



FORUM KEUANGAN DAN BISNIS INDONESIA (FKBI)

Is Good Governance Good For Business?

<http://fkbi.event.upi.edu> - <http://proceedings.upi.edu/index.php/FKBI>



Pengaruh Price Change Terhadap Return Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia

Erna Garnia¹, Didin Saepudin², Nenden Adriani Septina³
Universitas Sangga Buana, Bandung, Indonesia

Abstract. Return and risk are factors that must be considered in investment decisions. Another factor to consider is liquidity that shows how easily an asset is traded. The proxy used to measure liquidity in this study is price change. This study aims to determine the effect of price change on Islamic stock returns on the Indonesia Stock Exchange. The data used are sharia stocks included in the JII Index (Jakarta Islamic Index) for the period January 2005 to December 2017. By using logistic regression, the test results show that price change has an effect on sharia stock return. The price change is a proxy that can be used to measure stock liquidity in the Indonesia Stock Exchange. This study is taking account liquidity which is giving benefit both to investor and company on sharia stock investment.

Keywords. Price change; Return; Sharia; Liquidity.

Abstrak. Return dan risiko merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam keputusan investasi. Faktor lain yang perlu dipertimbangkan adalah likuiditas yang menunjukkan seberapa mudah suatu aset diperdagangkan. Proksi yang digunakan untuk mengukur likuiditas dalam penelitian ini adalah *price change*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *price change* terhadap return saham syariah di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah saham syariah yang termasuk dalam Indeks JII (Jakarta Islamic Index) periode Januari 2005 sampai dengan Desember 2017. Dengan menggunakan regresi logistik, hasil pengujian menunjukkan bahwa *price change* berpengaruh terhadap return saham syariah. Dengan demikian *price change* merupakan proksi yang dapat digunakan untuk mengukur likuiditas saham di Bursa Efek Indonesia. Saham yang likuid tidak hanya menguntungkan bagi investor saja tetapi juga bagi emiten, dengan tingkat likuiditas yang tinggi dapat meningkatkan reputasi emiten di mata publik. Investor percaya terhadap kinerja emiten dan pertumbuhan ke depan.

Kata kunci. Syariah; Likuiditas; *Price change*; Return.

Corresponding author. Email: erna.garnia@usbykp.ac.id, didin.saepudin@usbykp.ac.id, nendenadrianis@gmail.com

How to cite this article.

Copyright©2019. Published by Program Studi Akuntansi. FPEB. UP

PENDAHULUAN

Investasi di pasar modal syariah berbentuk surat berharga salah satunya adalah saham. Saham syariah merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan yang berbentuk sertifikat dan dengan sertifikat penyertaan modal tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut dengan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari pasar modal secara keseluruhan, karena secara umum kegiatan pasar modal syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional namun terdapat karakteristik khusus yaitu produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

Tiga puluh saham syariah paling likuid dikelompokkan dalam satu indeks saham syariah yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII) sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jakarta Islamic Index* (JII) dimaksudkan untuk menjadi salah satu tolak ukur untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi secara syariah. (www.ojk.go.id)

Sebelum melakukan investasi, investor perlu mempertimbangkan *return* dan risiko pada saham yang akan dibelinya. *Return* dibedakan menjadi dua yaitu *return* yang diharapkan (*expected return*) dan *return* aktual atau yang terjadi (*actual return*). Risiko yaitu kemungkinan terjadi perbedaan antara *return* yang diharapkan dengan *return* aktual. Selain faktor *return* dan risiko, investor juga perlu memperhatikan karakteristik saham lainnya seperti likuiditas saham tersebut. Abdul Halim (2003) menyatakan bahwa likuiditas merupakan salah satu jenis resiko dalam berinvestasi yaitu resiko yang berkaitan dengan kemampuan saham suatu perusahaan untuk

segera diperjualbelikan tanpa mengalami kerugian yang berarti. Likuidnya suatu saham dapat diukur dengan biaya rendah untuk melakukan eksekusi secara cepat (Garnia, *et al.*; 2016). Likuiditas saham dapat dilihat dari biaya transaksi, dimana saham yang likuid mempunyai biaya transaksi yang rendah sehingga disenangi oleh investor.

Menurut (Garnia, *et al.*, 2016) untuk mengukur likuiditas salah satunya dapat menggunakan proksi atau pendekatan *Price Change* (Kyle, 1985). *Price change* memiliki pengaruh yang positif atau searah dengan *return*. Semakin rendah *price change* semakin likuid saham syariah tersebut. Karena semakin likuid saham syariah seharusnya semakin kecil risiko saham syariah sehingga *return* yang diharapkan akan semakin kecil.

Data yang digunakan peneliti adalah data panel. Dimana data pada variabel dependen (*return* saham) akan dibagi menjadi dua kategori yaitu kategori tinggi dan kategori rendah yang didasarkan pada rata-rata (*mean*). Tujuan dari pengkategorian variabel tersebut untuk dapat membentuk persamaan prediksi atau aturan klasifikasi untuk mengelompokkan *return* saham ke dalam kategori tinggi dan rendah dan menentukan apakah kedua kategori tersebut secara signifikan berbeda bila dikaitkan dengan variabel bebas (Ghozali:2013:9). Berdasarkan uraian yang telah disajikan sebelumnya maka penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan dan pengaruh antara *price change* saham terhadap *return* saham syariah di Bursa Efek Indonesia serta mendalami karakteristik saham syariah di Indonesia.

KAJIAN LITERATUR

Return dibedakan menjadi dua yaitu *return* yang diharapkan (*expected return*) dan *return* aktual atau yang terjadi (*actual return*). *Return* yang diharapkan adalah tingkat *return* yang diantisipasi investor di masa yang akan datang. *Return* yang diharapkan investor dari investasi yang

dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi. Sedangkan *return* aktual atau yang telah terjadi adalah tingkat *return* yang telah diperoleh investor pada masa lalu (Tandelilin; 2010).

Sumber-sumber *return* investasi menurut Tandelilin (2010:102), terdiri dari dua komponen utama yaitu: (1) *Yield*, merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Misal, jika investor membeli obligasi, maka besarnya *yield* ditunjukkan dari bunga obligasi tersebut. Demikian pula halnya jika kita membeli saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang diperoleh. (2) *Capital gain (loss)*, merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (saham maupun obligasi), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.

Return merupakan tingkat pengembalian keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu.

Garnia *et al.* (2016) menjelaskan bahwa pada tahun 2002 Amihud mengusulkan proksi *amihud factor* untuk mengukur likuiditas yang diturunkan dari model Kyle (1985), sebagai berikut:

$$r = \lambda_0 + \lambda_1 Vol$$

dimana *r* adalah *price change* atau perubahan harga, dengan demikian *price change* dapat digunakan pula sebagai ukuran dari *liquidation cost* (biaya likuidasi). *Price change* sebagai biaya likuidasi memiliki keunggulan yaitu data mudah diperoleh dan perdagangan yang terjadi sesuai dengan yang tercatat. Selain itu proksi ini dapat digunakan pada semua jenis pasar. Kelemahan dari proksi ini adalah hanya apabila harga tidak berubah, maka proksi ini tidak dapat digunakan (Garnia, 2016 : 38).

Proksi yang diusulkan oleh Glosten (1987) dan Hasbrouck (2001) dalam Garnia (2016) yaitu perubahan harga atau *price change*. Mereka menyimpulkan bahwa perubahan harga atau *price change* merepresentasikan berbagai biaya dalam

likuidasi saham. *Price change* memiliki keunggulan dibandingkan dengan dua proksi sebelumnya, yaitu datanya mudah diperoleh dan perdagangan yang terjadi sesuai dengan yang tercatat. Kelemahan dari proksi ini apabila harga tidak berubah, maka proksi ini tidak dapat dipergunakan (Garnia, 2016). *Price change* memiliki pengaruh yang positif atau searah dengan *return*. Semakin rendah *price change* semakin likuid saham syariah tersebut. Karena semakin likuid saham syariah seharusnya semakin kecil risiko saham syariah sehingga *return* yang diharapkan akan semakin kecil.

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data panel pada perusahaan yang konsisten terdapat pada *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan sampel yang digunakan adalah 11 saham syariah yang konsisten tercatat di BEI. Penelitian ini menggunakan data bulanan selama periode Januari 2005 sampai dengan Desember 2017 yang bersifat kuantitatif. Variabel dependen dari penelitian ini adalah *return* saham syariah dan variabel independennya adalah *price change*. Sampel yang digunakan menggunakan *purpose sampling* karena tidak semua sampel memiliki kriteria yang sesuai dengan yang telah penulis tentukan.

Dasar yang digunakan untuk pengambilan sampel adalah populasi yang memenuhi kriteria tertentu. Adapun kriteria pemilihan sampel adalah: (1) Perusahaan atau saham syariah yang konsisten dan aktif terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* periode Januari 2005 sampai Desember 2017. (2) Perusahaan syariah yang mempunyai kelengkapan data harga saham (*price*), harga penawaran jual (*ask*), volume perdagangan, jumlah lembar saham yang beredar (*outstanding share*) dan harga penawaran beli (*bid*) periode Januari 2005 sampai Desember 2017.

Model analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah regresi logistik (*logistic regression*). Dimana data pada variabel dependen (*return* saham) akan dibagi menjadi dua kategori yaitu kategori

tinggi dan kategori rendah yang didasarkan pada rata-rata (*mean*). Tujuan dari pengkategorian variabel tersebut untuk dapat membentuk persamaan prediksi atau aturan klasifikasi untuk mengelompokkan *return* saham ke dalam kategori tinggi dan rendah dan menentukan apakah kedua kategori tersebut secara signifikan berbeda bila dikaitkan dengan variabel bebas (Ghozali, 2013:9). Regresi logistik dapat digunakan tanpa memenuhi asumsi *multivariate* normalitas. Hal ini dikarenakan variabel independennya merupakan campuran antara variabel kontinu atau metrik dan kategorial

atau non kategorial (Ghozali, 2013:9). Kuncoro (2007:235) menyatakan bahwa dalam regresi logistik tidak memiliki asumsi normalitas atas variabel independen yang digunakan dalam model. Artinya, variabel independen tidak harus memiliki distribusi normal, linear maupun memiliki varian yang sama setiap kategori.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil regresi logistik return dengan price change dijelaskan pada **Tabel 1** sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Regresi Logistik

No.		Nilai
1	Sig. Price Change	,005
2	Sig. Constant	,739
3	Cox & Snell R Square	,053
4	Nagelkerke R Square	,070

1. *Price Change* berpengaruh terhadap return saham syariah yang ditunjukkan dari nilai signifikansi sebesar $0.005 <$ dari nilai α yaitu sebesar 0.05. Dari persamaan logistik diatas dapat dilihat bahwa log of odds return berpengaruh secara positif dengan *price change*.
2. Nilai Cox & Snell R Square sebesar 0.053 menunjukkan bahwa hubungan antara *price change* dengan return saham syariah sebesar 5,3% artinya *price change* mempunyai hubungan yang sangat lemah dengan return saham syariah karena nilai koefisien korelasi kurang dari 0,5.
3. Nilai Nagelkerke R Square sebesar 0.070 yang berarti variabelitas variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabelitas variabel independen sebesar 7%. Hal ini menunjukkan bahwa *price change* mempunyai pengaruh yang

sangat lemah terhadap return saham syariah pada perusahaan yang dijadikan sampel. Sedangkan selebihnya sebesar 93% dijelaskan oleh faktor variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian ini. Hal ini menunjukkan bahwa masih ada variabel lain di luar model penelitian ini yang memberikan kontribusi yang lebih besar dalam menjelaskan return saham syariah di Bursa Efek Indonesia.

Return dan risiko merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam keputusan investasi. Faktor lain yang perlu dipertimbangkan adalah likuiditas. Namun yang masih menjadi perdebatan bagaimana mengukur likuiditas. Sehingga sampai saat ini masih banyak peneliti yang mengusulkan ukuran likuiditas. Menurut (Garnia, etc, 2016) untuk mengukur likuiditas dapat menggunakan proksi atau pendekatan *Price Change* (Kyle, 1985), *Bid Ask Spread* (Amihud, 1986) dan *Amihud factor* (Amihud, 2002). Penelitian ini berfokus pada *price*

change karena *Price Change* merupakan proksi likuiditas yang berpengaruh paling signifikan terhadap return sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Garnia (2016), Glosten (1987) dan Hasbrouck (2001). Dalam sistem perdagangan saham yang semakin kompleks, khususnya saham syariah, informasi likuiditas saham menjadi faktor yang harus dipertimbangkan dalam keputusan pembelian saham.

SIMPULAN

Price Change berpengaruh positif terhadap return saham syariah di Bursa Efek Indonesia yang ditunjukkan dari nilai signifikansi sebesar $0.005 <$ dari nilai α yaitu sebesar 0.05. Nilai Cox & Snell *R-Square* sebesar 0.053 menunjukkan bahwa hubungan antara *price change* dengan return saham syariah sebesar 5,3% artinya *price change* mempunyai hubungan dengan return saham syariah karena nilai koefisien korelasi kurang dari 0,5. Nilai Nagelkerke *R Square* sebesar 0.070 yang berarti variabilitas variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar 7%. Sedangkan selebihnya sebesar 93% dijelaskan oleh faktor variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian ini. Dengan demikian *price change* merupakan proksi yang dapat digunakan untuk mengukur likuiditas saham di Bursa Efek Indonesia. Saham yang likuid tidak hanya menguntungkan bagi investor saja tetapi juga bagi emiten, dengan tingkat likuiditas yang tinggi dapat meningkatkan reputasi emiten di mata publik. Investor percaya terhadap kinerja emiten dan pertumbuhan ke depan. Investor dapat memercayakan modalnya untuk ditanamkan pada saham yang sesuai dengan prinsip syariah yang dapat meningkatkan jumlah investor syariah.

DAFTAR PUSTAKA

- Amihud, Y., and Mendelson, H., 1986, "Asset Pricing and the Bid-Ask Spread", *Journal of Financial Economics*, Vol. 17 pp. 223-249.
- Amihud, Yakov. 2002. "Illiquidity and stock returns: cross-section and time-series effects". *Financial Analysts Journal*. Vol 42 pp 43-48.
- Garnia, Erna. 2016. *Amortized Liquidation Cost As Determinant Of Stock Return* (Disertasi). Bandung. Universitas Padjajaran Bandung.
- Garnia, Erna, Rachmat Sudarsono, *etc*, 2016. "Liquidity Adjusted Capital Asset Pricing Model (LCAPM) : A Critical review. *Academy of Strategic Management Journal* 15, 301-311.
- Ghozali, Imam., 2013, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 21*, Semarang, Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Glosten, L.R. 1987. "Components of the Bid-Ask Spread and the Statistical Properties of Transaction Prices". *The Journal of Finance*, Vol. 42, No. 5, pp. 1293-1307.
- Halim, Abdul, 2003. "*Analisis Investasi*". Salemba Empat: Jakarta.
- Kuncoro, Mudrajat. 2007. *Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi Edisi Ketiga*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Kyle, A.S., 1985. "Continuous Auction and Insider Trading". *Econometrica*, Vol. 53, No. 6, pp. 1315-1336.
- Otoritas Jasa Keuangan. 2018. Pasar Modal Syariah di <http://www.ojk.go.id>. (diakses tanggal 28 Desember 2018).
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Edisi 1*. Yogyakarta: Kanisius UGM.

