

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI HARGA SAHAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)

Darwis Harahap

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Institute Agama Islam Negeri Padang Sidempuan
darwis05@yahoo.com

Abstract

The development of Islamic Mutual Fund in the form of Islamic investment in the capital market has not been socialized as it relates to the approval of the controversy has not kesyariahan mechanism of transactions in the capital market.

One approach in assessing the company's stock price is to assess the company's book that looks at the balance sheet represents a company whose liquidation value or replacement cost of assets now. While some stock analysts formulate the company's stock price based on the stock price changes in the past, which is the main analysis graph or chart.

To answer the question (reseach question) is filed, it will be used a number of variables and statistical and econometric analysis as follows:
$$\text{Pricet Ln} = \beta_0 + \beta_1 + \beta_2 \ln \ln \text{SALES BV} + \beta_3 + \beta_4 \text{DER Ln Ln Ln EXCHANGE SBI} + \beta_5 + \beta_6 \text{Pricet Ln-1} + e$$

Results Movement of sales (sales) significantly positively affect the shares of PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk. And PT. Indonesian Satellite Corporation (Persero) (Indosat) Tbk. The book value (book value) of assets of PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk. Significant positively affect the price of shares. Indonesian Satellite Corporation (Persero) (Indosat) Tbk. The movement of the debt ratio (debt ratio) PT. Indonesian Satellite Corporation (Persero) (Indosat) Tbk. significantly affect the company's stock price negatively. Movements in interest rates significantly negatively affect the share price on PT. Aneka Tambang. Movements in foreign exchange rates (exchange rate) does not significantly affect the company's stock price of PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk. And PT. Indonesian Satellite Corporation (Persero) (Indosat) Tbk. The movement of stock prices significantly pad prior periods positively affects the price of shares. Aneka Tambang (Persero) Tbk. And PT. Indonesian Satellite Corporation (Persero) (Indosat) Tbk.

Abstrak

Perkembangan *Islamic Mutual Fund* dalam bentuk investasi syariah di pasar modal belum tersosialisasikan karena berkaitan dengan belum disepakatinya kontroversi kesyariahan mekanisme transaksi di pasar modal.

Salah satu pendekatan dalam menilai harga saham perusahaan adalah dengan menilai buku perusahaan yang terlihat pada neraca perusahaan yang menceminkan nilai likuidasi atau biaya penggantian aset sekarang. Sementara beberapa analis saham memformulasikan harga saham perusahaan yang didasarkan pada perubahan harga saham di waktu yang lalu, dimana analisi utamanya adalah grafik atau *chart*.

Untuk menjawab pertanyaan (*reseach question*) yang diajukan, maka akan digunakan beberapa variable serta analisis statistik dan ekonometrik sebagai berikut:

$$\text{Ln Price}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln SALES} + \beta_2 \text{Ln BV} + \beta_3 \text{Ln DER} + \beta_4 \text{Ln SBI} + \beta_5 \text{Ln KURS} + \beta_6 \text{Ln Price}_{t-1} + e$$

Hasil Pergerakan penjualan (*sales*) signifikan mempengaruhi secara positif saham perusahaan PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk. Dan PT. Indonesian Satellite Corporation (Persero) (INDOSAT) Tbk. Nilai buku (*book value*) asset perusahaan PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk. Signifikan mempengaruhi secara positif harga saham PT. Indonesian Satellite Corporation (Persero) (INDOSAT) Tbk. Pergerakan rasio hutang (*debt ratio*) PT. Indonesian Satellite Corporation (Persero) (INDOSAT) Tbk. signifikan mempengaruhi harga saham perusahaan secara negatif. Pergerakan tingkat suku bunga signifikan mempengaruhi secara negatif harga saham pada PT. Aneka Tambang. Pergerakan nilai tukar valuta asing (*kurs*) tidak signifikan mempengaruhi harga saham perusahaan PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk. Dan PT. Indonesian Satellite Corporation (Persero) (INDOSAT) Tbk. Pergerakan harga saham pad periode sebelumnya signifikan mempengaruhi secara positif harga saham PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk. Dan PT. Indonesian Satellite Corporation (Persero) (INDOSAT) Tbk.

Pendahuluan

Instrumen keuangan Islam sudah mulai maju pesat, baik dari perbankan Syariah, Asuransi Syariah dan Pasar Modal Syariah. Perkembangan Pasar Modal Syariah di Indonesia dimulai setelah diluncurkannya Indeks Syariah di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2000 yang merupakan hasil kerja sama PT. Danareksa Investment Management. Perkembangan tersebut lebih menggembirakan dengan dipasarkannya Obligasi Syariah PT. Indosat.

Dalam menyikapi perkembangan keragaman badan usaha unit perekonomian atau dalam hal ini pihak emiten efek syariah, para sarjana syariah kontemporer cenderung untuk terlebih dahulu mengupas kajian *syirkah* (perusahaan) dalam *turats* (kajian klasik) Islam, untuk kemudian mengembangkan prinsip *qiyas* (analogi) sebagai alat justifikasi hukum. Hasilnya, kesepakatan mengarah kepada legalitas hampir semua bentuk perusahaan yang ada saat ini. Logika wawasan analogis selanjutnya adalah berkenaan dengan kajian ilmu fikih dalam memfasilitasi unsur legalitas dari sejumlah konsep keuangan yang dimiliki perusahaan, mulai dari permasalahan pembentukan modal awal sampai kepada *Initial Public Offering (IPO)* guna menambah modal.

Dalam Islam, mayoritas ulama klasik beranggapan bahwa memfiksikan modal usaha menjadi sejumlah saham tertentu bukan menjadi objek yang dilarang syariah. Hal ini berarti, mekanisme permodalan dalam bentuk saham tidak

bertentangan dengan logika syariah. Hanya saja, hal ini tidak berlaku mutlak, dimana unsur keabahannya terlebih dahulu harus dikembalikan kepada bidang usaha yang dijalankan oleh badan usaha tersebut. Selama bidang usaha yang dijalankan adalah legal maka otomatis penerbitan sahamnya legal, dan begitu sebaliknya, bila bidang usahanya tidak berada dalam format syariah maka tentunya penerbitan sahamnya menjadi hal yang ilegal.¹

Namun, perkembangan *Islamic Mutual Fund* terbilang masih lambat. Hal ini tentunya untuk dicermati, karena respon masyarakat terhadap bentuk investasi syariah di pasar modal belum tersosialisasikan dengan baik. Terhambatnya upaya sosialisasi tersebut tentunya berkaitan dengan belum disepakatinya kontroversi kesyariahan mekanisme transaksi di pasar modal. Belum adanya kesepakatan tersebut, bukan hanya terjadi dikalangan masyarakat umum dan pelaku pasar modal saja, tetapi hal tersebut terjadi pula di kalangan ulama dan cendekiawan muslim. Penyebab kontroversi tersebut banyak diakibatkan oleh ketidakpahaman terhadap mekanisme yang terjadi di pasar modal di satu sisi, dan ketidaktahuan pelaku pasar modal terhadap mekanisme dan koridor syariah disisi lainnya.

Saham merupakan unit penyertaan modal pada suatu badan usaha (*joint-stock company/syirkah al-musahamah*) atau bukti kepemilikan dalam sebuah perusahaan dan tuntutan terhadap aktiva maupun keuntungan perusahaan, saham merupakan modal resmi dari sebuah kesatuan yang dibagi menjadi sejumlah lembar saham.²

Akhir-akhir ini kecenderungan masyarakat untuk berinvestasi di sektor perbankan mengalami penurunan. Hal ini disebabkan *return* yang diperoleh relatif kecil meskipun dengan risiko yang juga relatif kecil. Meningkatnya pemahaman masyarakat terhadap peran pasar modal yang memberikan *return* yang relatif tinggi membuat masyarakat menginvestasikan dananya di pasar modal. Investasi di pasar modal mempunyai risiko tinggi namun dengan pemahaman yang memadai masyarakat telah mengerti tentang pengendalian risiko investasi. Untuk itu, seorang investor harus mempunyai kemampuan analitis yang tinggi.

Adanya disintermediasi perbankan ini, sebagai contoh, di Amerika Serikat, dari keseluruhan dana pinjaman perusahaan, porsi kredit bank turun dari 50% pada tahun 1960 menjadi 25% pada tahun 1994. pada periode yang sama, sumber dana yang berasal dari pasar modal meningkat dari 30% menjadi 70% (*The Economist, April 1994*).

Salah satu pendekatan dalam menilai harga saham perusahaan adalah dengan menilai buku perusahaan yang terlihat pada neraca perusahaan yang mencerminkan nilai likuidasi atau biaya penggantian aset sekarang. Sementara beberapa analis saham memformulasikan harga saham perusahaan yang didasarkan pada perubahan harga saham di waktu yang lalu, dimana analisis utamanya adalah grafik atau *chart*.

Karena faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham sangatlah banyak, maka untuk melakukan analisis diperlukan tahapan analisis. Tahapan yang dilakukan diawali dengan analisis dari kondisi makro ekonomi atau kondisi pasar, kemudian diikuti dengan analisis industri dan akhirnya kondisi spesifik perusahaan. Dan ini yang menjadi pembahasan dalam tesis ini.

a. Mekanisme Harga Saham dalam Pasar Modal Syariah

Dalam menyikapi perkembangan keragaman badan usaha unit perekonomian atau dalam hal ini pihak emiten efek syariah, para sarjana syariah kontemporer cenderung untuk terlebih dahulu mengupas kajian *syirkah* (perusahaan) dalam *turats* (kajian klasik) Islam, untuk kemudian mengembangkan prinsip *qiyas* (analogi) sebagai alat justifikasi hukum. Hasilnya, kesepakatan mengarah kepada legalitas hampir semua bentuk perusahaan yang ada saat ini. Logika wawasan analogis selanjutnya adalah berkenaan dengan kajian ilmu fikih dalam memfasilitasi unsur legalitas dari sejumlah konsep keuangan yang dimiliki perusahaan, mulai dari permasalahan pembentukan modal awal sampai kepada *Initial Public Offering (IPO)* guna menambah modal.

Konsep kepemilikan aset dalam Islam menegaskan bahwa syariah melarang umatnya untuk memiliki atau mendapatkan keuntungan dengan cara-cara tidak sehat, seperti spekulasi (*gambling*), monopoli, mencuri, *ghasab* dan riba karena dalam setiap kegiatan tersebut terkait dari unsur kezhaliman. Etika kepemilikan Islam juga melarang umatnya melakukan manipulasi informasi (*al-ghasi, al-ghara* dan *al-kizb*). Hal inilah yang kemudian menjadialaskan syariah untuk menetapkan sejumlah syarat dalam setiap transaksi (Kamal, hal 32: 1990). Aturan umum rambu syariah berkenaan dengan mekanisme harga dalam pasar modal yang sehat, dijelaskan sebagai berikut:

1. Konsep ‘an taradadhin

Dalam Islam, harga saham benar-benar mencerminkan harga *equilibrium* yang dihasilkan dari proses titik temu antara penawaran dan permintaan yang wajar. Sebagaimana disinyalir dalam al-Quran dalam surat an-Nisa’ ayat 29, yang artinya: *“hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang bathil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku suka sama suka di antara kamu.*

Kemudian hadits yang diriwayatkan oleh Muslim dari Ibn Abbas r.a, Rasulullah saw. bersabda: *“Nabi melarang kami berjual beli dengan Talq ar-rukhan dan hadir li bad.*

Dapat disimpulkan dari kedua nash tersebut bahwa syariah melarang perlakuan distorsi pasar dengan adanya manipulasi penawaran maupun permintaan melalui sejumlah tindakan spekulatif tertentu. Padahal praktek spekulatif adalah salah satu fenomena yang kerap terjadi dalam perdagangan di pasar sekunder, sehingga mengakibatkan fluktuasi harga saham yang sama sekali tidak berkaitan dengan keadaan ataupun kegiatan ekonomi perusahaan yang dimaksud, dalam hal ini Keynes³ (mensinyalir: *“tingkat investasi tertentu dikuasai oleh tingkat rata-rata harapan pihak-pihak yang terlibat dalam bursa efek, dan bukan dipengaruhi oleh perkiraan para pengusaha, pencerminan kecenderungan ini dapat dilihat dari pergerakan harga saham”*

2. Pelarangan Ikhtikar (penumpukan atau monopoli)

Ikhtikar yaitu melakukan pembelian suatu efek secara besar-besaran agar dapat mempengaruhi secara signifikan terjadinya perubahan harga. Hal ini disinyalir oleh Ibnu Taimiyah bahwa penjual dilarang dengan sengaja untuk tidak menjual sesuatu kecuali dengan harga yang mereka dapat tentukan sendiri.

Perilaku tersebut juga tidak bisa diterima oleh logika syariah, dimana disebutkan dalam hadits Rasulullah saw. bahwasanya: *Barangsiapa berupaya melakukan tindakan untuk mempengaruhi harga pasar orang muslim, sehingga harga menjadi naik, maka adalah hak Allah untuk menempatkannya di dalam api neraka pada hari kiamat nanti (HR. Abu Daud dab Tirmidzi).*

3. Pelarangan al-jahalah (asimetrik informasi)

Al-jahalah (asimetrik informasi) dalam proses transaksi jual beli, artinya setiap informasi yang berkaitan dengan saham ataupun *value of the firm* yang mengeluarkan saham tersebut harus didistribusikan secara merata dan transparan.

Hal ini mengingat bahwa biasanya hitungan rasio keuangan, nilai penjualan (*sales*), produktivitas dan lainnya adalah faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga saham. Dalam hal ini Imam al-Qurafi menegaskan bahwa berkenaan dengan konsekuensi hukum *al-jahalah* dan *al-gharar* dapat dikategorikan menjadi tiga tahapan: *pertama*, apabila *jahalah* dan *gharar* yang berlaku itu signifikan maka hal ini jelas dilarang secara syariah. *Kedua*, apabila tidak terlalu signifikan maka para *fuqaha* berbeda pendapat, ada yang membolehkan dan ada pula yang melarang. *Ketiga*, namun jika *al-jahalah* dan *al-gharar* tersebut tidak signifikan maka hal ini dapat ditolelir oleh syariah (al-Qurafi, hal 265).

Dari pendapat ini menunjukkan betapa pentingnya permasalahan *asimetric information* tersebut untuk menciptakan kewajaran harga dalam transaksi pasar syariah. Hal ini ditegaskan Rasul dalam sebuah hadits yang berbunyi: *Nabi melarang jual beli yang mengandung unsur tipu daya.*” (HR Muslim dan Ahmad)

b. Perangkat Teori Analisis Investasi

Teori investasi yang berlaku umum adalah teori yang menyatakan bahwa *return* sebanding dengan tingkat risiko investasi tersebut. Makin besar risiko investasi maka makin besar pula *return* yang diharapkan. *Return* investasi ditentukan oleh banyak faktor ketidakpastian seperti permintaan, harga output, biaya input, dan lain-lain. Faktor makro seperti keadaan ekonomi suatu negara, politik, tekanan persaingan, insutrialisasi juga akan berpengaruh. Dengan demikian risiko dapat dibagi menjadi dua sumber:

- Risiko yang tidak sistematis, yaitu faktor-faktor khusus perusahaan
- Risiko sistematis, yaitu faktor-faktor yang biasa terjadi pada spektrum luas perusahaan-perusahaan.

Standar formulasi yang menggambarkan hubungan keseimbangan dalam perhitungan *return* aset dikembangkan oleh Sharpe, Lintner dan Mossin. Model tersebut dihasilkan melalui perhitungan *derivative* dan matematika yang rumit hingga dihasilkan persamaan (Harianto, hal 385: 1998)

$$R_i = R_f + \beta_i (R_m - R_f) \quad 1$$

Dimana,

R_i = *Return* perusahaan

R_f = *Risk free*

B_i = Beta perusahaan

R_m = *Return market*

Salah satu yang mempengaruhi besarnya beta adalah faktor siklikalitas (*cyclicality*). Siklikalitas menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan terpengaruh oleh kondisi perekonomian pada umumnya. Secara umum semua perusahaan akan terpengaruh oleh kondisi makro perekonomian. Pada saat kondisi perekonomian membaik semua perusahaan akan terkena dampak positifnya, demikian pula sebaliknya. Yang menjadi masalah adalah intensitas dari dampak tersebut. Ada perusahaan yang sangat sensitif terhadap kondisi perekonomian tetapi ada pula yang tidak terpengaruh.

Beta suatu saham menunjukkan indikasi besarnya perubahan *return* suatu saham terhadap perubahan *return* pasar rata-rata. Oleh karena itu beta merupakan risiko yang dimiliki perusahaan relatif terhadap risiko pasar. Beta lebih kecil dari satu menunjukkan risiko perusahaan lebih kecil dari risiko pasar rata-rata, maka bila *return* pasar rata-rata naik atau turun sebesar X% maka *return* saham akan naik atau turun lebih kecil dari X% (beta < 1 dikatakan sebagai defensif). Beta = 1 menunjukkan risiko perusahaan sama dengan risiko pasar rata-rata. Contoh, bila *return* pasar naik atau turun sebesar X%. Bila beta lebih dari satu menunjukkan risiko perusahaan risiko perusahaan lebih besar dari risiko pasar rata-rata., contoh bila *return* pasar rata-rata naik atau turun sebesar X% maka *return* saham akan naik atau turun lebih besar dari X%. (Beta > 1 dikatakan sebagai agresif).

Dalam bidang investasi, secara formal pasar yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan sehingga tercipta nilai yang sebenarnya. Semakin cepat informasi baru tercipta pada harga sekuritas, maka semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian akan sangat sulit bagi investor untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dalam melakukan transaksi perdagangan di bursa efek.

Persaingan antar analis investasi akan membuat pasar sekuritas setiap saat menunjukkan harga yang sebenarnya. Foster (1986) menjelaskan bahwa jumlah analis keuangan yang banyak dan persaingan antar mereka akan membuat harga sekuritas wajar dan mencerminkan semua informasi yang relevan. Apabila harga-harga selalu mencerminkan semua informasi yang relevan maka harga-harga tersebut baru akan berubah apabila informasi tersebut muncul. Tetapi apa yang disebut informasi baru tidaklah bisa diperkirakan sebelumnya. Dengan demikian

maka perubahan harga tidaklah bisa diperkirakan sebelumnya atau berpola acak (*random*).

Oleh Harianto (hal 675) dikatakan bahwa terdapat dua tipe analisis investasi yang membantu membuat perubahan harga secara *random*. Para analis mempelajari bisnis perusahaan dan mencoba membuka informasi baru tentang harga saham. Para peneliti tersebut disebut *fundamental analyst*. Persaingan antara peneliti teknis akan membuat harga saat ini mencerminkan semua informasi dalam urutan harga di waktu lalu. Tetapi perubahan harga tidak bisa diperkirakan hanya berdasarkan harga di waktu lalu.

Menurut Fuller dan Farrel (hal 99: 1987) tiga bentuk tingkatan untuk menyatakan efisiensi pasar modal.

1. Tingkat efisiensi pertama dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang terdapat dalam catatan waktu lalu (*historical price*). Keadaan seperti ini disebut bentuk efisiensi yang lemah (*weak form efficiency*).
2. Tingkat efisiensi kedua adalah keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Keadaan seperti ini disebut bentuk efisiensi setengah kuat (*semi strong*). Dengan kata lain, investor tidak dapat memanfaatkan keuntungan di atas normal dengan memanfaatkan *public information*. Para peneliti telah menguji keadaan ini dengan melihat peristiwa-peristiwa tertentu seperti penerbitan saham baru, perubahan praktek-praktek akuntansi, *merger*, dan pemecahan saham. Kebanyakan informasi ini dapat dengan cepat dan tepat dicerminkan dalam harga saham.
3. Bentuk yang ketiga adalah bentuk efisiensi yang kuat (*strong form*) dimana harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga *private information* yang bisa diperoleh dari analisis fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Tidak ada suatu lembaga yang mampu mengungguli pasar secara konsisten dan bahkan perbedaan prestasi masing-masing portofolio tidaklah lebih besar dari apa yang diharapkan, harga cenderung wajar.

Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan:

- Mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang, dan
- Menerapkan hubungan variable-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Model ini acapkali disebut sebagai *share price forecasting model*, dan sering digunakan dalam berbagai pelatihan bisnis.

Dalam membuat model peramalan harga saham, langkah yang terpenting adalah mengidentifikasi factor-factor fundamental (seperti penjualan (*sales*), pertumbuhan penjualan, biaya, kebijakan dividen, dan sebagainya). Setelah itu, bagaimana membuat suatu model dengan memasukkan factor-factor tersebut dalam analisis. Para praktisi cenderung menyukai penggunaan model yang tidak terlalu rumit, mudah dipahami dan mendasarkan diri pada informasi akuntansi.

1. Hipotesis

Adapun hiipotesa yang diajukan adalah:

1. H_0 : Pergerakan penjualan (*sales*) dan nilai buku aset perusahaan (*book value*) signifikan mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan
 H_1 : Sebaliknya, peningkatan penjualan (*sales*) dan nilai buku (*book value*) tidak signifikan mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan
2. H_0 : Pergerakan rasio hutang terhadap jumlah modal (*DER*), tingkat suku bunga, nilai tukar valuta asing (*kurs*) signifikan mempengaruhi pergerakan harga saham.
 H_1 : Pergerakan rasio hutang terhadap jumlah modal (*DER*), tingkat suku bunga, nilai tukar valuta asing (*kurs*) tidak signifikan mempengaruhi pergerakan harga saham.
3. H_0 : Pergerakan harga saham pada periode sebelumnya signifikan mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan
 H_1 : Pergerakan harga saham pada periode sebelumnya signifikan mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan

Metodologi Penelitian

a. Rancangan Model

1. Analisis variabel makro ekonomi

Rancangan model yang akan diajukan adalah dengan menganalisa variabel makro ekonomi, yakni nilai tukar (*exchange rate*) dan tingkat bunga (*interest rate*).

- Nilai tukar (*exchange rate*)

Studi yang menganalisis hubungan antara nilai tukar (*exchange rate*) dengan *return* saham telah banyak dilakukan. Diantaranya adalah Scuster (1996) yang menunjukkan bahwa perubahan nilai tukar mata uang (dolar) akan memberi pengaruh terhadap nilai investasi pada sekuritas (saham dan obligasi dan instrumen pasar uang lainnya), karena itu manajer investasi menggunakan hubungan tersebut untuk mengambil keputusan dalam penyusunan portopolio. Studi Ajayi dan Mogue (1996) menemukan bahwa penurunan nilai mata uang memiliki pengaruh yang negatif baik jangka pendek maupun jangka panjang terhadap pasar saham.

Nilai tukar (*exchange rate*) adalah perbandingan nilai mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Masalah nilai tukar muncul manakala suatu negara melakukan pertukaran dengan negara lain dimana masing-masing negara menggunakan mata uang yang berbeda. Jadi nilai tukar adalah merupakan harga yang harus dibayar oleh mata uang suatu negara untuk memperoleh mata uang negara lain, harga yang dibayar disebut *kurs*.

- Tingkat bunga (*interest rate*).

Suku bunga dalam teori ekonomi memiliki peranan yang strategis dalam menentukan pertumbuhan pekonomian suatu negara karena tingkat bunga akan menentukan biaya investasi sehingga akan menjadi faktor penentu penting atas investasi dalam permintaan agregat. Tingkat bunga adalah harga yang harus dibayar oleh pengguna dana kepada pemilik dana (Samuelson).

Penelitian yang berhubungan dengan pengaruh kebijakan moneter khususnya berkaitan dengan perubahan tingkat bunga dan *return* saham telah banyak dilakukan di Amerika Serikat. Penelitian Thoerbecke (1997) menyimpulkan bahwa terhadap hubungan negatif antara *federal found rate* dengan indeks pasar saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis Thorbecke bahwa kebijakan moneter yang bersifat ekspansif (kontraktif) akan meningkatkan *cash*

flow dimasa depan. Jansen, Johnson dan Bauman (1997) meneliti hubungan *return* jangka pendek dan jangka panjang dengan perubahan tingkat bunga pada industri yang berbeda. Dari penelitian tersebut disimpulkan adanya reaksi yang berbeda untuk setiap industri terhadap perubahan tingkat bunga.

2. Analisa Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah salah satu dari sekian banyak informasi yang bisa dipergunakan untuk merevisi dan mendeteksi harga sekuritas saham, obligasi dan surat berharga lainnya. Salah satu bukti empiris menunjukkan bahwa laporan keuangan banyak digunakan untuk menentukan harga pasar antara lain ketika timbulnya reaksi pasar sekitar tanggal pengumuman laporan keuangan. Reaksi pasar tersebut menunjukkan bahwa laporan keuangan mampu mempengaruhi sekuritas. Analisa laporan keuangan meliputi:

a. *Price/Earning Ratio* dan *Book Value to Market*

Price/Earning Ratio dan *Book Value to Market* digunakan untuk melakukan penilaian terhadap nilai dari saham yang listed di bursa. Hal ini dilakukan untuk melihat apakah ada hubungan antara nilai *PER* dengan *book to market* terhadap saham. *PER* dan *book to market* dilaporkan secara reguler tetapi banyak interpretasi yang berbeda sesuai dengan hasil penelitian. Nilai *PER* diperoleh dari ringkasan informasi yang terdapat pada *income statement* sedangkan nilai *book value to market* diperoleh dari informasi yang teringkas dalam *balance sheet* dan keduanya mempunyai *accounting sense* yang berbeda.

b. *Price / Earning Ratio (PER)*

PER merupakan suatu intuitif statistik yang menghubungkan harga yang dibayar terhadap *current earnings* dan menunjukkan seberapa besar investor bersedia membayar untuk setiap rupiah yang dihasilkan. *PER* yang tinggi menunjukkan kepercayaan investor bahwa perusahaan memiliki pendapatan yang cukup tinggi.

P/E ratio menggambarkan *optimisme market* terhadap pertumbuhan perusahaan. Dengan *P/E ratio* maka dapat diketahui apakah investor merasa optimis atau pesimis terhadap saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang bersangkutan.

Persamaan berikut menggambarkan hubungan *P/E ratio* dan *ROE*, yang diambil dari Bodie (hal 577:2002):

$$P_0 = \frac{E_1(1-b)}{k-ROE \times b} \quad \text{menjadi} \quad \frac{P_0}{E_1} = \frac{(1-b)}{k-ROE \times b}$$

dimana

$$ROE \times b = G$$

$$P_0 = Price$$

$$B = Earning$$

$$1-b = flowback \ rate$$

$$k = Required \ return \ (\text{tingkat keuntuntungan yang diharapkan})$$

$$ROE = Return \ on \ Equity$$

$$G = \text{tingkat pertumbuhan dividen}$$

i. *Book to Market*

Beberapa studi telah menunjukkan hubungan antara *book to market* dengan *excess return* merupakan selisih antara *portfolio return* dengan *risk free rate*. Rosenberg, Reid dan Lanstein (1985) menemukan bahwa rata-rata *return* pada saham-saham di bursa Amerika mempunyai hubungan positif dengan rasio nilai buku dan nilai pasarnya (harga).

Hasil penelitian tersebut didukung oleh Fama dan French (1992) dengan meneliti *return* saham antara tahun 1963 sampai tahun 1990 dan menunjukkan adanya hubungan positif antara rasio nilai buku/harga dengan *return*. Mereka kemudian mengklarifikasikan perusahaan berdasarkan rasio nilai buku/harga dalam 12 portofolio. Portofolio perusahaan-perusahaan yang mempunyai rasio *book to market* tinggi memberikan *return* yang lebih rendah daripada portofolio dengan rasio *book to market* rendah.

Fama dan French menunjukkan pula bahwa saham dengan *book to market ratio* yang lebih rendah memberikan indikasi rasio yang lebih tinggi, karena perusahaan yang harga sahamnya di bawah nilai buku biasanya sedang mengalami masalah dalam perusahaannya.

ii. *Dividen*

Nilai dari suatu saham ditentukan oleh arus dividen atau pendapatan dan *discount rate* yang diharapkan yang akan diterima, sedangkan variabilitas dari harga saham mencerminkan risiko dari saham tersebut.

Model penilaian saham yang ditawarkan oleh Gordon-Shapiro berguna untuk mengintegrasikan keadaan ekonomi, peningkatan *capital*

yang dibutuhkan untuk mempertahankan pertumbuhan dan profabilitas serta *eksposure* nilai saham akibat peningkatan output perusahaan. Keadaan tersebut diatas tercermin dalam formulasi berikut:

$$\text{Value} = \frac{B \times \text{ROE} \{1-(1-D/E)\}}{i - g}$$

Dimana B mewakili nilai buku, *ROE* mewakili *return* pada suatu saham, dan (1-D/E) mewakili tingkat keuntungan ditahan, sedangkan angka numerator D adalah dividen sekarang, E adalah keuntungan, i adalah tingkat *discount* dari saham dan g merupakan tingkat pertumbuhan dari dividen.

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan relatif stabil dengan rata-rata pertumbuhan menyerupai tingkat pertumbuhan ekonomi dimana perusahaan beroperasi nilai *PBV* saham perusahaan dapat didekati dengan model Gordon Growth Model (Fuller, 198: 1987):

$$\frac{P_o}{B_vo} = \frac{P}{BV} = \frac{\text{ROE} * \text{Payout ratio}}{r - g_n}$$

Dari rumus di atas terlihat bahwa *P/BV ratio* meningkat seiring dengan meningkatnya *ROE*, *Payout ratio* dan tingkat pertumbuhan perusahaan (g_n). Formulasi tersebut dapat lebih disederhanakan dengan menghubungkan tingkat pertumbuhan (g) dengan *ROE* perusahaan, $g = (1 - \text{payout ratio}) * \text{ROE}$

$$\frac{P_o}{B_vo} = \frac{P}{BV} = \frac{\text{ROE} - g_n}{r - g_n}$$

Dimana r adalah tingkat imbal hasil yang diminta pemilik saham, g_n adalah tingkat pertumbuhan dividen dengan asumsi pertumbuhan selamanya

Rasio *P/BV* dari perusahaan dengan tingkat pertumbuhan stabil ditentukan oleh perbedaan antara *ROE* dan tingkat imbal hasil yang disyaratkan (r). Harga pasar saham akan melebihi nilai buku saham perusahaan apabila *ROE* lebih besar dari r, sebaliknya apabila *ROE* lebih

rendah dari r , harga pasar saham akan berada dibawah nilai buku saham perusahaan. Kelebihan dari model ini adalah model ini dapat mengestimasi rasio P/BV untuk perusahaan yang tidak sedang membayar dividen pada saat sekarang.

Hubungan antara rasio P/BV , P/E dan ROE perusahaan dapat diformulasikan sebagai berikut (Damodaran, hal 228: 1994):

$$ROE = \frac{\text{Market Price}}{\text{Book Value}} = \frac{\text{Market Price}}{\text{Earnings}}$$

$$ROE = \frac{P}{BV} \text{ ratio} : \frac{P}{E} \text{ ratio} \quad \text{atau} \quad \frac{E}{P} = \frac{ROE}{P/BV}$$

Perusahaan yang memperoleh atau menghasilkan ROE yang tinggi mempunyai *earnings yield* (E/P) yang rendah apabila rasio V/BV juga meningkat. Hal ini mengindikasikan bahwa ROE yang tinggi tidak mengindikasikan saham tersebut *undervalue*. Harga saham meningkat akibat penyesuaian pasar yang mencerminkan besarnya ROE yang diterima.

b. Spesifikasi Model

Model dasar yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada model analisis makro ekonomi dan laporan keuangan yang mempengaruhi harga saham dapat disimpulkan sebagai berikut:

<i>Price</i>	= Harga saham
<i>Sales</i>	= Total penjualan
<i>Book Value (BV)</i>	= Nilai Buku
DER	= Rasio total hutang terhadap modal
Kurs	= Nilai tukar (<i>exchange rate</i>)
SBI	= <i>Interest rate</i> (tingkat bunga)

c. Model Analisis

Untuk menjawab pertanyaan (*reseach question*) yang diajukan, maka akan digunakan beberapa variable serta analisis statistik dan ekonometrik sebagai berikut:

$$\text{Ln Price}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln SALES} + \beta_2 \text{Ln BV} + \beta_3 \text{Ln DER} + \beta_4 \text{Ln SBI} + \beta_5 \text{Ln KURS} + \beta_6 \text{Ln Price}_{t-1} + e$$

Dimana β_0 = Intersep
 $\beta_1 - \beta_6$ = Koefisien pengaruh variable bebas terhadap variable terikat

Ln = Logaritma natural

Price_t = Harga saham periode t

Sales = Penjualan

DER = Rasio total hutang terhadap modal

BV = Nilai buku perusahaan

SBI = Sertifikat Bank Indonesia

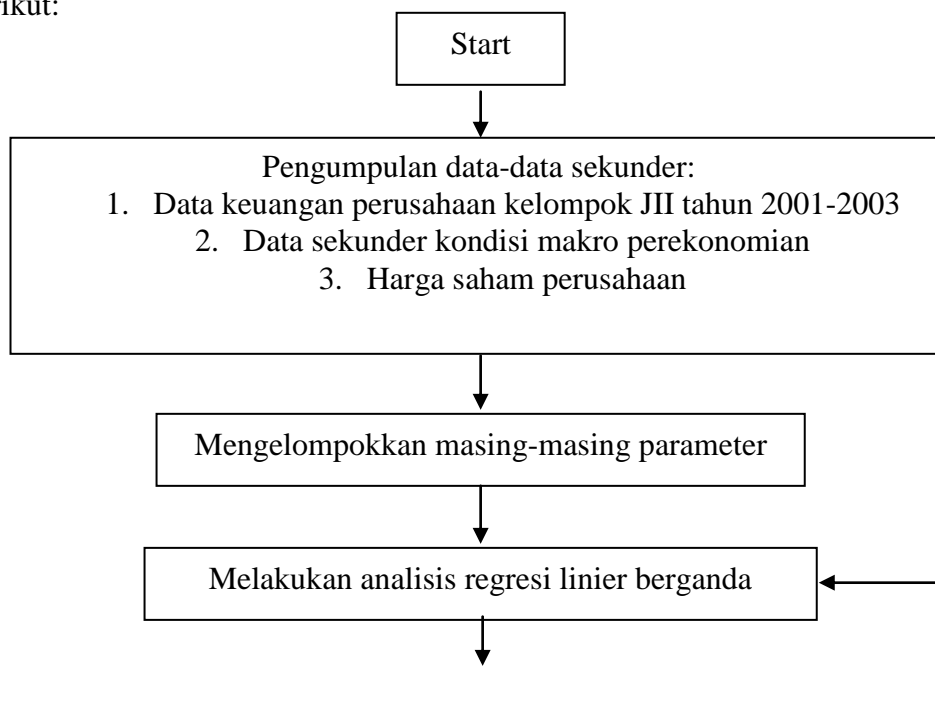
KURS = Nilai tukar \$ terhadap rupiah

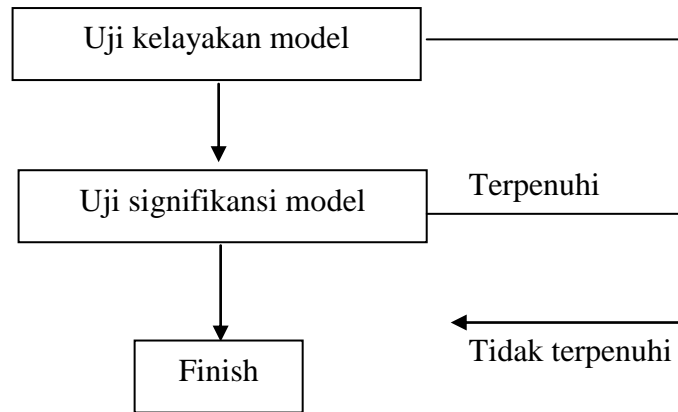
Price_{t-1} = Harga saham periode t-1

E = *error*

d. Flowchart

Adapun *flowchart* atau prosedur penelitian yang akan dilakukan, sebagai berikut:





Analisis Hasil

Dalam hal ini akan dibahas pengaruh variable bebas yang mempengaruhi kinerja saham perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam kelompok Jakarta Islamic Index (JII) dari awal tahun 2001 hingga akhir tahun 2003. variable bebas diwakili oleh kinerja fundamental makro perekonomian yaitu pergerakan tingkat suku bunga dan valuta asing, kinerja perusahaan (*book value*) dan rasio total hutang terhadap perusahaan (*debt to equity ratio*) dan factor yang ketiga yang dapat mempengaruhi kinerja harga saham perusahaan adalah analisis teknikal yang sangat tergantung dari tren perkembangan harga saham perusahaan di waktu yang lalu.

Adapun saham perusahaan yang dianalisis adalah Perusahaan PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk. dan PT. Indonesian Satellite Corporation (Persero) (INDOSAT) Tbk.

1. PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk.

Pengolahan dengan menggunakan program SPSS versi 11 menghasilkan output sebagai berikut:

Model Summary

	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics			Durbin - Watson
Model					R Square Change	F Change	Sig. F Change	

1	.928	.862	.833	.13414	.862	29.174	.000	1.425
---	------	------	------	--------	------	--------	------	-------

Coefficients

	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Partial
(Constant)	6.749	3.406		1.981	.057			
LNPRICE0	.460	.136	.415	3.371	.002	.828	.537	.237
LNSALES	.103	.048	.183	2.137	.041	.138	.375	.150
LNBV	1.384	.305	.850	4.543	.000	.488	.651	.319
LNDER	.120	.222	.085	.541	.593	-.151	.102	.038
LNSBI	-.887	.242	-.660	-3.673	.001	-.129	-.570	-.258
LNKURS	-.836	.453	-.242	-1.847	.075	-.023	-.330	-.130

a Predictors: (Constant), LNKURS, LNPRICE0, LNSALES, LNSBI, LNDER, LNBV

b Dependent Variable: LNPRICE1

Hasil pengolahan regresi di atas, memperlihatkan bahwa pergerakan variable terikat seperti terlihat dari nilai R-Square, dimana varians pergerakan harga saham perusahaan dapat diterangkan sebesar 86,2% oleh pergerakan variabel *sales*, *book value*, *debt to equity ratio*, suku bunga, nilai tukar valuta asing dan pergerakan harga saham bulan sebelumnya. Signifikannya pergerakan keenam variable bebas tersebut juga dapat diterangkan oleh uji F yaitu suatu uji

untuk melihat pengaruh beberapa variable bebas secara bersama-sama terhadap pergerakan variable terikat. Semakin tinggi nilai R-Square, semakin tinggi nilai uji F dari model tersebut. Hasil pengolahan regresi memperlihatkan uji F sebesar 29,174 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,00%. Analisa otokorelasi dapat dilihat dari hasil uji otokorelasi Durbin Watson yang bernilai 1.425, dimana nilai tersebut berada pada kisaran $dl \leq d \leq du$, sehingga tidak dapat ditarik kesimpulan apakah tersebut terdapat otokorelasi atau tidak.

Dari enam variable bebas tersebut diatas, terdapat satu variable yang tidak signifikan secara statistik pada tingkat kepercayaan 95% yaitu variable *debt to equity ratio*. Sementara dua variable internal perusahaan lainnya menunjukkan pengaruh yang signifikan secara positif yaitu variable *sales* dan nilai buku perusahaan. Pergerakan variable eksternal juga terlihat signifikan mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan yaitu dua variable menunjukkan negatif yaitu variable nilai tukar dan tingkat suku bunga, sedangkan satu variable bebas lainnya yaitu pergerakan harga saham perusahaan bulan sebelumnya yang mewakili harapan investor akan pergerakan harga saham perusahaan berikutnya menunjukkan pengaruh positif yang signifikan secara statistik.

Analisis masing-masing variable bebas terhadap variable terikat, akan diuraikan sebagai berikut:

a. Penjualan (*Sales*)

Variable ini menunjukkan nilai korelasi parsial 37,5% yang mengindikasikan bahwa dengan mengabaikan pengaruh variable bebas yang lain terhadap pergerakan variable terikat, pergerakan variable penjualan (*sales*) hanya dapat menerangkan $0.375^2 = 14.06\%$ pergerakan harga saham PT. Aneka Tambang dengan arah positif. Pengaruh variable *sales* terhadap pergerakan harga saham perusahaan dapat dilihat dari nilai koefisien standar sebesar 0.183 yang mengindikasikan bahwa peningkatan standar deviasi penjualan sebesar 1% akan meningkatkan standar deviasi pergerakan harga saham sebesar 0.183%. Signifikansi pergerakan variable *sales* terhadap pergerakan harga saham perusahaan dapat dilihat dari nilai uji-t sebesar 2.137 dengan tingkat signifikansi sebesar 4.1%.

b. Nilai buku (*book value*)

Hasil korelasi parsial memperlihatkan bahwa dengan mengabaikan pengaruh variable bebas yang lain terhadap pergerakan harga saham perusahaan,

pergerakan nilai buku (*book value*) dapat menerangkan sebesar $0.651^2 = 42.38\%$ pergerakan harga saham PT. Aneka Tambang dengan arah positif. Sementara pengaruh variable nilai buku terhadap harga saham dapat dilihat dari nilai koefisien standar sebesar 0.850 yang mengindikasikan bahwa peningkatan 1% standar deviasi nilai buku perusahaan dapat menyebabkan peningkatan standar deviasi saham perusahaan sebesar 0.85%. signifikansi pergerakan variable nilai buku terhadap harga saham perusahaan dapat dilihat dari uji parsial atau uji-t sebesar 4.543 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.00%.

c. *Debt to Equity Ratio*

Dari keenam variable bebas yang diajukan dalam model ini, terlihat dari regresi di atas, bahwa terdapat satu variable bebas yang tidak signifikan secara statistik yaitu variable *Debt to Equity Ratio (DER)*. Tidak signifikannya variable ini dapat dilihat dari nilai uji parsial dimana variable ini hanya dapat menerangkan harga pergerakan saham perusahaan -dengan mengabaikan pengaruh variable bebas lain- sebesar $10.2\%^2 = 1.04\%$, atau dapat juga dilihat dari uji-t statistik sebesar 0.541 dengan tingkat signifikansi sebesar 59.3%.

d. Tingkat suku bunga (SBI)

Dari hasil pengolahan regresi diatas, dapat dilihat bahwa pergerakan variable tingkat suku bunga mempengaruhi harga saham dengan arah negatif. Korelasi parsial sebesar -0.570 mengindikasikan bahwa sebesar $(-0.570^2) = 32.49\%$ pergerakan harag saham dapat dijelaskan oleh pergerakan tingkat suku bunga dengan arah negatif. Koefisien standar sebesar -0.660 mengindikasikan bahwa peningkatan 1% standar deviasi tingkat suku bunga akan menekan standar deviasi harga saham sebesar 0.66%. pengaruh tersebut signifikan secara statistik seperti terlihat dari uji t sebesar -3.673 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.001.

e. Nilai Tukar Valuta Asing (*Kurs*)

Hasil pengolahan regresi memperlihatkan bahwa variable nilai tukar asing memperlihatkan hubungan negatif dengan pergerakan harga saham. Koefisien standar sebesar -0.242 mengindikasikan bahwa peningkatan 1% standar deviasi nilai tukar valuta asing akan menyebabkan standar deviasi harga saham bergerak dengan arah yang berlawanan sebesar 0.242% dengan tingkat signifikansi sebesar 7.5%. korelasi parsial memperlihatkan angka -0.330 yang berarti dengan mengabaikan pengaruh variable bebas lain, pergerakan nilai tukar valuta asing akan dapat menerangkan pergerakan harga saham sebesar $(-0.330^2) = 10.89\%$.

f. Pergerakan harga saham periode sebelumnya

Hasil pengolahan regresi memperlihatkan bahwa koefisien parsial menghasilkan nilai sebesar 0.537 yang berarti pergerakan harga saham bulan sebelumnya -dengan mengabaikan pengaruh variable lain- dapat menerangkan 0.537^2 atau 28.84% pergerakan harga saham perusahaan bulan selanjutnya. Pengaruh tersebut dapat dilihat dari nilai koefisien standar sebesar 0.415 yang mengindikasikan bahwa peningkatan atau penurunan 1% standar deviasi harga saham perusahaan bulan sebelumnya akan meningkatkan atau menurunkan standar deviasi harga saham perusahaan pada bulan selanjutnya sebesar 0.415% dengan tingkat signifikansi sebesar 0.002.

2. PT. Indonesian Satellite Corporation (Persero) (INDOSAT) Tbk.

Pengolahan dengan menggunakan program SPSS versi 11 menghasilkan outpt sebagai berikut:

Model Summary

	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics			Durbin-Watson
Model					R Square Change	F Change	Sig. F Change	
1	.745	.555	.460	.11884	.555	5.819	.000	2.144

Coefficients

	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			
	B	Std. Error	Beta		Zero-order	Partial	Part	
(Constant)	-13.969	6.67		-	.04			

nt)		7		2.09 2	6			
LNPRICE0	.645	.169	.557	3.82 5	.00 1	.633	.586	.42 8
LNSALES	.119	.057	.480	2.10 0	.04 5	.028	.369	.26 5
LNBV	1.746	.678	2.516	2.57 6	.01 6	.061	.438	.32 5
LNDER	-.737	.286	-2.817	- 2.58 0	.01 5	-.005	- .438	- .32 5
LNSBI	-.122	.137	-.184	-.893	.38 0	-.120	- .166	- .11 3
LNKURS	-1.286E- 02	.401	-.008	-.032	.97 5	-.141	- .066	- .00 4

a Predictors: (Constant), LNKURS, LNPRICE0, LNSALES, LNBV, LNSBI, LNDER,

b Dependent Variable: LNPRICE1

Hasil pengolahan regresi diatas memperlihatkan bahwa pergerakan harga saham perusahaan hanya dapat diterangkan sebesar 55,5% oleh pergerakan *sales*, nilai buku, DER, SBI, Kurs dan pergerakan harga saham periode sebelumnya, seperti terlihat dari nilai R-Square. Uji signifikansi variable bebas secara bersama-sama terhadap variable terikat memperlihatkan pengaruh yang signifikan seperti terlihat dalam uji F dengan tingkat signifikansi mendekati 0.00%. uji setiap variable memperlihatkan bahwa dari keenam variable bebas tersebut, terdapat dua variable bebas yang tidak signifikan secara statistik yaitu variable tingkat suku bunga SBI dan Valuta Asing (*kurs*). Uji otokorelasi menunjukkan angka 2.144, yang terletak pada daerah $d_l \leq d \leq d_u$, sehingga tidak dapat ditarik kesimpulan apakah tersebut terdapat otokorelasi atau tidak.

Analisa masing-masing variable bebas terhadap harga saham perusahaan, sebagai berikut:

a. *Sales*

Pengolahan dengan menggunakan program SPSS versi 11, hasil pengolahan regresi menunjukkan bahwa peningkatan *sales* perusahaan berpotensi meningkatkan saham perusahaan seperti tercermin dari nilai uji-t sebesar 2.1 dengan tingkat signifikansi sebesar 4.5%. Uji korelasi parsial memperlihatkan bahwa pergerakan *sales* berkorelasi positif dengan pergerakan harga saham, dimana dengan mengabaikan pengaruh variable bebas lain, sebanyak 13.61% (0.369^2) pergerakan harga saham dapat diterangkan oleh pergerakan *sales* perusahaan dengan arah positif. Koefisien standar sebesar 0.48 mengindikasikan bahwa peningkatan 1% pergerakan standar deviasi *sales* perusahaan akan meningkatkan 0.48% standar deviasi harga saham perusahaan.

b. Nilai buku

Hasil pengolahan regresi memperlihatkan bahwa variable nilai buku signifikan mempengaruhi harga saham, dimana uji-t memperlihatkan angka 2.567 dengan tingkat signifikansi sebesar 1.6%. dengan mengabaikan pengaruh variable lain, korelasi parsial memperlihatkan bahwa pergerakan harga saham dapat diterangkan sebesar 19,18% (0.438^2) oleh pergerakan nilai buku perusahaan. Peningkatan nilai buku terhadap harga saham tercermin dari koefisien standar dimana peningkatan 1% standar deviasi nilai buku perusahaan akan meningkatkan 2.516% standar deviasi saham perusahaan.

c. *Debt to Equity Ratio*

Hasil pengolahan regresi memperlihatkan bahwa pergerakan variable *debt to equity ratio* berpotensi menekan harga saham perusahaan, seperti terlihat dari nilai uji-t sebesar -2.58 dengan tingkat signifikansi sebesar 1.5%. Pergerakan dengan arah berlawanan tersebut dapat terlihat dari korelasi parsial yang bertanda negatif sebesar -0.438 . Hal tersebut mengindikasikan bahwa –dengan mengabaikan variable bebas lain- pergerakan harga saham perusahaan dapat diterangkan sebesar 19,18% (0.438^2) oleh pergerakan variabel *DER* perusahaan dengan arah negatif. Korelasi negatif tersebut menandakan bahwa peningkatan 1% variable *debt to equity ratio* akan menekan harga saham perusahaan sebesar 2.817%. sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa peningkatan hutang di dalam struktur permodalan perusahaan indosat kurang disukai.

d. Nilai tukar (*Kurs*)

Dari hasil regresi diatas menunjukkan bahwa uji-t tidak signifikan secara statistik sebesar-0.032 dengan tingkat signifikansi sebesar 97.5%. Tidak signifikan dapat juga dilihat dari nilai korelasi parsial sebesar -0.006 yang berarti bahwa sebanyak 0.0036% (-0.006^2) pergerakan harga saham dapat diterangkan oleh pergerakan nilai tukar. Rendahnya pengaruh nilai tukar terhadap harga saham dapat juga dilihat dari koefisien standar sebesar-0.008% yang mengindikasikan bahwa peningkatan 1% standar deviasi nilai tukar rupiah hanya akan menyebabkan harga saham perusahaan tertekan sebesar 0.008%.

e. Tingkat suku bunga

Hampir sama dengan pergerakan nilai tukar, perubahan tingkat suku bunga juga menunjukkan pergerakan yang relatif stabil selama periode penelitian dengan kecenderungan menurun. Sehingga dapat disimpulkan variable ini juga kurang signifikan mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai uji-t sebesar -0.893 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.38. pergerakan tingkat suku bunga walaupun berpotensi menekan harga saham tetapi pengaruhnya tidak terlalu besar seperti terlihat dari nilai koefisien korelasi sebesar 2.76% (-0.166^2) dengan koefisien standar sebesar 0.184.

f. Pergerakan harga saham periode sebelumnya

Variable ini menunjukkan pengaruh yang signifikan secara statistik dari hasil uji-t statistik sebesar 3.825 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.1%. Signifikannya pergerakan variable ini mengindikasikan bahwa pergerakan saham periode sebelumnya dapat menerangkan 34,34% (0.586^2) pergerakan harga saham pada periode berikutnya seperti terlihat dari hasil koefisien korelasi parsial. Sehingga variable ekspektasi investor terhadap tren pergerakan harga saham perusahaan memainkan peranan penting terhadap kinerja saham perusahaan. Seperti terlihat dari variable koefisien standar yang berniali 0.557 yang berarti bahwa peningkatan 1% standar deviasi harga saham pada tahun sebelumnya berpotensi meningkatkan harga saham perusahaan pada periode berikutnya.

Penutup

Kinerja harga saham perusahaan dipengaruhi berbagai factor, baik factor teknikal maupun fundamental. Factor fundamental dapat dibagi menjadi dua bagian yaitu variable internal dan variabel eksternal. Dari analisis pembahasan

factor-factor *fundamental internal* yaitu variable penjualan (*sales*), nilai buku (*book value*) dan rasio hutang (*debt to equity ratio*) perusahaan serta variable *fundamental eksternal* yaitu tingkat suku bunga dan nilai tukar valuta asing (*kurs*) maupun pergerakan harga saham sebelumnya., maka dapat ditarik kesimpulan dari table dibawah ini:

Table Uji signifikansi

		SALE S	BV	DER	KURS	SBI	Pt-1
1	Pt. Aneka Tambang (Persero) Tbk.	2.137*	4.54 3*	0.541	-1.847	- 3.673*	3.371*
2.	PT. Indonesian Satellite Corporation (persero) (INDOSAT) Tbk.	2.100*	2.57 6*	- 2.590*	-0.032	-0.893	3.825*

* Siginifikan pada α 5%

Sumber: Rekap data sekunder BEJ

Selain factor fundamental internal, eksternal dan teknikal harga saham juga dipengaruhi oleh kekuatan *supply* dan *demand* pasar terhadap kinerja saham. Keinginan seseorang berinvestasi pada saham selain disebabkan oleh keinginan untuk mendapatkan dividen dan *capital gain*, juga secara syariah oleh keinginan untuk berinvestasi (*syirkah*) pada perusahaan penerbit saham.

Dari hasil pengolahan regresi seperti terlihat dari table di atas, dapat ditarik kesimpulan:

- Pergerakan penjualan (*sales*) signifikan mempengaruhi secara positif saham perusahaan PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk. Dan PT. Indonesian Satellite Corporation (Persero) (INDOSAT) Tbk.
- Nilai buku (*book value*) asset perusahaan PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk. Signifikan mempengaruhi secara positif harga saham PT. Indonesian Satellite Corporation (Persero) (INDOSAT) Tbk.
- Pergerakan rasio hutang (*debt ratio*) PT. Indonesian Satellite Corporation (Persero) (INDOSAT) Tbk. signifikan mempengaruhi harga saham perusahaan secara negatif
- Pergerakan tingkat suku bunga signifikan mempengaruhi secara negatif harga saham pada PT. Aneka Tambang

- Pergerakan nilai tukar valuta asing (*kurs*) tidak signifikan mempengaruhi harga saham perusahaan PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk. Dan PT. Indonesian Satellite Corporation (Persero) (INDOSAT) Tbk.
- Pergerakan harga saham pada periode sebelumnya signifikan mempengaruhi secara positif harga saham PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk. Dan PT. Indonesian Satellite Corporation (Persero) (INDOSAT) Tbk.

Saran

Penelitian ini masih bersifat sementara, karena hanya meneliti dua variabel saham JII. Sementara itu, jumlah saham JII saat ini sudah mencapai 30 saham, namun karena keterbatasan waktu penelitian hanya mengambil dua sampel penelitian. Untuk perlu dilakukan penelitian lanjutan.

Catatan

¹ Fayyad Ityah, *Suq al-Awraqal-Maliyah fi Nizhami al-Fiqh al-Islami*, Daar an-Nsar lil Jamia'at, Mesir, 1997, hlm. 169

² Siegel, Joel G & Jae K. Shim, 1996, *Barron Financial Guide, Kamus Istilah Akuntansi (Terj.)* Alex Media Komputindo, 1996, hlm. 441

³ Metwally, M. M., *Teori dan Model Ekonomi Islam*, Bangkit Daya Insani, Jakarta, 1995, hlm 176

Daftar Pustaka

Achsen, Igghi H, 2000, *Investasi Syariah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*, Gramedia, Jakarta.

Al-Quran

Damodaran, Aswath, 1994, *Asimetri Informasi dan Otokorelasi Silang Harga Saham di Bursa Efek Jakarta*, Skripsi FE-UGM

Fama, E. F., Jensen, Roll F, 1969, *The Adjustment of Stock Price to New Information*, International Economic Review, February.

Fayyad, Ityah, *Suq al-Awraqal-Maliyah fi Nizhami al-Fiqh al-Islami*, Daar an-Nsar lil Jamia'at, Mesir, 1997.

Foster (1986), *Financial Statement Analysis*, Prantice-Hall, Inc, New Jersey.

Fuller, Russell J, James L. Farrell Jr, 1987, *Modern Investment and Security Analysis*, Mc Graw-Hill, Inc, Singapore

Hanafi, Mahmud, Suad Husnan, 1991, *Perilaku Harga Saham di Pasar Perdana Pengamatan di BEJ tahun 1990*, Manajemen dan Usahawan Indonesia.

Husnan, Suad, 2001, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMD YKPN, Yogyakarta.

Metwally, M. M., 1995, *Teori dan Model Ekonomi Islam*, Bangkit Daya Insani, Jakarta.

Nachrowi, Nachrowi Djalal, Hardius Usman, 2002, *Penggunaan Teknik Ekonometri*, RajaGrafindo Persada, Jakarta,

Sekaran, Uma, 2000, *Reseach Methods for Bussiness*, Jhon Willey & Sons, *The Economist*, April 1994.

USASiegel, Joel G & Jae K. Shim, 1996, *Barron Financial Guide*, *Kamus Istilaj Akuntansi (Terj.)* Alex Media Komputindo.