



**PENILAIAN HARGA SAHAM PERUSAHAAN *GO PUBLIC*
MELALUI PENDEKATAN *PRICE EARNING RATIO (PER)*
DAN KAITANNYA DENGAN KEPUTUSAN INVESTASI**

(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Jakarta Islamic Index Di Bursa
Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2015)

SKRIPSI

Diajukan untuk Menempuh Ujian Sarjana

pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya

DIAH FAUZIAH SAFRIN

105030200111073



UNIVERSITAS BRAWIJAYA

FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI

JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS

KONSENTRASI KEUANGAN

MALANG

2017



MOTO

Sesuatu yang belum dikerjakan, seringkali tampak mustahil; kita baru yakin kalau kita telah berhasil melakukannya dengan baik. (Evelyn Underhill)

Jika orang berpegang pada keyakinan, maka hilanglah kesangsian. Tetapi, jika orang sudah mulai berpegang pada kesangsian, maka hilanglah keyakinan. (Sir Francis Bacon)

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Penilaian Harga Saham Perusahaan *Go Public* Melalui Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) Dan Kaitannya Dengan Keputusan Investasi (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2015)

Disusun oleh : Diah Fauziah Safrin
NIM : 105030201111073
Fakultas : Ilmu Administrasi
Jurusan : Administrasi Bisnis
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Malang, Agustus 2017

Komisi Pembimbing

Ketua



Drs. Topowijono., M.Si
NIP. 19530704 1982 12 1 001

Anggota



Dra. MG Wi Endang NP, M.Si.
NIP. 196204221987012001

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Telah dipertahankan di depan Majelis Penguji skripsi, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, pada :

Hari : Senin
Tanggal : 14 Agustus 2017
Jam : 11.00 WIB
Skripsi atas nama : Diah Fauziah Safrin
Judul : Penilaian Harga Saham Perusahaan *Go Public* Melalui Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) dan Kaitannya dengan Keputusan Investasi (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar Pada *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013 – 2015)

Dan dinyatakan LULUS

MAJELIS PENGUJI

Ketua



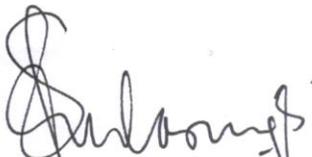
Drs. Topowijono, M.Si
NIP. 19530704 198212 1 001

Anggota



Dra. M.G. Wi Endang NP, M.Si
NIP. 19620422 198701 2 001

Anggota



Sri Sulasmiyati, S.Sos, MAP
NIP. 19770420 200502 2 001

Anggota



Kartika Putri Kumalasari, SE, MSA, Ak
NIP. 19871123 201504 2 002

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya dalam naskah ini tidak terdapat karya ilmiah yang diajukan oleh pihak lain untuk mendapatkan suatu gelar atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali secara tertulis dalam naskah ini dan disebut dalam sumber kutipan dalam daftar pustaka.

Apabila ternyata didalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (S-1) dibatalkan serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No.23 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan Pasal 70).

Malang, Agustus 2017



Diah Fauziah Safrin
105030201111073



RINGKASAN

Diah Fauziah Safrin, 2017, **Penilaian Harga Saham Perusahaan Go Public Melalui Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) Dan Kaitannya Dengan Keputusan Investasi**, (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2015)

Pembimbing: Drs. Topowijono., M.Si., Dra. MG Wi Endang NP, M.Si. 113 hal + xiii

Dalam melakukan investasi para investor harus mengetahui saham mana yang dapat memberikan keuntungan maksimal bagi modal yang mereka tanamkan melalui informasi laporan keuangan perusahaan. Karena belum tentu harga saham mencerminkan keadaan sebenarnya perusahaan (nilai intrinsik). Untuk memutuskan suatu investasi, investor harus mampu menentukan apakah saham yang akan dibeli memiliki nilai *undervalued*, *overvalued*, atau berada dalam harga keseimbangan. *Undervalued* adalah suatu keadaan dimana nilai pasar suatu saham lebih rendah dari nilai intrinsiknya, dalam situasi ini investor sebaiknya membeli saham tersebut.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana harga saham perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2013- 2015 berdasarkan pendekan *Price Earning Ratio* (PER). Mengetahui kewajaran harga saham perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2013- 2015 berdasarkan pendekan *Price Earning Ratio* (PER). Mengetahui keputusan yang seharusnya dilakukan oleh Investor (membeli, menjual atau menahan saham) berdasarkan pendekan *Price Earning Ratio* (PER). Berdasarkan teknik *purposive sampling* diperoleh 11 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Data yang digunakan adalah laporan keuangan yang berasal dari BEI periode 2013-2015.

Hasil dari penelitian saham perusahaan yang tergabung di Jakarta Islamic Index (JII) yang dijadikan sampel periode 2013 sampai 2015 seluruh saham sebaiknya dipertahankan saham - saham tersebut adalah saham PT. Astra Argo Lestari Tbk., PT. Astra International Tbk., PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk., PT. Indo Tambangraya Megah Tbk., PT. Kalbe Farma Tbk., PT. London Sumatra Indonesia Tbk., PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk., PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk., PT. Timah Tbk., PT. United Tractors Tbk. dan PT. Unilever Indonesia Tbk. berada dalam kondisi seimbang dimana nilai intrinsiknya sama dengan harga pasar sahamnya pada akhir tahun 2015 sehingga keputusan yang sebaiknya diambil oleh calon investor adalah membeli saham tersebut dan jika investor telah memiliki saham tersebut, maka keputusan yang sebaiknya diambil adalah menahan saham tersebut dengan harapan dikemudian hari harga saham tersebut akan naik.

Kata kunci: analisis fundamental, kewajaran harga saham, keputusan investasi



SUMMARY

Diah Fauziah Safrin, 2017, **Stock Price Valuation of Go Public Companies Through Price Earning Ratio (PER) Approach and Its Relation With Investment Decision**, (Study At Companies Listed at Jakarta Islamic Index of Indonesian Stock Exchange (ISE) of 2013-2015 Period)

Supervisors: Drs. Topowijono., M.Si., Dra. MG Wi Endang NP, M.Si. 113 pages + xiii

In making investment investors should know which stock that able to give maximum profit for their invested capital through financial investment of companies. Because the stock price do not reflect the intrinsic value of companies. To decide investment, investor should able to determine whether the stock will be bought has value that *undervalued*, *overvalued*, or in balanced price. *Undervalued* means a condition where the market value lower than its intrinsic value, in the situation the investor should buy the stock.

The research aimed at knowing how the stock price listed at Jakarta Islamic Index of 2013- 2015 period based on *Price Earning Ratio* (PER) approach. Knowing the fairness of stock price listed at Jakarta Islamic Index of 2013- 2015 period based on the *Price Earning Ratio* (PER) approach. Knowing decision that should be made by investor (buy, sale, or hold the stock) based on *Price Earning Ratio* (PER) approach. Based on *purposive sampling* technique obtained 11 companies become the research sample. Data used is financial statement from ISE of 2013-2015 period.

The results of stock at the Jakarta Islamic Index (JII) as sample in period of 2013 up to 2015 stock that should be hold such as stock of PT. Astra Argo Lestari Tbk., PT. Astra International Tbk., PT. Indocement Tungal Prakarsa Tbk., PT. Indo Tambangraya Megah Tbk., PT. Kalbe Farma Tbk., PT. London Sumatra Indonesia Tbk., PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk., PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk., PT. Timah Tbk, PT. United Tractors Tbk. And PT. Unilever Indonesia Tbk at balanced condition where their intrinsic value equal with market value at the end of 2015 so the decision made by investor is to buy the stock and if investors have owned the stocks, then the best decision is to hold the stock with expectation the stock will increase in the future.

Keywords: fundamental analysis, stock price fairness, investment decision.



KATA PENGANTAR

AlhamdulillahirobbilAlamin, Puji syukur peneliti panjatkan kehadirat Allah SWT Yang Maha Pengasih tidak kurang kasih dan Yang Maha Penyayang tidak kurang sayang, atas berkat limpahan Taufik, Rahmat, Hidayah dan Karunia Nya sehingga peneliti yang penuh dengan keterbatasan ini dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Penilaian Harga Saham Perusahaan *Go Public* Melalui Pendekatan *Price Earning Ratio* (Per) Dan Kaitannya Dengan Keputusan Investasi, (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2015)”**. Skripsi ini menjadi tugas akhir yang diajukan dalam rangka memenuhi syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Administrasi Bisnis pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang. Besar harapan saya selaku peneliti agar skripsi ini memiliki manfaat bagi pembaca pada masa mendatang.

Selaku peneliti mendapatkan banyak bantuan dan dorongan dari berbagai pihak selama penyusunan skripsi ini. Dalam kesempatan ini peneliti dengan tulus hati ingin mengucapkan terima kasih yang ditujukan kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Bambang Supriyono, M.S selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
2. Bapak Dr. Drs. Wilopo MAB., selaku Ketua Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
3. Bapak Mukhamad Kholid Mawardi, MAB., Ph.D selaku Sekretaris Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.



4. Bapak Drs. Topowijono, M.Si. selaku Ketua Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan, arahan dan nasehat yang bermanfaat dalam penyusunan skripsi ini.
5. Ibu Dra. MG Wi Endang NP, M.Si selaku Anggota Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan, arahan dan nasehat yang bermanfaat dalam penyusunan skripsi ini.
6. Bapak dan Ibu Dosen serta segenap staf pengajar Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang yang telah membantu proses penyusunan skripsi dari awal hingga terselesaikan.
7. Kedua orang tua saya, Bapak Safrin Abdullah dan Ibu Nuraini serta kakak adik saya, Heru Akbar dan Aulia Syakira yang memberikan motivasi, dukungan serta doa sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
8. Seluruh pihak yang turut membantu peneliti dalam menyelesaikan skripsi ini.

Saya selaku peneliti menyadari dalam penyusunan skripsi ini masih banyak terdapat kekurangan maupun kesalahan. Kritik dan saran akan peneliti terima dengan senang hati demi kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Malang, Agustus 2017

Peneliti

**DAFTAR ISI**

HALAMAN SAMBUTAN	i
MOTTO	ii
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
RINGKASAN	v
SUMMARY	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Perumusan Masalah	5
C. Tujuan Penelitian	5
D. Kontribusi Penelitian	6
E. Sistematika pembahasan	6
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
I. Penelitian Terdahulu	8
1. Sukmawati, Erni Estika (2013)	8
2. Nurjanah, Dwi Pratiwi (2011)	8
3. Partiatmono, Agung (2009)	10
4. Fuentes, Patricia Contzen <i>et.all</i>	11
5. Alroaia, Younos Wakil <i>et.all</i> (2012)	12

**BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia.....	62
1. Sejarah Bursa Efek Indonesia.....	62
2. Proses Transaksi di Bursa Efek Indonesia.....	64
B. Sejarah Perusahaan Sampel.....	65
C. Penyajian Data.....	73
1. Analisa Variabel Penelitian pada Perusahaan Sampel Penelitian.....	74
2. Harga Saham.....	78
D. Analisis Dan Interpretasi Data.....	78
1. Deskripsi Rasio Nilai Pasar.....	78
2. Penilaian Saham.....	101
3. Pengambilan Keputusan Investasi.....	107
BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan.....	116
B. Saran.....	117
DAFTAR PUSTAKA.....	118

DAFTAR TABEL

No.	Judul	Halaman
Tabel 1	Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu.....	12
Tabel 2	Data Sampel Perusahaan	51
Tabel 3	Perkembangan Bursa Efek Indonesia (BEI)	56
Tabel 4	Data Sampel Perusahaan	69
Tabel 5	Rekapitulasi Perkembangan EPS Perusahaan yang tergabung <i>Jakarta Islamic Index</i> Tahun 2013 – 2015.....	70
Tabel 6	Rekapitulasi Perkembangan DPS Perusahaan yang tergabung <i>Jakarta Islamic Index</i> Tahun 2013 – 2015	70
Tabel 7	Rekapitulasi Perkembangan DPR Perusahaan yang tergabung <i>Jakarta Islamic Index</i> Tahun 2013 – 2015	71
Tabel 8	Rekapitulasi Perkembangan ROE Perusahaan yang tergabung <i>Jakarta Islamic Index</i> Tahun 2013 – 2015	72
Tabel 9	Rekapitulasi Perkembangan PER Perusahaan yang tergabung <i>Jakarta Islamic Index</i> Tahun 2013 – 2015	73
Tabel 10	Rekapitulasi Perkembangan Harga Saham Perusahaan yang tergabung <i>Jakarta Islamic Index</i> Tahun 2013 – 2015.....	74
Tabel 11	Perkembangan Rasio Nilai Pasar PT. Astra Agro Lestari Tbk	74
Tabel 12	Perkembangan Rasio Nilai Pasar PT. Astra International Tbk	76
Tabel 13	Perkembangan Rasio Nilai Pasar PT. Indocement Tunggal Tbk.....	79
Tabel 14	Perkembangan Rasio Nilai PT. Indo Tambangraya Megah Tbk	81
Tabel 15	Perkembangan Rasio Nilai Pasar PT. Kalbe Farma Tbk	83
Tabel 16	Perkembangan Rasio Nilai Pasar PT. London Sumatra Indonesia Tbk	86
Tabel 17	Perkembangan Rasio Nilai Pasar PT. Batubara Bukit Asam Tbk ..	88
Tabel 18	Perkembangan Rasio Nilai Pasar PT. Semen Indonesia Tbk.....	91
Tabel 20	Perkembangan Rasio Nilai Pasar PT. Timah Tbk.....	93



Tabel 21	Perkembangan Rasio Nilai Pasar PT. United Tractors Tbk.....	96
Tabel 22	Perkembangan Rasio Nilai Pasar PT. Unilever Indonesia Tbk	98
Tabel 23	Nilai Intrisik PT. Astra Agro Lestari Tbk	101
Tabel 24	Nilai Intrisik PT. Astra International Tbk.....	102
Tabel 25	Nilai Intrisik PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.....	102
Tabel 27	Nilai Intrisik PT. Indo Tambangraya Megah Tbk.....	103
Tabel 28	Nilai Intrisik PT.Kalbe Farma Tbk	103
Tabel 29	Nilai Intrisik PT. London Sumatra Indonesia Tbk.....	104
Tabel 30	Nilai Intrisik PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk...	104
Tabel 31	Nilai Intrisik PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk.....	105
Tabel 32	Nilai Intrisik PT. Timah Tbk.....	105
Tabel 33	Nilai Intrisik PT. United Tractors Tbk.....	106
Tabel 34	Nilai Intrisik PT. Unilever Indonesia Tbk.....	106
Tabel 35	Pengambilan Keputusan Investasi Perusahaan Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga	107
Tabel 36	Rekapitulasi Perbandingan Nilai Intrisik dan Harga Saham Sub Sektor Perusahaan yang tergabung di <i>Jakarta Islamic Index</i> Tahun 2013 – 2015.....	108



DAFTAR GAMBAR

No.	Judul	Halaman
	Gambar 1. Proses Perdagangan Saham di Bursa Efek Indonesia	59



DAFTAR LAMPIRAN

- I. Pehitungan
- II. Pemilihan Sampel Perusahaan
- III. Laporan Keuangan



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pada dasarnya, terdapat banyak cara untuk melakukan investasi keuangan.

Investasi tersebut dapat dilakukan pada berbagai kegiatan yang menghasilkan produk maupun jasa. Salah satu bentuk investasi yang diminati oleh investor yaitu investasi pada pasar modal. Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi, saham dan sebagainya.

Di Indonesia pasar modal memiliki beberapa peran yaitu sebagai wahana pengalokasian dana secara efisien, sebagai alternatif investasi, memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik, memungkinkan melaksanakan manajemen perusahaan secara profesional dan transparan, serta meningkatkan aktivitas ekonomi nasional. Investasi dilakukan bertujuan untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa yang akan datang, mengurangi tekanan inflasi dan dorongan untuk menghemat pajak. Dari banyak sekuritas (pasar modal) yang diperdagangkan, salah satunya berupa saham. "Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu



perusahaan dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan” (Rusdin 2008:68).

Saham dikenal memiliki karakteristik *high risk-high return* yang berarti saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan yang tinggi namun juga memiliki peluang resiko yang tinggi. Investor berharap dengan membeli saham suatu perusahaan maka akan memperoleh imbalan berupa dividen atas investasi mereka. Disisi lain perusahaan menerbitkan saham untuk memperoleh tambahan dana (modal) guna kelanjutan/memperluas usahanya.

Dalam melakukan investasi para investor harus mengetahui saham mana yang dapat memberikan keuntungan maksimal bagi modal yang mereka tanamkan melalui informasi laporan keuangan perusahaan. Karena belum tentu harga saham mencerminkan keadaan sebenarnya perusahaan (nilai intrinsik). Untuk itu investor perlu menganalisis harga saham untuk dapat meminimalkan resiko ketika membeli, menjual, atau menahan saham. Nilai intrinsik merupakan nilai seharusnya dari suatu saham yang diperdagangkan. Dua macam analisis yang banyak digunakan untuk menentukan nilai sebenarnya dari saham adalah analisis fundamental (*fundamental security analysis*) atau analisis perusahaan dan analisis teknis (*Technical analysis*). Analisis fundamental menggunakan data fundamental, yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan (misalnya laba, deviden yang dibayar, penjualan dan lain sebagainya), sedang analisis teknis menggunakan data pasar dari saham (misalnya harga dan volume transaksi saham) untuk menentukan nilai dari saham.



Untuk memutuskan suatu investasi, investor harus mampu menentukan apakah saham yang akan dibeli memiliki nilai *undervalued*, *overvalued*, atau berada dalam harga keseimbangan. *Undervalued* adalah suatu keadaan dimana nilai pasar suatu saham lebih rendah dari nilai intrinsiknya, dalam situasi ini investor sebaiknya membeli saham tersebut. Sebaliknya *overvalued* terjadi jika harga pasar suatu saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, dalam situasi seperti ini investor dapat mengambil keputusan untuk menjual sahamnya. Sedangkan harga keseimbangan terjadi jika harga pasar saham sama dengan nilai intrinsiknya.

Dalam menentukan nilai intrinsik saham berdasarkan analisis fundamental terdapat dua pendekatan, yaitu : pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) dan pendekatan rasio terhadap *earning* (*PER*). Pendekatan nilai sekarang dilakukan untuk menghitung seluruh aliran kas yang akan diterima pemegang saham dari suatu saham dimasa yang akan datang dan kemudian di diskontokan dengan tingkat bunga diskonto (biasanya sebesar tingkat return yang disyaratkan). Sedangkan, pendekatan *PER* dalam penentuan nilai suatu saham dilakukan dengan menghitung berapa Rupiah uang yang di investasikan ke dalam suatu saham untuk memperoleh satu Rupiah pendapatan (*earning*) dari saham tersebut. Dalam penelitian ini peneliti memfokuskan pada investasi jangka panjang, sehingga analisis yang lebih tepat untuk digunakan adalah analisis fundamental.

Peneliti melakukan penerapan perhitungan analisis fundamental dengan pendekatan *PER* pada harga saham perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic



Index. Alasan peneliti memilih perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index karena BEI mencatat sepanjang tahun 2012 saham – saham yang termasuk dalam kategori syariah lebih menguntungkan dibandingkan dengan saham dalam perhitungan indeks LQ45. JII mengalami pertumbuhan return sebesar 13% sedangkan LQ45 sebesar 6% (www.sindonews.com/id/keuangan/berita-bursa-efek diakses tanggal 18 Juli 2017). Saham-saham yang masuk kriteria JII adalah saham-saham halal, yang operasionalnya tidak mengandung unsur *ribawi* dan struktur permodalan perusahaan bukan mayoritas dari utang. Selain halal, saham-saham yang masuk dalam JII juga merupakan saham-saham yang paling besar kapitalisasi pasarnya, dan paling likuid. Maka saham-saham JII ini pada umumnya mempunyai struktur modal yang sehat dan tidak terbebani bunga utang berlebihan, dengan kata lain *debt-to equity* rasionya masih proporsional. Rasio DER yang lebih wajar berpotensi meningkatkan keuntungan emiten dan terhindar dari beban keuangan jangka panjang. (<https://www.indonesia-investments.com/id/keuangan/berita-bursa-efek/item168> diakses tanggal 18 Agustus 2017)

Oleh karena itu peneliti tertarik untuk meneliti kondisi fundamental perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index dengan pendekatan PER untuk menilai apakah harga saham yang digunakan sudah wajar atau tidak agar dapat membantu investor dalam melakukan keputusan investasi dengan judul **“Penilaian Harga Saham Perusahaan Go Public Melalui Pendekatan Price Earning Ratio (PER) dan Kaitannya dengan Keputusan Investasi (Studi pada perusahaan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013 - 2015)”**.



B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan tersebut, maka dapat diambil perumusan masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana harga saham perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2013 - 2015 berdasarkan pendekan *Price Earning Ratio* (PER)?
2. Bagaimana kewajaran harga saham perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2013 – 2015 berdasarkan pendekan *Price Earning Ratio* (PER)?
3. Apakah keputusan yang seharusnya dilakukan oleh Investor (membeli, menjual atau menahan saham) berdasarkan pendekan *Price Earning Ratio* (PER)?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan masalah yang telah dikemukakan diatas maka penelitian ini bertujuan untuk :

1. Mengetahui bagaimana harga saham perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2013 - 2015 berdasarkan pendekan *Price Earning Ratio* (PER).
2. Mengetahui Kewajaran harga saham perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2013 - 2015 berdasarkan pendekan *Price Earning Ratio* (PER).
3. Mengetahui keputusan yang seharusnya dilakukan oleh Investor (membeli, menjual atau menahan saham) berdasarkan pendekan *Price Earning Ratio* (PER)



D. Kontribusi Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang bermanfaat baik untuk keperluan akademis maupun keperluan praktis sebagai berikut:

1. Aspek Akademis

- a) Bagi penulis yaitu untuk menambah pengetahuan dan wawasan pemikiran serta menambah pengetahuan yang diperoleh selama perkuliahan.
- b) Bagi pihak lain penelitian ini diharapkan data dijadikan pertimbangan, rujukan atau masukan bagi penelitian lebih lanjut mengenai analisis fundamental, khususnya mengenai *Price Earning Ratio*.

2. Aspek Praktisi

- a) Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran maupun pengetahuan bagi pihak – pihak yang memerlukan. Dalam hal ini adalah semua pihak yang memerlukan segala sesuatu yang berhubungan dengan penilaian saham dalam pengambilan keputusan investasi saham, khususnya para investor melalui analisis fundamental dengan pendekatan *Price Earning Ratio*.
- b) Dengan pengetahuan dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi yang optimal.

E. Sistematika pembahasan

Sistematika pembahasan dimaksudkan untuk memperoleh gambaran singkat penelitian yang dibagi dalam tiga bab, sebagai berikut:



BAB I: PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang, perumusan masalah, maupun tujuan dari penelitian yang dilakukan, kontribusi penelitian serta sistematika pembahasan.

BAB II: TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menguraikan dan menjelaskan mengenai teori – teori yang berkaitan dengan permasalahan yang nantinya digunakan dalam pemecahan masalah antara lain pembahasan tentang pasar modal, investasi, penilaian harga saham, serta keputusan investasi.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan cara atau metode yang digunakan dalam penelitian yang meliputi jenis penelitian, lokasi penelitian, sampel dan populasi penelitian, fokus penelitian, sumber data serta analisis data.

BAB IV: HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan data yang terdiri dari gambaran umum perusahaan, penyajian data, serta analisis dan interpretasi data.

BAB V: PENUTUP

Bab ini berisi tentang kesimpulan dari hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya disertai dengan saran peneliti atas kesimpulan yang diperoleh dari peneliti.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

1. Sukmawati, Erni Estika (2013)

Penelitian ini berjudul Analisis Fundamental dengan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) untuk menilai kewajaran harga saham dan keputusan investasi (studi pada perusahaan kosmetik dan barang keperluan rumah tangga yang listing di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009 – 2011).

Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 4 perusahaan yaitu PT. Mustika Ratu, Tbk., PT. Martino Berto, Tbk., PT. Mandom Indonesia Tbk., PT.

Unilever Indonesia Tbk. dengan periode pengamatan 2009 – 2011. Hasil

dari penelitian menunjukkan bahwa harga saham PT. Martino Berto dinilai terlalu rendah (*undervalued*). Sehingga disarankan bagi membeli saham tersebut untuk calon investor dengan tujuan jangka pendek atau sebaiknya tidak membeli terlebih dahulu bagi investor dengan tujuan jangka panjang.

Sedangkan untuk PT. Mustika Ratu Tbk., PT. Mandom Indonesia Tbk., dan

PT. Unilever Indonesia Tbk., memiliki harga saham yang dinilai terlalu tinggi (*overvalued*), sehingga keputusan yang dipilih adalah menjual atau menahan saham.

2. Nurjanah, Dwi Pratiwi (2011)

Penelitian ini berjudul Analisis Fundamental Dengan Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Dan Keputusan Investasi. Populasi dari penelitian ini merupakan perusahaan



perbankan yang listing di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008-2010, sedangkan sampel yang digunakan terdiri dari 7 perusahaan yaitu : PT. Bank Bukopin, Tbk., PT. bank Central Asia Tbk., PT. Bank Mandiri Tbk., PT. Bank Danamon Tbk., PT. Bank Negara Indonesia Tbk., PT. Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk., dan PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa perhitungan ROE selama periode penelitian tahun 2008 – 2010 pada sebagian perusahaan mengalami penurunan kemudian kenaikan kembali pada tahun 2010. Sebaliknya, dari perhitungan DPR selama periode penelitian secara umum dari tahun 2008 ke tahun 2009 rata – rata DPR perusahaan perbankan yang dijadikan sampel mengalami peningkatan dan pada tahun 2009 ke 2010 mengalami penurunan. Dari perhitungan EPS, DPS selama periode penelitian secara umum seluruh perusahaan perbankan yang dijadikan sampel mengalami peningkatan jumlah. Dari perhitungan PER selama periode penelitian, secara umum pada tahun 2008 ke tahun 2009 seluruh perusahaan perbankan yang dijadikan sampel mengalami peningkatan PER yang cukup besar. Sedangkan ada tahun 2009 ke tahun 2010 ada beberapa perusahaan yang mengalami peningkatan dan penurunan PER namun perubahan tersebut tidak begitu besar. Berdasarkan perhitungan estimasi nilai intrinsik pada saham – saham perusahaan perbankan yang dijadikan sampel dalam penelitian dan kemudian membandingkannya dengan harga saham saat ini, hampir seluruh saham yaitu PT. Bank Bukopin, Tbk., PT. Bank Central Asia Tbk., PT. Bank Mandiri Tbk., PT. Bank Danamon Tbk., PT. Bank



Negara Indonesia Tbk., berada dalam kondisi *overvalued* sehingga keputusan yang dapat diambil para investor adalah menjual apabila saham – saham tersebut telah dimiliki. Sedangkan saham perusahaan PT. Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk., dan PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk. dinilai *undervalued*, maka keputusan yang sebaiknya diambil adalah menahan saham tersebut.

3. Partiatmono, Agung (2009)

Penelitian ini berjudul Penilaian saham dengan Menggunakan Analisis Fundamental Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) Dalam Pengambilan Keputusan Investasi. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Saham LQ 45 Periode 2005 – 2007 yang listing di Bursa Efek Indonesia, sedangkan sampel yang digunakan terdiri dari 15 perusahaan, antara lain : PT. Astra Argo Lestari Tbk., PT. Astra Internasional Tbk., PT. Bank Central Asia Tbk., PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk., PT. Bank Danamon Tbk., PT. Bank Mandiri Tbk., PT. Bank Niaga Tbk., PT. Bank Internasional Indonesia Tbk., PT. Indofood Sukses Makmur Indonesia Tbk., PT. Indosat Tbk., PT. Perusahaan Gas Negara Tbk., PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk., PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk., PT. Bakrie Sumatra Plantations Tbk., dan PT. United Traktors Tbk. Dilihat dari perhitungan ROE selama periode pengamatan beberapa perusahaan dalam kondisi baik karena mampu meningkatkan kembali ROE yang sempat menurun ditahun sebelumnya. Selanjutnya dari hasil perhitungan ROI, EPS dan DPS terdapat beberapa perusahaan yang mengalami kondisi yang kurang baik akibat



menurunnya jumlah ROI, EPS serta DPS-nya. Dilihat dari hasil perhitungan PER yang dilakukan terdapat sembilan perusahaan yang meningkat sedangkan enam perusahaan lainnya dalam keadaan yang kurang baik karena PER yang dihasilkan mengalami penurunan secara terus – menerus. Berdasarkan perhitungan estimasi nilai intrinsik pada saham – saham perusahaan perbankan yang dijadikan sampel dalam penelitian dan kemudian membandingkannya dengan harga saham saat ini, hampir seluruh saham yaitu AALI, UNSP, BBCA, BDMN, BNII, BMRI, BNGA, BBRI, ISAT, PGAS, PTBA, dan UNTR dinilai terlalu tinggi (*overvalued*) sehingga keputusan yang seharusnya diambil adalah menjual saham tersebut. Sedangkan dua perusahaan lainnya yaitu ASII dan TLKM memiliki harga saham yang dinilai terlalu rendah (*undervalued*) sehingga keputusan yang seharusnya diambil adalah membelinya.

4. Fuentes, Patricia Contzen dan Rigoberto Parada Daza (1996)

Penelitian ini berjudul *A Decision Model In Investment According To Price/Earning Ratio* (Model keputusan investasi berdasarkan *Price Earning Ratio*). Penelitian ini merupakan studi empiris model untuk saham yang diperdagangkan di Bursa Pasar Santiago. Penelitian ini menganalisa apakah suatu saham dinilai terlalu tinggi atau terlalu rendah. Penelitian ini mencoba untuk memberikan penjelasan analitis mengapa penilaian tersebut (valuasi) mungkin terjadi melalui harga/produktif, serta variabel yg terletak di bawah rasio tersebut. Model keputusan yang dikembangkan didasarkan pada perilaku investor.

5. **Alroaia, Younos Vakil, Hossein Eslami Mofid Abadi dan Arezo Khosravani (2012)**

Penelitian ini berjudul *The Investigation of Price-Earnings Ratio (P/E) and Return on Stock: The Case of Tehran Stock Exchange* (penelitian terhadap *price earning ratio* dan *return on stock*: Studi kasus pada Bursa Efek Tehran). Karena setiap investor dalam pemilihan proyek investasinya mempertimbangkan dua faktor penting, pengembalian dan risiko saham dan sebagai salah satu indikator perbandingan risiko saham dari perusahaan yang berbeda adalah PER, penelitian ini difokuskan pada dua faktor pengembalian saham dan PER serta meneliti hubungan antara dua variabel tersebut. Dalam penelitian ini, PER dan return saham dianalisis dengan data rasio ini dan harga perdagangan harian terbaru dari perusahaan yang dalam perhitungan return saham digunakan pada bulan April 2001 sampai Maret 2008 untuk 46 perusahaan yang anggota populasi sampel. Dengan tes ekonometrik, kondisi validitas kepuasan persamaan regresi dalam perusahaan tersebut dianalisis. Hasil regresi menunjukkan bahwa untuk masing-masing saham perusahaan yang diteliti, PER merupakan variabel yang signifikan untuk return saham. Koefisien determinasi untuk sebagian besar perusahaan adalah tinggi dan kecuali untuk 3 perusahaan, sisanya dari mereka, memiliki PER yang signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa selama pemodelan return saham, PER dapat digunakan sebagai variabel penjelas dan variabel ini dapat menjelaskan return saham.

Berikut rangkuman dari penelitian – penelitian sebelumnya dan yang membedakannya dengan penelitian yang dilakukan peneliti sekarang.

Tabel 1 Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	Penelitian Sekarang: Penilaian Harga Saham Perusahaan <i>Go Public</i> Melalui Pendekatan <i>Price Earning Ratio</i> (Per) Dan Kaitannya Dengan Keputusan Investasi	1. Menilai harga saham dengan pendekatan PER 2. Keputusan Investasi	1. Sektor penelitian: Perusahaan yang terdaftar di JII 2. Periode Penelitian: 2013-2015
2.	Penelitian Terdahulu: Analisis Fundamental dengan pendekatan <i>Price Earning Ratio</i> (PER) untuk menilai kewajaran harga saham dan keputusan investasi	1. Menilai harga saham dengan pendekatan PER 2. Keputusan investasi	1. Sektor penelitian: perusahaan kosmetik dan barang keperluan rumah tangga 2. Periode penelitian: 2009-2011
3.	Analisis Fundamental Dengan Pendekatan <i>Price Earning Ratio</i> (PER) Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Dan Keputusan Investasi	1. Menilai harga saham dengan pendekatan PER 2. Keputusan investasi	1. Sektor penelitian: perusahaan perbankan 2. Periode penelitian: 2008 - 2010
4.	Analisis Fundamental Pendekatan <i>Price Earning Ratio</i> (PER) Dalam Pengambilan Keputusan Investasi	1. Menilai harga saham dengan dengan pendekatan PER 2. Keputusan investasi	1. Sektor penelitian: Saham LQ 45 2. Periode penelitian: 2005 – 2007
5.	Model keputusan investasi berdasarkan <i>price earning ratio</i>	1. <i>Price Earning Ratio</i> 2. Keputusan Investasi	1. Sektor Penelitian: saham yang ditransaksikan di Santiago Stock Market
6.	Penelitian terhadap <i>price earning ratio</i> dan <i>return on stock</i> : Studi kasus pada Bursa Efek Tehran	1. <i>Price Earning Ratio</i>	1. Sektor Penelitian: Studi kasus pada Bursa Efek Tehran



B. Pasar Modal Konvensional

1. Pengertian Pasar Modal Konvensional

Menurut Tandelilin (2010 : 26), “pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas”. Dengan demikian pasar modal juga dapat diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Selanjutnya, menurut Sunariyah (2006:4) pengertian pasar modal “secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit pasar modal adalah suatu pasar (tempat berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek”.

Menurut Fatma (2006 : 7) “pasar modal merupakan pasar abstrak yang memperjualbelikan dana – dana jangka panjang, yaitu dana yang berkaitan dengan investasi lebih dari satu tahun”. Sedangkan menurut Samsul (2006 : 12) “pasar modal dapat didefinisikan sebagai tempat pertemuan antara penawaran dan permintaan surat berharga, di tempat inilah para palaku pasar yaitu individu atau badan usaha yang memiliki kelebihan dana melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Sebaliknya, di tempat ini pula perusahaan yang membutuhkan dana

menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten”.

Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan tempat berlangsungnya kegiatan jual beli surat berharga yang telah terdaftar di bursa efek antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana.

2. Jenis Pasar Modal Konvensional

Penjualan saham (termasuk jenis sekuritas lain) kepada masyarakat dapat dilakukan dengan beberapa cara. Umumnya penjualan dilakukan dengan jenis ataupun bentuk pasar modal dimana sekuritas tersebut diperjualbelikan. Menurut Sunariyah (2006:13) jenis – jenis pasar modal ada beberapa macam yaitu :

a. Pasar perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah : “penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak sebelum saham tersebut diperdagangkan dipasar sekunder”. Pengertian tersebut menunjukkan, bahwa pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham – saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan dibursa. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan go public (emiten), berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan. Peranan penjamin emisi pada pasar perdana selain menentukan harga saham, juga melaksanakan penjualan saham kepada masyarakat sebagai calon pemodal. Dari uraian diatas menegaskan bahwa pada pasar perdana, saham yang bersangkutan untuk pertama kalinya diterbitkan emiten dan dari hasil penjualan saham tersebut keseluruhannya masuk sebagai modal perusahaan.

b. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Jadi pasar sekunder dimana saham dan sekuritas lain diperjualbelikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga saham dipasar

sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Besarnya permintaan dan penawaran ini dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu ; (a) faktor internal perusahaan, yang berhubungan dengan kebijakan internal pada suatu perusahaan beserta kinerja yang telah dicapai. Hal ini berkaitan dengan hal – hal yang seharusnya dapat dikendalikan oleh manajemen. Misalnya, pendapatan per lembar saham, basaran dividen yang dibagi, kinerja manajemen perusahaan, prospek perusahaan dimasa yang akan datang dan lain sebagainya, (b) faktor eksternal perusahaan, yaitu hal – hal diluar kemampuan perusahaan atau diluar kemampuan manajemen untuk mengendalikan. Sebagai contoh : munculnya gejolak politik pada suatu Negara, perubahan kebijakan moneter dan laju inflasi yang tinggi. Perdagangan pasar sekunder, bila dibandingkan dengan pasar perdana mempunyai volume perdagangan yang jauh lebih besar. Jadi, dapat disimpulkan bahwa pasar sekunder merupakan pasar yang memperdagangkan saham sesudah melewati pasar perdana. Sehingga hasil penjualan saham disini biasanya tidak lagi masuk modal perusahaan, melainkan masuk kedalam kas pemegang saham yang bersangkutan.

c. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*). Bursa paralel merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisasi di luar bursa efek resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek dengan diawasi dan dibina oleh Badan Pengawas Pasar Modal. Jadi di dalam pasar ketiga ini tidak memiliki pusat lokasi perdagangan yang dinamakan *floor trading* (lantai bursa). Operasi yang ada pada pasar ketiga berupa pemusatan informasi yang disebut *trading information*. Informasi yang diberikan dalam pasar ini meliputi: harga – harga saham, jumlah transaksi, dan keterangan lainnya mengenai surat berharga yang bersangkutan. Dalam sistem perdagangan ini pialang dapat bertindak dalam kedudukan sebagai pemegang efek maupun sebagai perantara pedagang.

d. Pasar Keempat (*fourth market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melau perantara pedagang efek. Bentuk transaksi dalam perdagangan semacam ini biasanya dilakukan dalam jumlah besar (*block sale*). Meskipun transaksi pengalihan saham terjadi secara langsung antara pemodal yang satu dengan pemodal yang lain, mekanisme kerja dalam pasar modal menghendaki pelaporan terhadap transaksi *block sale* tersebut kepada bursa efek Jakarta secara terbuka. Jadi, pada akhirnya transaksi antar pemodal tersebut juga harus dicatatkan pula di bursa efek.

Selanjutnya pasar modal dapat pula dilihat dari proses penyelenggaraan transaksi diantara pelaku pasar. Ditinjau dari proses penyelenggaraan transaksi, menurut Sunariyah (2004: 15) pasar modal terdiri beberapa katagori pasar, yaitu:

a. Pasar spot

Adalah bentuk pasar keuangan yang memperdagangkan sekuritas atau jasa keuangan untuk diserahkan secara spontan. Artinya jika seseorang membeli jasa – jasa finansial, maka pada saat itu juga akan menerima jasa yang dibeli tersebut.

b. Pasar *Futures* atau *Forward*

Adalah pasar keuangan dimana sekuritas atau jasa keuangan yang akan diselesaikan pada kemudian hari atau beberapa waktu sesuai dengan ketentuan. Proses transaksi memuat kesepakatan saat terjadinya transaksi dan saat penyerahan harus dilakukan. Dengan demikian perpindahan kekayaan dalam transaksi semacam ini memerlukan jangka waktu tertentu, dengan kata lain harga transaksi ditentukan hari ini , sedangkan penyerahan barang akan dilakukan dimasa yang akan datang.

c. Pasar Opsi

Merupakan pasar keuangan yang memperdagangkan hak untuk menentukan pilihan terhadap saham atau obligasi. Pilihan tersebut adalah persetujuan atau kontrak hak pemegang saham untuk membeli atau menjual dalam waktu tertentu diantara entitas yang melakukan kontrak terhadap opsi yang diperjualbelikan. Hak opsi harus menegaskan dalam kontrak, bahwa kesempatan hanya dapat digunakan dalam periode waktu tertentu. Dengan demikian apabila dalam periode waktu tersebut tidak digunakan, kesepakatan dalam kontrak dinyatakan batal demi hukum.

3. Peranan Pasar Modal

Menurut Samsul (2006:43) pasar modal merupakan sarana untuk mencari tambahan modal. Perusahaan berkepentingan mendapatkan dana dengan biaya lebih murah dan hal itu hanya dapat diperoleh di Pasar Modal. Meningkatkan modal sendiri jauh lebih baik dari pada meningkatkan modal pinjaman, khususnya untuk menghadapi persaingan

yang semakin tajam di era globalisasi. Perusahaan yang awalnya memiliki utang yang lebih tinggi daripada modal sendiri dapat berbalik menjadi memiliki modal sendiri yang lebih tinggi daripada utang apabila memasuki pasar modal. Jadi pasar modal merupakan sarana untuk memperbaiki struktur permodalan perusahaan. Menurut Sunariyah (2006:7) peranan pasar modal ditinjau dari sisi kepentingan para pelaku pasar modal adalah sebagai berikut:

- a. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjual-belikan.
- b. Pasar modal memberi kesempatan kepada para pemodal untuk menentukan hasil (*return*) yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan (emiten) untuk memenuhi keinginan para pemodal. Pasar modal menciptakan peluang bagi emiten untuk memuaskan keinginan para pemegang saham, kebijakan dividen dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal.
- c. Pasar modal memberi kesempatan pada para investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Dengan beroperasinya pasar modal, para investor dapat melikuidasi surat berharga yang dimiliki tersebut pada setiap saat. Apabila pasar modal tidak ada, maka investor terpaksa harus menunggu pencairan surat berharga yang dimilikinya sampai dengan saat likuidasi perusahaan. Keadaan semacam ini akan menjadikan investor kesulitan menerima uangnya kembali bahkan tertunda-tunda dan berakibat menerima resiko yang sulit diprediksi sebelumnya. Eksistensi pasar modal memberikan kepastian dalam menghindari resiko rugi yang pada dasarnya tidak seorang investorpun bersedia menanggung kerugian tersebut. Jadi, operasi pasar modal dapat menghindari ketidakpastian dimasa yang akan datang dan segala bentuk resiko dapat diantisipasi sebelumnya dengan baik.
- d. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian.
- e. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Bagi para pemodal, keputusan investasi harus didasarkan pada informasi yang akurat dan dapat dipercaya. Pasar modal dapat memenuhi kebutuhan terhadap informasi secara lengkap, yang apabila

hal tersebut dicari sendiri akan memerlukan biaya yang sangat mahal. Dengan adanya pasar modal, biaya untuk memperoleh informasi ditanggung oleh seluruh pasar bursa yang dengan sendirinya akan jauh lebih murah.

Dalam rangka perekonomian secara nasional atau dalam rangka kehidupan sehari-hari, pasar modal mempunyai peranan yang lebih luas jangkauannya. Menurut Sunariyah (2006:9) Peranan pasar modal dalam suatu perekonomian negara adalah sebagai berikut:

a. Fungsi tabungan (*Saving Function*)

Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal memberi jalan yang begitu murah dan mudah, tanpa resiko untuk menginvestasikan dana. Dana tersebut dapat digunakan untuk memperbanyak jasa dan produk-produk disuatu perekonomian. Hal tersebut akan mempertinggi standar hidup suatu masyarakat. Dengan membeli surat berharga, masyarakat dihapkan dapat mengantisipasi standar hidup yang lebih baik.

b. Fungsi Kekayaan (*Wealth Function*)

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan itu tidak mengalami depresiasi (penyusutan) seperti aktiva lain. Surat berharga mewakili kekuatan beli (*purchasing power*) pada masa yang akan datang.

c. Fungsi Likuiditas (*Liquidity Function*)

Kekayaan yang disimpan dalam surat – surat berharga dapat dilikuidasi melalui pasar modal dengan resiko yang sangat minimal dibandingkan dengan aktiva lain. Proses likuidasi surat berharga dengan biaya relatif murah dan cepat. Dengan kata lain pasar modal adalah *ready market* untuk melayani pemenuhan likuiditas para pemegang surat berharga.

d. Fungsi Pinjaman (*Credit Function*)

Pinjaman merupakan utang kepada masyarakat. Pasar modal bagi suatu perekonomian Negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat. Pemerintah lebih mendorong pertumbuhan pasar modal untuk mendapatkan dana yang lebih mudah dan murah. Kerena, melihat kenyataan pinjaman dari bank dunia mempunyai rate bunga yang sangat tinggi. Sedangkan perusahaan – perusahaan juga menjual obligasi di pasar modal untuk mendapatkan dana dengan biaya bunga rendah dibandingkan dengan bunga bank. Dana tersebut dapat dipakai untuk ekspansi atau sebagai jaminan dividen terhadap peegang saham.

4. Instrumen Pasar Modal Konvensional

Instrumen pasar modal dalam konteks praktis lebih banyak dikenal dengan sebutan sekuritas. Sekuritas atau juga disebut efek atau surat berharga, merupakan aset finansial (*financial assets*) yang menyatakan klaim keuangan. Berikut instrumen pasar modal Indonesia menurut

Tandelilin (2010:31):

a. Sekuritas di pasar ekuitas

Sekuritas yang diperdagangkan di pasar bersifat ekuitas Indonesia adalah saham, baik saham biasa maupun saham preferen serta bukti *right* dan waran.

1) Saham biasa (*common stock*)

Saham biasa menyatakan kepemilikan suatu perusahaan. Saham biasa adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Sebagai pemilik, pemegang saham biasa memiliki hak suara proporsional pada berbagai keputusan penting perusahaan antara lain persetujuan keputusan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Pemegang saham ini memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Apabila perusahaan menghasilkan laba dalam menjalankan bisnisnya, maka sebagian atau seluruh laba dapat dibagikan kepada pemiliknya, yaitu pemegang saham sebagai dividen.

2) Saham preferen

Saham preferen (*preferred stock*) merupakan satu jenis sekuritas ekuitas yang berbeda dalam beberapa hal dengan saham biasa. Dividen pada saham preferen biasanya dibayarkan dalam jumlah tetap dan tidak pernah berubah dari waktu ke waktu. Seperti yang disebutkan dengan istilah *preferred* (dilebihkan), pembagian dividen pada pemegang saham preferen lebih didahulukan sebelum diberikan kepada pemegang saham biasa.

3) Bukti *right*

Bukti *right* atau disebut *Right* saja merupakan sekuritas yang memberikan hak pada pemegang saham lama untuk membeli saham baru perusahaan pada harga yang telah ditetapkan selama periode tertentu. Bukti *Right* diterbitkan melalui penawaran umum terbatas (*Right Issue*). Keputusan penawaran umum terbatas ditetapkan dalam RUPS. Dalam penawaran umum terbatas, perusahaan tidak menjual saham barunya kepada masyarakat umum, melainkan menawarkannya kepada para pemegang sahamnya dengan maksud menjaga proporsi kepemilikan.

4) Waran

Waran adalah hak untuk membeli saham pada waktu dan harga yang sudah ditentukan sebelumnya. Keputusan perusahaan menjual waran ditetapkan pada waktu RUPS. Waran biasanya dijual bersamaan dengan sekuritas lain misalnya obligasi atau saham. BEI mengatur bahwa waran yang diperdagangkan di bursa adalah waran yang pada saat mulai diperdagangkan memiliki masa berlaku sekurang – kurangnya tiga tahun dan pelaksanaan haknya tidak dapat dilakukan lebih cepat dari enam (6) bulan terhitung sejak waran diterbitkan

b. Sekuritas di pasar obligasi

Sekuritas yang diperdagangkan di pasar obligasi Indonesia adalah obligasi perusahaan, obligasi Negara dan obligasi konversi

1) Obligasi Negara (*government Bond*), adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah Republik Indonesia. Obligasi Negara yang diperdagangkan di BEI antara lain meliputi obligasi Negara seri *fixed rate*, seri *variable rate*, seri *zero coupon*, obligasi ritel dan surat perbendaharaan negara. Obligasi yang paling tinggi volume dan frekuensi perdagangan serta pelaporannya adalah obligasi negara.

2) Obligasi perusahaan adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan baik perusahaan swasta maupun perusahaan negara (BUMN). Obligasi ini ditawarkan dalam mata uang Rupiah dan mata uang dollar Amerika.

3) Obligasi Konversi

Obligasi Konversi memiliki karakteristik seperti obligasi biasa yang mempunyai nilai nominal, memberikan kupon dan mempunyai jatuh tempo. Obligasi konversi mencantumkan persyaratan untuk melakukan konversi. Misalnya setiap obligasi konversi dapat dikonversi menjadi tiga lembar saham biasa mulai tanggal tertentu sampai dengan tanggal jatuh tempo. Persyaratan konversi ini tidak sama antar obligasi konversi yang satu dengan yang lainnya.

c. Sekuritas di pasar derivatif

Ada dua jenis yang penting dari sekuritas derivatif yaitu kontrak berjangka dan kontrak opsi

1) Kontrak berjangka merupakan suatu perjanjian yang dibuat hari ini yang mengharuskan adanya transaksi di masa mendatang. Kontrak berjangka yang saat ini diperdagangkan di BEI adalah kontrak berjangka financial, kontrak berjangka financial menggunakan *underlying asset* (dikenal dengan sebutan *variable pokok*) yang merupakan efek seperti saham atau index saham.

2) Kontrak opsi

Kontrak opsi adalah suatu perjanjian yang member pemiliknnya hak, tetapi bukan kewajiban untuk membeli atau menjual suatu asset tertentu (tergantung pada jenis opsi) pada harga tertentu selama waktu tertentu.

d. Reksa Dana

Reksa dana merupakan suatu instrument investasi yang juga tersedia di pasar modal Indonesia di samping saham, obligasi dan sebagainya. Reksa dana mudahnya dapat diartikan sebagai wadah yang berisi sekumpulan sekuritas yang dikelola oleh perusahaan investasi dan dibeli oleh investor. Reksa dana berdasarkan bentuknya dibedakan menjadi dua, yaitu :

1) Reksa dana berbentuk perseroan

Perusahaan yang menerbitkan reksa dana menghimpun dana investor dengan cara menjual saham reksa dan yang selanjutnya diinvestasikan pada berbagai jenis sekuritas di pasar modal maupun di pasar uang

2) Reksa dana berbentuk kontrak investasi kolektif

Reksa dana dalam bentuk ini merupakan kontrak antara manajer investasi dan bank custodian yang mewakili investor. Kontrak ini memberi kewenangan terhadap manajemen investasi untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan kepada bank custodian untuk melaksanakan penitipan kolektif. Dengan bentuk kontrak ini, manajer investasi menarik dana dari para investor dengan menerbitkan atau menjual unit penyertaan reksa dana. Manajer investasi menginvestasikan dana tersebut pada berbagai jenis sekuritas baik di pasar modal maupun di pasar uang. Di Indonesia tipe reksa dana ini hanya ada dalam bentuk reksa dana terbuka dan mendominasi reksa dana di pasar.

Berkaitan dengan judul yang digunakan oleh peneliti, maka instrumen pasar modal yang digunakan dalam penelitian ini merupakan sekuritas di pasar ekuitas berupa saham biasa.

5. Lembaga yang terlibat di pasar modal

Pasar modal di Indonesia memiliki peran besar bagi perekonomian negara. Dengan adanya pasar modal (*capital market*), investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas dengan harapan memperoleh imbalan (*return*). Menurut Tandelilin (2010:62) di Indonesia terdapat beberapa pihak yang terlibat dalam perdagangan sekuritas di pasar modal, yaitu:

- a. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK)
Bapepam-LK mempunyai tugas membina, mengatur dan mengawasi sehari – hari kegiatan pasar modal serta merumuskan dan melaksanakan kebijakan dan standarisasi teknis dibidang lembaga keuangan, sesuai dengan kebijakan yang ditetapkan Menteri Keuangan dan berdasarkan peraturan perundang – undangan yang berlaku.
- b. Emiten
Emiten merupakan sebutan bagi perusahaan yang menerbitkan saham atau obligasi (*bond*) dan pembelinya adalah masyarakat umum
- c. Bursa efek
Bursa efek merupakan pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak – pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek antara mereka.
- d. *Self regulatory organization* (SRO)
Self regulatory organization (SRO) adalah organisasi yang mempunyai kewenangan untuk membuat peraturan yang berhubungan dengan kegiatan usahanya. Saat ini SRO terdiri dari tiga pihak, yaitu bursa efek (BEI), Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian.
- e. Perusahaan efek
Perusahaan efek atau disebut perusahaan sekuritas (*securities companies*) adalah persahaan yang memiliki satu atau gabungan tiga kegiatan berikut:
 - 1) Penjamin emisi efek (*underwriter*) adalah suatu aktivitas pada perusahaan efek yang melakukan kontrak dengan emiten untuk melaksanakan penawaran umum dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual (*full commitment and not full commitment*). Indonesia menganut bentuk penjaminan penuh (*full commitment*)
 - 2) Perantara pedagang efek (*broker dealer*) atau perusahaan pialang adalah salah satu aktivitas pada perusahaan efek yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain.
 - 3) Manajer investasi (*investment manager*) adalah pihak yang kegiatan usahannya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan perundang – undangan yang berlaku.
- f. Lembaga penunjang pasar modal
Lembaga penunjang pasar modal yang menyediakan kegiatan untuk membantu terselenggaranya pasar modal yang sehat, yaitu:
 - 1) Biro administrasi efek (*securities administration bureau*) adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten melaksanakan

pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek.

- 2) Kusdotian (*cusditian*) adalah pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk penerima dividen, bunga, dan hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.
 - 3) Wali amanat (*trustee*) adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek bersifat utang.
 - 4) Penasihat investasi (*investment advisor*) adalah pihak yang member nasihat kepada pihak lain mengenai penjualan atau pembelian efek.
 - 5) Pemingkat Efek (*rating agencies*) merupakan lembaga yang dapat menjembatani kesenjangan informasi antara emiten dan investor dengan menyediakan informasi standar atara tingkat resiko kredit suatu perusahaan.
- g. Profesi penunjang pasar modal
- Profesi penunjang pasar modal mempunyai tanggung jawab terutama dalam membantu emiten dalam proses emisinya.
- 1) Akuntan publik membantu emiten dalam menyusun prospectus dan laporan tahunan sehingga tersaji memenuhi ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam dan bursa efek.
 - 2) Notaris berperan ketika emiten, perusahaan sekuritas dan pihak – pihak lainnya menyusun anggaran dasar dan kontrak – kontrak kegiatan.
 - 3) Konsultan hukum membantu dalam melakukan kegiatannya agar sesuai dan tidak melanggar ketentuan yang berlaku dan aspek hukum lainnya.
 - 4) Perusahaan penilai berperan dalam penentuan nilai wajar atas suatu aktiva perusahaan dalam proses emisi.
- h. Investor
- Investor atau sering disebut pemodal adalah pihak yang menginvestasikan dana pada sekuritas. Investor dapat dibedakan kedalam investor perseorangan (*individual investor*) atau investor institusional (*institutional investor*). Investor perseorangan mewakili dirinya sendiri atau diri berbagai profesi seperti karyawan, pengusaha, ibu rumah tangga dan sebagainya. Sedangkan investor intitusional adalah asuransi, reksa dana, dana pensiun, dan sebagainya.

B. Pasar Saham Syariah

Suatu gejala dalam kehidupan dunia perusahaan sekarang ini adalah bahwa perusahaan tidak lagi berpuas diri bergerak dalam skala kecil, melainkan dalam skala besar. Untuk itu, perusahaan tersebut tentunya memerlukan modal. Dari sini ada beberapa alternatif pilihan yang dapat

diambil oleh perusahaan tersebut sebagai upaya untuk pemenuhan modal tersebut, yaitu melalui bank, pasar modal, atau lembaga pembiayaan sebagai sumber perdagangannya. Jika pemilih jatuh pada pasar modal, perusahaan tersebut akan berhadapan dengan investor di pasar modal. Investor di pasar modal adalah masyarakat.

Dari masyarakat, perusahaan akan memperoleh tambahan modal yang akan dipakai untuk mengembangkan perusahaan dalam skala yang lebih besar tersebut. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun instansi lain (mislanya pemerintah) dan sarana bagi kegiatan berinvestasi bagi para investor. (Khaerul Umam, 2013:33)

Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. (Sri nurhayati, 2013: 352). Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan konsep syariah, dimana setiap perdagangan surat berharga mentaati ketentuan transaksi sesuai dengan ketentuan syariah. Pasar modal syariah tidak hanya ada dan berkembang di Indonesia tetapi juga di negara-negara lain, seperti negara Malaysia. Lembaga yang pertama kali menaruh perhatian di dalam mengoperasikan portofolionya dengan manajemen portofolio syariah di pasar syariah adalah Amanah Income fund yang didirikan pada bulan juni 1986 oleh

para anggota The North American Islamic Trust yang bermarkas di Indiana Amerika Serikat. (Indah Yuliana, 2010: 46)

Dengan latar belakang mayoritas penduduk muslim, instrumen investasi di pasar modal juga bergerak memunculkan produk-produk investasi berbasis syariah, ada saham syariah, obligasi syariah, serta reksadana syariah. Penerapan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi pasar modal turut andil dalam pengembangan instrumen tersebut. Prinsip-prinsip yang harus ditinggalkan itu seperti ribadan perjudian. Dari pengertian lain Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sedangkan yang dimaksud dengan efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang akad pengelolaan perusahaan maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah. (Soemitra, Andri, 2009: 113)

Munculnya instrumen syariah di pasar modal indonesia dipelopori oleh PT Danareksa Asset Management yang menerbitkan reksadana syariah pada 3 juli 1997. Kemudian 3 juli 2000, PT Danareksa Investment Management bekerja sama dengan PT Bursa Efek Jakarta (kini Bursa Efek Indonesia) memunculkan Jakarta Islamic Index (JII) yang bisa dipergunakan sebagai acuan dalam menilai perkembangan harga saham berbasis syariah. JII yang merupakan index harga saham berbasis syariah terdiri dari 30 saham emiten yang dianggap telah memenuhi prinsip-prinsip syariah. Meski instrumen pasar

modal syariah telah diperkenalkan sejak 1997, namun secara formal, peluncuran pasar modal dengan prinsip-prinsip syariah Islam dilakukan pada 14 maret 2003. Pada kesempatan itu ditandatangani nota kesepahaman atau kerjasama antara Bapepam-LK dengan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), yang dilanjutkan dengan nota kesepahaman antara DSN-MUI dengan kalangan SRO. Lalu lahir beberapa fatwa MUI tentang ketentuan operasional pasar modal syariah hasil kerja sama dengan Bapepam-LK. Diantaranya fatwa No 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksadana syariah. Fatwa no 33/DSNMUI/IX/2002 tentang obligasi syariah dan fatwa No 33/DSNMUI/IX.2002 tentang obligasi syariah mudharabah. (Erry Firmansyah, 2014 :137)

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 di sektor perbankan. Adapun fungsi dari keberadaan pasar modal syariah adalah:

- a. Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh keuntungan dan resikonya.
- b. Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan link produksinya.
- c. Harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional.

- d. Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin dalam harga saham.

Bentuk ideal dari pasar modal syariah dapat dicapai dengan islamisasi empat pilar pasar modal, yaitu:

- a. Emiten (perusahaan) dan efek yang diterbitkannya didorong untuk memenuhi kaidah syariah, keadilan, kehati-hatian, dan transparansi.
- b. Pelaku pasar (investor) harus memiliki pemahaman yang baik tentang ketentuan muamalah, manfaat dan risiko transaksi di pasar modal.
- c. Infrastruktur informasi bursa efek yang jujur, transparan, dan tepat waktu yang merata di public yang ditunjang oleh mekanisme pasar yang wajar.
- d. Pengawasan dan penegakan hukum oleh otoritas pasar modal dapat diselenggarakan secara adil, efisien, efektif, dan ekonomis. (Indah, 2010:46)

Indeks Syariah atau Jakarta Islamic Index (JII), menggunakan saham yang memenuhi kriteria investasi dalam syariat islam. Pengertian JII sendiri adalah Indeks yang dikeluarkan oleh BEJ dan merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). JII mulai bisa diakses sejak tanggal 3 juli 2000 (tanggal pertama kali diluncurkan). Tujuan dibentuknya JII, kata product Management PT Danareksa Invesment Management, sekurangnya ada dua tujuan. Pertama, sebagai tolak ukur standar bagi investasi saham secara syariah di pasar modal. Dan kedua, sebagai sarana untuk meningkatkan investasi di pasar modal secara syariah. Dengan memikul label syariah itulah saham-saham dari perusahaan yang produksi untuk jasanya dinilai tidak sesuai dengan syariah Islam, otomatis dikeluarkan. (M. Luthfi Hamidi, 2003: 271)

Saham-saham yang masuk dalam JII adalah emiten yang yang kegiatannya usahanya tidak bertentangan dengan syariah islam. Usaha-usaha berikut dikeluarkan dalam perhitungan JII, antara lain:

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi.
- b. Usaha lembaga keuangan yang konvensional (mengandung unsur riba).
- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- d. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan atau menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat. (Abdul Halim, 2005: 14)

Syarat sesuai dengan syariah bukan satu-satunya yang ditetapkan. Masih ada dua pertimbangan lain yang harus dipenuhi oleh emiten (perusahaan). Pertama, emiten harus berkapitalisasi (*Market Capitalization*) yang cukup besar. Itu bisa dilihat dari beberapa harga persahamnya. Kedua, emiten tersebut juga harus likuid (volume transaksi tinggi). Karena syarat tersebut, meskipun saham rokok HM Sampurna (HMSP) maupun Gudang Garam (GGRM) memiliki kapitalisasi antara 17-20 persen dari total kapitalisasi pasar terdaftar di BEJ, harus dikeluarkan. Meskipun keduanya saham yang sangat likuid, tapi tidak dapat dimasukkan karena mengikuti fatwa ulama, sesuatu yang memberikan kemudharatan tidak bisa dimasukkan dalam saham yang sesuai syariah. Berdasarkan kategori tersebut, JII dibentuk semula disaring terlebih dahulu usaha emiten yang tidak bertentangan dengan syariah. Saham yang sudah dipilih itu harus sudah listing di BEJ minimal tiga bulan. Kecuali saham-saham tersebut masuk dalam 10 besar kapitalisasi pasar. Langkah itu kemudian

dilanjutkan dalam memilih 60 saham dengan kapitalisasi pasar tinggi. Baru kemudian dipilih 30 perusahaan dengan nilai transaksi rata-rata tertinggi harian. Setelah itu barulah dilakukan evaluasi untuk masing-masing emiten setian enam bulan sekali. (Lutfi Hamidi, 2003, 272).

C. Investasi

1. Pengertian investasi

Pemahaman akan investasi sangat penting untuk dimiliki oleh seorang investor yang akan menanamkan dananya. Menurut Tandelilin (2010 : 2) “investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang”. Menurut PSAK No. 13 dalam Standar Akuntansi Keuangan per 1 Oktober 2004, “investasi adalah suatu aset yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalti, dividen dan uang sewa), untuk apresiasi nilai investasi atau manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi”. (Fahmi, 2012:3)

Menurut Sunariyah (2004:4), “investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya memiliki jangka waktu yang lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa – masa yang akan datang. Tidak jauh berbeda, menurut Halim (2005:4) “investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang”.



Dengan demikian investasi dapat didefinisikan sebagai bentuk pengelolaan dana guna memberikan keuntungan dengan cara menempatkan dana tersebut pada alokasi yang diperkirakan akan memberikan tambahan keuntungan dimasa mendatang.

2. Tujuan investasi

Pada dasarnya tujuan investor melakukan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang. Tujuan investasi yang lebih luas adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter yang dapat diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan masa mendatang (Tandelilin, 2010:2). Menurut Fahmi (2012 : 3) tujuan dilakukannya investasi adalah:

- a) Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut,
- b) Terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (*profit actual*)
- c) Terciptanya kemakmuran bagi pemegang saham,
- d) Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa.

3. Tipe – tipe investasi

Menurut Fahmi (2012, 4) dalam aktivitasnya secara umum investasi dikenal dalam dua bentuk, yaitu:

1. Investasi nyata
Investasi nyata (*real investment*) secara umum melibatkan aset berwujud, seperti mesin – mesin atau pabrik.
2. Investasi keuangan
Investasi keuangan (*fianancial investment*) melibatkan kontrak tertulis, seperti saham biasa (*common stock*) dan obligasi (*bond*)

Pada saat investor akan berinvestasi mereka dapat memilih serta memutuskan tipe aset keuangan yang akan dipilih. Menurut Fahmi (2012:4) ada dua tipe investasi yang dapat dipilih oleh investor, yaitu:

- a) Investasi langsung (*direct investment*)
 Investasi langsung (*direct investment*) yaitu mereka yang memiliki kelebihan dana dapat langsung melakukan investasi dengan membeli secara langsung suatu aset keuangan dari suatu perusahaan yang dapat dilakukan baik melalui perantara atau berbagai cara lainnya. Beberapa macam investasi langsung dirangkum sebagai berikut:
 - 1) Investasi langsung yang tidak dapat diperjualbelikan yaitu berupa tabungan dan deposito
 - 2) Investasi langsung dapat diperjualbelikan
 - (a) Investasi langsung dipasar uang berupa T-bill, deposito yang dapat dinegosiasikan,
 - (b) Investasi langsung dipasar modal berupa surat – surat berharga pendapatan tatap (*T-bond, Federal agency securities, Municipal bond, Corporate bond, Convertible bond*), dan saham – saham (saham preferen, saham biasa)
 - (c) Investasi langsung di pasar turunan berupa opsi (waran, opsi put, opsi call) dan *future contract*.
- b) Investasi tidak langsung (*indirect investment*)
 Investasi tidak langsung (*indirect investment*) adalah mereka yang memiliki kelebihan dana dapat melakukan keputusan investasi dengan tidak terlibat secara langsung atau pembelian aset keuangan cukup hanya dengan memegang dalam bentuk saham atau obligasi saja. Mereka yang melakukan kebijakan investasi tidak langsung umumnya cenderung tidak terlibat dalam pengambilan keputusan penting pada suatu perusahaan

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa dalam investasi dalam saham pada Bursa Efek Indonesia termasuk ke dalam kedua investasi keuangan baik secara langsung (*direct Investment*) maupun tidak langsung (*indirect investment*).

4. Proses investasi

Setiap melakukan keputusan investsi selalu saja memerlukan proses. Proses tersebut akan memberikan gambaran pada setiap tahap yang akan

ditempuh oleh perusahaan. Menurut Fahmi (2012:6) secara umum proses manajemen investasi meliputi lima langkah, yaitu:

- a) Menetapkan sasaran investasi
Penetapan sasaran berarti melakukan keputusan yang bersifat fokus atau menempatkan target sasaran terhadap yang akan diinvestasikan. Penetapan sasaran investasi sangat disesuaikan dengan apa yang akan ditujukan pada investasi tersebut. Jika sasaran investasi dalam bentuk penyaluran kredit, maka investasi tersebut dalam bentuk lembaga perbankan, leasing, bank perkreditan, dan sejenisnya yang bertugas untuk menghimpun dana dari masyarakat dan menyalurkannya kepada publik yang mengalami kekurangan dana
- b) Membuat kebijakan investasi
Tahap ini berkaitan dengan bagaimana perusahaan mengelola dana yang berasal dari saham, obligasi, dan lainnya untuk kemudian didistribusikan ketempat – tempat yang dibutuhkan. Perhitungan pendistribusian dana ini haruslah dilakukan dengan prinsip kehati-hatian karena berbagai hal dapat timbul pada saat dana tersebut tidak mampu untuk ditarik kembali. Juga perlu bagi pihak perusahaan memperhitungkan tentang beban pajak (*tax*) yang akan ditanggungnya nanti.
- c) Memilih strategi portofolio
Ini menyangkut keputusan peranan yang akan diambil oleh pihak perusahaan, yaitu apakah bersifat aktif atau pasif saja. Pada saat perusahaan melakukan investasi aktif maka semua kondisi tentang perusahaan akan dengan cepat tergambarkan di pasar saham. Investasi aktif akan selalu mencari informasi yang tersedia kemudian selanjutnya mencari kombinasi portofolio yang paling tepat untuk dilaksanakan. Sementara secara pasif hanya akan dapat dilihat pada index rata – rata atau dengan perkataan lain berdasarkan reaksi pasar saja, tanpa adanya sikap atraktif.
- d) Memilih aset
Disini pihak perusahaan berusaha memilih aset investasi yang akhirnya dapat memberi imbal hasil yang tertinggi (*maximal return*). Imbal hasil disini dilihat sebagai keuntungan yang akan mampu diperoleh.
- e) Mengukur dan mengevaluasi kinerja
Tahap ini adalah menjadi tahap I reevaluasi bagi perusahaan untuk melihat kembali apa yang telah dilakukan selama ini dan apakah tindakan yang telah dilakukan selama ini telah benar – benar maksimal atau belum. Jika belum, maka sebaiknya melakukan perbaikan agar kerugian tidak akan terjadi kedepan nantinya. Bagaimanapun perusahaan berharap akan memperoleh keuntungan yang bersifat tetap (*sustainability*) dan bukan hanya keuntungan yang diperoleh sesaat saja (*stimulus profit*).

D. Penilaian Saham

1. Pengertian Saham

Saham merupakan salah satu alat untuk mencari tambahan dana.

Menurut Fahmi (2012 : 85) saham adalah:

- a) Tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan;
- b) Kertas yang tercantum dengan jelas nominal, nama perusahaan, disertai dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya;
- c) Persediaan yang siap untuk dijual.

Menurut Darmadji (2008:6) saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Tidak jauh berbeda, menurut Manurung (2009:5) saham adalah sekuritas kepemilikan dalam suatu bisnis atau perusahaan.

Penerbitan dan penjualan saham kepada publik merupakan salah satu cara perusahaan untuk meningkatkan dana perusahaan dalam pembiayaan aktivitasnya. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa saham merupakan alat untuk mencari tambahan dana berupa tanda bukti kepemilikan dalam suatu bisnis atau perusahaan.

2. Jenis – Jenis Saham

Menurut Fahmi (2012:86) dalam pasar modal ada dua jenis saham yang paling umum dikenal oleh publik, yaitu:

- a) Saham biasa (*common stock*)

Saham biasa (*common stock*) adalah surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (Rupiah, dolar, yen, dan sebagainya) dimana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) serta berhak untuk memutuskan membeli *right issue* (pembelian saham terbatas)

atau tidak. Pemegang saham ini diakhir tahun akan memperoleh keuntungan dalam bentuk dividen. Saham biasa memiliki beberapa jenis, yaitu :

- 1) Saham unggulan (*blue chip stock*) adalah saham dari perusahaan yang dikenal secara nasional dan memiliki sejarah laba, pertumbuhan, dan manajemen yang berkualitas.
 - 2) Saham pertumbuhan (*growth stock*) adalah saham – saham yang diharapkan memberikan pertumbuhan laba yang lebih tinggi dari rata – rata saham lain dan karenanya mempunyai PER yang tinggi.
 - 3) Saham defensive (*Defensive stock*) adalah saham yang cenderung lebih stabil dalam masa resesi atau perekonomian yang tidak menentu berkaitan dengan dividen, pendapatan, dan kinerja pasar.
 - 4) Saham siklikal (*syclical stock*) adalah sekuritas yang cenderung baik nilainya secara cepat saat ekonomi semarak dan jatuh juga secara cepat saat ekonomi lesu
 - 5) Saham musiman (*seasonal stock*) adalah perusahaan yang penjualannya bervariasi karena dampak musiman, misalnya karena cuaca dan liburan.
 - 6) Saham spekulatif (*speculative stock*) adalah saham yang kondisinya memiliki tingkat spekulasi yang tinggi dan kemungkinan tingkat pengembalian hasilnya rendah atau negatif.
- b) Saham istimewa (*prefferd stock*)
Saham istimewa (*prefferd stock*) adalah surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen dan sebagainya) dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk dividen yang akan diterima setiap kuartal (tiga bulanan).

Saham biasa merupakan efek yang paling populer dipasar modal.

Umumnya, pembicaraan seputar saham selalu mengacu pada saham biasa, kecuali disebut secara khusus saham preferen.

3. Pengertian Nilai Intrinsik, Nilai Pasar dan Nilai Buku

Dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai, yaitu: nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik saham. Menurut Tandelilin (2010:301)

“nilai buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan saham

penerbit saham (emiten)". Selanjutnya, menurut Tandelilin (2010:301)

"nilai intrinsik atau dikenal sebagai nilai teoritis adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi". Tidak berbeda, menurut Hartono (2013:130) "nilai intrinsik merupakan nilai seharusnya suatu saham".

Sedangkan nilai pasar adalah "harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar". Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa.

Meskipun semuanya dinyatakan dalam per lembar saham, ketiga jenis nilai tersebut ditambah nilai nominal umumnya tidak sama besarnya. Nilai nominal dan nilai buku dapat dicari di dalam atau ditentukan berdasarkan laporan perusahaan keuangan. Sedangkan nilai pasar dapat dilihat pada harga saham di bursa efek.

Investor berkepentingan untuk mengetahui ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat. Dalam membeli atau menjual saham, investor akan membandingkan nilai intrinsik dengan nilai pasar saham bersangkutan. Jika nilai pasar suatu saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, maka saham tersebut tergolong mahal (*overvalued*). Dalam situasi seperti ini, investor dapat mengambil keputusan untuk menjual saham tersebut. Sebaliknya, jika nilai pasar saham dibawah nilai intrinsiknya, maka saham tersebut tergolong murah (*undervalued*), sehingga dalam situasi seperti ini investor sebaiknya membeli saham tersebut.

4. Teknik Penilaian Saham

Untuk menilai harga suatu saham terdapat beberapa pendekatan yang digunakan, tetapi ada dua pendekatan yang dikenal, yaitu :

a) Pendekatan tradisional

Untuk menganalisis surat berharga dengan pendekatan tradisional digunakan dua analisis, yaitu :

(1) Analisis teknikal

Analisis teknikal merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data atau catatan mengenai pasar itu sendiri dan berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu atau pasar secara keseluruhan. Pendekatan analisis ini menggunakan data pasar yang dipublikasikan seperti : harga saham, volume perdagangan, indeks harga saham gabungan dan individu, serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis (Sunariyah, 2006, h 168).

Para pengguna analisis teknikal di samping disebut sebagai analis teknikal, juga disebut sebagai *chartist* karena dalam aktivitasnya mereka merekam data atau membuat grafik (chart) pergerakan harga saham dan volume perdagangan. Menurut Tandelilin (2010:398) ada beberapa teknik penggunaan grafik (*charting*) yang biasanya digunakan investor sebagai dasar untuk pengambilan keputusan investasinya, yaitu :

(1) *The Dow Theory*

Teori ini bertujuan untuk mengidentifikasi *trend* harga pasar saham dalam jangka panjang dengan berdasar pada data – data historis harga pasar saham dimasa lalu.

(2) *Chart* pola harga saham

(3) Analisis rata – rata bergerak

Teknik rata – rata bergerak adalah untuk mendeteksi arah pergerakan harga saham baik saham individual maupun seluruh saham di pasar modal. Tujuan penggunaan teknik ini adalah untuk mendeteksi arah pergerakan harga saham dan besarnya

tingkat pergerakan tersebut. Teknik rata – rata bergerak dilakukan dengan menghitung nilai rata – rata bergerak dari harga penutupan saham harian selama beberapa periode pengamatan yang dilakukan secara terus menerus sehingga menghasilkan sebuah garis trend rata – rata bergerak yang menunjukkan trend pergerakan harga saham.

(4) Analisis *relative strength*

Relative strength menggambarkan rasio antara harga saham dengan indeks pasar atau industri tertentu. Hasil perbandingan biasanya digambarkan dengan plot – plot yang menunjukkan perbandingan harga relatif saham selama jangka waktu tertentu. Dari gambar yang telah disusun, investor akan melihat perbandingan kekuatan saham – saham tersebut terhadap industrinya atau terhadap indeks pasar.

Menurut Tandelilin (2010:394) keputusan analisis teknikal dalam menjual atau membeli saham didasari oleh data – data harga dan volume perdagangan saham dimasa lalu. Informasi data masa lalu tersebut akan mendasi prinsip mereka atas pola perilaku harga saham di masa yang akan datang. Levy (1966) mengemukakan beberapa asumsi yang mendasari pendapat tersebut adalah sebagai berikut

- (a) nilai pasar barang dan jasa ditentukan oleh interaksi permintaan dan penawaran.
- (b) interaksi permintaan dan penawaran ditentukan oleh beberapa faktor yang rasional maupun faktor yang tidak rasional. Faktor – faktor tersebut meliputi berbagai variable ekonomi dan variable fundamental serta faktor – faktor seperti opini yang beredar, *mood* investor, dan ramalan – ramalan investor.
- (c) harga – harga sekuritas secara individual dan nilai pasar secara keseluruhan cenderung bergerak mengikuti suatu trend selama jangka waktu yang relative panjang.
- (d) *Trend* perubahan harga dan nilai pasar dapat berubah karena perubahan hubungan permintaan dan penawaran. Hubungan – hubungan tersebut akan bisa dideteksi dengan melihat diagram reaksi pasar yang terjadi.

Sasaran yang ingin dicapai pada pendekatan ini adalah ketepatan waktu yang memprediksi pergerakan harga (*price movement*) jangka pendek suatu saham maupun suatu indikator pasar (Sunariyah, 2006:169). Sementara itu, keuntungan penggunaan analisis teknikal ini tidak terlepas dari asumsi–asumsi yang dianut oleh para analis teknikal yang percaya bahwa jika seorang investor mampu mengakses informasi secara cepat, punya kemampuan analitis yang tinggi, dan punya insting yang tajam atas apa yang akan terjadi terhadap harga pasar jika ada informasi baru, maka investor tersebut akan mampu mendapatkan *return* abnormal yang melebihi return pasar dan *return* investor lainnya.

(2) Analisis fundamental

Analisis fundamental merupakan analisis yang mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor–faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham–saham dimasa yang akan datang serta menerapkan hubungan variabel–variabel tersebut sehingga diperoleh sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Analisis fundamental menggunakan data fundamental, yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan (misalnya laba, dividen yang dibayar, penjualan dan lain sebagainya). Pendekatan ini didasarkan pada suatu anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik. Nilai intrinsik inilah yang diestimasi oleh para

pemodal atau analis. Nilai intrinsik merupakan suatu fungsi dari variabel-variabel perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan suatu *return* yang diharapkan dan suatu resiko yang melekat pada saham tersebut. Hasil estimasi nilai intrinsik kemudian dibandingkan dengan harga pasar yang sekarang (*current market price*). Harga pasar suatu saham merupakan refleksi dari rata – rata nilai intrinsiknya.

Ada dua pendekatan fundamental yang umumnya digunakan dalam melakukan penilaian saham, yaitu :

(a) Pendekatan laba (*Price Earning Ratio/PER*)

Menurut Zaenal (2005:152) “PER merupakan cerminan Rupiah yang berani dibayar oleh investor untuk setiap Rupiah laba. PER rata-rata dari perusahaan yang ada didalam suatu industri dapat dijadikan pedoman untuk menilai harga saham sebuah perusahaan”. Dengan pendekatan PER, harga saham suatu perusahaan diestimasi dengan mengalikan laba per lembar saham dengan rata – rata PER industri. Pendekatan ini cukup bermanfaat untuk pedoman penetapan harga perdana sebuah saham yang akan diterbitkan oleh suatu perusahaan. Hasil penilaian pendekatan ini juga dapat dijadikan sebagai proksi nilai pasar saham perusahaan yang belum *go public*. Pendekatan PER mempertimbangkan ekspektasi laba dimasa yang akan datang.



Menurut Fahmi (2012:97) “Bagi para investor semakin tinggi rasio terhadap laba (*price earning ratio*) maka pertumbuhan laba yang diharapkan juga akan mengalami kenaikan. Dengan demikian, rasio harga terhadap laba adalah perbandingan antara harga pasar per lembar saham (*market price per share*) dengan *earning per share* (laba per lembar saham)”. Adapun rumus PER adalah sebagai berikut :

$$PER = \frac{MPS}{EPS}$$

Sumber: Fahmi, (2012, h 97-98)

Dimana:

PER = *price earning ratio*

MPS = *market price per share*

EPS = *earning per share*

Tidak jauh berbeda dengan pendapat Zaenal sebelumnya, menurut Tandelilin (2010:375) “PER menunjukkan besarnya Rupiah yang harus dibarkan investor untuk memperoleh satu Rupiah *earning* perusahaan”. Dengan kata lain PER menunjukkn besarnya harga satu rupiah *earning* perusahaan. Disamping itu, PER juga merupakan ukuran harga relatif dari sebuah saham perusahaan. Rumus untuk menghitung PER adalah sebagai berikut:

$$PER = \frac{D_1/E_1}{k-g}$$



Dimana:

DI/EI = tingkat dividen *payout* yang diharapkan

k = tingkat *return* yang disyaratkan

g = tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan

Dari persamaan di atas, terdapat tiga komponen utama untuk menghitung PER suatu perusahaan, yaitu :

(1) *Dividen Pay Out Ratio* (DPR)

DPR menunjukkan besarnya dividen yang akan dibayarkan perusahaan dari total *earning* yang diperoleh perusahaan (dividen dihitung dalam bentuk rasio atau persentase).

Dengan kata lain DPR merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan perusahaan terhadap *earning* perusahaan.

$$DPR = \frac{\text{dividen per share}}{\text{earning per share}}$$

Sumber: Tambunan, (2010:158)

Dimana:

Dividen per share = dividen per lembar saham

Earning per share = pendapatan per lembar saham

(2) Tingkat *return* yang disyaratkan (k)

Tingkat *return* yang disyaratkan investor atas suatu saham sebagai kompensasi atas resiko yang harus ditanggung investor. Untuk menentukan besarnya k suatu saham, bisa dihitung dengan menjumlahkan tingkat *return* bebas resiko



(*risk-free rate*) dan premi resiko yang disyaratkan investor.

Secara matematis, rumus untuk menentukan tingkat bunga yang disyaratkan adalah sebagai berikut:

$$k = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Sumber : Brigham (2010:394)

Dimana:

k = tingkat pengembalian yang diharapkan

g = tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan

D_1/P_0 = imbal hasil dividen yang diharapkan

(3) Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (g)

Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (g), merupakan fungsi dari besarnya ROE dan tingkat laba ditahan perusahaan (*retention rate*). Dengan kata lain secara matematis, rumus untuk menghitung g adalah sebagai berikut:

$$g = ROE \times \text{tingkat laba ditahan} \\ = \frac{\text{laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{jumlah modal sendiri}} \times (1 - DPR)$$

Sumber : Tandililin (2010: 376)

Dimana:

g = tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan

DPR = *dividen payout ratio*

Dari faktor – faktor yang mempengaruhi PER di atas, maka tahap yang dapat dilakukan untuk mengestimasi nilai intrinsik saham, yaitu:



(1) Menentukan tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan

$$g = ROE \times \text{tingkat laba ditahan}$$

$$= \frac{\text{labu bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{jumlah modal sendiri}} \times (1 - DPR)$$

Atau

$$g = ROE \times (1 - DPR)$$

Sumber : Tandelilin (2010: 376)

Dimana:

g = tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan

DPR = *dividen payout ratio*

(2) Menentukan estimasi EPS

$$E_1 = E_0(1 + g)$$

Sumber : Tambunan, (2010:248)

Dimana:

E_1 = estimasi EPS

E_0 = EPS tahun sebelumnya

g = tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan

(3) Menentukan estimasi DPS

$$D_1 = D_0(1 + g)$$

Sumber : Tambunan, (2010:230)

Dimana:

D_1 = estimasi DPS

D_0 = DPS tahun Sebelumnya



g = tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan

(4) Menentukan estimasi tingkat pengembalian yang diharapkan

$$k = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Sumber : Brigham (2010:394)

Dimana:

k = tingkat pengembalian yang diharapkan

D_1 = estimasi DPS

P_0 = harga pasar saham biasa

g = tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan

Setelah menentukan faktor-faktor tersebut maka dapat dicari nilai PER, yaitu:

$$PER = \frac{D_1/E_1}{k - g}$$

Sumber : Tandelilin (2010: 376)

Dimana:

PER = Price Earning Ratio

D_1 = Estimasi DPS

E_1 = Estimasi EPS

k = Tingkat return yang disyaratkan

g = Tingkat pertumbuhan deviden yang diharapkan

Estimasi nilai intrinsik saham dalam analisis perusahaan dapat dilakukan dengan memanfaatkan dua komponen informasi penting dalam analisis perusahaan



yaitu EPS dan PER. Dengan kata lain, nilai intrinsik suatu saham merupakan fungsi dari EPS yang diharapkan dan besarnya PER saham bersangkutan.

$$\text{Nilai Intrinsik} = \text{Estimasi EPS} \times \text{PER}$$

$$= E_1 \times \text{PER}$$

Sumber : Tandelilin (2010: 376)

Dimana:

E_1 = Estimasi EPS

PER = *Price Earning Ratio*

Jika nilai intrinsik saham telah berhasil diestimasi, langkah selanjutnya adalah membandingkan nilai intrinsik saham dengan harga pasarnya untuk mendapatkan informasi tentang kewajaran harga saham tersebut

(b) Pendekatan Nilai Sekarang (*Present value approach*)

Pendekatan nilai sekarang juga disebut dengan mode kapitalisasi laba (*capitalization of income method*) karena melibatkan proses kapitalisasi nilai – nilai masa depan yang didiskontokan menjadi nilai sekarang. Jika investor percaya bahwa nilai dari perusahaan tergantung dari prospek perusahaan tersebut dimasa mendatang dan prospek ini merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan aliran kas dimasa depan, maka nilai perusahaan tersebut dapat ditentukan dengan mendiskontokan nilai – nilai arus kas (*cash flow*) dimasa depan menjadi nilai sekarang. *Earning* yang

diperoleh oleh perusahaan dapat ditahan sebagai sumber dana internal (*retained earnings*) atau dapat dibagikan dalam bentuk dividen. Arus dividen dapat dianggap sebagai arus kas yang diterima oleh investor. Dengan alasan bahwa dividen merupakan satu – satunya arus pendapatan yang diterima oleh investor, model diskonto dividen dapat digunakan sebagai pengganti model diskonto arus kas untuk menghitung nilai intrinsik saham. Model diskonto dividen (*dividend discount model*) untuk menghitung nilai intrinsik saham adalah sebagai berikut:

$$\hat{P}_0 = \frac{D_1}{(1+k)} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{D_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{D_\infty}{(1+k)^\infty}$$

$$\hat{P}_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

Sumber: Tandelilin (2010:306)

- Dimana:
- P_0 = nilai intrinsik saham model diskonto dividen
- D_1, D_2, D_3 = dividen yang akan diterima di masa mendatang
- k = tingkat *return* yang disyaratkan

Beberapa kasus dapat ditemui didalam besarnya nilai dividen yang dibayarkan. Beberapa perusahaan membayar dividen dengan besarnya yang tidak teratur dan beberapa perusahaan lain membayar dividen yang nilainya konstan yang sama dari waktu ke waktu dan beberapa perusahaan yang

lainnya bahkan membayar dividen yang selalu naik dengan tingkat pertumbuhan yang konstan.

b) Pendekatan portofolio modern

Menurut Sunariyah (2006, h.179-180) “pendekatan portofolio menekankan pada aspek psikologi bursa dengan asumsi hipotesis mengenai bursa, yaitu hipotesis pasar efisien. Pasar efisien diartikan bahwa harga – harga saham yang terefleksikan secara menyeluruh pada seluruh informasi yang ada dibursa”. Terlepas dari pendekatan fundamental mana yang digunakan, bila seorang pemodal atau analis ingin menggunakan pendekatan analisis secara cermat, maka dia memerlukan kerangka kerja (*frame work*). Kerangka kerja tersebut berupa tahapan analisis yang harus dilakukan secara sistematis. Tahapan analisis tersebut diantaranya:

1) Analisis ekonomik

Analisis ekonomik bertujuan untuk mengetahui jenis serta prospek bisnis suatu perusahaan. Aktivitas ekonomik akan mempengaruhi laba perusahaan. Apabila tingkat ekonomi suatu negara rendah, pada umumnya tingkat laba yang diperoleh suatu perusahaan juga rendah. Jadi lingkungan ekonomi yang sehat, akan sangat mendukung perkembangan perusahaan.

2) Analisis industri

Dalam analisis industri perlu diketahui kelemahan dan kekuatan jenis industri perusahaan yang bersangkutan. Pengetahuan yang memadai mengenai sektor utama aktivitas ekonomi perusahaan. Hal – hal penting yang perlu dipertimbangkan para pemodal dan analis saham misalnya seperti penjualan dan laba perusahaan, permanen industri. Sikap dan kebijakan pemerintah terhadap industri, kondisi persaingan dan harga saham perusahaan sejenis.

3) Analisis perusahaan

Analisis perusahaan untuk mengetahui kinerja perusahaan. Para penanam modal memerlukan informasi tentang perusahaan yang relevan sebagai dasar pembuatan keputusan investasi. Inflagormasi

tersebut termasuk baik informasi intern dan eksternal perusahaan. Informasi tersebut antara lain tentang informasi laporan keuangan periode tertentu. Disamping itu, dapat pula dianalisis mengenai sovabilitas, rentabilitas, dan liquiditas perusahaan. Informasi yang penting lagi adalah informasi yang bersifat ekspektasi, yaitu informasi tentang proyeksi keuangan atau *forecasting*. Hal itu mengingat bahwa kebutuhan informasi didasarkan atas pertimbangan bahwa harga saham ditentukan oleh kinerja perusahaan dimasa lalu dan ekspektasi dimasa mendatang.

E. Analisis Rasio Keuangan

1. Pengertian analisis rasio keuangan

Suatu rasio menunjukkan hubungan matematis atau perbandingan antara satu pos dengan pos lainnya. Analisis rasio merupakan teknik analisis laporan keuangan yang paling banyak digunakan. Dengan kata lain diantara alat – alat analisis yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan, analisis rasio keuangan merupakan cara yang paling banyak dipilih oleh para analis karena dianggap mudah. Menurut Syamsuddin (2007:37), “analisis rasio keuangan adalah perhitungan rasio – rasio untuk menilai keadaan keuangan perusahaan dimasa lalu, saat ini, dan kemungkinannya dimasa depan”.

2. Rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur nilai intrinsik saham

Penilaian terhadap suatu saham tidak terlepas dari kondisi kinerja keuangan suatu perusahaan yang menerbitkan saham. Sedangkan dalam analisis fundamental menyatakan bahwa harga saham merupakan gambaran dari nilai perusahaan tersebut. Oleh karena itu untuk melakukan penilaian saham dengan metode ini diperlukan teknik analisis rasio

keuangan. Rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur nilai intrinsik saham, yaitu :

a) Ratio profitabilitas

1) *Return On Equity* (ROE)

Return on equity merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income* yang tersedia bagi para pemilik perusahaan baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan didalam perusahaan. Secara umum semakin tinggi *return* atau penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan. *Return On Equity* dihitung sebagai berikut:

$$\text{Return On equity (ROE)} = \frac{\text{Net Profit After Taxes}}{\text{Stockholders Equity}}$$

Sumber : Syamsuddin, (2011:65)

Dimana:

Net profit after taxes = laba bersih sesudah pajak

Stock holders equity = modal sendiri

2) *Earning per share* (EPS)

Pada umumnya manajemen perusahaan, pemegang saham biasa dan calon pemegang saham sangat tertarik akan *Earning Per Share* (EPS), karena hal ini menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Para pemegang saham tertarik dengan *Earning Per Share* yang besar, karena hal ini



merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan. *Earning*

Per Share dihitung sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Earning Available For Common Stock}}{\text{Number of Shares of Common Stock Out Standing}} \times RP 1,00$$

Sumber : Syamsuddin, (2011:66)

Dimana:

EPS = penghasilan per lembar saham biasa

Earning available for common stock = laba bersih setelah pajak –
dividen saham preferen

Number of share of common stock outstanding = jumlah lembar
saham biasa yang beredar

3) *Dividend Per Share (DPS)*

Dividend per share menggambarkan berapa jumlah pendapatan per lembar saham (EPS) yang akan didistribusikan. Perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$DPS = \frac{\text{devidend paid}}{\text{number of shares of common stock outstanding}} \times RP 1,00$$

Sumber : Syamsuddin, (2011:67)

Dimana:

DPS = dividen per lembar saham biasa

Dividen paid = dividen saham biasa

Number of shares of common stock outstanding = jumlah lembar
saham biasa yang beredar



b) Rasio Pasar

1) *Price Earning Ratio* (PER)

Bagi para investor semakin tinggi rasio terhadap laba (*price earning ratio*) maka pertumbuhan laba yang diharapkan juga akan mengalami kenaikan. Dengan demikian, rasio harga terhadap laba adalah perbandingan antara harga pasar per lembar saham (*market price per share*) dengan *earning per share* (laba per lembar saham). Adapun rumus PER adalah sebagai berikut :

$$PER = \frac{MPS}{EPS}$$

Sumber: Fahmi, (2012:97)

Dimana:

PER = *price earning ratio*

MPS = *market price per share*

EPS = *earning per share*

2) *Dividen Pay Out Ratio* (DPR)

Dividen Pay Out Ratio adalah presentase dividen yang dibayarkan yang diambil dari laba bersih. Untuk menghitung nilai DPR dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$Dividen Pay Out Ratio (DPR) = \frac{\text{dividen per share}}{\text{earning per share}}$$

Sumber: Tambunan, (2010:158)

Dimana:

Dividen per share = Dividen per lembar saham



Earning per share = pendapatan per lembae saham

F. Keputusan Investasi

Menurut Husnan (2005:282) “analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (*intrinsic value*) suatu saham, dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saat ini (*current market price*) saham tersebut”. Nilai intrinsik (NI) menunjukkan present value arus kas yang diharapkan dari saham tersebut. Pedoman yang dipergunakan yaitu:

1. Apabila $NI >$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah), dan karenanya seharusnya dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki.
2. Apabila $NI <$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal), dan karenanya seharusnya dijual
3. Apabila $NI =$ harga pasar saat ini maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam nilai keseimbangan



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian deskriptif dengan metode penelitian kuantitatif, dimana peneliti hanya mengembangkan konsep dan menghimpun fakta, akan tetapi tidak melakukan pengujian hipotesis serta penelaahan kepada satu kasus secara intensif, mendalam dan mendetail.

Desain penelitian deskriptif adalah desain penelitian yang disusun dalam rangka memberikan gambaran secara sistematis tentang informasi ilmiah yang berasal dari subjek atau objek penelitian. Penelitian deskriptif berfokus pada penjelasan sistematis tentang fakta yang diperoleh saat penelitian dilakukan. Jadi, peneliti tidak berupaya menjelaskan hubungan antar fakta, baik hubungan korelasional maupun hubungan kausalitas. Oleh karena itu, rumusan hipotesis jarang ditemukan dalam penelitian deskriptif. Untuk penelitian deskriptif – kuantitatif, alat analisis data yang digunakan berupa statistik deskriptif. Peneliti menjelaskan fakta tersebut dengan menggunakan hasil olahan data berupa presentase, rata – rata, kecenderungan (*trend*), median, dan modus. Jadi, penelitian ini bertujuan untuk mendiskripsikan penilaian harga saham perusahaan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index melalui analisis fundamental dengan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) dalam kaitannya dengan pengambilan keputusan investasi.

B. Lokasi Penelitian

Penelitian dilakukan di Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berada di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya yang beralamat di Jl. Mayjen Haryono 165 Malang. Lokasi penelitian dipilih karena BEI merupakan pusat untuk memperoleh informasi tentang perusahaan *Go Public* di Indonesia dan data penelitian tersedia dengan lengkap.

C. Fokus Penelitian

Penyusunan fokus penelitian bertujuan untuk mengarahkan agar tidak keluar dari rumusan masalah yang telah ditetapkan. Tujuan dalam penelitian ini yaitu mengenai penilaian kewajaran saham menggunakan analisis fundamental dengan pendekatan *price earning ratio* (PER). Sehingga fokus dalam penelitian ini, yaitu:

1. Rasio profitabilitas dan rasio pasar dalam analisis fundamental yang terdiri dari *Earning Per Share*, *Dividend Per Share*, *Dividend Pay Out Ratio*, *Return On Equity*, dan *Price Earning Ratio*.
2. Menentukan nilai intrinsik dengan pendekatan fundamental pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) dengan menghitung tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan, estimasi EPS, Estimasi DPS, estimasi tingkat pengembalian yang diharapkan dan estimasi nilai PER.
3. Kewajaran Harga Saham yang dinilai *undervalued*, *overvalued* atau berada dalam nilai keseimbangan dengan membandingkan nilai intrinsik dengan harga pasar.

D. Populasi Dan Sampel

Menurut Tika (2006 : 33) “Populasi adalah himpunan individu atau objek yang banyaknya terbatas dan tidak terbatas”. Sedangkan menurut Sekaran (2006:121) “populasi mengacu pada keseluruhan kelompok orang, kejadian, atau hal minat yang ingin diinvestigasi peneliti”. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2013-2015. Jumlah populasi perusahaan sektor tersebut sampai dengan tahun 2015 adalah sebanyak 30 perusahaan. Perusahaan yang terdaftar pada suatu periode tidak selalu sama.

Menurut Sekaran (2006:123) “sampel merupakan bagian dari populasi, sampel terdiri atas sejumlah anggota yang dipilih dari populasi. Dengan kata lain, sejumlah, tapi tidak semua elemen populasi akan membentuk sampel”. Tidak jauh berbeda menurut Tika (2006 : 33) “sampel adalah bagian suatu subjek atau objek yang mewakili populasi”. Pengambilan sampel harus sesuai dengan kualitas dan karakteristik suatu populasi. Pengambilan sampel yang tidak sesuai dengan kualitas dan karakteristik populasi akan menyebabkan suatu penelitian menjadi bias, tidak dapat dipercaya dan kesimpulannya pun bisa keliru. Selain itu, dalam menentukan sampel terdapat kriteria – kriteria yang ditentukan agar perusahaan dapat dijadikan sampel penelitian.

Tabel 3. Data Sampel Perusahaan

No	Nama perusahaan	Kode Saham
1.	PT. Astra Argo Lestari Tbk.	AALI
2.	PT. Astra International Tbk.	ASII
3.	PT. Indocement Tunggak Perkasa Tbk.	INTP

Lanjutan Tabel 3

No	Nama perusahaan	Kode Saham
4.	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG
5.	PT. Kalbe Farma Tbk.	KLBF
6.	PT. PP London Sumatra Indonesia Tbk.	LSIP
7.	PT. Tambang Bukit Asam Persero Tbk.	PTBA
8.	PT. Semen Indoneaia Tbk.	SMGR
9.	PT. Timah Tbk.	TINS
10.	PT. United Tractors Tbk.	UNTR
11.	PT. Unilever Indonesia Tbk.	UNVR

Sumber: Data Diolah

E. Sumber data

Menurut Arikunto (2006:129) “sumber data dalam penelitian adalah subjek dari mana data tersebut diperoleh”. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sekunder, yaitu data yang tidak diperoleh secara langsung. Dalam Kuncoro (2003:127) “data sekunder adalah data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data”.

Dalam hal ini data sekunder yang digunakan diperoleh dari Bursa Efek Indonesia yang meliputi:

1. *Annual Report* (laporan Keuangan Tahunan) perusahaan yang tercatat di BEI serta Terdaftar di Jakarta Islamic Index pada tahun 2013- 2015.
2. Harga Penutupan (*Closing Price*) per tahun saham perusahaan yang tercatat di BEI serta terdaftar di Jakarta Islamic Index pada tahun 2013 - 2015.

Selain itu, data sekunder juga diperoleh dengan mengakses situs BEI (www.idx.co.id).

Kriteria yang harus dipenuhi adalah sebagai berikut:

1. Telah Listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta termasuk dalam Daftar Jakarta Islamic Index (JII) periode tahun 2013 sampai dengan 2015.
2. Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index yang menerbitkan laporan keuangannya periode 2013 sampai dengan 2015.
3. Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index yang menunjukkan laba positif selama tahun 2013 sampai dengan 2015.
4. Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index yang membagi deviden selama periode tahun 2013 sampai dengan 2015.

Berdasarkan kriteria di atas sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 11 perusahaan. Tabel 3 berikut menyajikan data sampel penelitian pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2013-2015.

F. Teknik analisis data

Penelitian ini bertujuan untuk menilai kewajaran harga saham suatu perusahaan dengan membandingkan harga pasar saham dengan nilai sebenarnya dari saham tersebut melalui analisis fundamental pendekatan *Price Earning Ratio* (PER). Sehingga analisis data yang digunakan bersifat kuantitatif yang berupa angka yang kemudian dianalisis dengan melakukan perhitungan – perhitungan sesuai dengan rumus yang terdapat pada teori yang terkait. Langkah analisis data yang digunakan sebagai berikut:

1. Menghitung rasio profitabilitas dan rasio pasar dengan analisis fundamental



a) *Return On Equity* (ROE)

$$\text{Return On equity (ROE)} = \frac{\text{Net Profit After Taxes}}{\text{Stockholders Equity}}$$

b) *Earning Per Share* (EPS)

$$\text{EPS} = \frac{\text{Earning Available For Common Stock}}{\text{Number of Shares of Common Stock Out Standing} \times \text{RP 1,00}}$$

c) *Dividend Pay Out Ratio* (DPR)

$$\text{Dividen Pay Out Ratio (DPR)} = \frac{\text{dividen per share}}{\text{earning per share}}$$

d) *Dividend Per Share* (DPS)

$$\text{DPS} = \frac{\text{dividend paid}}{\text{number of shares of common stock outstanding} \times \text{RP1,00}}$$

e) *Price Earning Ratio* (PER)

$$\text{PER} = \frac{\text{MPS}}{\text{EPS}}$$

2. Menentukan nilai intrinsik dengan pendekatan fundamental pendekatan *Price Earning Ratio* (PER)

a) Menghitung tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan

$$g = \text{ROE} \times (1 - \text{DPR})$$



b) Menghitung estimasi EPS

$$E_1 = E_0(1 + g)$$

c) Menghitung Estimasi DPS

$$D_1 = D_0(1 + g)$$

d) Menentukan estimasi tingkat pengembalian yang diharapkan

$$k = \frac{D_1}{P_0} + g$$

e) Menghitung nilai PER

$$PER = \frac{D_1/E_1}{k - g}$$

f) Menghitung Estimasi Nilai Intrinsik

$$\text{Nilai Intrinsik} = \text{Estimasi EPS} \times PER$$

3. Nilai pasar saham yaitu harga penutupan (*closing price*) saham pada akhir tahun 2015

4. Menilai harga saham dengan membandingkan nilai intrinsik dengan pasar saham pada akhir tahun 2015.

5. Pengambilan keputusan investasi

a. Apabila $NI >$ harga pasar saham pada akhir tahun 2015, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah), dan karenanya seharusnya dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki.



- b. Apabila $NI < \text{harga pasar saham pada akhir tahun 2015}$, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal), dan karenanya seharusnya dijual
- c. Apabila $NI = \text{harga pasar saham pada akhir tahun 2015}$ maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam nilai keseimbangan.



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia

1. Sejarah Bursa Efek Indonesia

Pasar modal atau bursa efek di Indonesia hadir tepatnya pada tanggal 14 Desember 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC dengan nama Bursa Efek Jakarta (BEJ). Selama beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman, hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya. Pada tahun 1977 Bursa Efek Jakarta dibuka kembali oleh Pemerintah Republik Indonesia dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

Berikut adalah perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 3
Perkembangan Bursa Efek Indonesia (BEI)

Tahun	Perkembangan
1914 – 1918	Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I
1925 – 1942	Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya. Awal tahun 1939, karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup.
1942 – 1952	Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II. Bursa Efek di Jakarta diaktifkan kembali dengan UU



Tahun	Perkembangan
	Darurat Pasar Modal 1952, yang dikeluarkan oleh Menteri kehakiman (Lukman Wiradinata) dan Menteri keuangan (Prof.DR. Sumitro Djojohadikusumo). Instrumen yang diperdagangkan: Obligasi Pemerintah RI (1950)
1956 – 1977	Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif dan akhirnya vakum. 10 Agustus 1977, Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan go public PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama.
1977 – 1987	Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal. Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia.
1988 – 1990	Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat. 2 Juni 1988, Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer. Desember 1988, Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk <i>go public</i> dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal. 16 Juni 1989, Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya.
13 Juli 1992	Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ.
22 Mei 1995	Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (<i>Jakarta Automated Trading Systems</i>). 10 November 1995, Pemerintah mengeluarkan Undang – Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996. Bursa Paralel merger dengan Bursa Efek Surabaya.
2000 – 2002	Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (<i>scripless trading</i>) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia. BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (<i>remote trading</i>).



Tahun	Perkembangan
2007	Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sumber: www.idx.co.id

2. Proses Transaksi di Bursa Efek Indonesia

Perdagangan di PT. Bursa Efek Indonesia tidak berbeda dengan perdagangan pasar pada umumnya yang melibatkan pembeli dan penjual.

Hanya bedanya di pasar modal seorang investor tidak bisa langsung membeli atau menjual sekuritas yang dimilikinya, melainkan harus melibatkan pihak lain yaitu perusahaan pialang atau broker yang merupakan anggota bursa.

Perdagangan di Bursa Efek Jakarta dibagi menjadi:

a. Pasar Reguler

Pembentukan harga di pasar reguler dengan cara tunai menawar (*auction market*) secara terus-menerus berdasarkan kekuatan pasar.

b. Pasar Negoisasi

Pembentukan harga di pasar negoisasi dilakukan dengan cara negoisasi (*negotiated market*) antara pihak penjual dengan pihak pembeli.

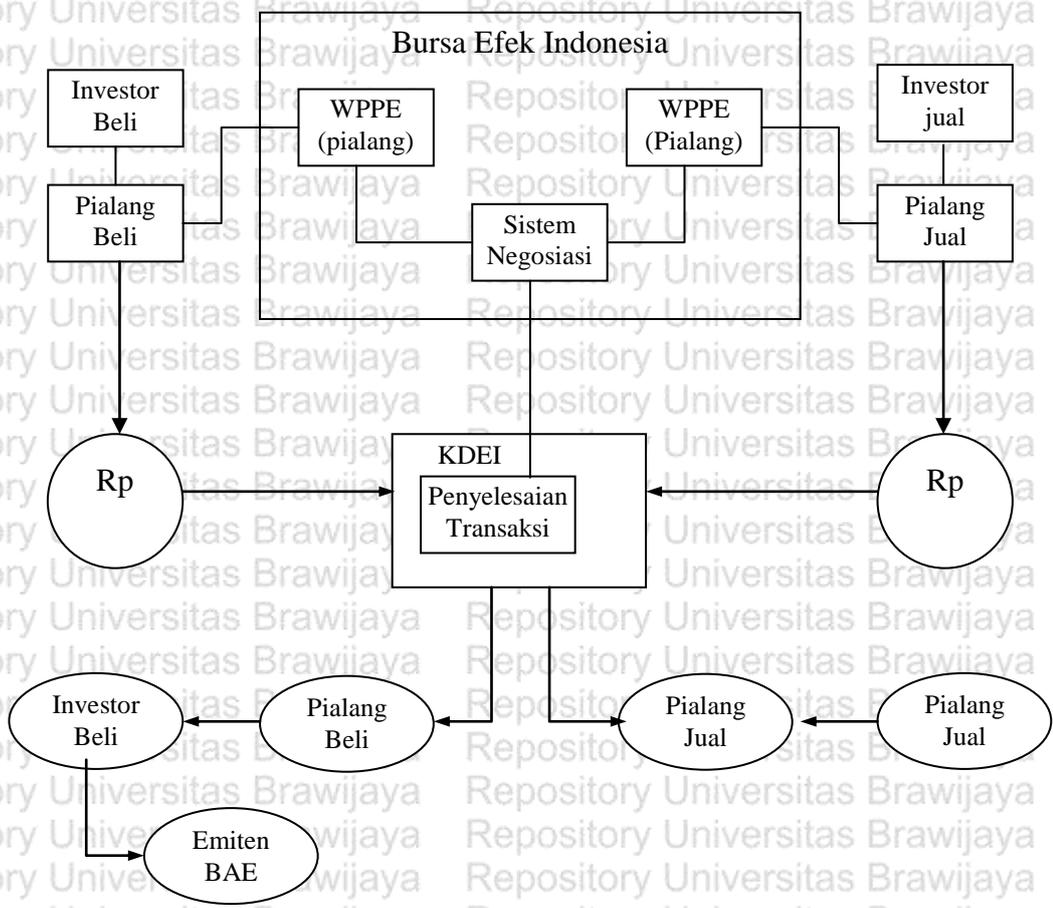
c. Pasar Tunai

Pasar tunai disediakan bagi perusahaan pialang yang tidak dapat memenuhi kewajiban dalam penyelesaian transaksi di pasar reguler dan negoisasi (gagal menyerahkan saham) pada hari bursa kelima.



Gambar 2

Proses Perdagangan Saham di Bursa Efek Indonesia



Sumber: Klinik Go Public Investasi, *Domestik Road Show 95*, Jakarta Stock Exchange.

B. Sejarah Perusahaan Sampel

1. PT Astra Agro Lestari Tbk

PT Astra Agro Lestari Tbk (Perseroan) mulai mengembangkan industri perkebunan di Indonesia sejak lebih dari 30 tahun yang lalu. Berawal dari



66

perkebunan ubi kayu, kemudian mengembangkan tanaman karet, hingga pada tahun 1984, dimulailah budidaya tanaman kelapa sawit di Provinsi Riau. Kini, Perseroan terus berkembang dan saat ini menjadi salah satu perusahaan perkebunan kelapa sawit dengan tata kelola terbaik dengan luas areal kelola mencapai 297.011 hektar yang tersebar di Pulau Sumatera, Kalimantan dan Sulawesi. Menghadapi tantangan di masa mendatang, Perseroan memfokuskan strategi usaha pada upaya peningkatan produktivitas, meningkatkan efisiensi di semua lini, serta diversifikasi usaha pada sektor-sektor prospektif yang terkait dengan usaha inti di bidang perkebunan kelapa sawit. <http://www.astra-agro.co.id>.

2. Astra International

Astra pertama kali didirikan sebagai perusahaan perdagangan di sebuah ruang kecil di Jakarta pada tahun 1957. Saat ini, Astra telah berkembang menjadi salah satu perusahaan terbesar nasional yang diperkuat dengan 189.459 orang karyawan di 178 perusahaan termasuk anak perusahaan, perusahaan asosiasi dan jointly controlled entities. Astra melayani berbagai aspek kehidupan masyarakat Indonesia melalui 6 bidang usahanya, yang terdiri dari: Otomotif, Jasa Keuangan, Alat Berat dan Pertambangan, Agribisnis, Infrastruktur dan Logistik dan Teknologi Informasi. Pada tahun 1990, perseroan mengubah namanya menjadi PT Astra International Tbk. Perusahaan ini telah tercatat di Bursa Efek Jakarta sejak tanggal 4 April 1990. Saat ini mayoritas kepemilikan sahamnya dimiliki oleh Jardine Matheson 50,1%. <http://www.astra.co.id>



3. PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk

Sejarah PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. diawali pada 1975 dengan rampungnya pendirian pabrik Indocement yang pertama di Citeureup, Bogor, Jawa Barat. Pada Agustus 1975, pabrik yang didirikan PT Distinct Indonesia Cement Enterprise (DICE) dan memiliki kapasitas produksi terpasang tahunan 500.000 ton ini mulai beroperasi. Dalam kurun waktu sepuluh tahun setelah beroperasinya pabrik pertama, Perseroan membangun tujuh pabrik tambahan sehingga kapasitas produksi terpasangnya meningkat menjadi sebesar 7,7 juta ton per tahun. Peningkatan tersebut turut membantu penyediaan pasokan semen bagi pembangunan di Indonesia yang semula merupakan negara importir semen, berubah menjadi Negara yang mampu mengekspor semen. Pabrik-pabrik yang dikelola keenam perusahaan ini terletak di Kompleks Pabrik Citeureup dan memproduksi semen Portland, kecuali pabrik PIICPE yang memproduksi semen putih dan semen sumur minyak (OWC).

4. Indo Tambangraya Megah Tbk

Indo Tambangraya Megah berdiri pada tanggal 02 September 1987 sebagai Perseroan Terbatas dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1988, kemudian pada tahun 2007 diakuisisi oleh Grup Banpu Thailand dan selanjutnya pada bulan Desember 2007 menjadi perusahaan terbuka. Banpu melalui PT Centralink Wisesa International memiliki 77,60% saham, PT Sigma Buana Cemerlang 2,40% dan selebihnya merupakan saham masyarakat. Pada tahun 2008, saham PT Centralink Wisesa International dialihkan ke Banpu Minerals (Singapore) Pte. Ltd. Sebesar 73,72% dan porsi saham publik menjadi 26,28%.



Pada tahun 2010, Banpu Minerals (Singapore) PTe. Ltd. Menjual sahamnya sebesar 8,72% kepada publik dan mempertahankan kepemilikan mayoritas sebesar 65% dan selebihnya dimiliki masyarakat dengan jumlah rendah lebih dari 5% masing-masing. Ketujuh perusahaan tersebut adalah PT Indominco Mandiri, PT Trubaindo Coal Mining, PT Jorong Barutama Greston dan PT Kitadin (Embalut) , PT Bharinto Ekatama dan PT Kitadin (Tandung Mayang), PT ITM Indonesia dan PT Tambang Raya Usaha Tama. <http://putriagustia.co.id/itmg-tbk.html>

5. PT. Kalbe Farma, Tbk

PT. Kalbe Farma merupakan salah satu industri farmasi di Indonesia didirikan pada tanggal 10 September 1966 oleh Dr. B. Setiawan yang kemudian mengambil gelar Ph.D. di bidang farmakologi. Keinginannya untuk mendirikan perusahaan ini didorong oleh rasa ingin ikut mengambil bagian dalam pembanguna nasional, terutama dalam usaha meningkatkan kesejahteraan masyarakat dengan pelayanan pengobatan yang baik. Pabrik baru PT. Kalbe Farma Tbk. Memiliki luas area 105.130 m² dengan luas bangunan sekitar 41.027 m² dibagi menjadi sarana produksi yang terdiri dari gedung kantor, gedung produksi dan teknik, gudang dan sarana pendukung lain seperti tempat pengolahan limbah, lapangan parkir, koperasi, kantin dan city water. [http : //www.kalbe.co.id](http://www.kalbe.co.id) atau www.kalbefarma.com.

6. PT. London Sumatra Indonesia Tbk

PT. London Sumatra Indonesia Tbk berawal dari hampir satu abad yang lalu di tahun 1906 dengan kiprah Harrisons & Crossfield Plc (H&C), perusahaan perkebunan dan perdagangan yang berbasis di London. Lonsum mengelola



perkebunan karet, kopi, kakao dan teh di era sebelum perang dunia. Dari tahun 50-an sampai 70-an, Lonsum memfokuskan pada tanaman karet sebagai komoditas utama, yang selanjutnya memasuki pertengahan tahun 80-an diversifikasi ke tanaman kelapa sawit mulai dilakukan yang menggantikan tanaman karet sebagai komoditas utama pada pergantian abad terakhir ini. Pada tahun 1994, Harrisons & Crossfield menjual seluruh saham Lonsum kepada PT Pan London Sumatra Plantation (PPLS), yang membawa Lonsum go public melalui pencatatan saham di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya pada tahun 1996. Saat ini, Lonsum mengoperasikan 38 perkebunan di empat pulau di Indonesia: Sumatera, Jawa, Kalimantan dan Sulawesi.

7. PT. Tambang Bukit Asam Persero Tbk.

Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk atau dikenal dengan nama Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA) didirikan tanggal 02 Maret 1981. Kantor pusat Bukit Asam berlokasi di Jl. Parigi No. 1 Tanjung Enim 31716, Sumatera Selatan dan kantor korespondensi terletak di Menara Kadin Indonesia Lt. 9 & 15. Jln. H.R. Rasuna Said X-5, Kav. 2-3, Jakarta 12950.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Bukit Asam (Persero) Tbk, antara lain: Negara Republik Indonesia (65,017%) dan saham treasury (8,53%). Pada tahun 1993, Bukit Asam (Persero) Tbk ditunjuk oleh Pemerintah Indonesia untuk mengembangkan Satuan Kerja Pengusahaan Briket. Ruang lingkup kegiatan PTBA adalah bergerak dalam bidang industri tambang batubara, meliputi kegiatan penyelidikan umum, eksplorasi, eksploitasi, pengolahan, pemurnian, pengangkutan dan perdagangan, pemeliharaan fasilitas dermaga



khusus batubara baik untuk keperluan sendiri maupun pihak lain, pengoperasian pembangkit listrik tenaga uap baik untuk keperluan sendiri ataupun pihak lain dan memberikan jasa-jasa konsultasi dan rekayasa dalam bidang yang ada hubungannya dengan industri pertambangan batubara beserta hasil olahannya, dan pengembangan perkebunan.

8. PT Semen Indonesia (Persero) Tbk

PT Semen Gresik (Persero) Tbk merupakan perusahaan yang bergerak dibidang industri semen. Diresmikan di Gresik pada tanggal 7 Agustus 1957 oleh Presiden RI pertama dengan kapasitas terpasang 250.000 ton semen per tahun. Pada tanggal 8 Juli 1991 Semen Gresik tercatat di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya serta merupakan BUMN pertama yang *go public* dengan menjual 40 juta lembar saham kepada masyarakat. Sampai dengan tanggal 30 September 1999 komposisi kepemilikan saham berubah menjadi Pemerintah RI 15,01%, Masyarakat 23,46% dan Cemex 25,53%. Pada Tanggal 27 Juli 2006 terjadi transaksi penjualan saham CEMEX S.S de. C.V pada Blue valley Holdings PTE Ltd.

Sehingga komposisi kepemilikan saham sampai saat ini berubah menjadi Pemerintah RI 51,01%, Blue Valley Holdings PTE Ltd 24,90%, dan masyarakat 24,09%. Saat ini kapasitas terpasang Semen Gresik Group (SGG) sebesar 16,92 juta ton semen per tahun, dan menguasai sekitar 46% pangsa pasar semen domestik. Selain penjualan di dalam negeri, SGG juga mengekspor ke beberapa negara antara lain: Singapura, Malaysia, Korea, Vietnam, Taiwan, Hongkong, Kamboja, Bangladesh, Yaman, Norfolk USA, Australia, Canary Island, Mauritius,



Nigeria, Mozambik, Gambia, Benin dan Madagaskar.

<https://ptsemengresik.wordpress.com>.

9. PT. Timah Tbk.

Timah (Persero) Tbk (TINS) didirikan pada tanggal 02 Agustus 1976.

Kantor pusat TINS berlokasi Jl. Jenderal Sudirman 51 Pangkal Pinang 33121, Bangka, Indonesia dan kantor perwakilan (korespondensi) terletak di Jl. Medan Merdeka Timur No.15 Jakarta 10110 – Indonesia serta memiliki wilayah operasi di Provinsi Kepulauan Bangka Belitung, Provinsi Riau, Kalimantan Selatan, Sulawesi Tenggara serta Cilegon, Banten.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Timah (Persero) Tbk, antara lain: Pemerintah Negara Republik Indonesia (pengendali) (65,00%) dan PT Prudential Life Assurance – Ref (8,14%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan TINS meliputi bidang pertambangan, perindustrian, perdagangan, pengangkutan, dan jasa. Kegiatan utama TINS adalah produsen dan eksportir logam timah, dan memiliki segmen usaha penambangan timah terintegrasi mulai dari kegiatan eksplorasi, penambangan, pengolahan hingga pemasaran (banka tin (kadar Sn 99,9%), kundur tin, banka low lead, banka four nine (kadar Sn 99,99%), tin solder dan tin chemical). Selain itu melalui anak usahanya, TINS menjalankan kegiatan usaha, yaitu penambangan mineral non-timah (batubara) dan bidang usaha berbasis kompetensi seperti sektor konstruksi dan rumah sakit (Rumah Sakit Bakti Timah).

Pada tanggal 27 September 1995, TINS memperoleh persetujuan dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham TINS



sebanyak 176.155.000 saham Seri B dan Global Depository Receipts (GDR) milik Perusahaan. Terhitung mulai tanggal 12 Oktober 2006, Perusahaan melakukan penghentian pencatatan atas GDR milik Perusahaan di Bursa Saham London. Penghentian pencatatan tersebut dilakukan mengingat jumlah GDR yang beredar semakin kecil dan tidak likuid.

10. PT. United Tractors Tbk.

United Tractors Tbk (UNTR) didirikan di Indonesia pada tanggal 13 Oktober 1972 dengan nama PT. Inter Astra Motor Works dan memulai kegiatan operasinya pada tahun 1973. Kantor pusat UNTR berlokasi di Jalan Raya Bekasi Km. 22, Cakung, Jakarta 13910 – Indonesia. United Tractors mempunyai 20 cabang, 22 jaringan pendukung, 14 kantor tambang dan 10 kantor perwakilan yang tersebar di seluruh Indonesia. Induk usaha dari United Tractors Tbk. adalah Astra International Tbk / ASII (59,50%), sedangkan induk utama dari United Tractors Tbk adalah Jardine Matheson Holdings Ltd, yang didirikan di Bermuda.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan usaha UNTR dan entitas anak meliputi penjualan dan penyewaan alat berat (mesin konstruksi) beserta pelayanan purna jual; penambangan batubara dan kontraktor penambangan; engineering, perencanaan, perakitan dan pembuatan komponen mesin, alat, peralatan dan alat berat; pembuatan kapal serta jasa perbaikannya; dan penyewaan kapal dan angkutan pelayaran; dan industri kontraktor.

Produk-produk alat berat (mesin konstruksi) yang ditawarkan oleh United Tractors berasal dari merek-merek, yaitu Komatsu, UD Trucks, Scania, Bomag dan Tadano. United Tractors memiliki anak usaha yang dimiliki secara tidak



langsung melalui PT Karya Supra Perkasa yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu Acset Indonusa Tbk (ACST).

11. Unilever Indonesia Tbk)

Unilever Indonesia Tbk (UNVR) didirikan pada tanggal 5 Desember 1933 dengan nama Lever's Zeepfabrieken N.V. dan mulai beroperasi secara komersial tahun 1933. Kantor pusat Unilever berlokasi di Grha Unilever, BSD Green Office Park Kav. 3, Jln BSD Boulevard Barat, BSD City, Tangerang 15345, dan pabrik berlokasi di Jl. Jababeka 9 Blok D, Jl. Jababeka Raya Blok O, Jl. Jababeka V Blok V No. 14-16, Kawasan Industri Jababeka Cikarang, Bekasi, Jawa Barat, serta Jl. Rungkut Industri IV No. 5-11, Kawasan Industri Rungkut, Surabaya, Jawa Timur.

Pada tanggal 16 Nopember 1982, UNVR memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham UNVR (IPO) kepada masyarakat sebanyak 9.200.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp3.175,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 11 Januari 1982.

C. Penyajian Data

Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 1 perusahaan. Tabel 3 berikut menyajikan data sampel penelitian pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2013-2015.

Tabel 4

Data Sampel Perusahaan

No	Nama perusahaan	Kode Saham
1.	PT. Astra Argo Lestari Tbk.	AALI
2.	PT. Astra International Tbk.	ASII
3.	PT. Indocement Tunggul Perkasa Tbk.	INTP
4.	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG
5.	PT. Kalbe Farma Tbk.	KLBF
6.	PT. PT. London Sumatra Indonesia Tbk.	LSIP
7.	PT. Tambang Bukit Asam Persero Tbk.	PTBA
8.	PT. Semen Indoneaia Tbk.	SMGR
9.	PT. Timah Tbk.	TINS
10.	PT. United Tractors Tbk.	UNTR
11.	PT. Unilever Indonesia Tbk.	UNVR

Sumber: Data Diolah

1. Analisa Variabel Penelitian pada Perusahaan Sampel Penelitian

Pada sub bagian ini akan diuraikan satu-persatu variabel penelitian terhadap perusahaan sampel penelitian pada periode penelitian.

a. EPS

1) *Earning per share* (EPS)

Pada umumnya manajemen perusahaan, pemegang saham biasa dan calon pemegang saham sangat tertarik akan *Earning Per Share* (EPS), karena hal ini menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Para pemegang saham tertarik dengan *Earning Per Share* yang besar, karena hal ini merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan. *Earning Per Share* 2013-2015 sebagai berikut:

Tabel 5
Rekapitulasi Perkembangan EPS
Perusahaan yang tergabung Jakarta Islamic Index Tahun 2013 – 2015
(dalam %)

No	EMITEN	2013	2014	2015
1.	Astra Agro Lestari Tbk.	1.230	1.641	1.658
2.	Astra International Tbk.	586	547	555
3.	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	1.417	1.400	1.494
4.	Indo Tambangraya Megah Tbk.	2.226	2.204	2.697
5.	PT.Kalbe Farma Tbk.	43	45	45
6.	PT. London Sumatra Indonesia Tbk.	115	135	165
7.	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	1020	922	985
8.	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	987	942	930
9.	Timah Tbk	115	127	148
10	United Tractors Tbk.	1677	1320	1571
11.	Unilever Indonesia Tbk.	702	752	734

Sumber: data diolah, 2017

b. Dividend per share (DPS)

Dividend per share menggambarkan berapa jumlah pendapatan per lembar saham (EPS) yang akan didistribusikan. *Dividend per share* 2013-2015 sebagai berikut:

Tabel 6
Rekapitulasi Perkembangan DPS
Perusahaan yang tergabung Jakarta Islamic Index Tahun 2013 – 2015
(dalam %)

No	EMITEN	2013	2014	2015
1.	Astra Agro Lestari Tbk.	515	716	745
2.	Astra International Tbk.	152	152	152
3.	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	900	1350	1395
4.	Indo Tambangraya Megah Tbk.	975	645	724
5.	PT.Kalbe Farma Tbk.	1250	1830	1948
6.	PT. London Sumatra Indonesia Tbk.	46	53	66
7.	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	462	325	327
8.	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	407	375	368
9.	Timah Tbk	56	26	43
10	United Tractors Tbk.	515	740	620
11.	Unilever Indonesia Tbk.	371	371	334

Sumber: data diolah, 2017

d. *Deviden Pay Out Ratio (DPR)*

Deviden Pay Out Ratio adalah presentase dividen yang dibayarkan yang diambil dari laba bersih. Nilai DPR 2013-2015 dapat digunakan rumus sebagai berikut:

Tabel 7

Rekapitulasi Perkembangan DPR

Perusahaan yang tergabung *Jakarta Islamic Index* Tahun 2013 – 2015 (dalam %)

No	EMITEN	2013	2014	2015
1.	Astra Agro Lestari Tbk.	41,88	43,62	45,19
2.	Astra International Tbk.	25,95	27,78	27,03
3.	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	63,49	96,43	98,74
4.	Indo Tambangraya Megah Tbk.	43,80	29,27	44,15
5.	PT.Kalbe Farma Tbk.	39,76	41,83	54,45
6.	PT. London Sumatra Indonesia Tbk.	39,83	39,37	40,11
7.	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	45,27	35,22	72,71
8.	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	41,30	39,85	44,29
9.	Timah Tbk	48,80	20,25	49,52
10.	United Tractors Tbk.	30,71	56,06	39,46
11.	Unilever Indonesia Tbk.	52,88	52,88	52,66

Sumber: data diolah, 2017

Bagi para investor semakin tinggi rasio terhadap laba (*price earning ratio*) maka pertumbuhan laba yang diharapkan juga akan mengalami kenaikan. Dengan demikian, rasio harga terhadap laba adalah perbandingan antara harga pasar per lembar saham (*market price per share*) dengan *earning per share* (laba per lembar saham). Adapun nilai PER 2013-2015 adalah sebagai berikut :

e. *Return on equity (ROE)*

Return on equity merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan didalam

perusahaan. Secara umum semakin tinggi *return* atau penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan. Perkembangan *Return On Equity* 2013-2015 sebagai berikut:

Tabel 8
Rekapitulasi Perkembangan ROE
Perusahaan yang tergabung Jakarta Islamic Index Tahun 2013 – 2015
(dalam %)

No	EMITEN	2013	2014	2015
1.	Astra Agro Lestari Tbk.	18.86	2.83	26.2
2.	Astra International Tbk.	22.33	18.41	25.02
3.	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	22.71	20.79	24.53
4.	Indo Tambangraya Megah Tbk.	22.81	22.28	43.1
5.	PT.Kalbe Farma Tbk.	21.03	19.11	21.31
6.	PT. London Sumatra Indonesia Tbk.	11.91	12.72	16.05
7.	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	2.03	12.44	10.55
8.	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	26.84	22.35	27.11
9.	Timah Tbk	11.39	11,05	11.52
10	United Tractors Tbk.	17.54	12.76	18.14
11.	Unilever Indonesia Tbk.	125.81	124.78	121.94

Sumber: data diolah, 2017

Tabel 9
Rekapitulasi Perkembangan PER
Perusahaan yang tergabung Jakarta Islamic Index Tahun 2013 – 2015
(dalam %)

No	EMITEN	2013	2014	2015
1.	Astra Agro Lestari Tbk.	20,41	14,77	12,64
2.	Astra International Tbk.	11,61	13,57	13,70
3.	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	14,11	17,86	17,35
4.	Indo Tambangraya Megah Tbk.	12,80	6,98	11,22
5.	PT.Kalbe Farma Tbk.	29,23	40,29	30,38
6.	PT. London Sumatra Indonesia Tbk.	16,71	14,04	14,33
7.	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	10	13,56	15,33
8.	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	14,34	17,20	19,09
9.	Timah Tbk	13,89	9,69	17,79
10	United Tractors Tbk.	11,33	13,14	12,54
11.	Unilever Indonesia Tbk.	37,06	34,57	32,87

Sumber: data diolah, 2017

f. Harga Saham

Tabel 10

**Rekapitulasi Perkembangan Harga Saham
Perusahaan yang tergabung *Jakarta Islamic Index* Tahun 2013 – 2015
(dalam Rupiah)**

No	EMITEN	2013	2014	2015
1.	Astra Agro Lestari Tbk.	25,100	242,500	26,500
2.	Astra International Tbk.	4,100	7,425	7,600
3.	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	28,500	15,375	41,500
4.	Indo Tambangraya Megah Tbk.	1,250	1,250	1,230
5.	PT.Kalbe Farma Tbk.	4,250	1,830	1,060
6.	PT. London Sumatra Indonesia Tbk.	4,475	2,580	4,500
7.	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	4	4,750	4,500
8.	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	14,150	16,200	15,250
9.	Timah Tbk	1600	1230	1540
10.	United Tractors Tbk.	19,000	17,350	21,500
11.	Unilever Indonesia Tbk.	26,000	26,000	26,000

Sumber: data diolah, 2017

D. Analisis Dan Interpretasi Data

1. Deskripsi Rasio Nilai Pasar

Rasio nilai pasar yang dimaksud dalam penelitian ini yaitu rasio-rasio keuangan yang meliputi *Dividend Per Share* (DPS), *Deviden Pay Out Ratio* (DPR), *Return On Equity* (ROE), *Price Earning Ratio* (PER). Di bawah ini akan dijelaskan perkembangan rasio tersebut secara time series dalam jangka waktu tiga tahun yaitu tahun 2013 sampai dengan tahun 2015 untuk masing-masing perusahaan yang diteliti.

a) **PT. Astra Agro Lestari Tbk.**

Tabel 11

Perkembangan Rasio Nilai Pasar PT. Astra Agro Lestari Tbk.

Keterangan	2013	2014	2015
EPS (Rp)	1.230	1.641	1.658
DPS (Rp)	515	716	745
DPR (%)	41,88	43,62	45,19
ROE (%)	18.86	2.83	26.2
PER (Kali)	20,41	14,77	12,64

Sumber: diolah, 2017

Berdasarkan tabel di atas, perkembangan rasio nilai pasar PT. Mustika Ratu, Tbk dapat dijelaskan sebagai berikut :

1) Earning Per Share (EPS)

Nilai EPS pada PT. Astra Agro Lestari Tbk pada tahun 2013 hingga 2015 terus mengalami peningkatan. Pada tahun 2013 EPS perusahaan sebesar Rp 1.230 dan meningkat sebesar 33,4% menjadi Rp1.641 pada tahun 2014. Pada tahun 2015 EPS kembali meningkat sebesar 1,04% dari tahun 2014 menjadi Rp 1.658.

Peningkatan jumlah EPS tersebut dikarenakan jumlah laba bersih setelah pajak (EAT) yang diperoleh perusahaan semakin meningkat sepanjang tahun 2013 hingga tahun 2015 sementara besarnya jumlah lembar saham biasa yang beredar besarnya adalah tetap. Hal ini menunjukkan kondisi perusahaan yang baik karena dengan adanya kenaikan EPS maka jumlah rupiah laba per lembar saham yang menjadi hak untuk setiap pemegang sahamnya semakin besar tiap tahunnya.

2) Dividend Per Share (DPS)

Nilai DPS PT. Astra Agro Lestari Tbk tahun 2013 sebesar Rp. 515 naik menjadi Rp. 716 pada tahun 2014 atau 39,03%. Pada tahun 2015 terjadi peningkatan nilai DPS menjadi Rp. 745 dari tahun 2014 atau sebesar 4,05%.

Fluktuasi nilai DPS PT. Astra Agro Lestari Tbk selama tahun periode pengamatan hanya disebabkan besarnya dividen tunai yang dibagikan sementara jumlah saham biasa yang beredar besarnya tetap. Nilai DPS tersebut menunjukkan bahwa pendapatan per lembar yang akan didistribusikan kepada pemegang saham mengalami penurunan dan peningkatan.

3) Dividend Payout Ratio (DPR)

Rasio ini melihat bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor pada tahun 2013 PT. Astra Agro Lestari Tbk mendistribusikan 4,15% dari jumlah laba bersih sebagai dividen tunai kepada pemegang saham biasa, pada tahun 2013 mengalami penurunan distribusi yaitu hanya sebesar 4,15%. Penurunan tersebut karena peningkatan jumlah dividen tunai lebih besar dibandingkan dengan peningkatan jumlah laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Namun pada tahun 2015 mengalami sedikit penurunan menjadi 3,60%.

4) Return On Equity (ROE)

Nilai ROE pada PT. Astra Agro Lestari Tbk selama tahun 2013 sampai 2015 mengalami fluktuasi. Hal tersebut terlihat pada tahun 2013 ROE sebesar 18,86% meningkat menjadi 2,83% pada tahun 2014 dan pada tahun 2015 kembali meningkat menjadi 26,2%. Peningkatan ROE dari tahun 2014 ke tahun 2015 sebesar 825,80% dikarenakan adanya peningkatan jumlah laba bersih setelah pajak (EAT) yang diiringi dengan meningkatnya jumlah ekuitas, dimana peningkatan EAT lebih besar dibandingkan dengan peningkatan jumlah ekuitas.

Nilai ROE tersebut menunjukkan bahwa kondisi perusahaan dalam keadaan baik. ROE yang selalu meningkat menunjukkan bahwa tingkat penghasilan bersih yang

diperoleh oleh pemilik perusahaan atas modal yang telah diinvestasikan semakin bertambah. Semakin tinggi penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan.

5) *Price Earning Ratio* (PER)

Nilai PER menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Nilai PER PT. Astra Agro Lestari Tbk pada tahun 2013 sebesar 20,41 kali meningkat menjadi 14,77 kali pada tahun 2014.

Peningkatan ini dikarenakan harga pasar yang terus meningkat dibandingkan dengan besarnya peningkatan EPS. Namun pada tahun 2014 sebesar 27,63% dari tahun 2013 dan tahun 2015 mengalami penurunan menjadi 14,42% yang disebabkan adanya penurunan harga pasar dan peningkatan nilai EPS.

b) PT. Astra International Tbk

Tabel 12
Perkembangan Rasio Nilai Pasar PT. Astra International Tbk

Keterangan	2013	2014	2015
EPS (Rp)	586	547	555
DPS (Rp)	152	152	152
DPR (%)	25,95	27,78	27,03
ROE (%)	22,33	18,41	25,02
PER (Kali)	11,61	13,57	13,70

Sumber: diolah, 2017

Berdasarkan tabel di atas, perkembangan rasio nilai pasar PT. Astra International Tbk dapat dijelaskan sebagai berikut :

1) Earning Per Share (EPS)

Nilai EPS pada PT. Astra International Tbk pada tahun 2013 hingga 2015 terus mengalami fluktuasi. Pada tahun 2013 EPS perusahaan sebesar Rp 586 dan



meningkat sebesar 6,66% menjadi Rp. 547 pada tahun 2014. Pada tahun 2015 EPS kembali meningkat sebesar 1,46% dari tahun 2014 menjadi Rp 555. Peningkatan jumlah EPS tersebut dikarenakan jumlah laba bersih setelah pajak (EAT) yang diperoleh perusahaan semakin meningkat sepanjang tahun 2013 hingga tahun 2015 sementara besarnya jumlah lembar saham biasa yang beredar besarnya adalah tetap. Hal ini menunjukkan kondisi perusahaan yang baik karena dengan adanya kenaikan EPS maka jumlah rupiah laba per lembar saham yang menjadi hak untuk setiap pemegang sahamnya semakin besar tiap tahunnya.

2) Dividend Per Share (DPS)

Nilai DPS PT. Astra International Tbk tahun 2013 sampai tahun 2015 sebesar Rp. 152 naik. Nilai DPS tersebut menunjukkan bahwa pendapatan per lembar yang akan didistribusikan kepada pemegang saham mengalami penurunan dan peningkatan.

3) Dividend Payout Ratio (DPR)

Rasio ini melihat bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor pada tahun 2013 PT. Astra International Tbk mendistribusikan 25,95 dari jumlah laba bersih sebagai dividen tunai kepada pemegang saham biasa, pada tahun 2013 mengalami penurunan distribusi yaitu hanya sebesar 7,05%. Penurunan tersebut karena peningkatan jumlah dividen tunai lebih besar dibandingkan dengan peningkatan jumlah laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Namun pada tahun 2015 mengalami sedikit penurunan menjadi 2,70%.

4) *Return On Equity* (ROE)

Nilai ROE pada PT. Astra International Tbk selama tahun 2013 sampai 2015 mengalami fluktuasi. Hal tersebut terlihat pada tahun 2013 ROE sebesar 22,33% meningkat menjadi 18,41% pada tahun 2014 dan pada tahun 2015 kembali meningkat menjadi 25,02%. Peningkatan ROE dari tahun 2014 ke tahun 2015 sebesar 35,90% dikarenakan adanya peningkatan jumlah laba bersih setelah pajak (EAT) yang diiringi dengan meningkatnya jumlah ekuitas, dimana peningkatan EAT lebih besar dibandingkan dengan peningkatan jumlah ekuitas. Nilai ROE tersebut menunjukkan bahwa kondisi perusahaan dalam keadaan baik. ROE yang selalu meningkat menunjukkan bahwa tingkat penghasilan bersih yang diperoleh oleh pemilik perusahaan atas modal yang telah diinvestasikan semakin bertambah. Semakin tinggi penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan.

5) *Price Earning Ratio* (PER)

Nilai PER menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Nilai PER PT. Astra Agro Lestari Tbk pada tahun 2013 sebesar 11,61 kali meningkat menjadi 18,41 kali pada tahun 2014. Peningkatan ini dikarenakan harga pasar yang terus meningkat dibandingkan dengan besarnya peningkatan EPS. Namun pada tahun 2014 sebesar 17,55% dari tahun 2013 dan tahun 2015 mengalami penurunan menjadi 35,90% yang disebabkan adanya penurunan harga pasar dan peningkatan nilai EPS.

c) **PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk**

Tabel 13

Perkembangan Rasio Nilai Pasar PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk

Keterangan	2013	2014	2015
EPS (Rp)	1.417	1.400	1.494
DPS (Rp)	900	1350	1395
DPR (%)	63,49	96,43	98,74
ROE (%)	22.71	20.79	24.53
PER (Kali)	14,11	17,86	17,35

Sumber : diolah, 2017

Berdasarkan tabel di atas, perkembangan rasio nilai pasar PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk dapat dijelaskan sebagai berikut :

1) **Earning Per Share (EPS)**

Nilai EPS pada PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk pada tahun 2013 hingga 2015 terus mengalami fluktuasi. Pada tahun 2013 EPS perusahaan sebesar Rp 1417 dan menurun sebesar 1,20% menjadi Rp. 14 pada tahun 2014. Pada tahun 2015 EPS kembali meningkat sebesar 6,7% dari tahun 2014 menjadi Rp1494. Peningkatan jumlah EPS tersebut dikarenakan jumlah laba bersih setelah pajak (EAT) yang diperoleh perusahaan semakin meningkat sepanjang tahun 2013 hingga tahun 2015 sementara besarnya jumlah lembar saham biasa yang beredar besarnya adalah tetap. Hal ini menunjukkan kondisi perusahaan yang baik karena dengan adanya kenaikan EPS maka jumlah rupiah laba per lembar saham yang menjadi hak untuk setiap pemegang sahamnya semakin besar tiap tahunnya.

2) **Dividend Per Share (DPS)**

Nilai DPS PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk tahun 2013 sampai tahun 2014 sebesar Rp. 50 naik, tahun 2014 sampai tahun 2015 naik sebesar Rp.

3,33. Nilai DPS tersebut menunjukkan bahwa pendapatan per lembar yang akan didistribusikan kepada pemegang saham mengalami penurunan dan peningkatan.

3) Dividend Payout Ratio (DPR)

Rasio ini melihat bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor pada tahun 2013 PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk mendistribusikan 63,49 dari jumlah laba bersih sebagai dividen tunai kepada pemegang saham biasa, pada tahun 2013 mengalami kenaikan distribusi yaitu hanya sebesar 96,43%. Penurunan tersebut karena peningkatan jumlah dividen tunai lebih besar dibandingkan dengan peningkatan jumlah laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Namun pada tahun 2015 mengalami sedikit penurunan menjadi 98,74%.

4) Return On Equity (ROE)

Nilai ROE pada PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk selama tahun 2013 sampai 2015 mengalami fluktuasi. Hal tersebut terlihat pada tahun 2013 ROE sebesar 22,71% meningkat menjadi 20,79% pada tahun 2014 dan pada tahun 2015 kembali meningkat menjadi 24,53%. Peningkatan ROE dari tahun 2014 ke tahun 2015 sebesar 35,90% dikarenakan adanya peningkatan jumlah laba bersih setelah pajak (EAT) yang diiringi dengan meningkatnya jumlah ekuitas, dimana peningkatan EAT lebih besar dibandingkan dengan peningkatan jumlah ekuitas. Nilai ROE tersebut menunjukkan bahwa kondisi perusahaan dalam keadaan baik. ROE yang selalu meningkat menunjukkan bahwa tingkat penghasilan bersih yang diperoleh oleh pemilik perusahaan atas modal yang telah diinvestasikan semakin

bertambah. Semakin tinggi penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan.

5) *Price Earning Ratio* (PER)

Nilai PER menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Nilai PER PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk pada tahun 2013 sebesar 14,11 kali meningkat menjadi 17,86 kali pada tahun 2014. Peningkatan ini dikarenakan harga pasar yang terus meningkat dibandingkan dengan besarnya peningkatan EPS. Namun pada tahun 2014 sebesar 26,58% dari tahun 2013 dan tahun 2015 mengalami penurunan menjadi 2,86% yang disebabkan adanya penurunan harga pasar dan peningkatan nilai EPS.

d) PT. Indo Tambangraya Megah Tbk

Tabel 14
Perkembangan Rasio Nilai PT. Indo Tambangraya Megah Tbk

Keterangan	2013	2014	2015
EPS (Rp)	2.226	2.204	2.697
DPS (Rp)	975	645	724
DPR (%)	43,80	29,27	44,15
ROE (%)	22.81	22.28	43.1
PER (Kali)	12,80	6,98	11,22

Sumber : diolah, 2017

Berdasarkan tabel di atas, perkembangan rasio nilai pasar PT. Indo Tambangraya Megah Tbk dapat dijelaskan sebagai berikut :

1) *Earning Per Share* (EPS)

Nilai EPS pada PT. Indo Tambangraya Megah Tbk pada tahun 2013 hingga 2015 terus mengalami fluktuasi. Pada tahun 2013 EPS perusahaan sebesar Rp 2226 dan menurun sebesar 0,99% menjadi Rp 2.204 pada tahun 2014. Pada



tahun 2015 EPS kembali meningkat sebesar 23,37% dari tahun 2014 menjadi Rp 2.697. Peningkatan jumlah EPS tersebut dikarenakan jumlah laba bersih setelah pajak (EAT) yang diperoleh perusahaan semakin meningkat sepanjang tahun 2013 hingga tahun 2015 sementara besarnya jumlah lembar saham biasa yang beredar besarnya adalah tetap. Hal ini menunjukkan kondisi perusahaan yang baik karena dengan adanya kenaikan EPS maka jumlah rupiah laba per lembar saham yang menjadi hak untuk setiap pemegang sahamnya semakin besar tiap tahunnya.

2) *Dividend Per Share (DPS)*

Nilai DPS PT. Indo Tambangraya Megah Tbk tahun 2013 sampai tahun 2014 sebesar Rp.33,85 naik, tahun 2014 sampai tahun 2015 naik sebesar Rp. 12,25. Nilai DPS tersebut menunjukkan bahwa pendapatan per lembar yang akan didistribusikan kepada pemegang saham mengalami penurunan dan peningkatan.

3) *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Rasio ini melihat bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor pada tahun 2013 PT. Indo Tambangraya Megah Tbk mendistribusikan 43,8 dari jumlah laba bersih sebagai dividen tunai kepada pemegang saham biasa, pada tahun 2013 mengalami penurunan distribusi yaitu sebesar 33,17%. Penurunan tersebut karena peningkatan jumlah dividen tunai lebih besar dibandingkan dengan peningkatan jumlah laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Namun pada tahun 2015 mengalami peningkatan menjadi 50,84%.

4) *Return On Equity (ROE)*

Nilai ROE pada PT. Indo Tambangraya Megah Tbk selama tahun 2013 sampai 2015 mengalami fluktuasi. Hal tersebut terlihat pada tahun 2013 ROE

sebesar 22,81% meningkat menjadi 22,28% pada tahun 2014 dan pada tahun 2015 kembali meningkat menjadi 43,1%. Peningkatan ROE dari tahun 2014 ke tahun 2015 sebesar 93,45% dikarenakan adanya peningkatan jumlah laba bersih setelah pajak (EAT) yang diiringi dengan meningkatnya jumlah ekuitas, dimana peningkatan EAT lebih besar dibandingkan dengan peningkatan jumlah ekuitas. Nilai ROE tersebut menunjukkan bahwa kondisi perusahaan dalam keadaan baik. ROE yang selalu meningkat menunjukkan bahwa tingkat penghasilan bersih yang diperoleh oleh pemilik perusahaan atas modal yang telah diinvestasikan semakin bertambah.

5) Price Earning Ratio (PER)

Nilai PER menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Nilai PER PT. Indo Tambangraya Megah Tbk pada tahun 2013 sebesar 14,11 kali meningkat menjadi 17,86 kali pada tahun 2014. Peningkatan ini dikarenakan harga pasar yang terus meningkat dibandingkan dengan besarnya peningkatan EPS. Namun pada tahun 2014 sebesar 26,58% dari tahun 2013 dan tahun 2015 mengalami penurunan menjadi 2,86% yang disebabkan adanya penurunan harga pasar dan peningkatan nilai EPS.

e) PT. Kalbe Farma Tbk

Tabel 15
Perkembangan Rasio Nilai Pasar PT. Kalbe Farma Tbk

Keterangan	2013	2014	2015
EPS (Rp)	43	45	45
DPS (Rp)	1250	1830	1948
DPR (%)	39,76	41,83	54,45
ROE (%)	21.03	19.11	21.31
PER (Kali)	29,23	40,29	30,38

Sumber: diolah, 2017



1) *Earning Per Share (EPS)*

Nilai EPS pada PT. Kalbe Farma Tbk pada tahun 2013 hingga 2015 terus mengalami peningkatan. Pada tahun 2013 EPS perusahaan sebesar Rp.43 dan naik sebesar 4,65% menjadi Rp. 45 pada tahun 2014 dan 2015.. Peningkatan jumlah EPS tersebut dikarenakan jumlah laba bersih setelah pajak (EAT) yang diperoleh perusahaan semakin meningkat sepanjang tahun 2013 hingga tahun 2015 sementara besarnya jumlah lembar saham biasa yang beredar besarnya adalah tetap. Hal ini menunjukkan kondisi perusahaan yang baik karena dengan adanya kenaikan EPS maka jumlah Rupiah laba per lembar saham yang menjadi hak untuk setiap pemegang sahamnya semakin besar tiap tahunnya.

2) *Dividend Per Share (DPS)*

Nilai DPS PT. Indo Tambangraya Megah Tbk tahun 2013 sebesar 1.250 sampai tahun 2014 sebesar Rp.1.830 naik, tahun 2014 sampai tahun 2015 naik sebesar Rp. 1.948 Nilai DPS tersebut menunjukkan bahwa pendapatan per lembar yang akan didistribusikan kepada pemegang saham mengalami penurunan dan peningkatan.

3) *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Rasio ini melihat bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor pada tahun 2013 PT. Indo Tambangraya Megah Tbk mendistribusikan 39,76 dari jumlah laba bersih sebagai dividen tunai kepada pemegang saham biasa, pada tahun 2014 mengalami kenaikan distribusi yaitu sebesar 41,83%. Kenaikan tersebut karena peningkatan jumlah dividen tunai lebih



besar dibandingkan dengan peningkatan jumlah laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Namun pada tahun 2015 mengalami peningkatan menjadi 54,45%.

4) *Return On Equity* (ROE)

Nilai ROE pada PT. Indo Tambangraya Megah Tbk selama tahun 2013 sampai 2015 mengalami fluktuasi. Hal tersebut terlihat pada tahun 2013 ROE sebesar 21,03% meningkat menjadi 19,11% pada tahun 2014 dan pada tahun 2015 kembali meningkat menjadi 21,31%. Peningkatan ROE dari tahun 2014 ke tahun 2015 sebesar 11,51% dikarenakan adanya peningkatan jumlah laba bersih setelah pajak (EAT) yang diiringi dengan meningkatnya jumlah ekuitas, dimana peningkatan EAT lebih besar dibandingkan dengan peningkatan jumlah ekuitas.

Nilai ROE tersebut menunjukkan bahwa kondisi perusahaan dalam keadaan baik. ROE yang selalu meningkat menunjukkan bahwa tingkat penghasilan bersih yang diperoleh oleh pemilik perusahaan atas modal yang telah diinvestasikan semakin bertambah. Semakin tinggi penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan.

5) *Price Earning Ratio* (PER)

Nilai PER menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Nilai PER PT. Indo Tambangraya Megah Tbk pada tahun 2013 sebesar 29,23 kali meningkat menjadi 40,29 kali pada tahun 2014. Peningkatan ini dikarenakan harga pasar yang terus meningkat dibandingkan dengan besarnya peningkatan EPS. Namun pada tahun 2014 sebesar 37,84% dari tahun 2013 dan tahun 2015 mengalami penurunan menjadi 24,60% yang disebabkan adanya penurunan harga pasar dan peningkatan nilai EPS.



f) PT. London Sumatra Indonesia Tbk

Tabel 16

Perkembangan Rasio Nilai Pasar PT. London Sumatra Indonesia Tbk

Keterangan	2013	2014	2015
EPS (Rp)	115	135	165
DPS (Rp)	46	53	66
DPR (%)	39,83	39,37	40,11
ROE (%)	11,91	12,72	16,05
PER (Kali)	16,71	14,04	14,33

Sumber: diolah, 2017

Berdasarkan tabel di atas, perkembangan rasio nilai pasar PT. London Sumatra Indonesia Tbk dapat dijelaskan sebagai berikut :

1) *Earning Per Share* (EPS)

Nilai EPS pada PT. London Sumatra Indonesia Tbk pada tahun 2013 hingga 2015 terus mengalami kenaikan Pada tahun 2013 EPS perusahaan sebesar Rp 115 dan meningkat sebesar 17,39% menjadi Rp. 135 pada tahun 2014. Pada tahun 2015 EPS kembali meningkat sebesar 22,22% dari tahun 2014 menjadi Rp 165. Peningkatan jumlah EPS tersebut dikarenakan jumlah laba bersih setelah pajak (EAT) yang diperoleh perusahaan semakin meningkat sepanjang tahun 2013 hingga tahun 2015 sementara besarnya jumlah lembar saham biasa yang beredar besarnya adalah tetap. Hal ini menunjukkan kondisi perusahaan yang baik karena dengan adanya kenaikan EPS maka jumlah rupiah laba per lembar saham yang menjadi hak untuk setiap pemegang sahamnya semakin besar tiap tahunnya.

2) *Dividend Per Share* (DPS)

Nilai DPS PT. London Sumatra Indonesia Tbk tahun 2013 sebesar Rp. 46, tahun 2014 sebesar Rp. 53 naik, tahun 2015 sebesar Rp. 66 naik , kenaikan DPS



tahun 2013 ke 2014 sebesar 15,22% dan 2015 dari tahun 2014 sebesar 24,53% menunjukkan bahwa pendapatan per lembar yang akan didistribusikan kepada pemegang saham mengalami penurunan dan peningkatan.

3) *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Rasio ini melihat bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor pada tahun 2013 PT. London Sumatra Indonesia Tbk mendistribusikan 45,27 dari jumlah laba bersih sebagai dividen tunai kepada pemegang saham biasa, pada tahun 2014 mengalami penurunan distribusi yaitu hanya sebesar 22,20%. Penurunan tersebut karena peningkatan jumlah dividen tunai lebih besar dibandingkan dengan peningkatan jumlah laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Namun pada tahun 2015 mengalami peningkatan menjadi 106,45%.

4) *Return On Equity* (ROE)

Nilai ROE pada PT. London Sumatra Indonesia Tbk selama tahun 2013 sampai 2015 mengalami fluktuasi. Hal tersebut terlihat pada tahun 2013 ROE sebesar 11,91% meningkat menjadi 12,72% pada tahun 2014 dan pada tahun 2015 kembali meningkat menjadi 16,05%. Peningkatan ROE dari tahun 2013 ke tahun 2014 sebesar 26,18 yang diiringi dengan meningkatnya jumlah ekuitas, dimana peningkatan EAT lebih besar dibandingkan dengan peningkatan jumlah ekuitas. Nilai ROE tersebut menunjukkan bahwa kondisi perusahaan dalam keadaan baik. ROE yang selalu meningkat menunjukkan bahwa tingkat penghasilan bersih yang diperoleh oleh pemilik perusahaan atas modal yang telah diinvestasikan semakin

bertambah. Semakin tinggi penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan.

5) *Price Earning Ratio* (PER)

Nilai PER menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Nilai PER PT. London Sumatra Indonesia Tbk pada tahun 2013 sebesar 16,7 kali menurun menjadi 14,04 kali pada tahun 2014. Peningkatan ini dikarenakan harga pasar yang terus meningkat dibandingkan dengan besarnya peningkatan EPS. Namun pada tahun 2014 sebesar 15,98% dari tahun 2013 dan tahun 2015 mengalami penurunan menjadi 14,33% yang disebabkan adanya kenaikan harga pasar dan peningkatan nilai EPS.

g) PT. Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk

Tabel 19

Perkembangan Rasio Nilai Pasar PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk

Keterangan	2013	2014	2015
EPS (Rp)	1020	922	985
DPS (Rp)	462	325	327
DPR (%)	45,27	35,22	72,71
ROE (%)	2.03	12.44	10.55
PER (Kali)	10	13,56	15,33

Sumber: diolah, 2017

Berdasarkan tabel di atas, perkembangan rasio nilai pasar PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk dapat dijelaskan sebagai berikut :

1) *Earning Per Share* (EPS)

Nilai EPS pada PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk pada tahun 2013 hingga 2015 terus mengalami fluktuasi. Pada tahun 2013 EPS perusahaan sebesar

Rp 1.020 dan menurun sebesar 9,61% menjadi Rp. 922 pada tahun 2014. Pada tahun 2015 EPS kembali meningkat sebesar 6,83% dari tahun 2014 menjadi Rp 985. Peningkatan jumlah EPS tersebut dikarenakan jumlah laba bersih setelah pajak (EAT) yang diperoleh perusahaan semakin meningkat sepanjang tahun 2013 hingga tahun 2015 sementara besarnya jumlah lembar saham biasa yang beredar besarnya adalah tetap. Hal ini menunjukkan kondisi perusahaan yang baik karena dengan adanya kenaikan EPS maka jumlah rupiah laba per lembar saham yang menjadi hak untuk setiap pemegang sahamnya semakin besar tiap tahunnya.

2) *Dividend Per Share (DPS)*

Nilai PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk tahun 2013 sampai tahun 2015 mengalami fluktuasi. Tahun 2013 DPS sebesar Rp.462, Tahun 2014 DPS sebesar Rp.325, Tahun 2015 DPS sebesar Rp.327, hal ini menunjukkan penurunan 29,65% dari tahun 2013 sedangkan tahun 2015 mengalami peningkatan sebesar 0,26%.

Nilai DPS tersebut menunjukkan bahwa pendapatan per lembar yang akan didistribusikan kepada pemegang saham mengalami penurunan dan peningkatan.

3) *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Rasio ini melihat bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor pada tahun 2013 PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk mendistribusikan 45,27 dari jumlah laba bersih sebagai dividen tunai kepada pemegang saham biasa, pada tahun 2014 mengalami penurunan distribusi yaitu hanya sebesar 22,20%. Penurunan tersebut karena peningkatan jumlah dividen tunai lebih besar dibandingkan dengan peningkatan jumlah laba bersih yang



dihasilkan perusahaan. Namun pada tahun 2015 mengalami peningkatan menjadi 106,45%.

4) *Return On Equity* (ROE)

Nilai ROE pada PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk selama tahun 2013 sampai 2015 mengalami fluktuasi. Hal tersebut terlihat pada tahun 2013 ROE sebesar 2,03% meningkat menjadi 12,44% pada tahun 2014 dan pada tahun 2015 kembali meningkat menjadi 10,55%. Peningkatan ROE dari tahun 2013 ke tahun 2014 sebesar 512,81% dikarenakan adanya peningkatan jumlah laba bersih setelah pajak (EAT) yang diiringi dengan meningkatnya jumlah ekuitas, dimana peningkatan EAT lebih besar dibandingkan dengan peningkatan jumlah ekuitas.

Nilai ROE tersebut menunjukkan bahwa kondisi perusahaan dalam keadaan baik.

ROE yang selalu meningkat menunjukkan bahwa tingkat penghasilan bersih yang diperoleh oleh pemilik perusahaan atas modal yang telah diinvestasikan semakin bertambah. Semakin tinggi penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan.

5) *Price Earning Ratio* (PER)

Nilai PER menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Nilai PER PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk pada tahun 2013 sebesar 10 kali meningkat menjadi 13,56 kali pada tahun 2014. Peningkatan ini dikarenakan harga pasar yang terus meningkat dibandingkan dengan besarnya peningkatan EPS. Namun pada tahun 2014 sebesar 35,60% dari tahun 2013 dan tahun 2015 mengalami penurunan menjadi 13,05% yang disebabkan adanya penurunan harga pasar dan peningkatan nilai EPS.

h) PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk

Tabel 20

Perkembangan Rasio Nilai Pasar PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk

Keterangan	2013	2014	2015
EPS (Rp)	987	942	930
DPS (Rp)	407	375	368
DPR (%)	41,30	39,85	44,29
ROE (%)	26.84	22.35	27.11
PER (Kali)	14,34	17,20	19,09

Sumber: diolah, 2017

Berdasarkan tabel di atas, perkembangan rasio nilai pasar PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk dapat dijelaskan sebagai berikut :

1) *Earning Per Share (EPS)*

Nilai EPS pada PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2013 hingga 2015 terus mengalami fluktuasi. Pada tahun 2013 EPS perusahaan sebesar Rp 987 dan menurun sebesar 4,56% menjadi Rp. 942 pada tahun 2014. Pada tahun 2015 EPS kembali menurun sebesar 1,27% dari tahun 2014 menjadi Rp 930.

Penurunan jumlah EPS tersebut dikarenakan jumlah laba bersih setelah pajak (EAT) yang diperoleh perusahaan semakin menurun sepanjang tahun 2013 hingga tahun 2015 sementara besarnya jumlah lembar saham biasa yang beredar besarnya adalah tetap. Hal ini menunjukkan kondisi perusahaan yang baik karena dengan adanya kenaikan EPS maka jumlah rupiah laba per lembar saham yang menjadi hak untuk setiap pemegang sahamnya semakin besar tiap tahunnya.

2) *Dividend Per Share (DPS)*

Nilai PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk tahun 2013 sampai tahun 2015 mengalami penurunan. Tahun 2013 DPS sebesar Rp.407, Tahun 2014 DPS sebesar Rp.375, dan tahun 2015 DPS sebesar Rp.368.



Rp.375, Tahun 2015 DPS sebesar Rp.368 hal ini menunjukkan penurunan 7,86% dari tahun 2013 sedangkan 2015 mengalami penurunan sebesar 0,187% dari tahun 2014. Nilai DPS tersebut menunjukkan bahwa pendapatan per lembar yang akan didistribusikan kepada pemegang saham mengalami penurunan dan peningkatan.

3) *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Rasio ini melihat bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor pada tahun 2013 PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk mendistribusikan 41,3 dari jumlah laba bersih sebagai dividen tunai kepada pemegang saham biasa, pada tahun 2014 mengalami penurunan distribusi yaitu hanya sebesar 16,73%. Penurunan tersebut karena peningkatan jumlah dividen tunai lebih besar dibandingkan dengan peningkatan jumlah laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Namun pada tahun 2015 mengalami peningkatan menjadi 21,30%.

4) *Return On Equity* (ROE)

Nilai ROE pada PT. London Sumatra Indonesia Tbk selama tahun 2013 sampai 2015 mengalami fluktuasi. Hal tersebut terlihat pada tahun 2013 ROE sebesar 26,4% meningkat menjadi 16,73% pada tahun 2014 dan pada tahun 2015 kembali meningkat menjadi 27,11%. Peningkatan ROE dari tahun 2013 ke tahun 2014 sebesar 21,30% dikarenakan adanya peningkatan jumlah laba bersih setelah pajak (EAT) yang diiringi dengan meningkatnya jumlah ekuitas, dimana peningkatan EAT lebih besar dibandingkan dengan peningkatan jumlah ekuitas. Nilai ROE tersebut menunjukkan bahwa kondisi perusahaan dalam keadaan baik.

ROE yang selalu meningkat menunjukkan bahwa tingkat penghasilan bersih yang diperoleh oleh pemilik perusahaan atas modal yang telah diinvestasikan semakin bertambah. Semakin tinggi penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan.

5) *Price Earning Ratio* (PER)

Nilai PER menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Nilai PER PT. Semen Indonesia (Persero)

Tbk pada tahun 2013 sebesar 14,34 kali meningkat menjadi 17,2 kali pada tahun 2014. Peningkatan ini dikarenakan harga pasar yang terus meningkat dibandingkan dengan besarnya peningkatan EPS. Namun pada tahun 2014 sebesar 19,94% dari tahun 2013 dan tahun 2015 mengalami kenaikan menjadi 10,99% yang disebabkan adanya penurunan harga pasar dan peningkatan nilai EPS.

i) PT. Timah Tbk

Tabel 21

Perkembangan Rasio Nilai Pasar PT. Timah Tbk

Keterangan	2013	2014	2015
EPS (Rp)	115	127	148
DPS (Rp)	56	26	43
DPR (%)	48,80	20,25	49,52
ROE (%)	11,39	11,05	11,52
PER (Kali)	13,89	9,69	17,79

Sumber: diolah, 2017

Berdasarkan tabel di atas, perkembangan rasio nilai pasar PT. Timah Tbk dapat dijelaskan sebagai berikut:



1) Earning Per Share (EPS)

Nilai EPS pada PT. Timah Tbk pada tahun 2013 hingga 2015 terus mengalami kenaikan. Pada tahun 2013 EPS perusahaan sebesar Rp 116 dan meningkat sebesar 10,43% menjadi Rp. 127 pada tahun 2014. Pada tahun 2015 EPS kembali meningkat sebesar 16,54% dari tahun 2014 menjadi Rp. 148. Peningkatan jumlah EPS tersebut dikarenakan jumlah laba bersih setelah pajak (EAT) yang diperoleh perusahaan semakin meningkat sepanjang tahun 2013 hingga tahun 2015 sementara besarnya jumlah lembar saham biasa yang beredar besarnya adalah tetap. Hal ini menunjukkan kondisi perusahaan yang baik karena dengan adanya kenaikan EPS maka jumlah rupiah laba per lembar saham yang menjadi hak untuk setiap pemegang sahamnya semakin besar tiap tahunnya.

2) Dividend Per Share (DPS)

Nilai PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk tahun 2013 sampai tahun 2015 mengalami penurunan. Tahun 2013 DPS sebesar Rp.56, Tahun 2014 DPS sebesar Rp.26, Tahun 2015 DPS sebesar Rp.43 hal ini menunjukkan penurunan 53,57% dari tahun 2013 sedangkan 2015 mengalami penurunan sebesar 65,38% dari tahun 2014. Nilai DPS tersebut menunjukkan bahwa pendapatan per lembar yang akan didistribusikan kepada pemegang saham mengalami penurunan dan peningkatan.

3) Dividend Payout Ratio (DPR)

Rasio ini melihat bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor pada tahun 2013 PT. Timah Tbk mendistribusikan 48,8 dari jumlah laba bersih sebagai dividen tunai kepada pemegang saham biasa, pada



tahun 2013 mengalami penurunan distribusi yaitu hanya sebesar 58,5%.

Penurunan tersebut karena peningkatan jumlah dividen tunai lebih besar dibandingkan dengan peningkatan jumlah laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Namun pada tahun 2015 mengalami sedikit penurunan menjadi 144,54%.

4) *Return On Equity* (ROE)

Nilai ROE pada PT. Timah Tbk selama tahun 2013 sampai 2015 mengalami fluktuasi. Hal tersebut terlihat pada tahun 2013 ROE sebesar 11,36% meningkat menjadi 11,05% pada tahun 2014 dan pada tahun 2015 kembali meningkat menjadi 11,52%. Peningkatan ROE dari tahun 2014 ke tahun 2015 sebesar 83,59% dikarenakan adanya peningkatan jumlah laba bersih setelah pajak (EAT) yang diiringi dengan meningkatnya jumlah ekuitas, dimana peningkatan EAT lebih besar dibandingkan dengan peningkatan jumlah ekuitas. Nilai ROE tersebut menunjukkan bahwa kondisi perusahaan dalam keadaan baik. ROE yang selalu meningkat menunjukkan bahwa tingkat penghasilan bersih yang diperoleh oleh pemilik perusahaan atas modal yang telah diinvestasikan semakin bertambah. Semakin tinggi penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan.

5) *Price Earning Ratio* (PER)

Nilai PER menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Nilai PER PT. Timah Tbk pada tahun 2013 sebesar 13,89 kali menurun menjadi 9,69 kali pada tahun 2014. Peningkatan ini dikarenakan harga pasar yang terus meningkat dibandingkan dengan besarnya peningkatan EPS. Namun pada tahun 2014 sebesar 30,24% dari tahun 2013 dan



tahun 2015 mengalami kenaikan menjadi 83,59% yang disebabkan adanya penurunan harga pasar dan peningkatan nilai EPS.

j) PT. United Tractors Tbk

Tabel 22

Perkembangan Rasio Nilai Pasar PT. United Tractors Tbk

Keterangan	2013	2014	2015
EPS (Rp)	1677	1320	1571
DPS (Rp)	515	740	620
DPR (%)	30,71	56,06	39,46
ROE (%)	17,54	12,76	18,14
PER (Kali)	11,33	13,14	12,54

Sumber: diolah, 2017

Berdasarkan tabel di atas, perkembangan rasio nilai pasar PT. United

Tractors Tbk dapat dijelaskan sebagai berikut :

1) *Earning Per Share (EPS)*

Nilai EPS pada PT. United Tractors Tbk pada tahun 2013 hingga 2015 terus mengalami fluktuasi. Pada tahun 2013 EPS perusahaan sebesar Rp 1.677 dan turun sebesar 21,29% menjadi Rp. 1.320 pada tahun 2014. Pada tahun 2015 EPS kembali meningkat sebesar 19,02% dari tahun 2014 menjadi Rp 1.571.

Peningkatan jumlah EPS tersebut dikarenakan jumlah laba bersih setelah pajak (EAT) yang diperoleh perusahaan semakin meningkat sepanjang tahun 2013 hingga tahun 2015 sementara besarnya jumlah lembar saham biasa yang beredar besarnya adalah tetap. Hal ini menunjukkan kondisi perusahaan yang baik karena dengan adanya kenaikan EPS maka jumlah rupiah laba per lembar saham yang menjadi hak untuk setiap pemegang sahamnya semakin besar tiap tahunnya.



2) *Dividend Per Share (DPS)*

Nilai PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk tahun 2013 sampai tahun 2015 mengalami penurunan. Tahun 2013 DPS sebesar Rp.515, Tahun 2014 DPS sebesar Rp.740, Tahun 2015 DPS sebesar Rp.620 hal ini menunjukkan peningkatan 43,69% dari tahun 2013 sedangkan tahun 2015 mengalami penurunan sebesar 16,22% dari tahun 2014. Nilai DPS tersebut menunjukkan bahwa pendapatan per lembar yang akan didistribusikan kepada pemegang saham mengalami penurunan dan peningkatan.

3) *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Rasio ini melihat bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor pada tahun 2013 PT. United Tractors Tbk mendistribusikan 30,71 dari jumlah laba bersih sebagai dividen tunai kepada pemegang saham biasa, pada tahun 2013 mengalami penurunan distribusi yaitu hanya sebesar 82,55%. Penurunan tersebut karena peningkatan jumlah dividen tunai lebih besar dibandingkan dengan peningkatan jumlah laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Namun pada tahun 2015 mengalami sedikit penurunan menjadi 29,61%.

4) *Return On Equity (ROE)*

Nilai ROE pada PT. United Tractors Tbk selama tahun 2013 sampai 2015 mengalami fluktuasi. Hal tersebut terlihat pada tahun 2013 ROE sebesar 17,54% meningkat menjadi 12,76% pada tahun 2014 dan pada tahun 2015 kembali meningkat menjadi 18,14%. Penurunan ROE dari tahun 2014 ke tahun 2015 sebesar 4,57% dikarenakan adanya peningkatan jumlah laba bersih setelah pajak (EAT) yang diiringi dengan meningkatnya jumlah ekuitas, dimana peningkatan

EAT lebih besar dibandingkan dengan peningkatan jumlah ekuitas. Nilai ROE tersebut menunjukkan bahwa kondisi perusahaan dalam keadaan baik. ROE yang selalu meningkat menunjukkan bahwa tingkat penghasilan bersih yang diperoleh oleh pemilik perusahaan atas modal yang telah diinvestasikan semakin bertambah.

Semakin tinggi penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan.

5) *Price Earning Ratio* (PER)

Nilai PER menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Nilai PER PT. United Tractors Tbk pada tahun 2013 sebesar 11,33 kali meningkat menjadi 13,14 kali pada tahun 2014.

Peningkatan ini dikarenakan harga pasar yang terus meningkat dibandingkan dengan besarnya peningkatan EPS. Namun pada tahun 2014 sebesar 15,98% dari tahun 2013 dan tahun 2015 mengalami penurunan menjadi 4,57% yang disebabkan adanya penurunan harga pasar dan peningkatan nilai EPS.

k) PT. Unilever Indonesia Tbk

Tabel 23

Perkembangan Rasio Nilai Pasar PT. Unilever Indonesia Tbk

Keterangan	2013	2014	2015
EPS (Rp)	702	752	734
DPS (Rp)	371	371	334
DPR (%)	52,88	52,88	52,66
ROE (%)	125.81	124.78	121.94
PER (Kali)	37,06	34,57	32,87

Sumber: diolah, 2017

Berdasarkan tabel di atas, perkembangan rasio nilai pasar PT. Unilever Indonesia Tbk dapat dijelaskan sebagai berikut :



1) *Earning Per Share (EPS)*

Nilai EPS pada PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2013 hingga 2015 terus mengalami fluktuasi. Pada tahun 2013 EPS perusahaan sebesar Rp702 dan meningkat sebesar 7,12% menjadi Rp.752 pada tahun 2014. Pada tahun 2015 EPS kembali menurun sebesar 2,39% dari tahun 2014 menjadi Rp 734. Peningkatan jumlah EPS tersebut dikarenakan jumlah laba bersih setelah pajak (EAT) yang diperoleh perusahaan semakin meningkat sepanjang tahun 2013 hingga tahun 2015 sementara besarnya jumlah lembar saham biasa yang beredar besarnya adalah tetap. Hal ini menunjukkan kondisi perusahaan yang baik karena dengan adanya kenaikan EPS maka jumlah rupiah laba per lembar saham yang menjadi hak untuk setiap pemegang sahamnya semakin besar tiap tahunnya.

2) *Dividend Per Share (DPS)*

Nilai PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk tahun 2013 sampai tahun 2015 mengalami penurunan. Tahun 2013 DPS sebesar Rp.371, Tahun 2014 DPS sebesar Rp.371, Tahun 2015 DPS sebesar Rp.334 hal ini menunjukkan penurunan 7,86% dari tahun 2015 sebesar 9,97% dari tahun 2014. Nilai DPS tersebut menunjukkan bahwa pendapatan per lembar yang akan didistribusikan kepada pemegang saham mengalami penurunan dan peningkatan.

3) *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Rasio ini melihat bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor pada tahun 2013 PT. Unilever Indonesia Tbk mendistribusikan 52,88 dari jumlah laba bersih sebagai dividen tunai kepada pemegang saham biasa, Penurunan tahun 2015 sebesar 0,42% karena peningkatan jumlah dividen tunai



lebih besar dibandingkan dengan peningkatan jumlah laba bersih yang dihasilkan perusahaan.

4) *Return On Equity* (ROE)

Nilai ROE pada PT. Unilever Indonesia Tbk selama tahun 2013 sampai 2015 berturut-turut mengalami peningkatan. Hal tersebut terlihat pada tahun 2013 ROE sebesar 0,82% menurun menjadi 124,78 pada tahun 2014 dan pada tahun 2015 kembali menurun menjadi 2,28%. Peningkatan ROE dari tahun 2014 ke tahun 2015 sebesar 121,94% dikarenakan adanya peningkatan jumlah laba bersih setelah pajak (EAT) yang diiringi dengan meningkatnya jumlah ekuitas, dimana peningkatan EAT lebih besar dibandingkan dengan peningkatan jumlah ekuitas.

Nilai ROE tersebut menunjukkan bahwa kondisi perusahaan dalam keadaan baik.

ROE yang selalu meningkat menunjukkan bahwa tingkat penghasilan bersih yang diperoleh oleh pemilik perusahaan atas modal yang telah diinvestasikan semakin bertambah. Semakin tinggi penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan.

5) *Price Earning Ratio* (PER)

Nilai PER menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Nilai PER PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2013 sebesar 37,06 kali menurun menjadi 34,57 kali pada tahun 2014.

Penurunan ini dikarenakan harga pasar yang terus menurun dibandingkan dengan besarnya peningkatan EPS. Namun pada tahun 2014 sebesar 6,72% dari tahun 2013 dan tahun 2015 mengalami penurunan menjadi 4,92% yang disebabkan adanya penurunan harga pasar dan peningkatan nilai EPS.



2. Penilaian Saham

Penilaian saham dilakukan menggunakan analisis fundamental dengan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER). Dalam pendekatan ini akan dihitung nilai intrinsik masing-masing saham perusahaan yang diteliti. Nilai intrinsik dalam pendekatan PER dihitung dengan cara mengalikan komponen estimasi Earning Per Share (EPS) dengan Price Earning Ratio (PER). Adapun nilai intrinsik adalah sebagai berikut:

1) PT. Astra Agro Lestari Tbk

Tabel 24

Nilai Intrinsik PT. Astra Agro Lestari Tbk

Keterangan	PT. Astra Agro Lestari Tbk
g (%)	0.09
EPS (Rp)	1.81
DPS (Rp)	811.84
k	0.12
PER	14667.12
nilai intrinsik (Rp)	26500.00

Sumber: diolah, 2017

Berdasarkan tabel di atas diketahui PT. Astra Agro Lestari Tbk tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan sebesar 0.09 atau 9.0%, estimasi EPS sebesar Rp 1.81, estimasi DPS sebesar Rp 811.84, estimasi tingkat pengembalian yang diharapkan sebesar Rp 0.12, nilai PER sebesar Rp 14667.12 dan nilai intrinsik saham sebesar Rp 26500.00.



2) PT. Astra International Tbk

Tabel 25

Nilai Intrinsik PT. Astra International Tbk

Keterangan	2013
g (%)	0,1603
EPS (Rp)	643,9631
DPS (Rp)	176,36
k	0,18
PER	11,80
nilai intrinsik (Rp)	7600,00

Sumber: diolah, 2017

Berdasarkan tabel di atas diketahui PT. Astra Agro Lestari Tbk tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan sebesar 0,1603 atau 16,03%, estimasi EPS sebesar Rp 643,9631, estimasi DPS sebesar Rp 176,36, estimasi tingkat pengembalian yang diharapkan sebesar Rp 0,18, nilai PER sebesar Rp.11,80 dan nilai intrinsik saham sebesar Rp. 7.600.

3) PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk

Tabel 26

Nilai Intrinsik PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk

Keterangan	2013
g (%)	0,003
EPS (Rp)	1,5405
DPS (Rp)	1438,44
K	0,07
PER	26938,84
nilai intrinsik (Rp)	41500,00

Sumber: diolah, 2017

Berdasarkan tabel di atas diketahui PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan sebesar 0,003 atau 0,3%, estimasi EPS sebesar Rp 1,5405, estimasi DPS sebesar Rp. 1438,44, estimasi tingkat pengembalian yang diharapkan sebesar Rp 0,07, nilai PER sebesar Rp 26.938,84 dan nilai intrinsik saham sebesar Rp. 41.500.

4) PT. Indo Tambangraya Megah Tbk

Tabel 27
Nilai Intrinsik PT. Indo Tambangraya Megah Tbk

Keterangan	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk
g (%)	0,1755
EPS (Rp)	3,1703
DPS (Rp)	851,06
K	0.87
PER	387,97
nilai intrinsik (Rp)	1230,00

Sumber: diolah, 2017

Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan sebesar 0,1755 atau 17,55%, estimasi EPS sebesar Rp 3,1703, estimasi DPS sebesar Rp. 851,06, estimasi tingkat pengembalian yang diharapkan sebesar Rp 0.87, nilai PER sebesar Rp. 387,97 dan nilai intrinsik saham sebesar Rp. 1.230.

5) PT. Kalbe Farma Tbk

Tabel 28
Nilai Intrinsik PT.Kalbe Farma Tbk

Keterangan	PT.Kalbe Farma Tbk
g (%)	0,1116
EPS (Rp)	50,0237
DPS (Rp)	2165,47
K	2.15
PER	21,19
nilai intrinsik (Rp)	1060,00

Sumber: diolah, 2017



Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan sebesar 0,1116 atau 11,16%, estimasi EPS sebesar Rp 50,0237, estimasi DPS sebesar Rp. 2.165,47, estimasi tingkat pengembalian yang diharapkan sebesar Rp. 2.15, nilai PER sebesar Rp. 21,19 dan nilai intrinsik saham sebesar Rp. 1.060.

6) PT. London Sumatra Indonesia Tbk

Tabel 29
Nilai Intrinsik PT. London Sumatra Indonesia Tbk

Keterangan	PT. London Sumatra Indonesia Tbk
g (%)	0,0816
EPS (Rp)	178,4699
DPS (Rp)	71,39
k	0,1056
PER	25,21
nilai intrinsik (Rp)	4500,00

Sumber: diolah, 2017

Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan sebesar 0,0816 atau 8,16%, estimasi EPS sebesar Rp 178,4699, estimasi DPS sebesar Rp. 71,39, estimasi tingkat pengembalian yang diharapkan sebesar Rp. 0,1056, nilai PER sebesar Rp. 25,21 dan nilai intrinsik saham sebesar Rp. 4.500.

7) PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk

Tabel 30
Nilai Intrinsik PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk

Keterangan	PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
g (%)	0,0407
EPS (Rp)	1024,5600
DPS (Rp)	340,13
K	0.12
PER	4,39
nilai intrinsik (Rp)	4500,00

Sumber: diolah, 2017



Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan sebesar 0,0407 atau 4,07%, estimasi EPS sebesar Rp 1.024,56, estimasi DPS sebesar Rp. 340,13, estimasi tingkat pengembalian yang diharapkan sebesar Rp. 0.12, nilai PER sebesar Rp. 4,39 dan nilai intrinsik saham sebesar Rp. 4.500.

8) PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk

Tabel 31
Nilai Intrinsik PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk

Keterangan	PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk
g (%)	0,1477
EPS (Rp)	1067,3349
DPS (Rp)	422,34
K	0.18
PER	14,29
nilai intrinsik (Rp)	15250,00

Sumber: diolah, 2017

Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan sebesar 0,1477 atau 14,77%, estimasi EPS sebesar Rp 1067,3349, estimasi DPS sebesar Rp. 422,34, estimasi tingkat pengembalian yang diharapkan sebesar Rp. 0.18, nilai PER sebesar Rp. 14,29 dan nilai intrinsik saham sebesar Rp. 15.250.

9) PT. Timah Tbk

Tabel 32
Nilai Intrinsik PT. Timah Tbk

Keterangan	PT. Timah Tbk
g (%)	0,0682
EPS (Rp)	158,0933
DPS (Rp)	45,93
K	0.10
PER	9,74
nilai intrinsik (Rp)	1540,00

Sumber: diolah, 2017



Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan sebesar 0,0682 atau 6,82%, estimasi EPS sebesar Rp. 158,0933, estimasi DPS sebesar Rp. 45,93, estimasi tingkat pengembalian yang diharapkan sebesar Rp. 0.10, nilai PER sebesar Rp. 9,74 dan nilai intrinsik saham sebesar Rp. 1.540.

10) PT. United Tractors Tbk

Tabel 33
Nilai Intrinsik PT. United Tractors Tbk

Keterangan	PT. United Tractors Tbk
g (%)	0,0958
EPS (Rp)	1721,5131
DPS (Rp)	679,40
K	0.13
PER	12,49
nilai intrinsik (Rp)	21500,00

Sumber: diolah, 2017

Berdasarkan tabel di atas diketahui tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan sebesar 0,0958 atau 9.58%, estimasi EPS sebesar Rp. 1721,5131, estimasi DPS sebesar Rp. 679,40, estimasi tingkat pengembalian yang diharapkan sebesar Rp. 0.13, nilai PER sebesar Rp. 12,49 dan nilai intrinsik saham sebesar Rp. 21.500.

11) PT. Unilever Indonesia Tbk

Tabel 34
Nilai Intrinsik PT. Unilever Indonesia Tbk

Keterangan	PT. Unilever Indonesia Tbk
g (%)	0,5860
EPS (Rp)	1164,1348
DPS (Rp)	529,73
K	0.61
PER	22,33
nilai intrinsik (Rp)	26000,00

Sumber: diolah, 2017



Berdasarkan tabel di atas diketahui PT. Unilever Indonesia Tbk tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan sebesar 0,5860 atau 58,60%, estimasi EPS sebesar Rp. 1164,1348, estimasi DPS sebesar Rp. 529,73, estimasi tingkat pengembalian yang diharapkan sebesar Rp. 0.61, nilai PER sebesar Rp. 22,33 dan nilai intrinsik saham sebesar Rp. 26.000.

3. Pengambilan Keputusan Investasi

Pengambilan keputusan untuk investasi berdasarkan analisis fundamental dengan menggunakan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) dilakukan setelah mengetahui nilai intrinsik dan harga pasar serta menentukan kondisi saham tersebut, apakah *undervalued*, *overvalued*, *correctly valued* yang dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 36
Rekapitulasi Perbandingan Nilai Intrinsik dan Harga Saham Sub
Sektor Perusahaan yang tergabung di *Jakarta Islamic Index*
Tahun 2013 – 2015
(dalam Rupiah)

No	EMITEN	Nilai Intrinsik Saham	HPS 2015	Kondisi Saham	Keputusan Investasi
1.	PT. Astra Agro Lestari Tbk.	26500.0	26,500	Seimbang	Menahan
2.	PT. Astra International Tbk.	7.600	7,600	Seimbang	Menahan
3.	PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	41.500	41,500	Seimbang	Menahan
4.	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk.	1.230	1,230	Seimbang	Menahan
5.	PT. Kalbe Farma Tbk.	1.060	1,060	Seimbang	Menahan
6.	PT. London Sumatra Indonesia Tbk.	4.500	4,500	Seimbang	Menahan
7.	PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	4.500	4,500	Seimbang	Menahan
8.	PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk.	15.250	15,250	Seimbang	Menahan
9.	PT. Timah Tbk	1.540	1,540	Seimbang	Menahan
10.	PT. United Tractors Tbk.	21.500	21,500	Seimbang	Menahan
11.	PT. Unilever Indonesia Tbk.	26.000	26,000	Seimbang	Menahan

Sumber: data diolah, 2017

Berdasarkan tabel di atas, dari sebelas saham perusahaan JII yang dijadikan sampel periode 2013 sampai 2015 semua perusahaan berada dalam kondisi seimbang (wajar). Saham dari perusahaan PT. Astra Agro Lestari Tbk, PT. Astra International Tbk. PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk., PT. Indo Tambangraya Megah Tbk., PT. Kalbe Farma Tbk., PT. London Sumatra Indonesia Tbk., PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk., PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk., PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk., PT. Timah Tbk, PT. United Tractors Tbk. dan PT. Unilever Indonesia Tbk. berada dalam kondisi seimbang dimana nilai intrinsiknya sama dengan harga pasar sahamnya pada akhir tahun 2015 sehingga, keputusan yang sebaiknya diambil oleh calon investor adalah



membeli saham tersebut dan jika investor telah memiliki saham tersebut, maka keputusan yang sebaiknya diambil adalah menahan saham tersebut dengan harapan dikemudian hari harga saham tersebut akan naik.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yaitu Erni Estika Sukmawati (2013), Dwi Pratiwi Nurjanah (2011). Menurut Husnan (2005:282) “analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (*intrinsic value*) suatu saham, dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saat ini (*current market price*) saham tersebut”. Nilai intrinsik (NI) menunjukkan present value arus kas yang diharapkan dari saham tersebut. Pedoman yang dipergunakan yaitu: Apabila $NI >$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah), dan karenanya seharusnya dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki. Apabila $NI <$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal), dan karenanya seharusnya dijual. Apabila $NI =$ harga pasar saat ini maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam nilai keseimbangan.



BAB V
PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian ini maka dapat ditarik kesimpulan bahwa dari sebelas saham perusahaan JII yang dijadikan sampel periode 2013 sampai 2015 semua perusahaan berada dalam kondisi seimbang (wajar). Semua saham perusahaan yaitu saham Astra Agro Lestari Tbk, PT. Astra International Tbk, PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk., PT. Indo Tambangraya Megah Tbk., PT. Kalbe Farma Tbk., PT. London Sumatra Indonesia Tbk., PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk., PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk., PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk., PT. Timah Tbk, PT. United Tractors Tbk. dan PT. Unilever Indonesia Tbk. berada dalam kondisi seimbang dimana nilai intrinsiknya sama dengan harga pasar sahamnya pada akhir tahun 2015 sehingga, keputusan yang sebaiknya diambil oleh calon investor adalah membeli saham tersebut dan jika investor telah memiliki saham tersebut, maka keputusan yang sebaiknya diambil adalah menahan saham tersebut dengan harapan dikemudian hari harga saham tersebut akan naik.



B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini maka saran yang dapat diberikan kepada calon investor/investor adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui kondisi lebih dalam mengenai perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII), para investor yang hendak menanamkan modalnya sebaiknya juga memperhatikan prospek pertumbuhan bisnis perusahaan kedepannya selain melihat kewajaran harga saham dan perkembangan variabel fundamentalnya.
2. Investor yang menginvestasikan dananya dengan tujuan jangka panjang yaitu lebih mengutamakan memperoleh dividen, lebih tepat menggunakan analisis fundamental dengan pendekatan PER dalam pengambilan keputusan. Bagi investor yang menginvestasikan dananya dengan tujuan jangka pendek yaitu untuk memperoleh capital gain, lebih tepat menggunakan analisis teknikal untuk dapat memprediksi pergerakan harga saham.
3. Pendekatan PER ini merupakan hasil dari estimasi yang tentunya akan menghasilkan suatu ketidakpastian atau memiliki kemungkinan kecil benar secara mutlak. Oleh sebab itu, sebaiknya para calon investor lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan.



DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia
- Agung Partiatmono, 2009. *Penilaian saham dengan Menggunakan Analisis Fundamental Pendekatan Price Earning Ratio (PER) Dalam Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Kasus Pada Saham LQ 45 Periode 2005 – 2007 yang Listing pada Bursa Efek Indonesia)*, Skripsi Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya
- Alroaia, Dr. Younos Wakil, Hossein Eslami Mofid Abadi, Arezo Khosravani. 2012. *The Investigation of Price-Earnings Ratio (P/E) and Return on Stock: The Case of Tehran Stock Exchange*. J. Asian Dev. Stud, 1 (2): 35 44.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2010. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono. 2008. *Pasar Modal Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi ke 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Dwi Pratiwi Nurjanah, 2011. *Analisis Fundamental Dengan Pendekatan Price Earning Ratio (PER) Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Dan Keputusan Investasi (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010)*, Skripsi Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya
- Erni Estika Sukmawati, 2013. *Analisis Fundamental dengan Pendekatan Price Earning Ratio (PER) untuk Menilai Kewajaran Harga Saham dan Keputusan Investasi (Studi Pada Perusahaan Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011)*, Skripsi Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya
- Fahmi, Irham. 2012. *Manajemen Investasi: Teori dan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fuentes, Patricia Contzen, Rigoberto Parada Daza. 1996. *A Decision Model In Investment According To Price/Earning Ratio*. Revista Brasileira de Economia, 50(1): 117
- Firmansyah, Erry, 2010, Adi Hidayat, *Metamorfosa Bursa Efek*, Jakarta: Bursa Efek Indonesia.

- Hamidi, M. Luthfi, 2003, *Jejak-Jejak Ekonomi Syariah*, Jakarta: Senayan Abadi Publishing
- Halim, Abdul, 2005, *Analisis Investasi*, Jakarta: Salemba Empat
- Hartono, Jogyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar – Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN
- Lubis, Ade Fatma. 2008. *Pasar Modal*. Jakarta: Lembaga Penerbit
- Manurung, Jonni, Adler Haymans Manurung. 2009. *Ekonomi Keuangan dan Kebijakan Moneter*. Jakarta: Salemba Empat.
- Nurhayati, Sri, et.all, 2003, *Akuntansi Syariah di Indonesia*, Jakarta: Salemba Empat
- Rusdin. 2008. *Pasar Modal: Teori, Masalah dan Kebijakan dalam Praktik*. Bandung: Alfabeta.
- Sekaran Uma. 2006. *Research Methods for Business: Metode Penelitian Untuk Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat
- Sunariyah.2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN
- Syamsuddin, Lukman. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Soemitra, Andri, 2009, *Bank & Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: PT. Kencana Prenada Media Group
- Tambunan, Andy Porman.2010. *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation)*. Jakarta. PT. Elex Media Komputindo
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kasinius.
- Umam, Khaerul, 2013. *Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah*, Bandung: Pustaka Setia
- Yuliana, Indah, 2010, *Investasi Produk Keuangan Syariah*, Malang: UIN-MALIKI PRESS

