

ABSTRAK

Nama : Andryan Nugraha
Kekhususan : Ekonomi dan Keuangan Syariah
Judul : Evaluasi Harga Saham *Jakarta Islamic Index*
(Periode Juli 2000 – Juni 2007)

Perubahan harga saham perlu dipantau sebagai sinyal (*early warning indicators*) terhadap kondisi (*booming* atau *busting*) di bursa saham. Salah satu dari parameter kondisi kinerja perusahaan, kondisi industri ataupun makroekonomi tidak cukup dalam menganalisis potensi harga saham. Tesis ini membahas pengaruh berbagai faktor fundamental terhadap harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) yang konsisten selama periode Juli 2000 - Juni 2007 berdasarkan kepada analisis fundamental. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis verifikatif dan deskriptif dengan tehnik statistika dan ekonometrika. Penelitian adalah berdasarkan *pooled data* dengan estimasi parameter model menggunakan metoda *Ordinary Least Squares* (OLS) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham JII yang konsisten selama periode ini terbukti dipengaruhi *Debt Equity Ratio* (DER), *Return on Equity* (ROE), *Price to Book Value* (PBV), risiko sistematis (BETA), Indeks Harga Saham Sektoral (IHSS), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), tingkat laju inflasi (INFL), jumlah peredaran uang (M2), dan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) secara simultan, dimana secara parsial pada tingkat kepercayaan 95% ditunjukkan bahwa DER, INFL, M2 secara statistik berpengaruh negatif, dan ROE, PBV, BETA, IHSS, IHSG berpengaruh positif, sedangkan SBI tidak *statistically significance* berpengaruh. Dari hasil pemodelan juga diketahui bahwa rata-rata harga saham JII telah terapresiasi dengan baik.

Kata Kunci: Analisis fundamental, *Jakarta Islamic Index*, *Pooled data*, *Ordinary Least Squares*, Metoda Efek Tetap, Nilai intrinsik saham, Harga saham, DER, ROE, PBV, Risiko sistematis, Beta, IHSS, IHSG, Inflasi, M2, SBI

ABSTRACT

Title : *Jakarta Islamic Index Share Price Evaluation*
(Period July 2000 – June 2007)

Candidate : Andryan Nugraha

Concentration : Ekonomi dan Keuangan Syariah

The change in the price of share must be monitored as the signal (early warning indicators) towards the condition (booming or busting) in the stock exchange. One of the condition parameters for the achievement of the company, the condition for the industry or macroeconomics was not enough in analysing the potential for the price of the share. This thesis discussed the influence of various fundamental factors towards the price of the share Jakarta Islamic Index (JII) that was consistent for the period in July 2000 to June 2007 whereas will be based on to the fundamental analysis. The research method used was the verificative and descriptive analysis by using statistic and econometric methods. The research was based on pooled data; with the estimations of the model parameter used are Ordinary Least Squares method (OLS) and Fixed Effect Model (FEM). Results of the research show that the price of JII share that was consistently appear in this period proven were simultaneously influenced by Debt Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE), Price to Book Value (PBV), Systematic risk (BETA), Sectoral Share Price Index (IHSS), Cumulative Share Price Index (IHSG), the level of inflation rate (INFL), broad money supply (M2), and the level of interest in Certificate of Bank Indonesia (SBI), where partially in 95% confidence level was pointed out that DER, INFL, M2 statistically significant negative influential, and ROE, PBV, BETA, IHSS, IHSG was significantly positive influential, whereas SBI not statistically significant influential. From the modeling results also was known that in general the price of the JII share has been appreciated well.

Key Words: Fundamental analysis, *Jakarta Islamic Index*, *Pooled data*, *Ordinary Least Squares*, Fixed Effect Method, Intrinsic value, Share price, Stock Exchange, DER, ROE, PBV, Systematic Risk, Beta, IHSS, IHSG, Inflation, M2, SBI

الاسم : أندريان نوغرها
الدراسات : الاقتصاد والمصرف الشرعي
التخصص : ادارة الاستثمار الشرعي
موضوع البحث : محاسبات أئمة أسهم قائمة جاكرتا إسلامي
(فترة يولي 2000 _ يوني 2007)

أبسترك

لا بد من مراقبة تغيير أئمة الأسهم كإشارة على تغيرات الأئمة في برصة الأسهم, من أحد مقاييس صلاحية المصانع, لا تكفي الدراسة والاطلاع على أحوال المنتجات والاقتصاد الكلي لمعرفة امكانيات أئمة الأسهم, هذا البحث من مباحثاته معرفة مدى تأثير بعض المؤثرات الأساسية على أئمة أسهم قائمة جاكرتا إسلامي الثابتة في فترة يولي 2000 _ يوني 2007 , هذا البحث يستخدم منهج الدراسة التصحيحية والدراسة التصويرية بالحسابات الإحصائية وعلم حساب الإقتصادي, هذا البحث يستخدم المراجع منهج الاقتصادية مع توقعات المحتسبة مع استخدام منهج الحسابات الاقتصادية, دلت نتيجة البحث أن أسهم قائمة جاكرتا إسلامي الثابت في هذه الفترات من مؤثراته هي حسابات الدخل والزم وموديل التأشير المناسب واعدات التأثير وقيمة الأئمة المسجلة ومخاطر متناهجة وقائمة قيمة الأسهم الجزئي و قائمة قيمة الأسهم المشتركة نسبة نمو فيضان القيمة وعدد دوران المبلغ ونسبة عدد الأرباح الربوية بنك اندونيسيا الأشواعي, ومن خلال الامعان الجزئي مع نسبة الاحصاء مايقارب المائة لم تدل المؤشرات حسابات الدخل والزم على تأثير قوي ودلت المؤشرات موديل التأشير المناسب واعدات التأثير وقيمة الأئمة المسجلة ومخاطر متناهجة وقائمة قيمة الأسهم الجزئي و قائمة قيمة الأسهم المشتركة على تأثير قوي ومن من خلال نتيجة التصوير تؤثر أئمة أسهم قائمة جاكرتا إسلامي تأثيرا طيبا.

الكلمات المهمة : دراسات أساسية, قائمة جاكرتا إسلامي المراجع الاقتصادي, منهج التأثير الثابت, قيمة تغيير الأسهم, قيمة الأسهم, حسابات الدخل والزم, وموديل التأشير المناسب, واعدات التأثير, وقيمة الأئمة المسجلة, ومخاطر متناهجة, وقائمة قيمة الأسهم الجزئي, و قائمة قيمة الأسهم المشتركة, نسبة نمو فيضان القيمة, وعدد دوران المبلغ, ونسبة عدد الأرباح الربوية بنك اندونيسيا.

RINGKASAN EKSEKUTIF

Pada dasarnya, hubungan yang terbina antar investor lainnya maupun masyarakat pada umumnya selayaknya dilakukan dengan baik, sebagaimana diterangkan dalam Al-Qur'an bahwa segala apa yang ada (dianugerahkan) di dunia ini sudah seharusnya terbina dengan baik agar tidak terjadi kerusakan di (muka) bumi, sesuai firman Allah *subhanallahu wa ta'ala* dalam surah Al-Qashash ayat 77. Bagi setiap individu yang berkemampuan berinvestasi, diharapkan investasi tersebut dapat memberikan manfaat (keuntungan) untuk diri sendiri maupun orang lain, sehingga kemakmuran (kemaslahatan) dapat terjadi secara menyeluruh. Dengan demikian penimbunan harta (*ikhtikar*) dapat dihindari; dimana tidak terjadinya penimbunan harta, serta diharapkan angka produktivitas meningkat, karena Allah *subhanallahu wa ta'ala* melarang adanya penimbunan harta, dan mewajibkan untuk melakukan produktivitas (*al-kasb*) dengan senantiasa mengevaluasinya sebagai bentuk ibadah kepada-Nya dalam memakmurkan segala apa yang telah dikaruniakan oleh-Nya, sebagaimana firman Allah *subhanallahu wa ta'ala* yang menerangkan mengenai peranan manusia dalam memakmurkan dunia dalam surah Huud ayat 61. Dalam hal ini, investasi yang dapat memakmurkan maupun memberikan kemaslahatan di dunia dan di akhirat hanya mungkin terjadi bagi setiap individu yang melakukan investasinya sesuai dengan referensi Al-Qur'an dan Al-Hadits (As-Sunnah), dimana setiap investor muslim saling menjaga dirinya (dengan senantiasa menasehati dan mentaati kebenaran maupun kesabaran) sesuai kesanggupan dan pengetahuan yang senantiasa dibina serta dipelajari.

Dengan meminimalisasi tingkat kezhaliman ataupun menghindari dari sistem yang zhalim, maka diharapkan mendapatkan manfaat sedemikian rupa dari yang berkemampuan dalam berinvestasi, sehingga dapat memproduktifkan hartanya bersesuaian dengan prinsip syariah. Kesenambungan ini, dalam Islam diantaranya dengan mengizinkan pinjam meminjam tidak dengan bunga (tanpa riba), melainkan dengan basis *profit and loss sharing*. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa Islam

mendorong umatnya menjadi investor yang memberikan kemaslahatan, bukannya kreditor yang menzalimi dan/atau dizhalimi.

Berinvestasi saham berarti mengharapkan untuk memperoleh keuntungan dari *capital gain* dan *dividen*. Keuntungan tersebut dapat berubah-ubah dari waktu ke waktu, mengingat setiap saham mempunyai harga, dimana harganya dapat berubah-ubah dan setiap perusahaan yang mengeluarkan saham untuk diperjual-belikan mempunyai kinerja yang dapat berubah-ubah, sehingga sedikit banyak dapat memberikan dampak pada harga saham. Kinerja perusahaan itu sendiri dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal, dimana perubahan pada kondisi industri dan makroekonomi secara keseluruhan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.

Dalam menghadapi ketidakpastian yang ada di pasar modal, dimana setiap kondisi dapat berubah, berarti setiap investor, khususnya investor muslim harus memperhatikan bagaimana berinvestasi saham sesuai dengan prinsip syariah dan hukum negara. Diketahui bahwa ketidakpastian yang ada di pasar modal tersebut adalah meliputi pergerakan harga saham pada pasar modal di seluruh dunia terlihat seperti *random*, yang disebabkan oleh terlalu banyaknya faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham. Pergerakan ini dapat dikatakan mencerminkan perubahan *supply* dan *demand* yang dipicu oleh perilaku manusia dalam bertindak untuk memenuhi segala kebutuhannya terhadap informasi yang diketahuinya dan kemampuan yang dimilikinya, karena memang pasar modal dibentuk oleh manusia,

Menurut Qardhawi, jika pasar berjalan normal, maka tidak boleh ada monopoli di dalamnya, tidak boleh ada permainan harga, dan tidak boleh ada dominasi kaum kuat terhadap kaum lemah – tidak diperbolehkannya manipulasi ataupun pemaksaan harga. (Qardhawi, h. 315-316). Prinsip keadilan pada pasar harus tetap ditegakkan dalam situasi dan kondisi apapun, sesuai dengan penawaran dan permintaan yang tidak dapat dihapuskan ketika adanya kehidupan. Keadilan yang ada di pasar secara alami, dapat sirna dengan adanya campur tangan (penyimpangan-penyimpangan) yang dilakukan oleh para pelaku pasar. Rasulullah *shallallahu `alaihi wassalam* bersabda ketika banyak orang menginginkan harga dipatok: “*Sesungguhnya Allahlah Yang mematok harga, Dia Yang menyempitkan rezki, Yang*

melapangkan rezki, Yang Maha Pemberi Rezki, dan sesungguhnya saya mengharapkan untuk bertemu Allah dalam kondisi tidak ada seorangpun dari kalian yang menuntut kepadaku karena suatu tindak kedzaliman berkenaan dengan darah atau harta.” (HR. Abu Dawud).

Dalam perdagangan saham di pasar modal, investor saham harus bersedia menanggung kerugian, ketika perusahaan yang sahamnya dimiliki olehnya mengalami kerugian. Dengan adanya data lampau, terkini maupun prediksi diharapkan tingkat keberhasilan investor dalam melakukan investasi optimal, yang berarti dapat menghadapi ketidakpastian yang ada dengan memperkirakan unsur risiko sebaik mungkin untuk dapat mendapatkan pengembalian hasil investasi yang optimal, dimana tingkat kerugian adalah seminimal mungkin ataupun tidak merugikan secara *significant*. Berbagai sumber untuk memperoleh data tersebut tidaklah bebas dari *error*, adapun keadaan akan datang adalah tidak dapat diperkirakan secara pasti, sehingga unsur risiko hanya dapat dikatakan mendekati nol (atau nol – jika diasumsikan bahwa *forecasting* dapat diperkirakan secara pasti; bagaimanapun akurasi data *forecasting*, tidaklah *exact*), yang berarti dalam berinvestasi selalu mengandung unsur risiko, tidak *risk-free*. Diantaranya investasi pada saham memiliki risiko *Capital Loss* dan risiko likuidasi.

Namun demikian, berbagai data (informasi) yang ada tersebut, diharapkan dapat memberikan pengetahuan yang cukup kepada para investor mengenai seberapa jauh pengaruh informasi yang diduplikasinya mempengaruhi pengembalian hasil investasinya dengan senantiasa mengevaluasi investasi sahamnya, yang berarti senantiasa memantau pergerakan harga saham yang terjadi di pasar modal. Menurut Abdulhalim (2003, hal. 21), ide dasar pendekatan analisis fundamental adalah bahwa harga saham akan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan itu sendiri dipengaruhi oleh kondisi industri dan perekonomian secara makro. Keterkaitan yang ada antar indikator kondisi perusahaan, industri dan makroekonomi dari waktu ke waktu inilah yang menjadi landasan untuk menghadapi ketidakpastian di masa mendatang. Dengan demikian, walaupun investor menghadapi ketidakpastian, investor masih dapat membuat perencanaan, atau memprediksi masa yang akan

datang, dan memanfaatkan *common sense* atau *intuitive approach* yang dimilikinya, sehingga investor tetap dapat konsisten pada tujuan / niat berinvestasi.

Di Indonesia, berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, yaitu Fatwa DSN-MUI No.5/DSN-MUI/2000 dan Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/2003, maka jual beli saham diperbolehkan.

Untuk memenuhi kepentingan pemodal yang ingin mendasarkan kegiatan investasinya berdasarkan kepada prinsip-prinsip syariah, maka di sejumlah bursa efek dunia telah disusun indeks yang secara khusus terdiri dari komponen saham-saham yang tergolong kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Tercatat beberapa saham yang konsisten pada daftar 45 saham terlikuid (Indeks LQ45 – *Liquid 45*) dan pada daftar 30 saham syariah terbaik (JII – *Jakarta Islamic Index*).

Tujuan penelitian yang hendak dicapai adalah mengetahui sejauh mana faktor-faktor fundamental yang diteliti secara simultan maupun parsial dapat menjelaskan harga saham, serta dapat menjelaskan faktor fundamental yang paling dominan mengindikasikan pergerakan harga saham, yang kemudian dapat diperoleh kesimpulan mengenai saham yang *overvalue*, *undervalue* maupun *parvalue*. Dimana terapresiasinya harga saham JII dengan baik, merupakan suatu hal yang mengindikasikan bahwa harga saham JII relatif stabil dan secara fundamental perusahaan JII relatif kuat dan produktif.

Dari hasil pengolahan dengan menggunakan *pooled data* selama 84 bulan yakni dari periode Juli 2000 – Juni 2007, terseleksi 10 saham dari LQ45 yang tercatat pula dalam daftar JII selama periode tersebut secara konsisten. Dari ke-10 saham yang diteliti, disimpulkan dengan tehnik statistik dan ekonometrika *Ordinary Least Squares* (OLS) dan *Fixed Effect Model* (FEM) bahwa secara simultan seluruh saham tersebut harganya dipengaruhi oleh Debt Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE), Price to Book Value (PBV), Risiko Sistematis (BETA), Indeks Harga Saham Sektoral (IHSS), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Tingkat Laju Inflasi (INFL), *Broad Money Supply* (M2), Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Sedangkan secara parsial variabel DER *statistically significant negative* berpengaruh terhadap harga-harga saham JII pada penelitian. Khususnya untuk harga

saham AALI, INTP, TLKM dan UNVR sedangkan untuk saham UNTR ternyata *statistically significant positive* berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan secara parsial untuk variabel ROE, PBV, BETA, IHSG dan IHSS yang *statistically significant positive* berpengaruh terhadap harga-harga saham JII pada penelitian ini. Khususnya untuk harga saham TLKM dan UNTR. Dimana indikator yang dapat digunakan selain IHSG dan IHSS adalah DER dan PBV. Secara statistik telah terbukti bahwa selama periode ini, DER, ROE, PBV, BETA, IHSS, IHSG, INFL, M2 dan SBI dapat dijadikan indikator pergerakan harga saham yang tercatat dalam daftar *Jakarta Islamic Index* (terutama yang konsisten). Dari hasil pemodelan ekonometrika juga diketahui bahwa rata-rata harga saham JII telah terapresiasi dengan baik.

