

BAB I

PENDAHULUAN

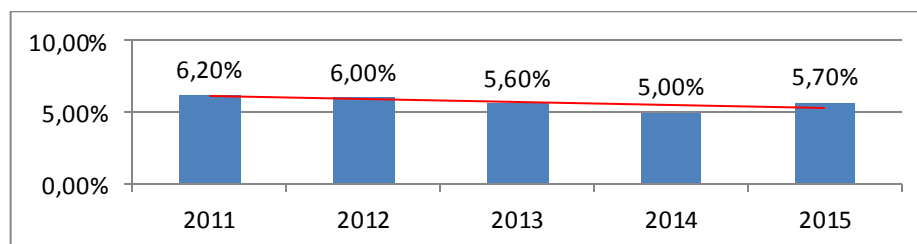
1.1. Latar Belakang Masalah

Melihat kondisi pasar modal di Indonesia, tentunya tidak akan terlepas dari berbagai macam fenomena sekuritasnya, salah satunya adalah saham. Sebagai salah satu instrumen investasi yang dikenal dipasar modal, saham dari suatu perusahaan dengan sejumlah potensi returnnya menawarkan pilihan yang lebih menarik jika dibandingkan dengan tingkat bunga deposito yang ditawarkan oleh Bank. Namun pada kenyataannya tidak sesederhana itu, saham dengan potensi keuntungannya selalu diiringi oleh berbagai potensi risiko, sebagaimana prinsip investasi pada sekuritas saham yang dikenal dengan “*High Risk High Return*”, saham pun selalu memunculkan berbagai fenomena lainnya yang dipandang layak untuk dikaji. Fenomena-fenomena tersebut diantaranya mengenai naik turunnya harga saham, dan penilaian harga suatu saham dalam menentukan nilai wajar yang memicu timbulnya keputusan keuangan.

Terbentuknya harga saham di pasar modal ditentukan berdasarkan mekanisme pasar atau kekuatan tawar menawar permintaan dan penawaran. Namun adanya dugaan dari kalangan yang menerapkan strategi investasi aktif yang menyatakan bahwa pasar modal melakukan *mispricing* (kesalahan dalam penentuan harga) ataupun saham dinilai *overvalued* dan *undervalued* telah membuat investor tidak percaya sepenuhnya pada konsepsi pasar modal yang efisien. Sejalan dengan Juan et.al. (2007) menyatakan bahwa “pasar modal yang efisien tidak sepenuhnya eksis dan harga saham selalu menyimpang dari nilai fundamentalnya”. Fama (1970 : 383 - 417) mendefinisikan pasar modal efisien sebagai “pasar yang menunjukkan keadaan harga yang selalu menggambarkan atau merefleksikan informasi-informasi yang ada”. Dengan demikian perlu adanya penilaian dan analisis yang tepat untuk menentukan harga pasar saham yang dapat dinilai wajar dan efisien. Sehingga harga saham yang terbentuk dapat mencerminkan keputusan yang tepat dalam memproyeksikan potensi *return* yang optimal bagi investor.

Menurut Munawir (2008 : 274) menyatakan bahwa “terdapat tiga metode pendekatan dasar analisis pasar untuk menilai harga wajar suatu saham, yaitu *fundamental analysis*, *technical analysis* dan *market timing*”. Cara-cara tersebut menjadi pedoman utama bagi investor dalam melakukan analisis penilaian suatu saham. Investor sesungguhnya cenderung menerapkan analisis terhadap faktor-faktor fundamental perusahaan. Analisis tersebut mencakup faktor fundamental yang mempengaruhi nilai intrinsik saham yang berasal dari kondisi makro ekonomi, kondisi industri, dan kondisi spesifik perusahaan. Sebagaimana yang disampaikan oleh Reilly *et.al.* (2003 : 199) yang menyatakan bahwa “*Fundamental analysis involves aggregate market analysis, industri analysis, company analysis, and portfolio management*”. Sedangkan *trader* cenderung memanfaatkan pendekatan *technical analysis* dan *market timing* dalam menentukan keputusan pada suatu saham.

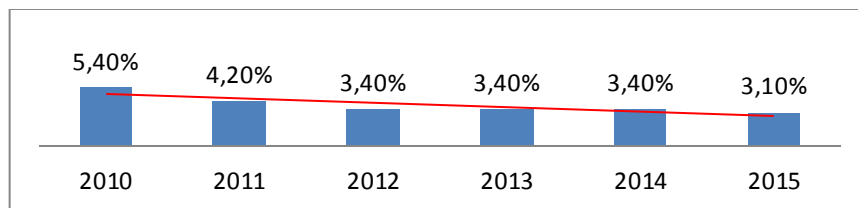
Dilihat dari pendekatan analisis fundamental makro ekonomi, analisis ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh kondisi perekonomian secara agregat (makro) terhadap kondisi pasar modal yang akan mempengaruhi keputusan investor. Salah satu variabel makro ekonomi yang dapat dijadikan indikator pengukuran pertumbuhan ekonomi adalah dengan melihat nilai variabel Produk Domestik Bruto (PDB) yang tercermin dalam indeks pertumbuhan ekonomi. Fakta kondisi makro ekonomi menunjukkan bahwa daya tahan dan stabilitas ekonomi nasional saat ini masih rentan terhadap pengaruh ekonomi global sehingga menyebabkan perkembangan dan potensi pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2011-2015 cenderung mengalami penurunan (Gambar 1.1).



Sumber: diolah dari <http://bappenas.go.id/kerangka> ekonomi makro/rkp2016

Gambar 1.1 Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi 2016 (dalam % YoY)

Hal ini dipicu oleh berbagai faktor baik dari dalam maupun luar negeri yang mempengaruhi aktifitas dan sentimen di pasar modal. Isu utama yang cukup mempengaruhi perekonomian Indonesia dalam beberapa tahun terakhir adalah mengenai stabilitas ekonomi dunia, pertumbuhan ekonomi dunia yang cenderung melambat yang tercermin dalam indeks pertumbuhan global berikut ini (Gambar 1.2) :



Sumber: dikutip dari *forecast* IMF¹

Gambar 1.2 Indeks Pertumbuhan Global

Nilai indeks pertumbuhan ekonomi menjadi cermin keberhasilan pembangunan ekonomi, nilai indeks ini diperoleh dari nilai PDB atas harga konstan (riil) yang menunjukkan jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh seluruh unit ekonomi dari tahun ke tahun. Sehingga nilai ini dianggap paling baik dalam mewakili dan mengukur kinerja perekonomian untuk mengetahui gambaran perkembangan pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi yang meningkat menjadi indikator kinerja perekonomian yang positif, hal ini mengindikasikan harapan investor yang positif terhadap prospek investasi. Oleh karena itu, indeks pertumbuhan ekonomi menjadi *signal* bagi investor untuk memperoleh laba dari aktivitas investasi.

Tabel 1.1 Perbandingan Indeks Saham

INDEKS		2010	2011	2012	2013	2014	2015
Indeks Keseluruhan	IHSG	3.703,51	3.821,99	4.316,69	4.274,18	5.226,95	4.593,01
	LQ45	661,38	673,51	735,04	711,14	898,58	792,03
Indeks Saham Syariah	JII	532,90	537,03	594,78	585,11	691,04	603,35
	ISSI	-	125,36	144,99	143,71	168,64	145,06
Kapitalisasi (triliun)	Nilai	3,247.10	3,537.29	4,126.99	4,219.02	5,228.04	4,872.70

Sumber: diolah dari <http://www.ojk.go.id/> statistik dan *roadmap* pasar modal syariah 2016

¹ <http://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-3037770/imf-pertumbuhan-ekonomi-tahun-ini-lebih-lambat-dari-pasca-krisis>

Kemudian jika kita lihat kondisi bursa saham domestik tahun 2010 - 2015. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai indeks yang dapat menggambarkan perubahan harga saham di pasar modal, dipandang oleh para ahli sebagai *leading indicator*². IHSG pada tahun yang sama cenderung mengalami kenaikan (*bullish*) dari tahun-ketahun (Tabel 1.1). Hal ini menunjukkan “kondisi pasar modal yang membaik yang ditunjukkan oleh meningkatnya IHSG”. (Munawir, 2008 : 274). Investor dapat melihat pergerakan harga saham dengan mengamati penurunan dan kenaikan IHSG, akan tetapi kenaikan dan penurunan IHSG tidak serta merta menyatakan keseluruhan harga saham mengalami kenaikan atau penurunan, kenaikan IHSG mengisyaratkan bahwa harga saham cenderung meningkat lebih besar dibandingkan dengan harga saham yang menurun, dan sebaliknya penurunan IHSG mengisyaratkan bahwa harga saham cenderung mengalami penurunan lebih besar dibandingkan dengan harga saham yang mengalami kenaikan.

Pertumbuhan ekonomi dan pergerakan IHSG dapat menjadi salah satu indikator yang dipergunakan oleh *stakeholders* untuk menilai situasi dan merefleksikan harapan para pebisnis atas peningkatan pendapatan (*return*) dimasa depan. Namun karena sulitnya memperkirakan kondisi pasar secara tepat, maka para pemodal (investor) hanya dapat memperkirakan gejala-gejala perekonomian untuk memperkirakan arah pasar dan berapa lama perubahan tersebut terjadi. Gejala tersebut salah satunya adalah melalui pergerakan harga saham, karena pergerakan indeks harga saham ini akan menentukan arah dan sikap para investor dalam proses pengambilan keputusan keuangan.

Meningkatnya IHSG dan nilai kapitalisasi pasar (Tabel 1.1) menunjukkan terjadinya pertumbuhan pada pasar modal, dengan adanya pertumbuhan tersebut tentunya menjadi indikasi meningkatkan sumber daya modal dalam negeri, sehingga dengan meningkatnya sumber daya modal dalam negeri diharapkan mampu memicu pertumbuhan ekonomi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Van Nieuwerburgh, *et.al.* (2005) yang mengamati hubungan

² *Leading indicators are a set of key economic variables that economists use to predict a new phase of a business cycle indicators that usually, but not always, change before the economy as a whole changes. Sullivan et.all (2003:314)*

antara pertumbuhan pasar modal terhadap perekonomian di Belgia. Penelitian tersebut menemukan bukti bahwa “perkembangan pasar modal berpengaruh kuat terhadap perekonomian di Belgia”. Penelitian lainnya telah dilakukan oleh Shahbaz et. al. (2008) yang mengamati hubungan perkembangan pasar saham dengan pertumbuhan ekonomi di Pakistan, penelitian tersebut menemukan bukti bahwa terdapat hubungan yang sangat kuat antara pasar saham dan pertumbuhan ekonomi.

Disamping IHSG sebagai *leading indicator economic*, indeks industri sektoral pun dapat digunakan sebagai indikator pembandingan untuk melihat perkembangan kinerja dari seluruh perusahaan (emiten). Pada Tabel 1.2 dapat dilihat perbandingan perkembangan indeks sektoral dari tahun 2010 sampai 2015 yang termasuk ke dalam *Jakarta Stock Industrial Classification* (JASICA). Indeks sektoral tersebut digunakan untuk melihat gambaran perkembangan kinerja antar industri (Gambar 1.3).

Tabel 1.2 Perkembangan Indeks Sektoral JASICA

NO	SEKTOR	INDEKS						AVERAGE	%
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	GROWTH	
1	Pertanian	2284.32	2146.04	2062.94	2139.96	2351.04	1719.26	2083.85	
	Growth (%)		-0.06	-0.04	0.04	0.10	-0.27	-0.05	-4.64
2	Pertambangan	3274.16	2532.38	1863.67	1429.31	1368.99	811.07	1601.08	
	Growth (%)		-0.23	-0.26	-0.23	-0.04	-0.41	-0.23	-23.47
3	Industri Dasar	387.25	408.27	526.55	480.74	543.67	407.84	473.41	
	Growth (%)		0.05	0.29	-0.09	0.13	-0.25	0.03	2.76
4	Aneka Industri	967.02	1311.15	1336.52	1205.01	1307.07	1057.28	1243.41	
	Growth (%)		0.36	0.02	-0.10	0.08	-0.19	0.03	3.41
5	Industri Konsumsi	1094.65	1315.96	1565.88	1782.09	2177.92	2064.91	1781.35	
	Growth (%)		0.20	0.19	0.14	0.22	-0.05	0.14	14.01
6	Properti & Real Estate	203.10	229.25	326.55	337.00	524.91	490.93	381.73	
	Growth (%)		0.13	0.42	0.03	0.56	-0.06	0.22	21.56
7	Infrastruktur	819.21	699.45	907.52	930.40	1160.28	981.33	935.80	
	Growth (%)		-0.15	0.30	0.03	0.25	-0.15	0.05	5.39
8	Keuangan	466.67	491.78	550.10	540.33	731.64	687.04	600.18	
	Growth (%)		0.05	0.12	-0.02	0.35	-0.06	0.09	8.95
9	Perdagangan	474.08	582.19	740.95	776.79	878.63	849.53	765.62	
	Growth (%)		0.23	0.27	0.05	0.13	-0.03	0.13	12.94

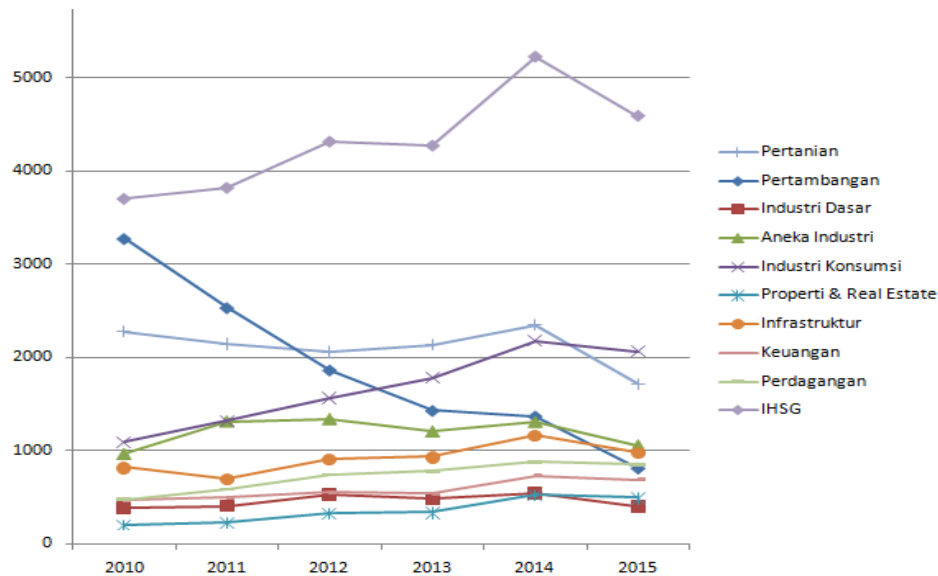
Dede Arif Rahmani, 2016

PENGARUH FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL DAN RISIKO SISTEMATIS TERHADAP HARGA SAHAM

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

NO	SEKTOR	INDEKS						AVERAGE	%
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	GROWTH	
	IHSG	3703.51	3821.99	4316.69	4274.18	5226.95	4593.01	4446.56	
	IHSG Growth (%)		0.03	0.13	-0.01	0.22	-0.12	0.05	5.06

Sumber: [http://www.ojk.go.id/Statistik Pasar Modal](http://www.ojk.go.id/Statistik_Pasar_Modal) (2011, 2012, 2013, 2014, 2015)



Sumber: diolah dari tabel 1.2

Gambar 1.3 Grafik Perkembangan Indeks Sektoral

Dari tabel 1.2 dan Gambar 1.3 dapat dilihat perkembangan dan pergerakan indeks sektoral. Industri yang pertumbuhan tahunannya negatif mengindikasikan industri sedang dalam keadaan jenuh dan cenderung berpotensi merugi. Sektor utama (*primary sector*) sebagai industri penghasil bahan baku cenderung mengalami penurunan, rata-rata pertumbuhan selama 5 tahun sebesar -4,64 % untuk sektor pertanian, dan -23,47% untuk sektor pertambangan. Sektor kedua yaitu industri manufaktur cenderung mengalami peningkatan dengan rata-rata pertumbuhan selama 5 tahun sebesar 2,76% untuk sektor industri dasar; 3,41% untuk sektor aneka industri; 14,01% untuk sektor industri konsumsi. Sektor ketiga yaitu industri jasa cenderung mengalami peningkatan. rata-rata pertumbuhan selama 5 tahun sebesar 21,56% untuk sektor industri properti dan *real estate*; 5,39% untuk sektor industri infrastruktur; 8,95% untuk sektor keuangan; 12,94% untuk sektor perdagangan. Dalam hal ini kondisi dari suatu industri akan menentukan nilai dari suatu saham dan akan menentukan masa depan suatu

Dede Arif Rahmani, 2016

PENGARUH FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL DAN RISIKO SISTEMATIS TERHADAP HARGA SAHAM

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

perusahaan. Saham yang dinilai baik patut dipertimbangkan kembali jika saham tersebut termasuk ke dalam kelompok saham yang berada pada industri yang sedang mengalami resesi dan kejenuhan. Dengan demikian investor dan manajer investasi harus dapat menentukan industri mana saja yang diharapkan akan mampu memberikan *return* yang paling optimal.

Berikut data perkembangan rata-rata rasio pasar *Earning Per Share* (EPS) dan *Price Earning Ratio* (PER atau P/E) antar sektor industri yang terdaftar dalam *Jakarta Stock Industrial Classification* (JASICA) yang dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan penilaian kelayakan investasi pada saham suatu industri:

Tabel 1.3 Rata-Rata Rasio Pasar Antar Sektor Industri, JASICA

NO	INDUSTRY CLASSIFICATION	YEARS						Average	%
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	Growth	
1	AGRICULTURE								
	EPS	331.00	191.00	197.00	83.00	151.00	-9.00	157.33	
	PER	15.01	11.83	33.17	22.22	19.34	-1.21	16.73	
	EPS Growth (%)		-0.42	0.03	-0.58	0.82	-1.06	-0.24	-24.21
	PER Growth (%)		-0.21	1.80	-0.33	-0.13	-1.06	0.01	1.39
2	MINING								
	EPS	202.00	395.00	263.00	110.00	97.00	48.00	185.83	
	PER	26.33	7.39	8.50	14.43	2.90	7.77	11.22	
	EPS Growth (%)		0.96	-0.33	-0.58	-0.12	-0.51	-0.12	-11.68
	PER Growth (%)		-0.72	0.15	0.70	-0.80	1.68	0.20	20.18
3	BASIC INDUSTRY AND CHEMICALS								
	EPS	229.00	245.00	219.00	91.00	130.00	52.00	161.00	
	PER	8.84	4.64	9.79	15.28	16.60	5.32	10.08	
	EPS Growth (%)		0.07	-0.11	-0.58	0.43	-0.60	-0.16	-15.84
	PER Growth (%)		-0.48	1.11	0.56	0.09	-0.68	0.12	12.05
4	MISCELLANEOUS INDUSTRY								
	EPS	299.00	863.00	-279.00	47.00	118.00	24.00	178.67	
	PER	7.66	11.73	18.33	13.74	14.44	3.24	11.52	
	EPS Growth (%)		1.89	-1.32	-1.17	1.51	-0.80	0.02	2.17
	PER Growth (%)		0.53	0.56	-0.25	0.05	-0.78	0.02	2.38
5	CONSUMER GOODS INDUSTRY								
	EPS	4917.00	5705.00	5584.00	5666.00	5823.00	5295.00	5498.33	
	PER	14.53	18.24	19.76	23.51	24.22	17.69	19.66	
	EPS Growth (%)		0.16	-0.02	0.01	0.03	-0.09	0.02	1.82
	PER Growth (%)		0.26	0.08	0.19	0.03	-0.27	0.06	5.78
6	PROPERTY, REAL ESTATE AND								

Dede Arif Rahmani, 2016

PENGARUH FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL DAN RISIKO SISTEMATIS TERHADAP HARGA SAHAM

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

NO	INDUSTRY CLASSIFICATION	YEARS						Average	%
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	Growth	
	BUILDING CONSTRUCTION								
	EPS	44.00	56.00	74.00	111.00	117.00	111.00	85.50	
	PER	18.13	12.66	17.34	15.90	16.29	18.09	16.40	
	EPS Growth (%)		0.27	0.32	0.50	0.05	-0.05	0.22	21.94
	PER Growth (%)		-0.30	0.37	-0.08	0.02	0.11	0.02	2.40
7	INFRASTRUCTURE, UTILITIES & TRANSPORTATION								
	EPS	54.00	87.00	145.00	26.00	70.00	44.00	71.00	
	PER	18.50	6.84	17.42	21.54	17.61	14.49	16.07	
	EPS Growth (%)		0.61	0.67	-0.82	1.69	-0.37	0.36	35.56
	PER Growth (%)		-0.63	1.55	0.24	-0.18	-0.18	0.16	15.87
8	FINANCE								
	EPS	106.00	111.00	175.00	132.00	114.00	99.00	122.83	
	PER	18.67	13.18	6.00	16.93	28.71	22.08	17.60	
	EPS Growth (%)		0.05	0.58	-0.25	-0.14	-0.13	0.02	2.20
	PER Growth (%)		-0.29	-0.54	1.82	0.70	-0.23	0.29	28.95
9	TRADE, SERVICES & INVESTMENT								
	EPS	84.00	96.00	167.00	132.00	172.00	144.00	132.50	
	PER	19.07	19.41	16.13	17.61	21.55	12.49	17.71	
	EPS Growth (%)		0.14	0.74	-0.21	0.30	-0.16	0.16	16.26
	PER Growth (%)		0.02	-0.17	0.09	0.22	-0.42	-0.05	-5.12

Sumber: diolah IDX Statistics Anually 2010-2015

Dengan mengetahui nilai rata-rata *market ratio* dari tiap-tiap sektor industri, dapat diketahui secara relatif hubungan antara harga saham dengan dan kondisi keuangan tiap perusahaan. Melalui rasio ini, investor dapat mengetahui dan menghitung secara mendasar apakah harga saham tertentu termasuk kategori *undervalued* atau *overvalued*. Berdasarkan data pada tabel 1.3 terlihat nilai EPS dan pertumbuhannya yang menunjukkan besaran keuntungan per lembar saham. Semakin besar nilai rasio ini maka semakin baik dan mengindikasikan pada pertumbuhan yang positif.

Namun bila dilihat secara cermat rata-rata pertumbuhan EPS dan PER dari Sembilan sektor industri selama lima tahun dari tahun 2011-2015 menunjukkan pertumbuhan yang bervariasi. Hampir semua sektor industri memiliki EPS dan PER yang tidak normal. Ada kenaikan dan penurunan yang cukup signifikan dari tahun ketahunnya. Dari tahun pengamatan 2011-2015, tiga dari sembilan sektor

Dede Arif Rahmani, 2016

PENGARUH FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL DAN RISIKO SISTEMATIS TERHADAP HARGA SAHAM

SAHAM

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

industri menunjukkan rata-rata pertumbuhan EPS yang negatif yaitu, sektor pertanian (*agriculture*) sebesar -24.21%, pertambangan (*mining*) sebesar -11.68%, dan industri dasar (*basic industry*) sebesar -15.84%. Rata-rata pertumbuhan negatif ini tidak terlepas dari nilai EPS tahunan yang semakin menurun.

Hal ini merefleksikan kondisi bahwa sektor ini sedang mengalami penurunan kinerja bahkan berpotensi mengalami kerugian. Enam sektor lainnya walaupun menunjukkan nilai rata-rata pertumbuhan EPS yang positif, namun nilai ini belum benar-benar menunjukkan nilai pertumbuhan EPS tahunan yang positif. Karena nilai pertumbuhan EPS tahunan pun mengalami kenaikan dan penurunan nilai, sehingga nilai EPS tahunan ini bisa menjadi positif ataupun negatif. Nilai EPS yang negatif dan nilai pertumbuhan EPS yang negatif menunjukkan sektor-sektor industri tersebut sedang mengalami masalah terutama dalam hal kemampuan perusahaan memperoleh laba dan meningkatkan pertumbuhan labanya. Dari kesembilan sektor industri, hanya sektor industri properti, infrastruktur, dan perdagangan saja yang memiliki pertumbuhan EPS yang cukup besar dengan rata-rata pertumbuhan EPS selama lima tahun sebesar 21.94 % untuk sektor properti, 35.56% untuk sektor infrastruktur, dan 16.26% untuk sektor perdagangan. Untuk sektor lainnya rata-rata pertumbuhan masih dibawah 5% yaitu aneka industri sebesar 2.17%, industri barang konsumsi sebesar 1.82%, dan industri keuangan sebesar 2.20%.

Kemudian dilihat dari rasio P/E atau PER. Hampir semua sektor industri memiliki PER yang tidak normal dengan pertumbuhan PER tahunan yang negatif, PER negatif ataupun pertumbuhan PER negatif menunjukkan perusahaan sedang merugi ataupun mengalami penurunan kinerja. Hal ini menandakan perusahaan mengalami masalah. PER sendiri dihitung dalam satuan kali. Rasio pasar ini dipandang oleh para investor sebagai ukuran kekuatan perusahaan memperoleh laba dimasa mendatang (*future earning power*). Artinya pertumbuhan laba suatu perusahaan dinilai tinggi jika PER perusahaan tersebut lebih tinggi apabila dibandingkan dengan PER perusahaan lain dalam industri yang sejenis. Perusahaan yang berpotensi tumbuh besar biasanya mempunyai nilai PER yang tinggi. Sebagaimana Wira (2015 : 95) menyampaikan “PER yang tinggi berarti

harga saham tersebut relatif lebih mahal, dan sebaliknya PER yang lebih kecil berarti harga saham relatif murah”.

Penelitian ini mengambil objek penelitian pada industri sektor keuangan sub sektor perbankan, sub sektor perbankan dipilih karena selain mengalami pertumbuhan EPS yang semakin menurun, industri perbankan juga menjadi salah satu motor utama penggerak pasar saham yang rentan terhadap perubahan, selain itu pertumbuhan industri perbankan dapat dijadikan sebagai indikator pertumbuhan perekonomian.

Berdasarkan kondisi nyata dari perkembangan sektor industri dari tahun 2011-2015, perusahaan sebagai organisasi bisnis yang merupakan bagian dari suatu industri harus benar-benar memastikan roda fungsi operasionalnya berjalan pada jalur yang tepat, sehingga tujuan dari kegiatan bisnis dapat tercapai secara optimum dan nilai perusahaan pun dapat mencapai titik maksimum. Setiap perusahaan berharap organisasi bisnisnya dapat mengoptimalkan laba, dan bebas dari berbagai risiko bisnis. Namun pada kenyataannya, setiap perusahaan akan dihadapkan dengan berbagai ketidakpastian dan risiko serta alternatif keputusan yang harus dipilih. Salah satu roda fungsi operasional perusahaan yang harus dipastikan sehat adalah fungsi keuangan. Fungsi keuangan merupakan bidang yang strategis dan dinamis, artinya setiap penilaian dan keputusan yang diambil dari fungsi ini bersifat mendasar, menyeluruh, sistematis, dan implementatif sehingga laik dipertimbangkan dan memengaruhi keberlangsungan perusahaan.

Penilaian dan pengambilan keputusan tersebut harus dilakukan oleh investor dengan didasarkan pada suatu analisa yang mampu memprediksi dan mencerminkan kondisi sekuritas tersebut. Sehingga manajer investasi ataupun investor dapat menempatkan dana pada suatu sekuritas khususnya saham yang memiliki nilai wajar dengan risiko yang dapat dikendalikan dan dapat menghasilkan imbal hasil yang optimal. Investor maupun manajer investasi harus memahami pula kondisi internal perusahaan dan memahami isyarat-isyarat yang nampak diluar kondisi perusahaan. Artinya dengan mengetahui dan memahami kondisi perusahaan, diharapkan dapat memprediksi bagaimana kinerja perusahaan

dimasa depan. Oleh karena itu, investor harus responsif dalam menyikapi fenomena-fenomena yang terjadi dari sisi fundamentalnya.

Investor dapat menilai kinerja keuangan melalui analisis terhadap laporan keuangan sebagai salah satu indikator dalam memahami kondisi internal perusahaan dan memberikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan keuangan. Sebagaimana Nidar (2016 : 157) menyebutkan bahwa “laporan keuangan dapat memberikan gambaran dalam pengelolaan kinerja keuangan”. Apabila laporan keuangan memperoleh kinerja baik, maka diharapkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan akan meningkat. Sehingga dengan nilai perusahaan yang meningkat diharapkan akan memberikan peningkatan kesejahteraan pada investor.

Penelitian mengenai harga suatu saham, tingkat risiko, tingkat pengembalian, dan nilai perusahaan dilihat dari faktor fundamental telah banyak dilakukan. Namun mayoritas peneliti hanya melihat dari sisi internal fundamental kinerja keuangan perusahaan saja, tanpa memasukan dan mempertimbangkan seberapa besar pengaruh dari kondisi industri sektoral dan kondisi makro ekonomi sebagai bahan pertimbangan dalam penilaiannya. Padahal dalam melakukan analisis terhadap faktor fundamental, investor dan manajer investasi harus mempertimbangkan juga kondisi makro ekonomi, kondisi industri, dan kondisi perusahaan. Penelitian serupa telah banyak dilakukan di pasar modal dalam negeri dan di pasar modal luar negeri. Antara lain telah dilakukan oleh; O'Connor (1973), Ou and Penman (1989), Abarbanell et.al (1997), Abarbanell (1998), Hardiningsih (2001), Dewi et.al. (2005), Hijriah (2007), Campbell et.al. (2008), Abidin (2009), Sudiarno et.al. (2009), Hasthoro et. al. (2011), Seng et.al. (2012), Baresa et.al. (2013), Ivanovska et.al (2014), Hanim (2015), Suci (2015).

Penelitian mengenai faktor fundamental saham dengan menerapkan pendekatan *top-down (top-down approach)* dipandang menarik karena sampai saat ini harga saham dan penilaiannya di pasar modal masih dianggap belum mampu mencerminkan nilai pasar yang telah memenuhi kriteria pasar modal yang efisien. Penelitian ini merupakan replikasi dan pengembangan dari penelitian-penelitian sebelumnya. Penelitian ini menggunakan variabel fundamental makro

ekonomi yang diproksikan dengan nilai Produk Domestik Bruto (PDB), Inflasi. Variabel fundamental industri sektoral yang diproksikan dengan nilai *Expected Ending Value of Industri* (EEVI). Variabel fundamental keuangan perusahaan yang diproksikan dengan rasio keuangan berupa *Current Ratio* (CR), *Debt Equity Ratio* (DER), *Return on Equity* (ROE), *Total Asset Turn Over* (TATO), *Price Earning Ratio* (PER). Variabel Risiko Sistemik yang diproksikan dengan nilai beta (β) sebagai variabel independen yang diduga mempengaruhi harga saham sebagai variabel dependennya.

Variabel independen tersebut ditetapkan sebagai variabel penelitian karena dari berbagai penelitian terdahulu terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian pada variabel fundamental perusahaannya, dan peneliti sebelumnya dalam menganalisis fundamental hanya meneliti faktor fundamental dari sisi internal perusahaan secara terpisah, tanpa menyertakan faktor makro ekonomi dan faktor industri sektoralnya dalam penelitian faktor fundamental secara menyeluruh. Sehingga masih perlu dilakukan penelitian kembali terhadap variabel-variabel tersebut

Ketidakkonsistenan penelitian tersebut terdapat dalam variabel makro ekonomi. Sebagaimana hasil penelitian yang dilakukan oleh Thobarry (2009) menyebutkan bahwa variabel nilai tukar memiliki pengaruh positif signifikan dan variabel inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti, sedangkan variabel suku bunga dan pertumbuhan PDB hanya signifikan bila diuji secara bersamaan dan tidak berpengaruh signifikan bila diuji secara parsial. Sudiyatno (2010) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa variabel-variabel makro ekonomi (inflasi, kurs, tingkat bunga, dan pertumbuhan ekonomi) berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. Sedangkan risiko sistematis berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, dan kinerja perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Witjaksono (2010) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa variabel Tingkat Suku Bunga SBI, dan Kurs Rupiah berpengaruh negatif terhadap IHSG. Lawrence (2013) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa secara simultan harga minyak, inflasi, jumlah

uang beredar, suku bunga SBI dan harga emas berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

Lain halnya dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kewal (2012) menyebutkan bahwa hanya kurs yang berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG, sedangkan tingkat inflasi, suku bunga SBI dan pertumbuhan PDB tidak berpengaruh terhadap IHSG. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Mulyani (2014) menyebutkan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap JII, suku bunga berpengaruh negatif terhadap JII, nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap JII dan PDB berpengaruh positif terhadap JII. Sementara Sabi (2014) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa faktor fundamental makro (*inflation, interest rate, dan exchange rate*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Faktor fundamental mikro (CR, DR, DER, ROI, ROE, DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ketidakkonsistenan penelitian berikutnya ada pada variabel-variabel kinerja keuangan. Sebagaimana hasil penelitian yang dilakukan oleh Hijriah (2007) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa secara simultan ROE, DER, PER, risiko sistematis memiliki pengaruh *high significant* terhadap harga saham properti, secara parsial risiko sistematis tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham properti. Pasaribu (2008) menyebutkan bahwa semua faktor fundamental (*growth, profitability, leverage, liquidity, and efficiency ratio*) dan dua rasio pasar (EPS dan PER) mempunyai pengaruh signifikan secara simultan dan parsial pada semua industri yang terdapat di BEI tahun 2003-2006. Sedangkan Abidin (2009) menyebutkan ROE, DER, PER memiliki pengaruh rendah terhadap harga saham, risiko sistematis berpengaruh signifikan terhadap harga saham secara simultan, namun secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan *consumer goods*. Ervinta (2013) yang menyebutkan bahwa CR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham.

Rachman (2013) menyebutkan bahwa variabel EPS, DER, ROA, PBV, PER, dan ROI, secara parsial signifikan positif berpengaruh terhadap harga saham perusahaan Manufaktur, Sedangkan CR, NPM dan TATO tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham. Azhari (2016) dalam penelitiannya

menyimpulkan bahwa ROE, DER, TATO dan PER secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, ROE dan PER memiliki pengaruh besar terhadap harga saham. Sedangkan DER dan TATO secara individu tidak berpengaruh besar terhadap harga saham. Sementara dalam penelitian ini menambahkan variabel industri yaitu *Expected Ending Value of Industri* (EEVI) dari Tandelilin (2010 : 353)

Berdasarkan latar belakang yang telah disampaikan, penulis merasa perlu untuk meneliti lebih dalam mengenai faktor-faktor fundamental saham dan risiko yang menyertainya terhadap penilaian harga saham yang akan terbentuk dimasa depan sebagai bentuk tercapainya tujuan perusahaan. Sehubungan dengan hal tersebut, maka penelitian ini mengambil judul **“Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Saham dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham”**

1.2. Rumusan Masalah

Analisis fundamental merupakan salah satu teknik analisis yang dapat dilakukan oleh investor dalam menilai kewajaran harga saham dan menentukan keputusan keuangan. Pada prinsipnya analisis ini digunakan untuk mengetahui suatu saham dinilai terlalu mahal (*overvalued*), atau murah (*undervalued*). Analisis ini mempertimbangkan berbagai faktor seperti faktor makro ekonomi, faktor industri, dan faktor kinerja perusahaan. Dari faktor-faktor fundamental inilah dapat diketahui apakah keadaan suatu perusahaan dinilai baik atau tidak. Investor menilai baik tidaknya suatu perusahaan salah satunya dapat dilihat dari kondisi harga saham. Harga saham yang terbentuk dapat menjadi cerminan keberhasilan manajemen perusahaan dalam menjalankan roda bisnisnya. Sehingga pada akhirnya dapat menentukan tercapai tidaknya tujuan dari perusahaan itu sendiri.

Berdasarkan data dan fakta mengenai fenomena faktor fundamental yang telah disampaikan sebelumnya, dan penelitian-penelitian terdahulu yang menyatakan hasil yang cenderung tidak konsisten, sehingga kondisi tersebut memicu munculnya *research gap* atau permasalahan yang masih layak untuk diteliti. Penelitian ini mencoba meneliti secara terintegrasi pengaruh antara variabel-variabel fundamental (faktor makro ekonomi, faktor industri, faktor

Dede Arif Rahmani, 2016

PENGARUH FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL DAN RISIKO SISTEMATIS TERHADAP HARGA SAHAM

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

kinerja keuangan perusahaan) dan variabel risiko sistematis terhadap variabel harga saham. Dengan demikian rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Seberapa besar faktor fundamental makro ekonomi (PDB, Inflasi), mempengaruhi harga saham sub sektor industri perbankan secara parsial?"
2. Seberapa besar faktor fundamental industri (EEVI) mempengaruhi harga saham sub sektor industri perbankan secara parsial ?
3. Seberapa besar faktor fundamental keuangan perusahaan (CR, DER, ROE, TATO, PER) mempengaruhi harga saham sub sektor industri perbankan secara parsial ?
4. Seberapa besar resiko sistematis (Beta) mempengaruhi harga saham sub sektor industri perbankan secara parsial ?
5. Seberapa besar faktor fundamental makro ekonomi (PDB, Inflasi), faktor fundamental industri (EEVI), faktor fundamental keuangan perusahaan (CR, DER, ROE, TATO, PER), resiko sistematis (proksi Beta), mempengaruhi harga saham sub sektor perbankan secara simultan?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah penelitian di atas, maka penulis merumuskan tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menganalisa seberapa besar pengaruh faktor fundamental makro ekonomi (PDB, Inflasi) terhadap harga saham pada sub sektor industri perbankan secara parsial.
2. Untuk mengetahui dan menganalisa seberapa besar pengaruh faktor fundamental industri (EEVI) terhadap harga saham pada sub sektor industri perbankan secara parsial.
3. Untuk mengetahui dan menganalisa seberapa besar pengaruh faktor fundamental keuangan perusahaan (CR, DER, ROE, TATO, PER) terhadap harga saham pada sub sektor industri perbankan secara parsial.
4. Untuk mengetahui dan menganalisa seberapa besar pengaruh resiko sistematis (Beta) terhadap harga saham pada sub sektor industri perbankan secara parsial.

Dede Arif Rahmani, 2016

PENGARUH FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL DAN RISIKO SISTEMATIS TERHADAP HARGA SAHAM

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

5. Untuk mengetahui dan menganalisa seberapa besar pengaruh faktor fundamental makro ekonomi (PDB, Inflasi), faktor fundamental industri (EEVI), faktor fundamental keuangan perusahaan (CR, DER, ROE, TATO, PER), resiko sistematis (Beta) terhadap harga saham pada sub sektor industri perbankan.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat secara teoritis dan praktik sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

- a. Manfaat bagi kalangan akademisi dengan adanya penelitian ini adalah dapat menambah wawasan keilmuan dan melengkapi temuan-temuan empiris yang telah ada, khususnya dalam proses pelaksanaan penilaian harga saham dengan teknik analisis fundamental.
- b. Hasil dari penelitian ini dapat mengungkapkan dan menjelaskan secara bertahap tentang faktor-faktor fundamental saham, risiko sistematis terhadap harga saham.
- c. Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan kajian lanjutan bagi para peneliti, karena kondisi pasar saham dan saham sendiri akan selalu berubah dan akan selalu memunculkan fenomena-fenomena yang layak untuk dikaji.

2. Manfaat Praktis

- a. Manfaat bagi masyarakat, calon investor, investor, dan manajer investasi dengan adanya penelitian ini adalah memberikan penguatan akan pentingnya analisis fundamental dalam menentukan keputusan investasi.
- b. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai landasan penentuan kebijakan dalam melakukan investasi melalui sekuritas pasar modal.
- c. Hasil penelitian ini dapat memberikan pertimbangan, upaya antisipasi dan pengendalian risiko bagi calon investor, investor, dan manajer investasi.

1.5. Struktur Organisasi Penulisan

Untuk mengetahui keseluruhan isi tesis ini maka disusunlah struktur organisasi penulisan sebagai berikut:

- Bab I : Merupakan bagian awal dari tesis yang berisi tentang
Pendahuluan pendahuluan yang dijadikan dasar dalam penyusunan tesis ini, meliputi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan struktur organisasi penulisan.
- Bab II : Berfungsi memberikan landasan teoritis dalam penyusunan
Kajian Pustaka tesis, meliputi teori dan konsep mengenai pasar modal, efisiensi pasar, teori informasi asimetrik, teori pensinyalan, investor, analisis fundamental (analisis makro ekonomi, analisis industri, analisis kinerja perusahaan), risiko sistematis, harga saham dan penilaian saham, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, hipotesis penelitian.
- Bab III : Merupakan penjabaran rinci mengenai objek penelitian,
Metode Penelitian metode penelitian, definisi variabel, operasionalisasi variabel, sumber data, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, teknis analisis data, pengujian hipotesis
- BAB IV : Terdiri dari: gambaran umum objek penelitian, deskripsi
Hasil Penelitian data hasil penelitian, pengolahan atau analisis data berkaitan
dan Pembahasan dengan masalah penelitian, pengujian hipotesis, pembahasan atau analisis temuan pengujian hipotesis.
- BAB V : Menyajikan penafsiran dan pemaknaan peneliti terhadap
Kesimpulan hasil analisis temuan penelitian, yang terdiri dari
dan Saran kesimpulan, dan saran.