



PENGARUH INDIKATOR FUNDAMENTAL DAN MAKROEKONOMI TERHADAP HARGA SAHAM YANG TERGABUNG DALAM ISSI

Siti Rokhanyah

IAIN Surakarta
email: siti.rokhanayah.02@gmail.com

ABSTRACT

This study examined the effect of fundamental and macroeconomic indicators on the stock prices of companies listed in the Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Fundamental indicators were proxied by EPS, PER, ROE, and DER. Meanwhile, macroeconomic indicators are represented by inflation and world oil prices. This study uses a quantitative approach with panel data regression analysis. The model was determined by the results of the chow test, the hausman test, and the langrange multiplier test. The samples were manufacturing companies registered with ISSI. With a purposive sampling technique, 41 companies were selected as samples. Data is taken from the financial statements of each company in the 2011-2018. The results of panel data regression analysis (fixed effect) show that EPS, ROE, and inflation have a positively effected on ISSI stock prices, while DER and world oil prices have a negatively effected on ISSI stock prices. PER has no effected on ISSI stock prices.
Keyword: fundamental indicators, macroeconomic indicators, stock price, ISSI

INFO ARTIKEL

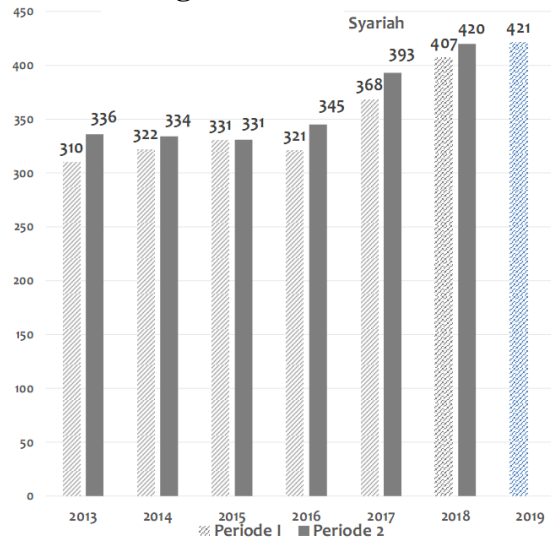
Diterima: 9 Oktober 2019
Direview: 18 Februari 2020
Disetujui: 13 Maret 2020
Terbit: 30 April 2020

Keyword:
fundamental indicators,
macroeconomic
indicators, stock price,
ISSI

PENDAHULUAN

Dalam dasa warsa terakhir, industri syariah di Indonesia mengalami perkembangan yang cukup signifikan. Hal ini diikuti dengan semakin banyaknya saham syariah yang listing di pasar saham. Realita ini disambut dengan hadirnya Jakarta Islamic Index (JII) pada tahun 2000, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di tahun 2011, dan Jakarta Islamic Index 70 (JII70 Index) yang rilis tahun 2018 di lantai bursa Indonesia (Bursa Efek Indonesia, 2019).

Gambar 1 Perkembangan Saham Syariah dalam Daftar Efek Syariah Agustus 2019



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, 2019

Gambar 1 menunjukkan bahwa jumlah saham syariah dalam Daftar Efek Syariah (DES)¹ selama enam tahun terakhir memiliki trend naik. Dari periode 1 tahun 2013 hingga periode 1 tahun 2019, jumlah DES mengalami kenaikan sebesar 26,37%. Hal ini menjadi bukti besarnya partisipasi masyarakat dalam pasar saham syariah.

ISSI menjadi indeks saham dengan nilai kapitalisasi pasar BEI terbesar pada posisi Agustus 2019, yang mencapai Rp 3.859.325,33 miliar (Otoritas Jasa Keuangan, 2019). Angka ini tergolong fantastis, karena setara dengan 43,37% dari nilai kapitalisasi pasar modal syariah secara keseluruhan. Angka pencapaian ini menarik untuk ditelisik lebih lanjut, terkait dengan berbagai faktor yang berpotensi meningkatkan nilai ISSI di pasar saham. Nilai ISSI ditentukan oleh harga saham masing-masing perusahaan yang tergabung dalam ISSI.

Indikator fundamental menjadi salah satu faktor yang berdampak terhadap harga saham ISSI. Hal ini dikarenakan indikator-indikator fundamental mampu menggambarkan kondisi keuangan perusahaan pada periode tertentu. Di antara indikator fundamental yang bisa diformulasikan dari laporan keuangan adalah EPS (*Earning Per Share*), PER (*Price to Earning Ratio*), ROE (*Return on Equity*), dan DER (*Debt to Equity Ratio*).

Indikator-indikator fundamental perusahaan selalu mengalami fluktuasi yang tidak dapat dikendalikan secara internal. Hal ini dikarenakan adanya faktor makroekonomi yang fluktuatif. Di antara faktor makroekonomi yang diduga berpengaruh terhadap harga saham ISSI adalah inflasi dan harga minyak dunia. Penelitian ini akan menguji pengaruh indikator fundamental dan makroekonomi terhadap harga saham ISSI.

Kajian tentang berbagai faktor yang mempengaruhi harga saham telah cukup banyak dilakukan, tetapi hasil yang diperoleh tidak konsisten. Penelitian ini menguji secara empiris beberapa indikator fundamental dan makroekonomi terhadap harga saham perusahaan yang tergabung dalam ISSI, dengan data panel.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Investasi saham merupakan salah satu upaya untuk memperoleh keuntungan (*return*). Meskipun demikian, setiap investasi tidak bisa terlepas dari resiko (Dolinar, 2018). Indeks harga saham merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga saham suatu perusahaan.

Earning Per Share (EPS)

Earning Per Share (EPS) merupakan perbandingan antara besarnya keuntungan bersih

¹ DES ditetapkan melalui Surat Keputusan Dewan Komisiner OJK yang diterbitkan setiap 6 bulan sekali. DES periode I berlaku efektif pada 1 Juni – 30 November, sedangkan DES periode II mulai efektif pada 1 Desember – 31 Mei.

terhadap jumlah lembar saham (Desiana, 2018). Semakin tinggi EPS, maka keuntungan pemegang saham akan semakin besar, sehingga akan mendorong kenaikan harga saham.

H₁: EPS berpengaruh positif terhadap harga saham ISSI

Price Earning Ratio (PER)

Price Earning Ratio (PER) menjadi salah satu indikator penting yang senantiasa dilihat calon investor sebelum mengambil keputusan investasi (Dayag & Trinidad, 2019). Hal ini dikarenakan PER menunjukkan besarnya nilai yang harus dibayarkan untuk memperoleh laba (*earnings*) (Gunawan & Budileksmana, 2016). PER berbanding lurus dengan tingkat pertumbuhan perusahaan. Tingginya PER suatu perusahaan menunjukkan tingkat pertumbuhan yang tinggi. PER juga menunjukkan level kepercayaan investor terhadap kinerja masa depan perusahaan.

H₂: PER berpengaruh positif terhadap harga saham ISSI

Return on Equity (ROE)

Return on Equity (ROE) merupakan indikator efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan (Badruzaman, 2019). ROE yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi pula. Semakin kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan bagi pemegang saham, maka semakin tinggi daya tarik investor untuk membeli saham.

H₃: ROE berpengaruh positif terhadap harga saham ISSI

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat hutang terhadap ekuitas perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar biaya hutang yang harus dibayar perusahaan sehingga profitabilitas akan menurun. Hal ini mengakibatkan hak pemegang saham berkurang, yang secara tidak langsung akan mempengaruhi daya tarik investor. Dengan demikian, tingginya DER berpotensi untuk menurunkan harga saham. DER berbanding lurus dengan risiko perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menyatakan adanya hubungan negatif antara DER dan harga saham perusahaan retail (Martha & Yanti, 2019). Sementara penelitian lain memperoleh temuan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap harga saham (Sutardi, 2017). Jika dilihat dari sisi pertumbuhan laba, ada temuan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan laba, sehingga besar kemungkinan tidak berpengaruh terhadap harga saham (Ayem dkk., 2017).

H₄: DER berpengaruh negatif terhadap harga saham ISSI

Inflasi

Tingkat harga merupakan salah satu indikator makroekonomi yang dapat mempengaruhi pasar modal. Tingkat harga dapat diproksikan dengan inflasi. Tingkat inflasi yang fluktuatif (tidak terkendali) dapat memicu masyarakat (investor) untuk mengalihkan investasi sahamnya pada investasi yang lebih kecil risikonya, seperti investasi emas atau deposito. Tujuan pengalihan investasi tersebut adalah untuk mengamankan aset (investasi). Sementara itu, kondisi inflasi yang stabil akan memberikan rasa aman bagi investor, untuk bermain saham di pasar modal. Penelitian terdahulu menghasilkan kesimpulan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan retail (Martha & Yanti, 2019).

H₅: Inflasi berpengaruh positif terhadap harga saham ISSI.

Harga Minyak Dunia

Penelitian sebelumnya memperoleh temuan bahwa harga minyak dunia tidak berhubungan dengan harga saham (Utha, 2019), ada juga yang menyimpulkan bahwa harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap harga saham (Mawarni & Widiasmara, 2018). Minyak merupakan komoditas dan kebutuhan utama di seluruh dunia, sehingga harga minyak dunia menjadi salah satu indikator perekonomian dunia. Kenaikan harga minyak dunia mengindikasikan kenaikan permintaan dan membaiknya perekonomian global. Kenaikan permintaan minyak dunia akan diikuti dengan naiknya permintaan berbagai macam komoditas. Di sisi lain, penurunan harga minyak dunia menunjukkan melemahnya perekonomian global. Dengan demikian, peningkatan harga minyak dunia akan diiringi harapan peningkatan kinerja perusahaan, yang ditandai dengan kenaikan harga saham.

H₆: Harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap harga saham ISSI.

METODOLOGI PENELITIAN

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang termasuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2018. Pemilihan sampel berupa perusahaan manufaktur dimaksudkan untuk menghindari adanya bias industri pada hasil analisis, karena setiap jenis/ sektor industri memiliki karakteristik yang berbeda sehingga pola keuangan perusahaannya juga berbeda. Periode penelitian dimulai tahun 2011 karena ISSI baru dirilis pada 12 Mei 2011. Sementara batas tahun 2018 mengacu pada ketersediaan data, di mana data tahun 2019 belum tersedia secara lengkap.

Mekanisme pengambilan data dilakukan secara *purposive sampling*, dengan kriteria;

- Perusahaan manufaktur yang terdaftar dan aktif dalam ISSI selama periode 2011-2018.
- Ketersediaan laporan keuangan kuartal secara konsisten selama 2011- 2018.

Di antara data keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham (ISSI) dan data-data yang menjadi unsur indikator fundamental, yaitu EPS (*Earning Per Share*), PER (*Price to Earning Ratio*), ROE (*Return on Equity*), dan DER (*Debt to Equity Ratio*). Data-data indikator fundamental diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan (laman resmi masing-masing perusahaan), sedangkan data ISSI diambil dari laman resmi Bursa Efek Indonesia (*idx.co.id*). Sementara itu, data yang mewakili indikator makroekonomi yaitu inflasi (diperoleh dari laman resmi Bank Indonesia), serta harga minyak dunia (berdasarkan standar West Texas Intermediate yang diperoleh dari laman *economagic*).

Model Analisis

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, dengan analisis regresi data panel. Adapun model yang akan dianalisis dalam penelitian ini adalah;

$$ISSI_{it} = \alpha + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 PER_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 DER_{it} + \beta_5 In_{it} + \beta_6 P_{it} + \varepsilon_{it}$$

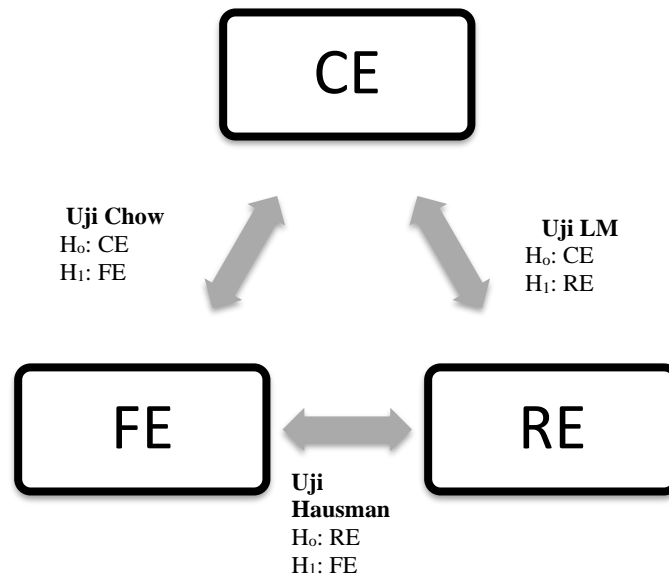
Di mana;

$ISSI_{it}$: Harga saham ISSI perusahaan <i>i</i> pada periode <i>t</i>
EPS_{it}	: <i>Earning per Share</i> perusahaan <i>i</i> pada periode <i>t</i>
PER_{it}	: <i>Price to Earning Ratio</i> perusahaan <i>i</i> pada periode <i>t</i>
ROE_{it}	: <i>Return on Equity</i> perusahaan <i>i</i> pada periode <i>t</i>
DER_{it}	: <i>Debt to Equity Ratio</i> perusahaan <i>i</i> pada periode <i>t</i>
In_t	: <i>Tingkat inflasi</i> pada periode <i>t</i>
P_t	: <i>Harga minyak dunia</i> pada periode <i>t</i>
ε_{it}	: Residual
α	: Konstanta
$\beta_1 - \beta_8$: Koefisien regresi.

Analisis regresi data panel memiliki tiga model, yaitu *Common Effect (CE)*, *Fixed Effect (FE)*, dan *Random Effect (RE)*. Untuk menentukan model yang paling tepat harus dilakukan uji pendahuluan berupa uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier (Ghozali, 2018).

Uji chow digunakan untuk menentukan pilihan model antara CE atau FE. Uji hausman dilakukan untuk memilih model terbaik antara FE dan RE. Uji Lagrange Multiplier diaplikasikan untuk memastikan model terbaik antara RE dan CE (Ghozali, 2018). Alur pengujiannya tergambar sebagai berikut;

Gambar 2 Alur Penentuan Model Regresi Terbaik



Pengukuran Variabel

a. Harga Saham (ISSI)

ISSI merupakan indeks komposit saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang menjadi salah satu tolok ukur kinerja saham syariah di Indonesia. Konstituen ISSI terdiri atas seluruh saham syariah yang terdaftar di BEI dan masuk dalam Daftar Efek Syariah. Formula perhitungan ISSI mengikuti formula perhitungan indeks saham BEI lainnya, yaitu rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dengan menggunakan Desember 2007 sebagai tahun dasar perhitungan. Tahun dasar ditentukan dari awal penerbitan Daftar Efek Syariah (DES), yaitu pada Desember 2007.

b. Earning Per Share (EPS)

Earning Per Share (EPS) menjadi salah satu indikator kinerja perusahaan, yang menunjukkan laba bersih per lembar saham. Semakin tinggi nilai EPS, maka kinerja perusahaan semakin baik. EPS diperoleh dari formula;

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

c. Price to Earning Ratio (PER)

Price to Earning Ratio (PER) menunjukkan perbandingan keuntungan perusahaan terhadap harga saham. PER dapat dihitung dengan;

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

d. Return on Equity (ROE)

Price to Earning Ratio (ROE) menjadi salah satu indikator kinerja perusahaan. ROE menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dengan kekayaan yang dimiliki perusahaan. ROE diformulasikan dengan;

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

e. Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan jumlah kewajiban (utang) yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan modal bersih. DER diformulasikan dengan;

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Modal Bersih}}$$

f. Inflasi

Data inflasi yang digunakan adalah rata-rata inflasi bulanan setiap kuartal yang bersumber dari <https://www.bi.go.id/id/moneter/inflasi/data/Default.aspx>.

g. Harga Minyak Dunia

Harga minyak dunia adalah spot pasar minyak dunia yang terbentuk dari akumulasi permintaan dan penawaran. Pada penelitian ini harga minyak dunia yang digunakan mengacu pada standar *West Texas Intermediate* (WTI). Data ini merujuk pada www.economagic.com. Data yang digunakan adalah rata-rata harga akhir bulan setiap kuartal dengan satuan USD/barel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Karakteristik Data

Jumlah saham syariah yang dimasukkan dalam komponen perhitungan ISSI mencapai 408. Data ini sebagaimana tercantum dalam Keputusan Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan Nomor: KEP-29/D.04/2019 tentang Daftar Efek Syariah Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan, yang efektif berlaku pada 1 Juni 2019. Dari jumlah tersebut, dilakukan penyaringan sesuai dengan kriteria; **merupakan perusahaan manufaktur dan konsisten mempublikasikan laporan keuangan kuartal pada tahun 2011-2018**. Dari 421 DES hanya 41 perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut.

Nilai Kapitalisasi Pasar Indeks Saham Syariah Indonesia

Tabel 1 menggambarkan kinerja ISSI dilihat dari nilai kapitalisasi pasar. Meskipun tergolong baru (sejak 2011), pencapaian nilai kapitalisasi pasar tergolong baik. Penurunan nilai kapitalisasi pasar terjadi pada tahun 2016 dan 2018, dengan rata-rata kenaikan nilai kapitalisasi sebesar 9,4% sejak rilisnya hingga Agustus 2019.

Tabel 1 Nilai Kapitalisasi Pasar Indeks Saham Syariah Indonesia.

Tahun	Kapitalisasi Pasar (dalam miliar rupiah)
2011	1.968.091,37
2012	2.451.334,37
2013	2.557.846,77
2014	2.946.892,79
2015	2.600.850,72
2016	3.170.056,08
2017	3.704.543,09
2018	3.666.688,31
Agustus 2019	3.859.325,33

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, 2019

Statistik Deskriptif

Tabel 2 menggambarkan karakteristik data secara keseluruhan dengan indikator nilai rata-rata, nilai tengah, dan deviasi standar. Mayoritas data menunjukkan nilai rata-rata memiliki selisih yang besar terhadap nilai tengah. Hal ini mengindikasikan bahwa distribusi data tidak normal.

Deviasi standar, yang merupakan salah satu indikator variabilitas (penyebaran) data terhadap nilai pusatnya (rata-rata), nilainya cenderung tinggi. Semakin rendah nilai deviasi standar mengindikasikan bahwa data cenderung mendekati nilai rata-rata. Dalam penelitian ini, nilai deviasi standar relatif tinggi. Hal ini berarti bahwa data tersebar pada area yang lebih luas.

Dari nilai rata-rata, nilai tengah, dan deviasi standar dapat disimpulkan bahwa distribusi data tidak normal. Meskipun data tidak berdistribusi normal, hal ini tidak menjadi masalah dalam analisis regresi data panel (*balance sample*). Hal ini dikarenakan data panel lebih informatif, meminimalkan kolinieritas antara variabel, lebih efisien, serta mampu mengidentifikasi berbagai parameter regresi secara pasti, tanpa membutuhkan asumsi restriksi (Verbeek, 2012). Jadi, analisis regresi dengan data panel tidak memerlukan pengujian asumsi klasik, termasuk pengujian normalitas (Rokhaniyah, 2015; Verbeek, 2012).

Tabel 2 Statistik Deskriptif

Keterangan	Harga Saham ISSI	EPS	PER	ROE	DER	Inflasi	Harga Minyak Dunia
Rata-rata	167.9	436.6	7238.6	19.4	52.8	5.2	77.9
Nilai tengah	139.0	97.0	16.1	13.5	28.2	4.5	91.2
Deviasi standar	112.7	1195.5	43529.3	29.2	78.6	1.8	24.6
Jumlah observasi	1312	1312	1312	1312	1312	1312	1312

Sumber: Hasil olah data dengan Eviews 10

Penentuan Model Regresi Data Panel

Di antara tiga model regresi data panel (*common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*) ada satu model terbaik dan paling tepat untuk diterapkan. Dalam rangka penentuan model regresi terbaik, diperlukan uji pendahuluan yang terdiri dari uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier (Ghozali, 2018). Analisis regresi data panel dan seluruh uji pendahuluan dilakukan dengan *software Eviews 10*.

Uji chow diperlukan untuk menentukan model terbaik antara *common effect* dan *fixed effect*. Hasil uji chow, sebagaimana dalam tabel 3, menunjukkan nilai probabilitas *cross-section chi-square* sebesar 0.0 (< 0.05) maka h_0 ditolak, yang berarti bahwa *fixed effect* lebih tepat daripada *common effect*.

Tabel 3 Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistik	Derajat Kebebasan	Probabilitas
Cross-section F	18.933598	(40,1265)	0.0000
Cross-section Chi-square	615.570824	40	0.0000

Sumber: Hasil olah data dengan Eviews 10

Kesimpulan akhir dari hasil uji chow mengharuskan untuk melakukan uji hausman dalam rangka menentukan model terbaik antara *fixed effect* dan *random effects*. Tabel 4 menunjukkan hasil uji hausman, di mana nilai probabilitas yang diperoleh sebesar 0.0193 (< 0.05), maka h_0 ditolak. Hal ini berarti bahwa *fixed effect* menjadi model terbaik.

Berdasarkan hasil uji hausman ini, maka secara empiris dapat dikatakan bahwa *fixed effect* merupakan model persamaan regresi yang paling tepat. Karena uji hausman menolak h_0 , maka tidak diperlukan uji langrange multiplier. Tahap selanjutnya adalah analisis regresi data panel dengan model *fixed (fixed effect)*.

Tabel 4 Hasil Uji Hausman

Ringkasan	Statistik Chi-Sq	Derajat Kebebasan Chi-Sq	Probabilitas
Cross-section random	4.425501	6	0.0193

Sumber: Hasil olah data dengan Eviews 10

Hasil Analisis Regresi

Dari uji pendahuluan yang telah dilakukan, berupa uji chow dan uji hausman, maka model regresi data panel yang paling tepat adalah *fixed effect*. Berikut hasil analisis regresi data panel dengan model *fixed effect*;

Tabel 5 Koefisien Regresi (Variabel Dependen: ISSI)

Variabel Independen	Koefisien	Probabilitas
Konstanta	172.560	0.000
EPS	0.002	0.049
PER	0.040	0.609
ROE	0.072	0.052
DER	-0.378	0.000
In	10.396	0.000
P	-0.987	0.000

$R^2 = 0.41$

F-stat = 18.92 (prob. 0.000)

Sumber: Hasil olah data dengan Eviews 10

R^2 dan F-statistik digunakan sebagai indikator ketepatan model regresi (*goodness of fit*). Tabel 5 menunjukkan nilai R^2 sebesar 0.41 dan F-statistik senilai 18.92 (probabilitas 0.00). Hal ini berarti bahwa model regresi sudah tepat (*fit*).

Earnings per share (EPS) dan harga saham ISSI

Earnings per share (EPS) berpengaruh positif terhadap harga saham ISSI (*prob t < 0.05*). EPS merupakan perbandingan laba bersih terhadap jumlah lembar saham yang beredar dari suatu perusahaan. Meskipun demikian, tingginya laba tidak mutlak menjadi penyebab tingginya EPS. Tingginya pencapaian angka laba dengan kondisi tidak ada penambahan jumlah saham beredar, akan meningkatkan EPS. Di sisi lain, tingginya angka laba yang diikuti dengan kenaikan jumlah lembar saham beredar tidak akan menjamin kenaikan EPS.

Nilai EPS berbanding lurus dengan keuntungan/ laba saham, yang berpotensi meningkatkan harga saham. Hal ini akan menjadi salah satu sebab kenaikan indeks saham (ISSI). Hasil penelitian ini mendukung hipotesis 1. Temuan ini senada dengan temuan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Desiana, 2018; Utami & Darmawan, 2018).

Price to earnings ratio (PER) dan harga saham ISSI

Price to earnings ratio (PER) tidak berpengaruh terhadap harga saham ISSI (*prob t > 0.05*). PER menjadi indikator utama perhitungan harga saham terhadap pendapatan suatu perusahaan. Mayoritas investor lebih cenderung pada saham dengan PER rendah, karena rendahnya PER berarti murahness harga suatu saham sehubungan dengan pendapatan perusahaan.

PER memiliki peranan yang sangat penting, tetapi ada beberapa kekurangan yang perlu untuk diperhatikan agar tidak salah dalam pengambilan keputusan investasi (saham). Di antara kekurangan itu adalah adanya manipulasi laba (*earnings*) meskipun manipulasi tersebut lebih mengarah pada permainan teknik akuntansi yang tidak menyalahi standar akuntansi. Sebagai contoh, penggunaan metode penyusutan aset tetap: metode garis lurus, unit aktivitas, dan saldo menurun. Ketiga metode

penyusutan tersebut akan menghasilkan biaya penyusutan yang berbeda, yang akan berpengaruh terhadap laba (*net income*) yang dihasilkan. Akhirnya, laba yang dilaporkan seringkali kurang merepresentasikan kondisi keuangan perusahaan.

Nilai PER diperoleh dari formulasi harga saham (periode berjalan) terhadap pendapatan bersih. PER tidak mempertimbangkan berbagai faktor lain yang tidak kalah penting dari harga saham dan pendapatan bersih. Misalnya, *cash flow* dan tingkat pertumbuhan perusahaan. *Cash flow* tidak masuk dalam unsur PER, tetapi *cash flow* memegang peran cukup penting dalam pengambilan keputusan investasi (membeli saham). Sama halnya dengan pertumbuhan perusahaan, yang cukup signifikan menjadi salah satu penentu investasi saham.

Faktor resiko dan volatilitas juga tidak masuk dalam formulasi perhitungan PER, sehingga unsur kepastian/ ketidakpastian ritme pendapatan tidak terlihat dari PER. Perusahaan akan terlihat menarik jika memiliki kepastian dan keandalan dalam pencapaian pendapatan.

Beberapa sisi kekurangan PER tersebut berpotensi menjadikan PER tidak berpengaruh terhadap ISSI, sebagaimana temuan penelitian ini. Dengan demikian, hipotesis 2 tidak didukung secara statistik. Temuan ini bertolak belakang dengan temuan penelitian (Desiana, 2018) yang menyatakan bahwa PER berpengaruh signifikan positif terhadap indeks saham (JII).

Return on equity (ROE) dan harga saham ISSI

Return on equity (ROE) berpengaruh positif terhadap harga saham ISSI ($prob\ t < 0.05$). ROE mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *return* berdasarkan penggunaan ekuitas. ROE juga merepresentasikan tingkat efisiensi perusahaan dalam menggunakan ekuitas untuk menghasilkan *return*. Selain itu, ROE dijadikan sebagai salah satu proksi pertumbuhan perusahaan. Semakin besar ROE, semakin baik, yang berarti menunjukkan tingginya kinerja perusahaan. Meskipun demikian, pencapaian ROE setiap perusahaan tidak bisa diartikan secara sama, karena masing-masing perusahaan memiliki karakteristik yang berbeda.

ROE senantiasa dijadikan sebagai tolok ukur kelayakan investasi. Jika ROE suatu perusahaan tinggi, maka perusahaan dikatakan efektif dan efisien dalam menghasilkan *return*. Penggunaan ROE sebagai indikator kelayakan investasi dapat dilihat secara horisontal (*intracompany*) dan *intercompany/ industry average*. *Intracompany* berarti melihat data historis perusahaan, khususnya ROE. Penggunaan data historis dimaksudkan untuk melihat rekam jejak pencapaian kinerja perusahaan jika dilihat dari ROE. Hal ini dikarenakan trend perkembangan kinerja (dari data historis) dapat dijadikan dasar untuk memprediksi pencapaian kinerja di masa yang akan datang. Sementara itu, ROE juga bisa dipandang secara *intercompany/ industry average*. *Intercompany* berarti membandingkan ROE suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis lini bisnisnya (sektor), sedangkan *industry average* membandingkan ROE suatu perusahaan dengan rata-rata ROE perusahaan-perusahaan yang sama lini bisnisnya.

Secara empiris, hasil penelitian ini mendukung hipotesis 3, di mana tingginya ROE akan diikuti kenaikan harga saham ISSI. Naiknya harga saham akan berdampak pada tingginya indeks komposit (ISSI). Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Martha & Yanti, 2019; Utami & Darmawan, 2018) yang menyatakan bahwa harga saham tidak ada kaitannya dengan ROA.

Debt to equity ratio (DER) dan harga saham ISSI

Debt to equity ratio (DER) berpengaruh negatif terhadap harga saham ISSI ($prob\ t < 0.05$). DER merupakan salah satu rasio solvabilitas, yang membandingkan jumlah hutang dengan ekuitas. Tingginya DER diartikan perusahaan memiliki risiko tinggi terhadap likuiditas perusahaan. Tingginya DER juga berarti rendahnya pendanaan yang bersumber dari investasi saham, sehingga berdampak pada besarnya tanggungan perusahaan terhadap kreditor. Hal ini dapat berpengaruh terhadap pengurangan laba perusahaan. Meskipun demikian, tingginya DER tidak selalu negatif, karena ada kemungkinan besarnya hutang didominasi oleh hutang operasional yang sifatnya jangka pendek. Kondisi ini berpotensi untuk mengurungkan niat calon investor untuk investasi saham di perusahaan tersebut, sehingga berpengaruh negatif terhadap harga saham ISSI. Temuan penelitian ini mendukung hipotesis 2, di mana semakin tinggi DER, maka harga saham ISSI akan turun. Temuan ini tidak sama

dengan temuan penelitian sebelumnya (Utami & Darmawan, 2018), di mana dalam penelitian tersebut dinyatakan tidak ada pengaruh DER terhadap harga saham.

Inflasi dan harga saham ISSI

Inflasi berpengaruh positif terhadap harga saham ISSI ($prob\ t < 0.05$). Hasil ini mendukung hipotesis 5. Inflasi merupakan kenaikan harga barang dan jasa secara global. Inflasi menyebabkan daya beli masyarakat menurun. Aset atau kekayaan yang pasif dengan sendirinya nilai akan berkurang, karena termakan inflasi. Solusi untuk mengamankan aset adalah dengan cara investasi yang memberikan hasil baik. Tabungan dan deposito dapat menjadi solusi untuk mengamankan aset, tetapi imbalan yang akan dihasilkan cenderung kecil. Untuk mengatasi hal ini, kemungkinan besar masyarakat akan memilih investasi saham untuk mengamankan asetnya. Jika permintaan saham naik, maka harga saham akan cenderung mengikuti. Temuan ini tidak sama dengan penelitian sebelumnya (Martha & Yanti, 2019), yang secara empiris membuktikan bahwa inflasi tidak berdampak pada harga saham perusahaan retail di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Harga minyak dunia dan harga saham ISSI

Harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap harga saham ISSI ($prob\ t < 0.05$), sehingga hipotesis 6 tidak terdukung. Minyak merupakan komoditas utama yang sangat berarti untuk mendukung berbagai aktivitas, termasuk aktivitas ekonomi. Naiknya harga minyak (mentah) dunia berpotensi meningkatkan harga bahan bakar minyak (BBM) di Indonesia. Kondisi ini akan berdampak pada peningkatan beban/ biaya perusahaan, sehingga laba perusahaan menurun. Penurunan laba dapat menyebabkan penurunan minat investor terhadap saham perusahaan dan mengakibatkan harga saham menurun. Hal sebaliknya mungkin dapat terjadi di sektor pertambangan dan transportasi. Hal ini selaras dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap indeks saham (ISSI) (Mawarni & Widiasmara, 2018).

KESIMPULAN

Penelitian ini menguji secara empiris tentang pengaruh indikator fundamental dan indikator makroekonomi terhadap harga saham ISSI. Dengan analisis regresi data panel (*fixed effect*) diperoleh temuan bahwa indikator fundamental yang berupa EPS dan ROE berpengaruh positif terhadap harga saham ISSI. Sementara itu, DER berpengaruh negatif terhadap harga saham ISSI. Indikator PER, secara statistik, tidak berpengaruh terhadap harga saham ISSI.

Dari faktor makroekonomi, terbukti secara empiris bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap harga saham ISSI. Sementara itu, harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap harga saham ISSI.

Keterbatasan Penelitian

Di antara keterbatasan dalam penelitian ini adalah;

1. Teknik penyampelan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yang mana teknik ini rentan terhadap *survivorship bias* atau bias kebertahanan. Dalam praktiknya, proses penyampelan dilakukan dengan menentukan sejumlah kriteria yang harus dipenuhi calon sampel, sehingga cenderung mengabaikan calon sampel yang tidak memenuhi kriteria.
2. Jumlah sampel dalam penelitian ini relatif rendah, yaitu sebanyak 41 dari 408 perusahaan yang tergabung dalam ISSI (10.05%).

Saran

Terkait dengan adanya keterbatasan dalam penelitian ini, maka penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan beberapa hal. Di antaranya;

1. Dalam rangka menghindari adanya *survivorship bias* atau bias kebertahanan, maka penelitian berikutnya dapat dilakukan dengan teknik penyampelan yang memungkinkan semua calon sampel (perusahaan yang tergabung dalam ISSI) dapat terpilih menjadi sampel.
2. Karena jumlah sampel dalam penelitian ini cukup rendah, maka penelitian berikutnya perlu dilakukan dengan jumlah sampel yang lebih banyak, dalam rangka membuktikan *robustness*

model. Rendahnya sampel di sini disebabkan oleh penggunaan teknik *purposive sampling*. Jika sampel yang diteliti lebih banyak, apakah akan diperoleh temuan/ kesimpulan yang sama?

REFERENSI

- Ayem, S., Wahyuni, T., & Suyanto, S. (2017). Pengaruh Quick Ratio, Debt to Equity Ratio, Inventory Turnover dan Net Profit Margin terhadap Pertumbuhan Laba pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 – 2015. *Akuntansi Dewantara*, 1(2), 117–126. <https://doi.org/10.29230/ad.v1i2.1497>
- Badruzaman, J. (2019). Effect of Capital Structure on Return on Equity: A Survey on Issuers of Categories JII70 of The Indonesia Stock Exchange. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 5, 242. edsdoj. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2019-05.30>
- Bursa Efek Indonesia. (2019). *Indeks Saham Syariah*. PT Bursa Efek Indonesia. <http://www.idx.co.id>
- Dayag, A. J., & Trinidad, F. (2019). Price-Earnings Multiple as an Investment Assessment Tool in Analyzing Stock Market Performance of Selected Universal Banks in the Philippines. *International Journal of Research In Business and Social Science*, 4, 17. edsdoj. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v8i4.290>
- Desiana, L. (2018). Pengaruh Price Earning Ratio (Per), Earning Per Share (EPS), Dividend Yield Ratio (DYR), Dividend Payout Ratio (DPR), Book Value Per Share (BVS) dan Price Book Value (PBV) terhadap Harga Saham pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). *I-Finance*, 2. edsdoj. <https://doi.org/10.19109/ifinance.v3i2.1550>
- Dolinar, D. (2018). Possibility of Applying The Fama-French Three Factor Model to The Croatian Stock Market. *Enterprise Odyssey. International Conference Proceedings*, 9–19. ent.
- Ghozali, I. (2018). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori dan Aplikasi dengan Eviews 10* (2 ed.). Universitas Diponegoro.
- Gunawan, B., & Budileksmana, A. (2016). Pengaruh Indikator Rasio Keuangan Perusahaan Price Earning Ratio (PER) dan Price to Book Value (PBV) terhadap Return Portfolio Saham di Bursa Efek Jakarta. *Journal of Accounting and Investment*, 2, 63. edsdoj.
- Martha, M., & Yanti, F. (2019). Pengaruh Inflasi, Nilai Kurs, ROA, DER, dan PBV terhadap Harga Saham Perusahaan Retail di BEI Tahun 2010-2017. *Bilancia : Jurnal Ilmiah Akuntansi; Vol 3 No 1 (2019): Bilancia : Jurnal Ilmiah Akuntansi*. <http://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/BILANCIA/article/view/404>
- Mawarni, C. P., & Widiasmara, A. (2018). Pengaruh Fed Rate, Harga Minyak Dunia, BI Rate, Inflasi dan Kurs Rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Tahun 2011-2017. *Inventory: Jurnal Akuntansi*, 2(2), 281–297. <https://doi.org/10.25273/inventory.v2i2.3288>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2019). *Statistik Saham Syariah—Agustus 2019*. <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/saham-syariah/Pages/Statistik-Saham-Syariah---Agustus-2019.aspx>
- Rokhaniyah, S. (2015). Equity-Based Compensation, Earnings Management, and Investment Decision. *3rd Gadjah Mada International Conference on Economics and Business, 2015*.
- Sutardi, A. (2017). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Earnings per Share, Price Earning Ratio dan Market to Book Value Ratio Terhadap Return Saham. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 1, 257. edsdoj. <https://doi.org/10.17509/jaset.v2i1.8915>
- Utami, M. R., & Darmawan, A. (2018). Pengaruh DER, ROA, ROA, EPS, dan MVA terhadap Harga Saham pada Indeks Saham Syariah Indonesia. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 2(2), 77–89.
- Utha, M. A. (2019). Analisis Pengaruh Harga Minyak Dunia dan Harga Emas Dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, dan Keuangan Publik*, 10(1), 19–48. <https://doi.org/10.25105/jipak.v10i1.4544>
- Verbeek, M. (2012). *A guide to modern econometrics* (4 ed.). Wiley.