text{Operating Income Ratio} = \frac{\text{Penjualan netto} - \text{HPP} - \text{Biaya} - \text{Biaya Administrasi, Penjualan, Umum}}{\text{Penjualan netto}}$$

- c. *Operating Ratio*, yaitu biaya operasi per rupiah penjualan.

$$\text{Operating Ratio} = \frac{\text{HPP} + \text{Biaya Administrasi, Penjualan Umum}}{\text{Penjualan netto}}$$

- d. *Net Profit Margin*, yaitu keuntungan neto per rupiah penjualan.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Keuntungan neto sesudah pajak}}{\text{Penjualan netto}}$$

- e. *Earnig Power of Total Investment*, yaitu kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan bagi semua investor (pemegang obligasi + saham).

$$\text{Earnig Power of Total Investment} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Jumlah aktiva}}$$

---

<sup>29</sup> *Ibid.*, hlm. 335-336.

- f. *Net Earning Power Ratio (rate of return on investment/ RIO)*, yaitu kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan neto.

$$ROI = \frac{\text{Keuntungan neto sesudah pajak}}{\text{Jumlah aktiva}}$$

- g. *Rate Of Return For The Owners (rate of return on net worth)* yaitu kemampuan dari modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham preferen saham biasa.

$$\text{Rate Or Return For The Owners} = \frac{\text{Keuntungan neto sesudah pajak}}{\text{Jumlah modal sendiri}}$$

#### 5. Rasio Nilai Pasar

Rasio nilai pasar adalah serangkaian rasio yang mengaitkan harga saham perusahaan dengan labanya dan dengan nilai bukunya per saham.<sup>30</sup>

- a. *Price Earning Ratio*, yaitu rasio yang membandingkan antara harga saham (yang diperoleh dari pasar modal) dan laba per lembar saham yang diperoleh pemilik perusahaan (disajikan dalam laporan keuangan).

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba per Lembar saham}}$$

- b. *Price to Book Value*, yaitu rasio yang mengukur hasil antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham.

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar saham}}{\text{Nilai buku per Lembar saham}}$$

---

<sup>30</sup> Suad Husnan dan Pudjiastuti, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, hlm. 75-76.

## H. Risiko Investasi Saham

### 1. Pengertian risiko

Dalam dunia usaha, hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian. Pemodal tidak akan tahu dengan pasti hal yang akan diperoleh dari investasi tersebut. Investor hanya dapat memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya dan seberapa jauh kemungkinan hasil sebenarnya nanti menyimpang dari yang diharapkan.

*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari setiap alternatif investasi. Sehubungan dengan investasi, para investor akan memperkirakan tingkat keuntungan yang akan diperoleh (*expected return*) untuk suatu periode tertentu dimasa yang akan datang atas investasinya. Namun demikian, belum tentu tingkat keuntungan yang terrealisasi sama dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Adanya ketidakpastian akan tingkat keuntungan inilah yang diidentifikasi sebagai risiko investasi.

Hanya menghitung *return* saja untuk sebuah investasi tidaklah cukup. Risiko dari investasi juga perlu diperhitungkan. *Return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor ini. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang harus dikompensasikan.<sup>31</sup>

Risiko suatu investasi adalah tidak tercapainya tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). *Expected return* adalah *return* yang

---

<sup>31</sup> Jogiyanto, hlm. 130.

diharapkan diperoleh investor dimasa mendatang. Semakin besar arah penyimpangan tingkat keuntungan yang diharapkan, maka akan semakin besar pula tingkat risikonya.

Asumsi terpenting dalam risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan adalah bahwa setiap individu rasional dan tidak menyukai risiko.<sup>32</sup> Sikap dari individu yang tidak menyukai risiko tercermin dalam sikap bahwa setiap individu dihadapkan pada berbagai pilihan, maka individu tersebut lebih menyukai risiko yang lebih kecil dari tingkat keuntungan yang sama.

Apabila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap risiko, maka risiko dibedakan menjadi tiga macam, yaitu :<sup>33</sup>

- a. Anti risiko (*Risk Averter*), yaitu investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih rendah. Biasanya investor jenis ini cenderung mempertimbangkan keputusan investasinya secara matang dan terencana.
- b. Netral terhadap risiko (*Risk Neutrality*), yaitu kelompok investor atau individu yang bersikap *indifference* terhadap risiko yang *fair*. Investor kelompok ini akan meminta kenaikan tingkat keuntungan yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Investor jenis ini umumnya cukup

---

<sup>32</sup> Suad Husnan, *Dasar-dasar...*, hlm. 121.

<sup>33</sup> Abdul Halim, *Analisis Investasi*, hlm. 42.

fleksibel dan bersikap hati-hati (*prudent*) dalam mengambil keputusan investasi.

- c. Pengambil risiko (*Risk Seeker*), yaitu kelompok yang senang terhadap risiko. Apabila investor tersebut dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat keuntungan yang sama dengan risiko yang berbeda, maka investor tersebut akan lebih senang mengambil investasi dengan risiko yang lebih tinggi. Biasanya investor jenis ini bersikap agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi karena mereka tahu bahwa hubungan tingkat pengembalian dan risiko adalah positif.

## 2. Macam-macam risiko

Risiko yang dihadapi oleh investor atau pemodal dapat dibedakan menjadi 2, yaitu:<sup>34</sup>

- a. Risiko sistematis (*systematic risk*)

Risiko sistematis merupakan risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor makro yang mempengaruhi perekonomian secara umum, seperti perang, resesi, tingkat bunga, pajak dan lain-lain. Risiko ini mempengaruhi suatu jenis industri (perusahaan) yang beroperasi sehingga ada kecenderungan semua saham untuk bergerak sama. Oleh karena itu risiko ini disebut risiko pasar (*market risk*) dan tidak dapat didiversifikasikan. Alat ukur risiko sistematis adalah beta saham.

---

<sup>34</sup> *Ibid.*, hlm. 199-200.

b. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)

Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang mempengaruhi satu (kelompok kecil) perusahaan. Risiko ini secara potensial dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Risiko ini mempunyai akibat khusus untuk suatu perusahaan tertentu dan bersifat spesifik sesuai dengan perusahaan tersebut. Misalnya ada pesaing baru, perkembangan teknologi, sistem manajemen dan lainnya.

### 3. Sumber-sumber risiko

Sumber-sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi, adalah:<sup>35</sup>

a. Risiko suku bunga

Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Artinya, jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun. Demikian pula sebaliknya, jika suku bunga turun, maka return investasi yang terkait dengan suku bunga (misalnya deposito) juga akan naik.

b. Risiko pasar

Fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabilitas return suatu investasi disebut risiko pasar. Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan oleh berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan.

---

<sup>35</sup> Eduardus Tendelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi I, cet. I (Yogyakarta: BPF, 2001), hlm. 47-50.

Perubahan pasar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti munculnya resesi ekonomi, kerusuhan, ataupun perubahan politik.

c. Risiko inflasi

Inflasi yang meningkat akan mempengaruhi daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Oleh karenanya, risiko inflasi juga bisa disebut risiko daya beli. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasikan penurunan daya beli yang dialaminya.

d. Risiko bisnis

Risiko dalam menjalankan bisnis dalam suatu jenis industri disebut risiko bisnis. Misalnya, perusahaan pakain jadi yang bergerak dalam industri tekstil, akan dipengaruhi oleh karakteristik industri tekstil itu sendiri.

e. Risiko finansial

Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan utang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan perusahaan, semakin besar risiko finansial yang dihadapi perusahaan.

f. Risiko likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan, semakin likuid sekuritas tersebut,

demikian pula sebaliknya. Semakin tidak likuid suatu sekuritas semakin besar pula risiko likuiditas yang dihadapi perusahaan.

g. Risiko nilai tukar mata uang

Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik (negara perusahaan tersebut) dengan nilai tukar mata uang negara lain.

Risiko ini dikenal juga dengan risiko mata uang (*currency risk*) atau risiko nilai tukar (*exchange rate risk*).

h. Risiko negara (*country risk*)

Risiko ini disebut juga risiko politik, karena sangat berkaitan dengan kondisi perpolitikan suatu negara. Bagi perusahaan yang beroperasi diluar negeri, stabilitas politik dan ekonomi bersangkutan sangat penting diperhatikan untuk menghindari risiko negara yang terlalu tinggi.

## I. Beta Saham

Mengetahui beta suatu sekuritas atau beta suatu portofolio merupakan hal yang penting dalam menganalisis sekuritas atau portofolio. Beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Sedangkan volatilitas didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu.<sup>36</sup>

---

<sup>36</sup> Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ke-3 (Yogyakarta: BPF, 2003), hlm. 265-266.



Beta merupakan parameter untuk mengukur perubahan yang diharapkan atas pengembalian suatu saham bila terjadi perubahan pada pengembalian pasar (yang diukur dengan indeks pasar). Beta suatu saham dimungkinkan untuk selalu berubah, perubahan ini bukan sekedar kebetulan saja melainkan ada faktor yang menyebabkannya.

Menurut Fuller dan Faller, ada tiga faktor yang menyebabkan beta berubah, yaitu:<sup>37</sup>

1. Kesalahan dalam pengukuran.
2. Perubahan-perubahan fundamental dalam operasi perusahaan.
3. Kecenderungan beta bergerak menuju rata-rata, yaitu 1.

Setiap perusahaan memiliki risiko sistematis yang berbeda-beda. Beta merupakan suatu ukuran relatif dari risiko sistematis saham individu dalam hubungannya dengan pasar secara keseluruhan yang diukur dari fluktuasi pendapatan (*return*). Masing-masing saham memiliki kepekaan yang berbeda terhadap perubahan pasar. Saham dengan koefisien beta sama dengan satu berarti memiliki risiko yang sama dengan risiko rata-rata pasar. Koefisien beta lebih dari satu menunjukkan bahwa saham tersebut sangat peka terhadap perubahan pasar atau memiliki risiko diatas risiko pasar, atau disebut sebagai saham agresif. Saham yang mempunyai beta kurang dari satu disebut saham yang defensif dimana saham tersebut kurang peka terhadap perubahan pasar.

Beta suatu sekuritas menunjukkan risiko sistematis yang tidak bisa dihilangkan dengan membentuk portofolio yang baik. Untuk menghitung beta

---

<sup>37</sup> Supriyadi, "Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Beta Saham Yang Tercatat di BEI", *Jurnal Utilitas*, Vol. 9:1 (Januari 2001), hlm. 37.

portofolio, maka terlebih dahulu menghitung beta masing-masing sekuritas, dan ini juga berguna sebagai pertimbangan untuk memasukkan suatu sekuritas tersebut ke dalam portofolio yang akan dibentuk.

Beta mengukur fluktuasi dari *return* saham dengan *return* pasar. Koefisien beta diukur dengan *slope* dari garis karakteristik saham yang diperoleh dengan meregresikan *return* saham dengan *return* pasar. Semakin tinggi *return* pasar semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan.

## BAB III

### GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN

#### A. Gambaran Umum *Jakarta Islamic Index* (JII)

Bursa Efek Jakarta dan PT. *Danareksa Investment Management* (DIM) meluncurkan sebuah indeks yang didasarkan pada syariah Islam dalam rangka mengakomodir investor yang tertarik untuk berinvestasi berdasarkan prinsip syariah. Indeks tersebut dikenal dengan nama *Jakarta Islamic Index* (JII).

*Jakarta Islamic Index* diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000. Indeks tersebut dihitung mundur hingga tanggal 1 Januari 1995 sebagai hari dasar indeks dengan angka dasar 100. *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan indeks yang menjadi *benchmark* kinerja investasi saham syariah dan merupakan pengembangan indeks oleh PT Bursa Efek Jakarta bersama dengan PT *Danareksa Investment Management*. Penerbitan indeks ini digunakan sebagai tolak ukur kinerja suatu investasi saham yang berbasis syariah dan diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi secara syariah.<sup>1</sup>

*Jakarta Islamic Index* terdiri dari 30 saham perusahaan yang sesuai dengan kriteria investasi menurut syariat Islam. Penetapan kriteria-kriteria saham perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* tersebut melibatkan Dewan Pengawas Syariah PT. *Danareksa Investment Management*. JII melakukan penyaringan terhadap saham yang *listing* setiap

---

<sup>1</sup> Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Edisi I, cet. Ke-1 (Jakarta: Kencana, 2007), hlm. 57.

enam bulan sekali yaitu pada bulan Januari dan bulan Juli. Penyaringan dilakukan sangat ketat sehingga tidak mudah bagi perusahaan *listing* di JII.

Pemilihan saham berbasis syariah dilakukan berdasarkan arahan dari Dewan Pengawas Syariah PT. *Danareksa Investment Management* yang terdiri dari ketua, wakil ketua dan sekretaris Badan Pelaksana Harian Dewan Syariah Nasional, juga dilakukan pemeriksaan ketaatan (*compliance audit*) atas kriteria yang ditetapkan. Adapun kriteria-kriteria yang harus dipenuhi agar saham dapat masuk dalam *Jakarta Islamic Index* adalah sebagai berikut:<sup>2</sup>

- a. Tidak termasuk usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Tidak termasuk usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*), baik perbankan maupun asuransi konvensional, dan sejenisnya.
- c. Tidak termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- d. Tidak termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusi dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat *mudharat*.

Kriteria yang telah disebutkan di atas, selanjutnya menjadi dasar untuk menentukan perusahaan-perusahaan yang sahamnya dapat diikutsertakan dalam perhitungan indeks saham *Jakarta Islamic Index*. Saham-saham yang telah memenuhi kriteria yang telah tersebut di atas kemudian diseleksi dalam

---

<sup>2</sup> Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah: Deskripsi dan Ilustrasi*, edisi II, cet. Ke-3 (Yogyakarta: Ekonisia, 2005), hlm. 194.

beberapa tahapan untuk diikutsertakan dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index*. Tahapan-tahapan tersebut adalah sebagai berikut:<sup>3</sup>

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariat Islam dan sudah tercatat lebih dari tiga bulan, kecuali saham yang termasuk dalam sepuluh kapitalisasi besar.
- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan terakhir yang mempunyai rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar sembilan puluh persen.
- c. Memilih enam puluh saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.
- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

Penyaringan saham di *Jakarta Islamic Index* tidak hanya dalam hal memenuhi kriteria syariah saja akan tetapi saham emiten harus memiliki nilai kapitalisasi yang cukup besar di bursa dan saham emiten harus sering ditransaksikan (*liquid*). Setiap enam bulan sekali dilakukan evaluasi untuk menentukan saham mana yang masih bertahan di *Jakarta Islamic Index* dan saham mana yang harus *delisting*. *Delisting* dimaksudkan agar saham-saham yang tidak memenuhi kriteria syariah dibersihkan dari *Jakarta Islamic Index*.

Perkembangan *Jakarta Islamic Index* setelah beroperasi hampir tidak lepas dari kinerja indeks harga saham gabungan (IHSG). Tolak ukur yang

---

<sup>3</sup> Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, hlm. 57.

secara nyata bisa dicermati adalah melalui pendapatan per lembar saham (EPS), rasio keuntungan (*Return on Equity-ROE*), likuiditas melalui *Price Earning Ratio* (PER) dan nilai bukunya.

Adapun proses penyaringan versi *Jakarta Islamic Index* adalah sebagai berikut:

**Tabel. 3.0**

**Tabel Penyaringan Saham versi *Jakarta Islamic Index***

I.	<p><b>Seleksi Syariah</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Emiten tidak menjalankan usaha perjudian atau permainan yang tergolong judi, dan perdagangan yang dilarang.</li> <li>✓ Bukan merupakan lembaga keuangan yang konvensional.</li> <li>✓ Tidak memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan dan minuman haram</li> <li>✓ Bukan usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan menyediakan barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat <i>mudharat</i>.</li> </ul>	Lolos seleksi
II.	<b>Seleksi Kapitalisasi</b> , proses ini menyaring 60 saham dengan nilai kapitalisasi pasar tertinggi di BEJ.	Lolos seleksi
III.	<b>Seleksi nilai volume transaksi</b> , proses ini menyaring 30 saham dengan nilai transaksi rata-rata tertinggi harian di BEJ.	Lolos seleksi
IV.	Proses evaluasi emiten setiap 6 bulan sekali	Lolos seleksi

Kinerja saham-saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* juga mengalami perkembangan yang cukup baik dilihat dari kenaikan indeks JII sebesar 37,90% dari 118,952 pada akhir tahun 2003 menjadi 164,029 pada

penutupan akhir tahun 2004. Nilai kapitalisasi saham-saham syariah yang terdaftar dalam JII juga meningkat signifikan 48,42% yaitu dari Rp 177,78 triliun pada akhir Desember 2003 menjadi Rp 263,86 triliun pada penutupan akhir Desember 2004.<sup>4</sup> Saham yang masuk *Jakarta Islamic Index* akhir tahun 2005 juga mencatat kinerja yang cukup menggembirakan. Indeks JII mencapai 200,93 (per 31 Desember 2005) dengan kapitalisasi pasar tercatat sebesar Rp. 397,97 triliun (per 31 Desember 2005).<sup>5</sup>

Perkembangan produk Pasar Modal berbasis syariah hingga akhir Juli 2006 masih tetap positif. Kinerja saham-saham yang masuk ke dalam *Jakarta Islamic Index* menunjukkan trend yang naik, hal ini dapat dilihat dari pergerakan indeks yang naik sebesar 19,8%, yaitu dari 199,74 pada akhir tahun 2005 menjadi 239,30 pada akhir Juli 2006. Kinerja JII ternyata lebih baik jika dibandingkan dengan Indeks LQ 45 yang naik 17,6% dan IHSG yang naik 16,3%.<sup>6</sup>

## **B. Profil Perusahaan Sampel Penelitian di *Jakarta Islamic Index* (JII)**

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* selama tiga tahun berturut-turut yaitu tahun 2004 sampai 2006 dengan kriteria perusahaan menerbitkan laporan keuangan per-31 Desember.

---

<sup>4</sup> Ngapon, “*Semarak Pasar Modal Syariah*”, <http://www.bapepam.go.id> akses 9 Juli 2007.

<sup>5</sup> Siaran Pers Akhir Tahun Badan Pengawas Pasar Modal, <http://www.bapepam.go.id>, hlm. 23, akses 9 Juli 2007.

<sup>6</sup> Siaran Pers Akhir Tahun Badan Pengawas Pasar Modal, <http://www.bapepam.go.id>, hlm 14, akses 9 Juli 2007.

Adapun perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah sebagai berikut:

1. Astra Agro Lestari Tbk. (AALI)

Pada tanggal 30 Juni 1997, Perusahaan Astra Agro Lestari Tbk. melakukan penggabungan usaha dengan PT Suryakarya Bahtera melalui perjanjian penggabungan usaha yang telah diaktakan dengan Akta Notaris Benny Kristianto, S.H., No. 126 tanggal 19 Juni 1997. Penggabungan usaha ini dicatat dengan metode penyatuan kepemilikan (*pooling of interest*). Pada penggabungan usaha ini, nama perusahaan diubah menjadi PT Astra Agro Lestari dan modal dasar ditingkatkan dari Rp. 250 miliar menjadi Rp. 2 triliun yang terdiri dari 4 miliar saham dengan nilai nominal Rp. 500. Perubahan nama dan peningkatan modal dasar perusahaan ini diaktakan dengan akta notaris Benny Kristianto, S.H., No. 136 tanggal 23 Juni 1997 dan disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. C2-5992.HT.01.04.TH.97 tanggal 2 Juli 1997 dan diumumkan dalam Lembaran Berita Negara Republik Indonesia No. 95 Tambahan No. 5616 tanggal 27 November 1997.

Perusahaan dan anak perusahaan berdomisili di Jalan Pulo Ayang Raya Blok OR-I Kawasan Industri Pulogadung Jakarta, sedangkan perkebunan dan pabrik pengolahannya berlokasi di Sumatera, Kalimantan dan Sulawesi. Perusahaan mulai beroperasi komersial pada tahun 1995. Pada tanggal 30 September 2005, luas areal hak atas tanah yang dimiliki Perusahaan dan anak perusahaan sebesar 227.312 ha dengan luas areal



tertanam sebesar 152.074 ha, beberapa anak perusahaan mengembangkan dan membina kerjasama dengan petani plasma dengan luas areal tertanam sebesar 51.741 ha. Adapun total kapasitas pabrik Perusahaan dan anak perusahaan adalah 760 ton TBS per jam, 100 ton kernel per hari, 300 ton CPO per hari dan 19,3 ton karet per hari.

Tabel 3.1  
Periode 2004-2006  
PT Astra Agro Lestari Tbk  
(Dalam Jutaan Rupiah)

<b>Nama</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Total Aktiva	3.382.821.00	3.191.715.00	3.496.955.00
Aktiva Lancar	1.243.319.00	691.345.00	492.195.00
Hutang Lancar	1,028.286.00	407.551.00	563.599.00
Laba Ditahan	830.867.00	816.549.00	814.031.00
EBIT	1,561.590.00	1,463.354.00	1.480.247.00
Total Modal	2,065.335.00	2.622.642.00	2.784.567.00
Total Hutang	1.229.991.00	488.377.00	657.848.00
Penjualan	3.472.524.00	3.370.936.00	3.757.987.00

Sumber: Data sekunder.

## 2. Aneka Tambang (Persero) Tbk. (ANTM)

Pada tahun 1997, Perusahaan melakukan penawaran saham kepada masyarakat sebanyak 430.769.000 saham yang merupakan 35% dari 1.230.769.000 modal saham ditempatkan dan disetor penuh. Penawaran saham kepada masyarakat tersebut dicatat di Bursa Efek Jakarta (“BEJ”) dan Bursa Efek Surabaya (“BES”) pada tanggal 27 November 1997. Pada tahun 2002, saham Perusahaan diperdagangkan di Bursa Efek Australia sebagai Chess Depository Interest (CDI). Unit yang diperdagangkan di Bursa Efek Australia adalah sejumlah 381.538.390 unit CDI yang mewakili 1.907.691.950 saham biasa seri B.

PT Aneka Tambang Tbk. (Antam) merupakan perusahaan pertambangan terkemuka yang mencetak laba bersih 2007 sebesar Rp.5,121 triliun. Naik lebih dari dua kali lipat atau 230 % dari 2006 sebesar Rp.1,553 triliun. Kenaikan laba bersih tersebut dipicu oleh penjualan Antam yang meningkat 113 % selama 2007 sebesar Rp.12,008 triliun dibandingkan tahun 2006 sebanyak Rp.5,629 triliun. Meningkatkannya penjualan membuat laba operasi pada 2007 melonjak dari 168 % menjadi Rp.4,65 triliun dibandingkan tahun 2006 sebesar Rp.1,737 triliun.<sup>7</sup>

Perusahaan ini didirikan pada tanggal 5 Juli 1968, dengan nama “Perusahaan Negara Aneka Tambang”. Pada tanggal 14 September 1974 status perusahaan diubah dari Perusahaan Negara menjadi Perusahaan Negara Perseroan Terbatas. Ruang lingkup kegiatan perusahaan ini adalah bidang pertambangan berbagai jenis bahan galian, serta menjalankan usaha di bidang industri, perdagangan, pengangkutan dan jasa lainnya yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 5 Juli 1968.

---

<sup>7</sup> Laba Aneka Tambang,”<http://surabayawebs.com/index.php/2008/03/08/laba-antam-meningkat-dua-kali-lipat/>” akses 8 April 2008.

Tabel 3.2  
 Periode 2004-2006  
 PT Aneka Tambang Tbk  
 (Dalam Jutaan Rupiah)

<b>Nama</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Total Aktiva	6,042,567.00	6,402,714.00	7,290,844.00
Aktiva Lancar	2,992,479.00	2,087,511.00	3,317,602.00
Hutang Lancar	1,040,423.00	779,405.00	1,179,515.00
Modal Kerja	1,952,053.00	1,308,106.00	2,138,087.00
Laba Ditahan	807,109.00	841,936.00	1,552,777.00
EBIT	1,158,308.00	1,202,678.00	2,219,888.00
Total Modal	2,478,140.00	3,029,642.00	4,281,602.00
Total Hutang	3,564,427.00	3,373,072.00	3,009,303.00
Penjualan	2,858,537.00	3,251,235.00	5,629,401.00

Sumber: Data sekunder.

### 3. Bumi Resources Tbk. (BUMI)

PT. Bumi Resources Tbk adalah perusahaan pertambangan minyak, gas bumi, batu bara, investasi pertambangan, perdagangan umum, industri hotel dan pariwisata serta pelayanan dalam bidang usaha lainnya.

Tahun 2006 adalah tahun yang kontras, diawali dengan melemahnya pasar namun ditutup dengan pemulihan ekonomi yang lebih cepat dari yang diduga, terlihat dari rendahnya tingkat inflasi dan pertumbuhan bisnis yang lebih solid. Pada mulanya, Perseroan berharap akan peningkatan kinerja bisnis 2006 di awal tahun. Akan tetapi, seiring dengan memburuknya kondisi pasar, Perseroan mampu meningkatkan produksinya hingga menembus angka 50,7 juta ton atau meningkat sekitar 13%. Dari sisi keuangan, pendapatan Perseroan meningkat lebih dari 10% dari AS\$ 1.751 juta pada akhir 2005 menjadi AS\$ 1.852 juta pada tahun fiskal yang berakhir 31 Desember 2006. Perseroan telah menunjukkan kinerja yang baik dilihat dari berbagai standar yang ada. Kami percaya

bahwa kami memiliki banyak keunggulan. Kami memiliki portofolio batubara berkualitas prima yang berlokasi tidak jauh dari pasarnya, catatan yang tak tertandingi dalam hal ketepatan waktu pengiriman, serta basis pelanggan langsung yang terdiversifikasi dan terus berkembang. Landasan bagi peningkatan pendapatan Perseroan tersebut akan memungkinkan penciptaan nilai bagi pemegang saham Perseroan, dan sebuah pertanda baik bagi masa depan Perseroan. Akan tetapi, tingkat permintaan batubara yang tinggi, terutama dari wilayah utara Asia, memberikan tantangan tersendiri bagi Perseroan dalam mengambil langkah ke depan.

Dewan Komisaris mendukung keputusan Manajemen untuk melakukan restrukturisasi organisasi pada tahun 2006, yang diarahkan untuk mempertajam fokus pemasaran dan menarik investor. Kami percaya bahwa hal itu akan meningkatkan kemampuan Perseroan dalam memenuhi permintaan yang terus meningkat dan mempertahankan posisi dominan dalam pangsa pasar batubara dunia yang terus berkembang. Dewan Komisaris juga mendorong Perseroan untuk menggunakan proses produksi yang lebih efisien, berinvestasi di teknologi dan infrastruktur dalam rangka meraih posisi kompetitif yang lebih kuat di pasar modal. Di akhir tahun 2006, rata-rata harga jual tertimbang (FOB) tetap tinggi, yakni AS\$ 40,80/ton selama tahun 2006 dibandingkan dengan AS\$ 40,10/ton selama tahun 2005. Kami yakin bahwa hal tersebut di atas adalah bukti pengakuan pasar atas usaha-usaha kami dan membuktikan bahwa strategi yang ditempuh Perseroan sudah ke arah yang benar.

Sesuai dengan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan meliputi kegiatan eksplorasi dan eksploitasi kandungan batubara (termasuk pertambangan, manufaktur, produksi dan penjualan batubara), eksplorasi minyak dan usaha perhotelan.<sup>8</sup>

Tabel 3.3  
Periode 2004-2006  
PT Bumi Resources Tbk  
(Dalam Jutaan Rupiah)

<b>Nama</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Total Aktiva	13,661,647.00	1,721,819.00	2,513,535.00
Aktiva Lancar	4,058,436.00	577,373.00	1,071,423.00
Hutang Lancar	5,873,577.00	659,128.00	802,689.00
Modal Kerja	7,788,070.00	1,062,691.00	1,710,746.00
Laba Ditahan	1,211,830.00	123,413.00	222,423.00
EBIT	1,969,835.00	179,713.00	224,945.00
Total Modal	1,453,431.00	235,345.00	359,946.00
Total Hutang	12,214,216.00	1,486,474.00	2,153,589.00
Penjualan	9,811,751.00	1,751,248.00	1,851,550.00

Sumber: Data sekunder.

#### 4. Gajah Tunggal Tbk. (GJTL)

Perusahaan berdomisili di Jakarta dengan pabrik berlokasi di Tangerang. Kantor pusat Perusahaan beralamat di Wisma Hayam Wuruk Lantai 10 Jl. Hayam Wuruk 8, Jakarta. Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan terutama meliputi bidang industri pembuatan barang-barang dari karet, termasuk ban dalam dan luar segala jenis kendaraan, barang atau alat. Perusahaan mulai memproduksi secara komersial pada tahun 1953. Hasil produksi Perusahaan dipasarkan di dalam dan di luar negeri, termasuk ke Amerika Serikat,

<sup>8</sup> PT. Bumi Resources Tbk., *Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasian* per 31 Desember 2006 (Indonesian Capital Market Directory, 2006).

Asia, Australia dan Eropa. Jumlah karyawan Perusahaan rata-rata 7.769 karyawan tahun 2004 dan 7.645 karyawan tahun 2003.

Produsen ban PT Gajah Tunggal Tbk (GJTL) hanya mengantongi laba bersih Rp. 91 miliar pada 2007, turun 22,8 persen dari laba bersih tahun sebelumnya. Meski nilai penjualannya naik 21,7 persen menjadi Rp. 6,66 triliun, laba bersih Gajah Tunggal tidak naik karena terimbas oleh dampak melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Pasalnya utang perseroan banyak dalam dolar AS, sehingga menyebabkan kerugian kurs sebesar Rp. 132 miliar dibandingkan sebelumnya yang memperoleh *gain* kurs Rp. 316 miliar, kata Direktur GJTL Catharina Widjaja, Catharina menambahkan secara operasional laba operasi perseroan justru mengalami kenaikan 82 persen.<sup>9</sup>

Tabel 3.4  
Periode 2004-2006  
PT Gajah Tunggal Tbk  
(Dalam Jutaan Rupiah)

<b>Nama</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Total Aktiva	6,341,117.00	7,479,373.00	7,276,025.00
Aktiva Lancar	1,849,338.00	2,539,179.00	2,423,220.00
Hutang Lancar	1,297,817.00	1,090,747.00	1,247,198.00
Modal Kerja	5,043,300.00	6,388,626.00	6,028,827.00
Laba Ditahan	560,474.00	172,373.00	118,401.00
EBIT	263,749.00	193,822.00	233,268.00
Total Modal	1,684,537.00	2,029,926.00	2,135,242.00
Total Hutang	4,654,580.00	5,449,447.00	5,140,783.00
Penjualan	6,807,579.00	4,834,003.00	5,470,730.00

Sumber: Data sekunder.

<sup>9</sup> Laba Gajah Tunggal,"<http://www.antara.co.id/arc/2008/3/27/laba-bersih-gajah-tunggal-turun-22-8-persen>. akses, 8 April 2008.

## 5. International Nickel Ind Tbk. (INCO)

PT International Nickel Indonesia Tbk (PT Inco) merupakan produsen nikel terkemuka di dunia yang berdasarkan Kontrak Karya (KK) dengan pemerintah yang ditandatangani pada tahun 1968, dapat melakukan penambangan selama 30 tahun dan mulai berlaku setelah tahap produksi pada tahun 1978 sehingga kontrak karya akan berakhir tahun 2008. Pada tahun 1996, kontrak karya tersebut telah dilakukan modifikasi perpanjangan sampai tahun 2025. PT Inco menghasilkan nikel dalam bentuk matte, yaitu produk setengah jadi yang diolah dari bijih laterit di fasilitas produksi dan pengolahan terpadu dekat Sorowako, Sulawesi Selatan. Kewajiban perusahaan kepada Pemerintah diatur dalam pasal 11 KK termasuk pembayaran atas iuran tetap dan royalti sebagai Penerimaan Negara Bukan Pajak (PNBP), sedangkan tarif pajak yang ditetapkan dalam KK ini ditetapkan sebesar 45%. Perhitungan royalti dalam KK, ditetapkan dari jumlah produk *Dryer Kiln Product* (DKP) dikalikan harga rata-rata f.o.b. Port Colborne, Ontario, Kanada, dikalikan USD9,015 dibagi 0,94, sesuai rumus sebagai berikut:

$$\text{Royalti} = \underline{\mathbf{Q \times P \times 0,015}}$$

$$\mathbf{0,94}$$

Q = Quantity Dryer Kiln Product (DKP)

P = Harga rata-rata triwulanan nikel f.o.b. Port Colborne, Kanada

0,015 = Tarif yang ditetapkan KK I dalam USD/kg DKP

0,94 = Faktor pembagi yang ditetapkan dalam KK I.

Saham PT Inco Per 31 Desember 2005, yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ), sebesar 60,8 persen dimiliki oleh Inco Limited dari Kanada, 20,1 persen oleh Sumitomo Metal Mining Co., Ltd, dan 19,1 persen saham dimiliki oleh publik dengan pemegang saham lainnya.

Perusahaan ini didirikan pada tanggal 25 Juli 1968. Sekitar 61 % saham perseroan dimiliki oleh *Companhia Vale Do Rio Doce (CVRD) Inco Limited* (setelah perubahan nama *Inco Limited* yang efektif pada tanggal 4 Januari tahun 2007), 18 % saham dimiliki masyarakat umum melalui Bursa Efek Jakarta, dan sekitar 20 % saham dimiliki Sumitomo Metal Mining Co. Ltd., dan sisanya oleh empat perusahaan Jepang lainnya.

Tabel 3.5  
Periode 2004-2006  
PT International Nickel Indonesia Tbk  
(Dalam Jutaan Rupiah)

<b>Nama</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Total Aktiva	1,503,502.00	1,649,665.00	2,122,732.00
Aktiva Lancar	461,898.00	458,646.00	905,320.00
Hutang Lancar	203,016.00	125,820.00	196,863.00
Modal Kerja	1,300,486.00	1,523,845.00	1,925,869.00
Laba Ditahan	265,088.00	267,754.00	513,358.00
EBIT	379,239.00	382,791.00	744,893.00
Total Modal	1,074,883.00	1,278,720.00	1,682,778.00
Total Hutang	455,619.00	370,945.00	439,954.00
Penjualan	792,083.00	885,087.00	1,337,735.00

Sumber: Data sekunder.

#### 6. Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF)

Perusahaan ini didirikan pada tanggal 14 Agustus 1990 dengan nama PT. Pangan Jaya Intikusuma. Ruang lingkup kegiatan operasinya



adalah pembuatan mie, penggilingan tepung terigu, kemasan, jasa manajemen serta penelitian dan pengembangan. Saat ini, perusahaan terutama bergerak dalam bidang pembuatan mie dan penggilingan tepung terigu.

PT Indofood Sukses Makmur Tbk. meraih laba bersih sebesar Rp. 683,3 miliar pada kuartal ketiga 2007 atau naik 35,0 persen dari Rp. 506,1 miliar periode yang sama 2006. Kenaikan ini dipicu oleh peningkatan penjualan bersih sebesar 22,7 persen menjadi Rp. 19,67 triliun, dari Rp. 16,04 triliun. Dan *core profit* naik 24,8 persen atau sebesar Rp. 704,6 miliar dari Rp. 564,4 miliar.<sup>10</sup>

Tabel 3.6  
Periode 2004-2006  
PT Indofood Sukses Makmur Tbk  
(Dalam Jutaan Rupiah)

<b>Nama</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Total Aktiva	15,669,007.00	14,786,084.00	16,112,493.00
Aktiva Lancar	6,415,060.00	6,471,590.00	7,457,559.00
Hutang Lancar	4,364,101.00	4,402,870.00	6,273,098.00
Modal Kerja	11,304,906.00	10,383,214.00	9,839,395.00
Laba Ditahan	531,779.00	236,998.00	752,048.00
EBIT	852,380.00	425,761.00	1,225,224.00
Total Modal	4,256,053.00	4,308,449.00	4,931,086.00
Total Hutang	10,653,751.00	10,477,635.00	11,181,407.00
Penjualan	17,918,528.00	18,764,650.00	21,941,558.00

Sumber: Data sekunder.

#### 7. Indocement Tunggal Prakasa Tbk. (INTP)

PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. memperoleh pendapatan bersih tiga bulan yang berakhir 31 Maret 2006 sebesar Rp1.429,9 miliar meningkat 18,9% dari tahun sebelumnya Rp1.202,3 miliar, siaran pers

<sup>10</sup>Laba Indofood,"<http://www.tmpointeraktif.com/hg/ekbis/2007/10/31/brk2007103110452>, id. html, akses 8 April 2008.

Indocement *Heidelberg Cement Group* di Jakarta. Menurut produsen semen terbesar kedua di Indonesia itu hasil tersebut dikarenakan kenaikan harga jual semen untuk mengkompensasi kenaikan harga BBM pada semester kedua 2005, meskipun volume penjualan domestik menurun 9 % dibandingkan dengan periode yang sama tahun lalu.<sup>11</sup>

Perseroan tersebut membukukan laba bersih sebesar Rp164,4 miliar, meningkat 10 % dari tahun sebelumnya yaitu Rp149,4 miliar. Hal tersebut terkait dengan keuntungan dari nilai tukar mata uang asing sebesar Rp38,3 miliar, dibandingkan dengan kerugian dari nilai tukar mata uang asing sebesar Rp38 miliar pada tahun sebelumnya.

Tabel 3.7  
Periode 2004-2006  
PT Indocement Tunggal Perkasa Tbk  
(Dalam Jutaan Rupiah)

<b>Nama</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Total Aktiva	9,771,011.00	10,536,379.00	9,598,280.00
Aktiva Lancar	1,594,719.00	2,155,764.00	1,741,702.00
Hutang Lancar	1,126,678.00	855,844.00	812,180.00
Modal Kerja	8,644,333.00	9,680,535.00	8,786,100.00
Laba Ditahan	116,023.00	739,685.00	592,802.00
EBIT	184,570.00	1,077,811.00	862,197.00
Total Modal	4,655,793.00	5,629,381.00	6,032,762.00
Total Hutang	5,115,218.00	4,906,998.00	3,565,518.00
Penjualan	4,615,507.00	5,592,353.00	6,325,329.00

Sumber: Data sekunder

Saat ini perusahaan dan anak perusahaan bergerak dalam berbagai bidang usaha yang meliputi pabrikasi dan penjualan semen (sebagai produksi inti) dan beton siap pakai. Usaha semen meliputi operasi dari duabelas pabrik perusahaan yang berlokasi di tiga lokasi berbeda, yaitu

<sup>11</sup> Laba Indocement, "<http://www.kapanlagi.com/h/0000115108.html>", akses 8 April 2008.

sembilan pabrik semen terpadu di Citeureup-Bogor, dua pabrik semen terpadu di Palimanan-Cirebon, dan satu pabrik semen terpadu di Tarjun-Kalimantan selatan, dengan jumlah kapasitas produksi sekitar 15,4 juta ton *clinker* pertahun. Pabrikasi beton siap pakai meliputi operasi dari dua anak perusahaan.<sup>12</sup>

#### 8. Indosat Tbk. (ISAT)

PT. Indonesia *Satellite Corporation* Tbk. merupakan sebuah perusahaan penyelenggara jasa telekomunikasi internasional di Indonesia yang didirikan pada tahun 1967 sebagai Perusahaan Modal Asing dan diubah menjadi Badan Usaha Milik Negara pada tahun 1980. Indosat merupakan perusahaan telekomunikasi dan multimedia terbesar kedua di Indonesia untuk jasa seluler (Satelindo, IM3, StarOne). Saat ini, komposisi kepemilikan saham Indosat adalah publik (45,19%), ST Telemedia melalui Indonesia *Communication Limited* (40,37%), serta Pemerintah Republik Indonesia (14,44%), termasuk saham seri A. Indosat juga mencatat sahamnya di Bursa Efek Jakarta, Bursa Saham Singapura, serta Bursa Saham New York.

---

<sup>12</sup> PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk., *Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasian* per 31 Desember 2006 (Indonesian Capital Market Directory, 2006).

Tabel 3.8  
 Periode 2004-2006  
 PT Indosat Tbk  
 (Dalam Jutaan Rupiah)

<b>Nama</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Total Aktiva	27,872,467.00	32,787,133.00	34,228,658.00
Aktiva Lancar	6,468,457.00	7,526,992.00	5,665,432.00
Hutang Lancar	4,660,892.00	5,431,380.00	6,803,205.00
Modal Kerja	23,211,575.00	27,355,753.00	27,425,453.00
Laba Ditahan	1,633,208.00	1,623,481.00	1,410,093.00
EBIT	2,382,758.00	2,352,795.00	2,022,667.00
Total Modal	13,184,592.00	14,315,328.00	15,201,745.00
Total Hutang	14,687,875.00	18,296,116.00	18,826,293.00
Penjualan	10,549,070.00	11,589,791.00	12,239,407.00

Sumber: Data sekunder.

#### 9. Kalbe Farma Tbk. (KLBF)

Didirikan di Negara Republik Indonesia, dalam rangka Undang-Undang Penanaman Modal Dalam Negeri No. 6 Tahun 1968 yang telah diubah dengan Undang-Undang No. 12 Tahun 1970 berdasarkan akta Notaris Raden Imam Soesetyo Menteri Kehakiman (Menkeh) Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. J.A.5/72/23 tanggal 12 September 1967 dan diumumkan dalam Tambahan No. 234, Berita Negara Republik Indonesia No. 102 pada tanggal 22 Desember 1967. Anggaran dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan akta notaris Maria Theresia Suprpti, S.H., No. 27, notaris pengganti Poerbaningsih Adi Warsito, S.H. tanggal 18 Desember 2003, sehubungan dengan perubahan nilai nominal saham perusahaan dari Rp. 100 menjadi Rp 50 persaham (stock split) (catatan 19). Perubahan tersebut telah diterima dan dicatat oleh Menteri Kehakiman dan Hak Azasi Manusia Republik Indonesia (dahulu menkeh) dalam surat keputusan No. C-29582

HT.01.04.TH.2003 tanggal 19 Desember 2003 dan telah diumumkan dalam Tambahan No.154, Berita Negara Republik Indonesia No. 16 tanggal 24 Februari 2004.

Tabel 3.9  
Periode 2004-2006  
PT Kalbe Farma Tbk  
(Dalam Jutaan Rupiah)

<b>Nama</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Total Aktiva	3,016,864.00	4,633,398.00	4,624,619.00
Aktiva Lancar	2,355,453.00	3,559,836.00	3,321,278.00
Hutang Lancar	782,589.00	903,515.00	658,759.00
Modal Kerja	2,234,275.00	3,729,883.00	3,965,850.00
Laba Ditahan	372,335.00	626,117.00	676,581.00
EBIT	652,280.00	1,015,565.00	1,090,081.00
Total Modal	1,219,193.00	2,333,172.00	2,994,816.00
Total Hutang	1,537,379.00	1,821,583.00	1,080,170.00
Penjualan	3,413,097.00	5,870,938.00	6,071,550.00

Sumber: Data sekunder.

Perusahaan berkedudukan di Jakarta, dan baik kantor pusat maupun fasilitas pabrik keduanya berlokasi di Kawasan Industri Delta Silicon, Jl. M.H. Thamrin, Blok A3-1, Lippo Cikarang, Bekasi, Jawa Barat.

#### 10. Holcim Indonesia Tbk. (SMCB)

PT. Semen Cibinong Tbk, yang baru saja mengganti nama dengan PT. Holcim Indonesia Tbk, juga merencanakan investasi baru di luar yang selama ini menjadi daerah produksinya, yaitu Cibinong dan Cilacap. Perusahaan tersebut merencanakan untuk melebarkan sayap ke Jawa Timur, yaitu dengan melakukan pembangunan pabrik di sebelah barat Surabaya. Dengan investasi greenfield tersebut, maka PT. Holcim memiliki wilayah produksi di tiga pasar yang penting, yaitu Jawa Barat,

Jawa Tengah dan nantinya Jawa Timur. Investasi sebesar 300 juta dolar AS tersebut diperkirakan akan menambah kapasitas produksinya dengan sekitar 2,5 juta ton. Ekspansi yang dilakukan oleh PT. Holcim Indonesia Tbk tampaknya merupakan bagian dari strategi global mereka. Perusahaan semen yang saat ini sudah berada di lebih dari 70 negara di seluruh dunia dan pada tahun 2005 menjual 110,6 juta ton semen tersebut berhasil menjual semen dan klinker sebanyak 6,6 juta ton, atau kurang lebih 6% dari penjualan global mereka. Holcim International dewasa ini secara agresif melakukan berbagai akuisisi di seluruh dunia, terakhir di India, maupun juga melakukan investasi pembangunan pabrik baru seperti di Ste. Genevieve, di daerah Mississippi, Amerika Serikat dengan kapasitas 4 juta ton per tahunnya.

Tabel 3.10  
Periode 2004-2006  
PT United Tractors Tbk  
(Dalam Jutaan Rupiah)

<b>Nama</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Total Aktiva	7.520.403.00	7.324.210.00	7.065.846.00
Aktiva Lancar	977.219.00	1.122.290.00	1.049.572.00
Hutang Lancar	353.632.00	667.364.00	855.818.00
EBIT	171.588.00	399.142.00	637.139.00
Total Modal	2.153.557.00	1.842.429.00	2.098.668.00
Total Hutang	358.645.00	672.160.00	967.178.00
Penjualan	2.369.489.00	3.017.599.00	2.993.197.00

Sumber: Data sekunder.

#### 11. United Tractors Tbk. (UNTR)

Perusahaan berkedudukan di Jakarta dan mempunyai 18 cabang, 10 kantor lokasi (site officer) dan 9 kantor perwakilan yang tersebar di seluruh Indonesia. Kantor pusat berlokasi di Jalan Raya Bekasi Km. 22,

Cakung, Jakarta. Perusahaan memulai kegiatan operasinya pada tahun 1973.

PT United Tractors Tbk., membukukan laba bersih sebesar Rp. 930 miliar pada 2006, turun 11 persen dibandingkan tahun 2005 sebesar Rp. 1,05 triliun. Direktur United Tractors Gidion Hasan menjelaskan penurunan tersebut disebabkan oleh penurunan laba kotor perseroan akibat penguatan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika dan kenaikan beban operasional. Beberapa kenaikan beban yang cukup menonjol adalah biaya kompensasi karyawan, pengiriman, serta penyisihan utang ragu-ragu. Sedangkan penjualan bersih perusahaan mengalami kenaikan sebesar tiga persen dari Rp. 13,28 triliun pada 2005 menjadi Rp. 13,72 triliun. Peningkatan tersebut dipicu oleh produksi batu bara oleh anak usaha perseroan di bidang kontraktor penambangan, PT Pamapersada Nusantara.<sup>13</sup>

Tabel 3.11  
Periode 2004-2006  
PT United Tractors Tbk  
(Dalam Jutaan Rupiah)

<b>Nama</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Total Aktiva	6,769,367.00	10,633,839.00	11,247,846.00
Aktiva Lancar	3,766,964.00	5,603,942.00	5,402,542.00
Hutang Lancar	2,046,390.00	3,605,967.00	4,028,416.00
Modal Kerja	4,722,977.00	7,027,872.00	7,219,430.00
Laba Ditahan	1,133,184.00	1,062,559.00	941,905.00
EBIT	1,467,749.00	1,565,530.00	1,351,809.00
Total Modal	3,103,595.00	4,105,713.00	4,594,437.00
Total Hutang	3,665,772.00	6,528,126.00	6,653,409.00
Penjualan	8,895,977.00	13,281,246.00	13,719,567.00

Sumber: Data sekunder

<sup>13</sup> Laba United Tractor ,” [http:// www. Tempointeraktif. Com/hg/ ekbis/ 2007 /03 /01 /brk,20070301-94511 , id.html](http://www.Tempointeraktif.Com/hg/ekbis/2007/03/01/brk,20070301-94511_id.html) , akses , 8April 2008.

## 12. Unilever Indonesia Tbk. (UNVR)

Kegiatan usaha perusahaan ini meliputi bidang pembuatan, pemasaran dan distribusi barang-barang konsumsi yang meliputi sabun, deterjen, margarin. Perusahaan ini juga bergerak pada bidang produksi makanan berinti susu, es krim, minuman dengan bahan pokok teh dan produk-produk kosmetik.

Tabel 3.12  
Periode 2004-2006  
PT Unilever Indonesia Tbk  
(Dalam Jutaan Rupiah)

<b>Nama</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Total Aktiva	3,663,709.00	3,842,351.00	4,626,000.00
Aktiva Lancar	1,993,446.00	2,030,362.00	2,604,552.00
Hutang Lancar	1,231,868.00	1,501,485.00	2,057,451.00
Modal Kerja	2,431,841.00	2,340,866.00	2,568,549.00
Laba Ditahan	1,468,445.00	1,440,485.00	1,721,595.00
EBIT	2,108,413.00	2,064,407.00	2,464,792.00
Total Modal	2,296,684.00	2,173,526.00	2,368,527.00
Total Hutang	1,348,742.00	1,658,391.00	2,249,387.00
Penjualan	8,984,822.00	9,992,135.00	11,335,241.00

Sumber: Data sekunder.



**BAB IV**

**ANALISIS PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP BETA SAHAM  
PERUSAHAAN DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)***

Dalam bab IV ini disampaikan analisis terhadap data yang telah diperoleh selama pelaksanaan penelitian. Bab ini pada dasarnya terdiri atas dua bagian. Bagian pertama merupakan analisis deskriptif terhadap variabel penelitian. Sedangkan bagian kedua merupakan bagian yang menjelaskan pengujian hipotesis penelitian ini.

Dalam penelitian ini, perusahaan yang dijadikan sampel adalah:

1. PT. Astra Agro Lestari Tbk.
2. PT. Aneka Tambang Tbk
3. PT. Bumi Resources Tbk
4. PT. Gajah Tunggal Tbk
5. PT. Internasional Nickel Indonesia Tbk
6. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
7. PT. Indocement Tunggak Perkasa Tbk
8. PT. Indosat Tbk
9. PT. Kalbe Farma Tbk
10. PT. Semen Cibinong Tbk (Holcim Indonesia)
11. PT. United Tractors Tbk
12. PT. Unilever Indonesia Tbk.

## A. Analisis Data

Analisis ini digunakan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Sebelum dilakukan uji asumsi klasik, pada penelitian ini dilakukan analisis statistik deskriptif pada data yang digunakan. Analisis ini dapat dilakukan dengan melihat tabel 4.1 berikut:

**Tabel 4.1**  
**Hasil analisis statistik deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

Variabel	N	Mean	Std. Deviation
<i>Price Earning Ratio</i>	36	56.7177	137.23186
<i>Debt to Total Asset Ratio</i>	36	.5318	.20161
<i>Asset Growth</i>	36	5.8969	23.12120
Valid N (listwise)	36		

Tabel 4.1 menyajikan rata-rata PER, DTAR dan *Asset Growth* pada tahun 2004 sampai dengan tahun 2006. Sebagaimana dapat dilihat dalam tabel 4.1 diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa rata-rata PER sebesar 56,7177 dengan standar deviasi sebesar 137,23186. Rata-rata DTAR sebesar 0,5318 dengan standar deviasi sekitar 0,20161. Rata-rata *Asset Growth* sebesar 5,8969 dengan standar deviasi sekitar 23,12120.

Dari tabel juga dapat dilihat bahwa nilai PER terkecil adalah - 10,80. Kondisi ini terjadi pada perusahaan Semen Cibinong Tbk. pada tahun 2005 sedangkan PER terbesar adalah 596,15. Kondisi ini terjadi pada perusahaan International Nickel Indonesia Tbk. pada tahun 2005. Sedangkan untuk nilai DTAR terkecil adalah 0,15 yang terjadi pada perusahaan Astra Agung Lestari Tbk. pada tahun 2005 sedangkan DTAR terbesar adalah 0,93 pada perusahaan

Bumi Resourch Tbk. pada tahun 2004. Nilai *Asset Growth* terkecil adalah -84,72 pada perusahaan Indocement Tunggal Perkasa Tbk. pada tahun 2006 sedangkan *Asset Growth* terbesar adalah 57,09 pada perusahaan International United Tractor Tbk. pada tahun 2005.

## **B. Analisis Kuantitatif**

Sebelum melakukan pengujian terhadap hipotesis penelitian, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik pada persamaan regresi yang terdapat dalam penelitian ini. Pengujian asumsi klasik yang terdiri dari uji asumsi multikolinieritas, autokorelasi, heterokedastisitas, dan normalitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah persamaan regresinya layak untuk dipakai atau tidak.

### **1. Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara variabel bebas yang satu dengan variabel bebas yang lain dalam model regresi yang digunakan. Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinieritas dalam penelitian ini dengan menggunakan *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai VIF tidak lebih dari 10 dan nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,1, maka model regresi dapat dikatakan bebas dari masalah multikolinieritas.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Bhuono Agung Nugroho, *Strategi Jitu Memilih Model Metode Statistik Penelitian dengan SPSS* (Yogyakarta: ANDI, 2005), hlm. 58.

**Tabel 4.2**  
**Nilai VIF**

**Coefficient a**

Model	Collinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
<i>Price Earning Ratio</i>	.799	1.252
<i>Debt to Total Asset Ratio</i>	.769	1.301
<i>Asset Growth</i>	.957	1.045

a. Dependent Variable : Beta

Hasil uji melalui VIF pada hasil output SPSS di atas menunjukkan bahwa masing-masing menunjukkan nilai VIF yang tidak lebih dari 10 dan nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,1. Hal tersebut menunjukkan bahwa model regresi linier berganda terbebas dari masalah multikolinieritas sehingga model regresi dapat digunakan dalam penelitian

## 2. Uji Heteroskedastisitas

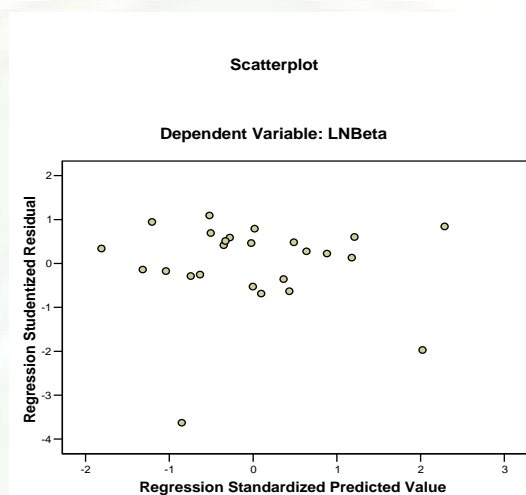
Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi kesamaan varian (*homoskedastisitas*) dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Hasil uji heteroskedastisitas dari model regresi bisa dilihat dari grafik *scatterplot* yang diperoleh dari output SPSS.

Berdasarkan grafik hasil uji regresi di bawah ini terlihat bahwa titik-titik yang ada menyebar tidak normal dan titik-titik tersebut menyebar di atas dan di bawah nilai 0, dan titik-titik tersebut juga tidak membentuk pola tertentu. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas sehingga dapat dikatakan model regresi layak digunakan.

Berikut ini hasil grafik yang diperoleh dari regresi:

**Grafik 4.1**

**Scatterplot**



Karena hasil dari *scatterplot* terkadang menyesatkan, maka perlu dilakukan uji statistik dengan menggunakan uji Glejser untuk memperkuat hasil *scatterplot*.

**Tabel 4.3**  
**Uji Glejser**

**Coefficient a**

Model	t	Sig.
1 (Constant)	.712	.481
Price Earning Ratio	.394	.696
Debt to Total Asset	1.493	.145
Asset Growth	-.188	.852

a. Dependent Variable: Absut

Dari hasil output SPSS berikut menunjukkan bahwa tidak ada satu variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen. Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5%. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya heterokedastisitas.

### 3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah data yang korelasi terjadi antara anggota dari serangkaian observasi yang terletak berderetan secara berurutan sesuai waktu (untuk data *time series*) atau korelasi antara tempat yang berdekatan (untuk data *cross sectional*), sehingga akan mengakibatkan nilai  $R^2$  menjadi lebih tinggi dari pada seharusnya. Untuk menguji adanya pengaruh autokorelasi dalam penelitian ini digunakan metode *Runs test*. Berikut ini hasil regresi yang diperoleh:

**Tabel 4.4**  
**Nilai Runs Test**  
**Runs Test**

	Unstandardized Residual
Test value a	-.2247
Z	-.507
Asymp. Sig. (2-tailed)	.612

a. Median

Hasil perhitungan uji autokorelasi di atas terlihat bahwa nilai test sebesar 0,02247 dengan probabilitas 0,612 diatas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi yang artinya, model regresi layak digunakan dalam penelitian.

### 4. Uji Normalitas

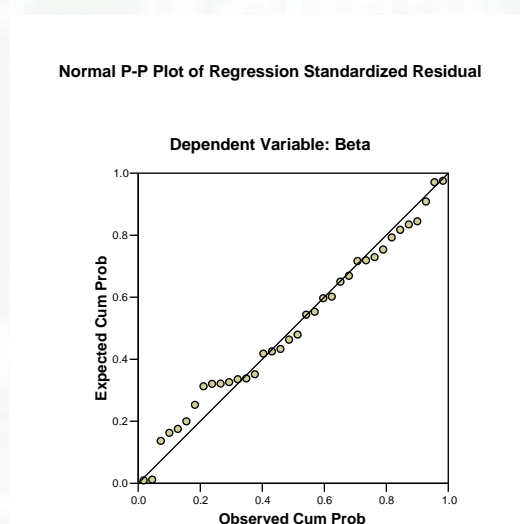
Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi yang dihasilkan mengarah ke distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model regresi yang distribusi datanya berdistribusi normal

atau mendekati normal. Hasil distribusi yang semakin mengarah ke distribusi normal maka model regresi tersebut semakin baik.<sup>2</sup>

Uji normalitas yang dipakai dalam penelitian ini adalah uji normalitas yang berbentuk grafik. Analisis grafik dilakukan dengan melihat tampilan grafik histogram dan melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data yang sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dan distribusi normal.

Hasil grafik yang diperoleh sebagai berikut:

**Grafik 4.2 Normal P-P Plot**

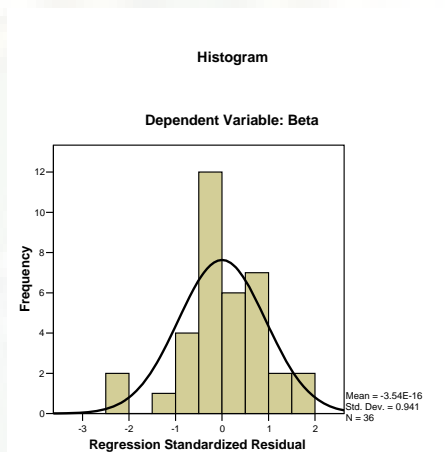


Distribusi akan membentuk garis diagonal, dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. Sedangkan pada grafik *normal p-plot* terlihat titik-titik data terletak menyebar disekitar dan mengikuti garis diagonal yang

<sup>2</sup> Singgih Santoso, *Mengatasi Berbagai Masalah Statistik dengan SPSS versi 11.5* (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2003), hlm. 347-348.

menunjukkan data berdistribusi normal. Ini berarti bahwa model regresi berdistribusi mendekati normal.

**Grafik 4.3 Histogram**



Berdasarkan tampilan grafik histogram di atas menunjukkan kurva normal yang membentuk lonceng, hal tersebut menunjukkan bahwa distribusi memenuhi asumsi persamaan yang berdistribusi normal.

Kedua grafik tersebut menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas.

Selain menggunakan grafik, untuk menguji normalitas model regresi penelitian ini juga menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Penggunaan uji statistik diperlukan karena terkadang hasil uji grafik dapat menyesatkan bila tidak hati-hati, karena secara visual kelihatan normal, padahal secara statistik bisa sebaliknya. Hasil dari uji statistik tersebut dapat dilihat dalam tabel 4.5 berikut:



**Tabel 4.5**  
**Uji Statistik *Kolmogorov Smirnov***

**One-Sampel kolmogorov-Smirnov Test**

	Unstandardized Residual
N	36
Kolmogrov-Smirnov Z	.644
Asymp. Sig. (2-tailed)	.801

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.

Berdasarkan hasil output SPSS berikut ini menunjukkan bahwa nilai *Kolmogorov Smirnov* sebesar 0,644 dan signifikan pada 0,801 yaitu lebih besar daripada 0,05. Hal ini berarti bahwa data residual berdistribusi normal.

Setelah lolos dari uji asumsi klasik tersebut diatas, dapat disimpulkan bahwa data memenuhi persyaratan untuk uji regresi. Dengan demikian, model yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengandung bias.

### **C. Uji Regresi**

Uji regresi dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen.

Hasil uji regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.6****Uji Regresi****Coefficients a**

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
1. (Constant)	.559	.181	3.098	.044
<i>Price Earning Ratio</i>	.000	.000	.399	.693
<i>Debt to Total Asset</i>	.771	.296	2.603	.014
<i>Asset Growth</i>	.005	.002	2.038	.050

a. Dependent Variabel: Beta

Berdasarkan tabel koefisien regresi yang diperoleh dari analisis regresi tersebut, selanjutnya dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Persamaan regresi tersebut menunjukkan konstanta sebesar 0,559. Hal ini menunjukkan bahwa apabila PER, DTAR dan *Asset Growth* sama dengan nol maka besarnya nilai beta saham perusahaan adalah 0,559.

**D. Pengujian Hipotesis****1. Uji-F Test**

Hasil uji regresi menunjukkan *output anova* sebagaimana terlihat dalam tabel berikut:

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji F Test****ANOVA**

Model	F	Sig.
1 Regression	3.266	.034

a. Predictor: (Constant), DTAR, *Asset Growth*, PER

b. Dependent Variable: Beta

Dilihat dari hasil uji anova atau uji F yang terlihat dalam tabel di atas diperoleh nilai F sebesar 3,266 dengan taraf signifikansi 0,034.

Karena taraf signifikansi sebesar 0,034 yaitu lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa PER, DTAR dan *Asset Growth* merupakan variabel-variabel yang mempengaruhi variabilitas beta saham, atau dengan kata lain model penelitian ini dapat diterima.

## 2. Uji *Goodness of Fit Test* ( $R^2$ )

Hasil uji regresi linier berganda menunjukkan output *Model Summary* sebagai berikut:

Berdasarkan hasil pengujian dengan analisis regresi yang terlihat dalam tabel di atas diperoleh nilai R sebesar 0,484 yaitu lebih besar dari 0,5. Ini mengindikasikan bahwa korelasi antara PER, DTAR dan *Asset Growth* terhadap beta saham relatif kuat. Ini juga berarti bahwa semakin besar nilai PER, DTAR dan *Asset Growth*, maka kecenderungan beta saham pun semakin besar, atau sebaliknya.

**Tabel 4.8**  
**Uji *Goodness of Fit* ( $R^2$ )**  
**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of The Estimate
1	.484	.234	.163	.30967

c. Predictor: (Constant), DTAR, *Asset Growth*, PER

Dari hasil regresi tersebut juga diperoleh nilai R-Square ( $R^2$ ) sebesar 0,234. Hal ini berarti bahwa sekitar 23,4% keberadaan beta saham dapat dijelaskan dari PER, DTAR dan *Asset Growth*. Kemudian sisanya yaitu 76,6% dari beta saham dipengaruhi atau bisa dijelaskan oleh faktor-faktor yang lain.

### 3. Uji-t Test

Hasil perhitungan pada koefisien regresi, menunjukkan nilai *sensitifitas* (tingkat pengaruh) yang ditimbulkan oleh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut ini hasil perhitungannya:

**Tabel 4.9**  
**Hasil Uji t Test**

Coefficient a		
Model	t	Sig.
1 (Constand)	3.098	.004
<i>Asset Growth</i>	2.038	.050
<i>Price Earning Ratio</i>	.399	.639
<i>Debt to Total Asset</i>	2.603	.014

a. Dependent Variable: Beta

#### a. Pengujian Hipotesis Pertama

Perumusan hipotesis pertama pada penelitian ini adalah:

$H_0$ 1 : PER tidak berpengaruh positif signifikan terhadap beta saham.

$H_a$ 1 : PER berpengaruh positif signifikan terhadap beta saham.

Selanjutnya pengambilan keputusan dilakukan dengan cara membandingkan nilai probabilitas (dalam output SPSS tertulis Sig.) dengan besarnya nilai alpha ( $\alpha$ ) yaitu 0,05. Keputusan diambil sesuai dengan kriteria sebagai berikut:

1)  $H_0$ 1 diterima dan  $H_a$ 1 ditolak, apabila probabilitas  $> 0,05$ .

2)  $H_0$ 1 ditolak dan  $H_a$ 1 diterima, apabila probabilitas  $< 0,05$ .

Berdasarkan hasil regresi yang terlihat pada tabel 4.9 bahwa nilai probabilitas PER sebesar 0,639. Karena nilai probabilitas  $> 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$ 1 diterima dan  $H_a$ 1 ditolak. Ini berarti bahwa PER tidak berpengaruh positif terhadap beta saham.

#### b. Pengujian Hipotesis Kedua

Perumusan hipotesis kedua pada penelitian ini adalah:

$H_02$  : DTAR tidak berpengaruh positif signifikan terhadap beta saham.

$H_{a2}$  : DTAR berpengaruh positif signifikan terhadap beta saham.

Selanjutnya pengambilan keputusan dilakukan dengan cara membandingkan nilai probabilitas (dalam output SPSS tertulis sig.) dengan besarnya nilai alpha ( $\alpha$ ) yaitu 0,05. Keputusan diambil sesuai dengan kriteria sebagai berikut:

- 1)  $H_02$  diterima dan  $H_{a2}$  ditolak, apabila probabilitas  $> 0,05$ .
- 2)  $H_02$  ditolak dan  $H_{a2}$  diterima, apabila probabilitas  $< 0,05$ .

Dari hasil regresi diperoleh nilai probabilitas DTAR sebesar 0,014. Karena nilai probabilitas  $< 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa  $H_02$  ditolak dan  $H_{a2}$  diterima. Ini berarti koefisien regresi DTAR signifikan, atau dengan kata lain DTAR berpengaruh positif signifikan terhadap beta saham.

#### c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Perumusan hipotesis ketiga pada penelitian ini adalah:

$H_02$  : *Asset Growth* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap beta saham.

$H_{a2}$  : *Asset Growth* berpengaruh positif signifikan terhadap beta saham.

Selanjutnya pengambilan keputusan dilakukan dengan cara membandingkan nilai probabilitas (dalam output SPSS tertulis sig.) dengan besarnya nilai alpha ( $\alpha$ ) yaitu 0,05. Keputusan diambil sesuai dengan kriteria sebagai berikut:

- 1)  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, apabila probabilitas  $> 0,05$ .
- 2)  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, apabila probabilitas  $< 0,05$ .

Dari hasil regresi diperoleh nilai probabilitas *Asset Growth* sebesar 0,050. Karena nilai probabilitas = 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Ini berarti *Asset Growth* berpengaruh positif terhadap beta saham.

Namun, hasil lain ditunjukkan oleh variabel-variabel dalam penelitian, sebagaimana dalam uraian berikut:

#### **a. Pengaruh Rasio Nilai Pasar terhadap Beta Saham**

Hasil perhitungan regresi menunjukkan bahwa *price earning ratio* sebagai indikator rasio nilai pasar, tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar 0,399 dan lebih kecil dari nilai t tabel pada  $n=36$  sebesar 2,208 pada level 5%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *price earning ratio* tidak berpengaruh signifikan pada level 5%, ditunjukkan dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0.693 lebih besar dari alpha ( $\alpha$ ) 0.05.

Hasil perhitungan di atas berarti bahwa peningkatan beta saham, tidak terpengaruh dengan adanya peningkatan atau penurunan *price earning ratio*. Beta pada saham individu, lebih ditentukan oleh

tingkat keuntungan estimasi sebagai tingkat ekspektasi dalam analisis fundamental. Sedangkan kaitannya dengan rasio keuangan dalam berdasarkan *price earning ratio*, tidak ada pengaruh yang signifikan.

Penelitian ini, jelas menunjukkan bahwa kemampuan suatu perusahaan dalam meningkatkan *price earning ratio*, tidak akan meningkatkan beta saham perusahaan secara individu. Risiko saham individu, lebih ditentukan oleh tingkat ekspektasi investor terhadap harga saham, dan tingkat return yang diharapkan di masa datang.

Hal kontroversial yang masih ada sampai sekarang, menunjukkan bahwa risiko mempunyai hubungan dengan tingkat pengembalian, dengan asumsi investor adalah *risk averse*. Asumsi tersebut secara tidak langsung berkaitan dengan hubungan yang positif antara beta saham dengan pengembalian saham suatu perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa, apabila investor di hadapkan pada usulan investasi yang mempunyai risiko tinggi, maka investor akan meminta pengembalian yang tinggi pula, dan sebaliknya.<sup>3</sup> Namun demikian, pada penelitian Levy pada pengamatan beta dan return saham mingguan dari 500 saham tahun 1961 hingga tahun 1970, menunjukkan bahwa korelasi positif hanya terjadi pada pasar yang *bullish*, tetapi berkorelasi negatif pada pasar yang *bearish*, dan tidak ada korelasi pada pasar yang normal.<sup>4</sup>

---

<sup>3</sup> Supriyadi, "Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Beta Saham Perusahaan yang Listing di BEJ," *Jurnal Utilitas*, Vol. 9, No. 1, Januari 2001, hlm. 38.

<sup>4</sup> *Ibid*, hlm. 38.

Hasil penelitian ini menguatkan hasil temuan Levy dan dan menolak asumsi konvensional terhadap beta dan return saham. Penolakan tersebut ditunjukkan oleh tidak berpengaruhnya rasio keuangan berdasarkan *price earning ratio*. Padahal pada asumsi konvensional menunjukkan bahwa besarnya tingkat *price earning ratio* akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi. Hal tersebut dikarenakan kemampuan perusahaan yang cukup baik dalam memenuhi harapan investor, yakni dengan meningkatnya harga keuntungan per lembar saham. Peningkatan keuntungan per lembar saham tersebut, menunjukkan tingkat rasio nilai pasar saham yang *listing* di JII.

*Price earning ratio* yang tidak berpengaruh terhadap beta saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)*, namun secara tidak langsung terpengaruh pada kondisi pasar ekonomi di Indonesia. Pada tahun 2004-2006, dinyatakan bahwa perekonomian akan terus membaik ditandai dengan pertumbuhan ekonomi yang meningkat secara bertahap hingga 6% pada tahun 2006.<sup>5</sup> Peningkatan tersebut lebih didasarkan pada sisi indikator ekonomi makro dan tingkat kepercayaan masyarakat terhadap kinerja perekonomian yang meningkatkan harapan konsumen terhadap penghasilan dan penyediaan lapangan pekerjaan.<sup>6</sup> Hal tersebut mendorong iklim investasi yang terus

---

<sup>5</sup> Suara Merdeka, 2004-2006 *Ekonomi Membaik*, <http://www.suaramerdeka.com/harian/0409/21/eko03.htm>, akses tgl. 26 Agustus 2008.

<sup>6</sup> *Ibid.*,



membalik dalam pandangan investor. Sehingga penilaian investasi lebih didasarkan pada iklim investasi dan struktur ekonomi secara makro di Indonesia, daripada berdasarkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan *price earning ratio*.

**b. Pengaruh Rasio *Leverage* terhadap Beta Saham**

*Debt to Total Asset Ratio* dalam penelitian ini, digunakan sebagai indikator pengukur rasio *leverage* berdasarkan total utang terhadap total aktiva. Perhitungan menggunakan uji-t pada pengaruh *debt to total asset ratio* menunjukkan nilai t hitung sebesar 2.603, lebih besar dari nilai t tabel pada  $n = 36$  sebesar 2.028 signifikansi 5%. Nilai t hitung lebih besar dari t tabel menunjukkan bahwa rasio *debt to total asset ratio* berpengaruh signifikan terhadap beta saham. Analisis terhadap risiko pada penelitian ini, menunjukkan bahwa rasio utang terhadap aset perusahaan, menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan. Pada kenyataannya, *debt to total asset ratio* yang semakin tinggi, akan meningkatkan risiko pada perusahaan dikarenakan penggunaan utang yang tinggi akan membutuhkan pengorbanan aset yang tinggi untuk memenuhinya.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh yang muncul pada *debt to total asset ratio* terhadap beta saham sebesar 0,459, dan pengaruh tersebut signifikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,014. Semakin tinggi nilai *debt to total asset ratio*, akan meningkatkan beta saham sebagai risiko secara signifikan. Penggunaan *debt to total asset*

*ratio* yang tinggi pada perusahaan akan meningkatkan jumlah pengembalian berupa bunga pada kreditor. Sehingga akan mengurangi nilai keuntungan bersih perusahaan berdasarkan penggunaan aset perusahaan. Hal tersebut menjadi pertimbangan investor untuk menanamkan modalnya, karena penggunaan *debt to total asset ratio* akan mengurangi nilai aktiva perusahaan.

Nilai investasi perusahaan pada penggunaan hutang yang baik, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola hutangnya. Berdasarkan asumsi konvensional, semakin tinggi ekspektasi investor, akan menunjukkan semakin tinggi risiko yang ditanggung. Penelitian ini membuktikan kebenaran teori konvensional yang menyatakan bahwa peningkatan risiko dipengaruhi oleh ekspektasi investor terhadap keuntungan sahamnya. Hal tersebut terlihat dari adanya pengaruh rasio keuangan berdasarkan kemampuan perusahaan mengelola *debt to total asset ratio* sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan.

Terus meningkatnya iklim ekonomi di Indonesia, didukung oleh kinerja perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimiliki untuk operasional perusahaan. Peningkatan aktiva perusahaan, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban-kewajiban terhadap utang yang digunakan dalam operasionalnya. Berdasarkan hal tersebut, investor memandang kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya

dengan melihat kondisi *debt to total asset ratio*. Sehingga *debt to total asset ratio* memberikan pengaruh yang signifikan dalam menyediakan informasi pada investor, untuk menjelaskan risiko sistematis (beta) saham perusahaan di pasar modal.

**c. Pengaruh *Asset Growth* terhadap Beta Saham**

*Asset Growth* sebagai indikator pertumbuhan perusahaan, merupakan tingkat pertumbuhan aktiva berupa perubahan tingkat pertumbuhan tahunan dari aktiva total. Pada penelitian yang dilakukan oleh Beaver, Kettler, dan Scholes, variabel *asset growth* ini dijadikan variabel yang berpengaruh terhadap beta saham. Penelitian tersebut mengajukan hipotesis adanya hubungan positif yang terjadi dalam mempengaruhi beta saham.<sup>7</sup>

Hasil penelitian ini diperoleh nilai t hitung sebesar 2.038, lebih besar dari nilai t tabel pada  $n = 36$  sebesar 2.028, menunjukkan bahwa pengaruh yang terjadi signifikan pada tingkat 5%. Tingkat signifikansi tersebut didasarkan pada nilai probabilitas sebesar 0,050 sama dengan nilai alpha ( $\alpha$ ) 0.05. Kesimpulan yang muncul adalah adanya pengaruh yang signifikan pada pengaruh *asset growth* terhadap beta saham.

Hipotesis yang diajukan oleh Beaver, Kettler, dan Scholes, hanya mencapai tingkat signifikansi 10% berdasarkan nilai signifikansi sebesar 0.082 yang lebih kecil dari alpha ( $\alpha$ ) 0.1. Meskipun demikian, tingkat kepercayaan yang digunakan dalam penelitian ini sebesar 95%,

---

<sup>7</sup> Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, hlm. 279-281.

sehingga pada tataran signifikansi yang digunakan adalah 0.05. Hasil tersebut menunjukkan terjadinya kecenderungan yang lebih besar, mengarah pada pengaruh yang ditimbulkan oleh *asset growth* terhadap beta saham. Hasil penelitian ini berbalik dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rena Mainingrum dan Falikhatun yang menyebutkan bahwa hanya variabel DER yang berpengaruh signifikan terhadap beta saham.<sup>8</sup>

*Asset Growth* diprediksi mempunyai hubungan positif dengan beta. Tingkat pertumbuhan yang makin cepat mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan *ekspansi*. Kegagalan *ekspansi* akan meningkatkan beban perusahaan, karena harus menutup pengembalian biaya *ekspansi*. Makin besar risiko kegagalan perusahaan, makin kurang *prospektif* perusahaan yang bersangkutan. Prospek perusahaan ini nantinya akan mempengaruhi harapan atau minat investor. Investor akan cenderung menjual sahamnya. Semakin banyak saham yang dijual maka harganya akan cenderung melemah. Perubahan harga saham berarti perubahan keuntungan saham. Makin besar perubahan keuntungan saham, maka makin besar beta saham perusahaan yang bersangkutan.

Untuk menjelaskan hasil pengujian di atas, perlu meninjau keadaan makroekonomi Indonesia selama periode pengamatan.

Meskipun pertumbuhan ekonomi pasca krisis yang cenderung lambat,

---

<sup>8</sup> Rena Mainingrum dan Falikhatun, "Pengaruh Asset Growth, DER, ROE dan EPS terhadap Beta Saham pada Perusahaan Jasa di BEJ periode 2000-2002. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 4. No.1, April 2005.

di bawah 5 persen per tahun, namun tingkat pertumbuhan aset masing-masing perusahaan tetap berpengaruh pada risiko yang muncul pada saham-saham yang *listing* di JII. Hal tersebut terbukti dengan tingginya risiko yang muncul menyebabkan kurang terciptanya lapangan kerja dan menurunkan jumlah orang miskin. Tantangan terbesarnya, mengubah sumber pertumbuhan ekonomi yang ditopang oleh konsumsi menjadi digerakkan oleh investasi dan ekspor. Untuk itu, diperlukan perbaikan iklim investasi dan mengembalikan kepercayaan dunia bisnis.<sup>9</sup>

---

<sup>9</sup> Mudrajad Kuncoro, Kompas, 4 Februari 2006, [http://www.fiber-indonesia.com/index.php?option=com\\_content&task=view&id=43&Itemid=2](http://www.fiber-indonesia.com/index.php?option=com_content&task=view&id=43&Itemid=2), akses tgl. 26 Agustus 2008

## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Penelitian yang dilakukan pada pengaruh rasio keuangan terhadap beta saham perusahaan yang *listing* di *Jakarta Islamic Index* (JII), menunjukkan hasil kesimpulan sebagai berikut:

1. Rasio nilai pasar tidak dapat digunakan untuk memprediksi risiko sistematis (beta) saham syariah yang terdaftar di JII, hal ini mencerminkan bahwa investor tidak begitu menilai penting faktor ini dalam memutuskan untuk membeli atau menjual sahamnya, karena kondisi pasar yang normal, sehingga tidak ada korelasi yang terjadi antara *return* dengan beta saham. Kesimpulan tersebut didasarkan pada tidak adanya pengaruh yang signifikan *price earning ratio* terhadap beta saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII), ditunjukkan dengan nilai *t* hitung sebesar 0,399 dan lebih kecil dari nilai *t* tabel pada  $n=36$  sebesar 2,028 pada level 5%, dan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0.693 lebih besar dari alpha ( $\alpha$ ) 0.05.
2. Rasio *leverage* dapat digunakan sebagai indikator dalam memprediksi risiko sistematis (beta) saham yang terdaftar di JII, semakin tinggi rasio *leverage* memprediksikan kenaikan risiko sistmatis (beta) saham. Hasil tersebut menunjukkan bahwa risiko yang ditimbulkan oleh rasio *leverage* digunakan investor dan berpengaruh terhadap beta saham. Hasil tersebut

didasarkan pada pengujian *debt to total asset ratio* berpengaruh signifikan, ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar 2.603, lebih besar dari nilai t tabel pada  $n = 36$  sebesar 2,028 signifikansi 5%, dan nilai signifikansi sebesar 0,014 lebih kecil dari nilai alpha ( $\alpha$ ) 0.05.

3. Rasio tingkat pertumbuhan aktiva dapat digunakan sebagai indikator untuk memprediksi tingkat risiko sistematis (beta) saham yang terdaftar di JII. Tingkat pertumbuhan yang makin cepat mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan *ekspansi*. Kegagalan *ekspansi* akan meningkatkan beban perusahaan, karena harus menutup pengembalian biaya *ekspansi*. Makin besar risiko kegagalan perusahaan, makin kurang *prospektif* perusahaan yang bersangkutan. Prospek perusahaan ini nantinya akan mempengaruhi harapan atau minat investor. Investor akan cenderung menjual sahamnya. Semakin banyak saham yang dijual maka harganya akan cenderung melemah. Perubahan harga saham berarti perubahan keuntungan saham. Makin besar perubahan keuntungan saham, maka makin besar beta saham perusahaan yang bersangkutan. Dengan melihat prospek perekonomian serta siklus bisnis yang baik di masa yang akan datang akan mempunyai dampak positif pada perusahaan. Kesimpulan tersebut didasarkan pada adanya pengaruh signifikan dengan nilai t hitung sebesar 2.038, lebih besar dari nilai t tabel pada  $n = 36$  sebesar 2,028, dan nilai signifikansi sebesar 0,050 sama dengan nilai alpha ( $\alpha$ ) 0.05.
4. Pengujian simultan (secara bersama-sama) dengan uji F pada pengaruh rasio keuangan (*price earning ratio*, *debt to total asset ratio* dan *asset*

*growth*) terhadap beta saham, berpengaruh signifikan ditunjukkan dengan nilai F hitung persamaan sebesar 3,266, dan nilai probabilitas sebesar 0,034 lebih kecil dari nilai alpha ( $\alpha$ ) 0.05.

## **B. Saran-saran**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dan didasarkan pada kesimpulan di atas, maka keterbatasan dan saran-saran yang bisa disampaikan diantaranya:

1. *Jakarta Islamic Index* yang merupakan indeks saham yang berbasis syariah harus dioptimalkan fungsinya, mengingat jumlah masyarakat Indonesia yang sebagian besar beragama Islam, sehingga bisa dijadikan alternatif investasi.
2. Penelitian ini menggunakan periode pengamatan terbatas selama 3 tahun, sehingga penelitian berikutnya diharapkan dapat menggunakan periode pengamatan dengan jangka waktu yang lebih panjang untuk memperoleh hasil yang lebih baik.
3. Bagi investor dalam menentukan pilihan investasi selain dapat mempertimbangkan melalui faktor-faktor variabel keuangan perusahaan juga harus mempertimbangkan kondisi pasar modal, perekonomian dan faktor-faktor lain yang berkaitan dengan beta saham (risiko sistematis).



## DAFTAR PUSTAKA

- Achsien, Iggi H., 2000, *Investasi Syariah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*, cet. II, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Anwar, Dessy, 2001, *Kamus Lengkap Bahasa Indonesia*, cet. 1, Surabaya: Karya Abditama.
- Arruzi, M. Iqbal, dan Bandi, 2003, Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Rasio Profitabilitas dan Beta Akuntansi Terhadap Beta Saham Syari'ah Di Bursa Efek Jakarta (BEJ), *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi VI*. <http://info.stieperbanas.ac.id>. Diakses tgl 27 Juli 2007.
- Auliyah, Robiatul, dan Hamzah, 2005, "Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro Terhadap Return dan Beta Daham Syari'ah di BEJ", *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi IX*. <http://info.stieperbanas.ac.id>. Diakses tgl 27 Juli 2007.
- Bappenas, 2003, *Perekonomian Indonesia tahun 2004: Prospek dan Kebijakan*, Desember.
- Firdaus, Muhammad, 2004, *Ekonometrika Suatu Pendekatan Aplikatif*, cet. ke-1, Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Ghazali, Imam, 2005, *Aplilkasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Semarang: BP.UNDIP.
- Ghozali, Imam, dan F. X. Sugiyanto, 2002, *Meneropong Hitam Putih Pasar Modal dan Lika-Liku Kebijakan Ekonomi-Moneter*, ed. Prayogo P. Harto, dan M. Adib Abdushomad G. J. A., cet. Ke-1, Yogyakarta: Gama Media.
- Hakim, dan Cecep Maskanul, 2003, *Makalah Seminar Ekonomi Islam: Kontruksi Pasar Modal Syari'ah dan Implementasinya di Indonesia*, ForSEI, UIN Sunan Kalijaga, 24 Mei.
- Halim, A., 2003, *Analisis Investasi*, Edisi 1, Jakarta: Salemba Emban Patria.
- Hanafi, Mamduh M., 2004, *Manajemen Keuangan*, Edisi 1, Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, Suad., 2005, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis sekuritas*, Edisi 4, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Husnan, Suad dan E. Pudjiastuti, 2006, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 5, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, 2003, Edisi III, cet.I, Yogyakarta: BPFE.

- Kuncoro, Mudrajat, 2001, *Manajemen Keuangan Internasional: Pengantar Ekonomi Dan Bisnis Global*, Ed. 2, cet. 1, Yogyakarta: BPFE.
- Pratomo, Eko Priyo, dan Ubaidillah Nugraha, 2002, *Reksa Dana: Solusi Perencanaan Investasi Di Era Modern*, cet.2, Jakarta: Gramedia Pustaka utama.
- Riyanto, Bambang., 2001, *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*, Edisi 4, Cetakan 7, Yogyakarta: BPFE.
- Standar Akuntansi Keuangan. 1999. IAI. Jakarta: Salemba Empat.
- Sartono, Agus., 2001, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi 4, Yogyakarta: BPFE.
- Sjarir, 1995, *Tinjauan Pasar Modal*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Sudarsono, Heri., 2004, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah*, Edisi 2, Yogyakarta: EKONISA.
- Sugiyono., 2006, *Statistik untuk Penelitian*, Yogyakarta: ALFABETA.
- Supriyadi, 2001, "Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Beta Saham Yang Tercatat di BEJ", *Jurnal Utilitas*, Vol. 9 no 1, Januari, hlm. 37-48.
- Tandelilin, Eduardus., 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi 1, Yogyakarta: BPFE.
- Yasni, Muhammad Gunawan, 2002, "Pasar Modal Syariah," *MODAL* No.1/I November.

### Data Penelitian

No.	NTICKB	PER	DTAR	Asset Growth	Beta
1	AALI	6.051378153	0.363599197	18.91728572	0.746835243
2	AALI	9.760567308	0.153013975	-5.649308669	0.481486595
3	AALI	25.20151209	0.188119664	9.563510526	0.773268434
4	ANTM	4.077243075	0.58988579	39.65301268	1.208780357
5	ANTM	8.100330811	0.526818627	5.960148069	1.058069369
6	ANTM	9.828613551	0.412747058	13.87211736	1.38653994
7	BUMI	14.38072982	0.932802357	18.11410296	1.959640533
8	BUMI	12.06732296	0.881535313	18.29093277	0.603395707
9	BUMI	78.53403141	0.852725006	-84.716765	0.545964278
10	GJTL	4.304635762	0.734353112	-47.90943753	1.119056591
11	GJTL	5.137614679	0.728596769	17.95040211	1.516564185
12	GJTL	15.67567568	0.706537292	-2.718784048	1.184468741
13	INCO	398.2758621	0.293737561	1.261208099	1.082503847
14	INCO	487.037037	0.215012233	1.380445358	0.700800233
15	INCO	596.1538462	0.207258382	29.25565405	0.855254618
16	INDF	3.25203252	0.684447032	2.380988152	0.75212784
17	INDF	4.666666667	0.679191461	-5.661021162	0.994037308
18	INDF	5.818965517	0.65293341	8.970657816	1.267220565
19	INTP	97.5571066	0.523509643	-3.687053391	1.530783733
20	INTP	17.66784452	0.465719441	7.833047385	1.167194427
21	INTP	35.70763212	0.371474681	-8.903437423	1.112869898
22	ISAT	18.31735211	0.52106708	6.958293258	1.161294605
23	ISAT	17.95884028	0.558027321	17.63269107	0.848817211
24	ISAT	25.8719816	0.550015516	4.396618027	1.106680619
25	KLBF	6.043956044	0.53973478	40.24675955	1.183089783
26	KLBF	9.082568807	0.385245818	11.7539034	0.719179667
27	KLBF	11.33333333	0.233569728	-2.19418201	0.870460252
28	SMCB	-8.214285714	0.713638086	-1.663767734	0.993915811
29	SMCB	-10.79545455	0.748446727	-2.608809661	0.998609921
30	SMCB	29.13043478	0.702984186	-3.527534028	1.023509773
31	UNTR	4.789473684	0.536132551	11.77140561	1.344308018
32	UNTR	9.959349593	0.609931935	57.08764202	1.222013999
33	UNTR	20.09202454	0.587370329	5.774085916	1.146031993
34	UNVR	17.1875	0.375742028	6.756538406	0.717786888
35	UNVR	22.61904762	0.431608408	5.353653782	0.15899693
36	UNVR	29.20353982	0.486247514	20.39503939	0.698397202

Multi

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
1	(Constant)	.559	.181			
	PER	.000	.000	.069	.799	1.252
	DTAR	.771	.296	.459	.769	1.301
	Asset Growth	.005	.002	.322	.957	1.045

a. Dependent Variable: Beta

Auto

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.484 <sup>a</sup>	.234	.163	.30967	1.472

a. Predictors: (Constant), Asset Growth, PER, DTAR

b. Dependent Variable: Beta

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.382 <sup>a</sup>	.146	.024	.46633	1.738

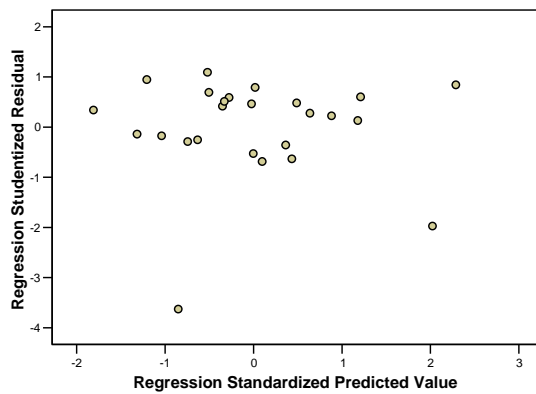
a. Predictors: (Constant), LNGrowth, DTAR, PER

b. Dependent Variable: LNBeta

Heter

**Scatterplot**

**Dependent Variable: LNBeta**



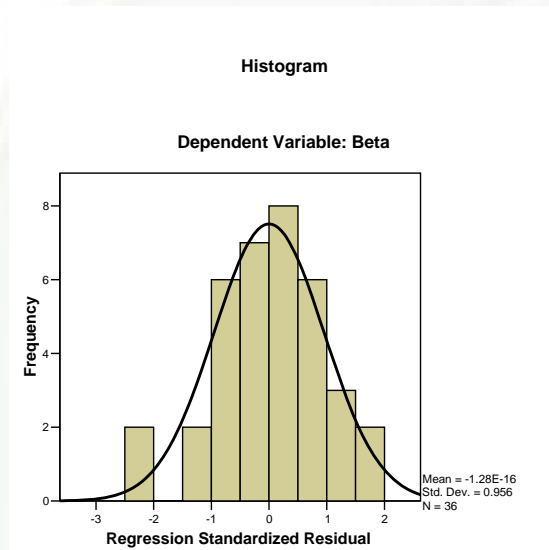
## Uji glejser

**Coefficients<sup>a</sup>**

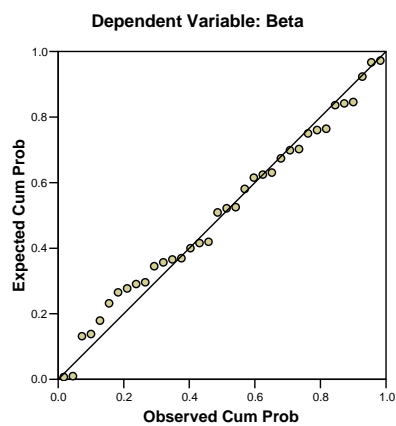
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.078	.109		.712	.481
	PER	.000	.000	.075	.394	.696
	DTAR	.268	.179	.290	1.493	.145
	Asset Growth	.000	.001	-.033	-.188	.852

a. Dependent Variable: AbsUt

## Normal



**Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual**



**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.29434611
Most Extreme Differences	Absolute	.107
	Positive	.057
	Negative	-.107
Kolmogorov-Smirnov Z		.644
Asymp. Sig. (2-tailed)		.801

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

**Uji regresi**

**F test**

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.940	3	.313	3.266	.034 <sup>a</sup>
	Residual	3.069	32	.096		
	Total	4.008	35			

a. Predictors: (Constant), DTAR, Asset Growth, PER

b. Dependent Variable: Beta

**T test**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.559	.181		3.098	.004
	Asset Growth	.005	.002	.322	2.038	.050
	PER	.000	.000	.069	.399	.693
	DTAR	.771	.296	.459	2.603	.014

a. Dependent Variable: Beta

**R<sup>2</sup>**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.484 <sup>a</sup>	.234	.163	.30967

a. Predictors: (Constant), DTAR, Asset Growth, PER

## Descriptive

### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER	36	-10.80	596.15	56.7177	137.23186
DTAR	36	.15	.93	.5318	.20161
Asset Growth	36	-84.72	57.09	5.8969	23.12120
Valid N (listwise)	36				

## **BIOGRAFI TOKOH**

### **Prof. Dr. H. Imam Ghozali, M. Com., Akt.,**

Dr. Imam Ghozali, M. Com, Akt adalah dosen tetap di Fakultas Ekonomi dan Magister Management Universitas Diponegoro, Semarang. Saat ini juga menjabat sebagai Deputi Direktur Program Magister Akuntansi Universitas Diponegoro. Iapun menjadi dosen tetap di beberapa universitas lain. Anggota Dewan Andil PT. Bank BPD Jateng ini juga aktif di bidang penerbitan diantaranya sebagai editor di Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia, Universitas Islam Indonesia Yogyakarta, *Journal of Accounting, Management and Economic Research* PPAM STIE YO, Media Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro, dan selain itu ia menjabat sebagai pemimpin redaksi Jurnal Strategi MM Universitas Diponegoro, dan sebagai Ketua Laboratorium Studi Kebijakan Ekonomi (LSKE) Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, ia juga aktif di Lembaga Pengkajian dan Pengabdian Semarang (LPPS) yang didirikannya sendiri.

### **Drs. Anis Chariri, M.Com., Akt.,**

Drs. Anis Chariri, M.Com, Akt adalah dosen tetap dan peneliti pada Fakultas Ekonomi dan Program S-2 (Program Magister Manajemen dan Program Magister Akuntansi) Universitas Diponegoro Semarang. Gelar Sarjana Ekonomi diperoleh dari Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Gadjah Mada pada tahun 1991 dan memperoleh gelar Master of Commerce in Accountancy dari School of Accounting, The university of New South Wales, Sidney, Australia tahun 1996. Disamping mengajar pada Fakultas Ekonomi UNDIP, ia juga aktif mengajar beberapa PTS di Jawa Tengah. Pernah menjabat sebagai Deputi Direktur bagian administrasi, umum dan keuangan Program Magister Manajemen UNDIP (1999-2003) dan pernah menjabat sebagai ketua Program Studi S-1 Ekstensi Fakultas Ekonomi UNDIP (1997-1999). Selain itu ia juga terpilih sebagai Dosen teladan 1 Fakultas Ekonomi UNDIP.



### **Tjiptono Darmadji**

Tjiptono Darmadji dikenal sebagai pengamat ekonomi , keuangan, dan pasar modal. Saat ini ia bekerja sebagai penasihat dan konsultan keuangan di berbagai perusahaan terkemuka. Selain itu, ia juga menjadi anggota dewan komisaris di beberapa perusahaan serta aktif dalam berbagai diskusi dan seminar tentang masalah keuangan dan pasar modal.

### **Hendry M. Fakhrudin**

Hendry M. Fakhrudin adalah praktisi dan akademisi pasar modal. Ia mengajar di beberapa perguruan tinggi swasta dan pelatihan pasar modal di Jakarta serta aktif dalam berbagai diskusi dan seminar tentang masalah keuangan dan pasar modal.

### **Iggi H. Achsien**

Iggi H Achsien lahir di Indramayu 3 Februari 1977. Menyelesaikan pendidikan sarjana di Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Ia sempat mampir kuliah di School of Business, Nanyang Technological University Singapore sebagai *visiting student* atas beasiswa Singapore International Foundation. Saat ini tercatat sebagai staf pengajar jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Selain itu ia tergabung sebagai peneliti di Laboratorium Studi Mahasiswa (LSM) Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, dan pernah melakukan studi tentang *Islamic Unit Trust* di Kuala Lumpur, Malaysia antara tahun 1998-1999. Dunia pasar modal dijalani dengan menjadi *research analyst* pada salah satu perusahaan sekuritas (*asset management*) di Jakarta.

### **Dr. Mamduh Hanafi, M.B.A**

Dr. Mamduh Hanafi, M.B.A adalah pengajar FE-UGM. Ia masuk sebagai staf pengajar FE-UGM pada tahun 1989. Memperoleh Master of Business Administration dari Temple University USA, tahun 1992 dengan konsentrasi Finance, memperoleh penghargaan Beta Gamma Sigma, The Honor Society

for Collegiate School of Business dan mengikuti kursus Banking and Finance di University of Kentucky USA, 1995. Memperoleh PhD di bidang Finance, di University of Rhodi Island, 2001. Menjadi visiting scholar, University of Hawaii, 2001.

### **Heri Sudarsono**

Menyelesaikan S1 di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia pada akhir tahun 1998. Mulai diberi tugas mengajar Ekonomi Islam pada awal tahun 1999, bidang konsentrasi yang ditekuni sampai sekarang adalah Ekonomi Islam dan Bank-Lembaga Keuangan Syariah. Selain sebagai staf Pembantu Dekan (PD) FE-UII, penulis adalah Sekretaris Pusat Pengkajian dan Pengembangan Ekonomi Islam (P3EI) FE-UII. Dipercaya sebagai pengelola *short cours* Perbankan Syariah, *short cours* Asuransi Syariah dan BMT Iqtisaduna FE-UII. Penulis juga menduduki posisi sebagai *Editorial Assistant* pada Jurnal Iqtisad, dan Ketua Redaksi Buletin Ekonomi Islam Tijarah.

## CURICULUM VITAE

Nama : Mukharis Tohiri  
NIM : 00390072  
Jenis Kelamin : Laki-Laki  
Tempat/Tanggal Lahir : Ngawi, 08 Agustus 1981  
Alamat Asal : RT 9 RW I Kedungharjo, Mantingan, Ngawi, Jawa Timur  
Nama Orang Tua  
Ayah : Tobingan  
Ibu : Muyasaroh  
Agama : Islam  
Pekerjaan : PNS  
Alamat : RT 9 RW I Kedungharjo, Mantingan, Ngawi, Jawa Timur  
Pendidikan  
- MI Negeri Kedungharjo Lulus Tahun 1993  
- MTs Negeri Kedungharjo Lulus Tahun 1996  
- MA Negeri I Sragen Lulus Tahun 2000  
- UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Angkatan 2000

Demikian keterangan ini kami buat dengan sebenarnya.

Yogyakarta, 26 Syaban 1429 H.  
29 Agustus 2008 M.

Penulis

Mukharis Tohiri

NIM 00390072