

# ANALISIS INVESTASI REKSADANA DAN LABA BUMN TERHADAP HARGA SAHAM BUMN DI BURSA EFEK INDONESIA

Bryan Mehaga Sebayang  
Dra. Raina Linda Sari, M.Si.

## ABSTRACT

*This research aims to analyze the mutual funds investment and SOE profit to SOE share price in Indonesia Stock Exchange. Later in the formulation of the problem can be divided into two, namely the influence of investment funds to the stock price of SOEs in Indonesia Stock Exchange and how the influence of SOE profits on share price of SOEs in Indonesia Stock Exchange. This study uses panel data which combines time series, that is quartal data from 2009 to 2013, and a cross section of 14 state-owned companies that meet the criteria. The analysis and processing of data uses descriptive analysis and panel regression by using Eviews. In the descriptive analysis is descriptive simple. In the panel data regression analysis, the method used is the method of Pooled Least Square (PLS), Fixed Effect Model (FEM), Random Effect Model (REM) and then determined the most appropriate model using the Hausman test and gained Fixed Effect Model (FEM) is a model the most appropriate. The result of reseach shows there is a positive effect of mutual funds investment to SOE share price in Indonesia Stock Exchange and positive effect from SOE profit to SOE share price in Indonesia Stock Exchange.*

*Keywords: SOE Profit, Mutual Funds Investment, SOE Share Prices, SOEs.*

## PENDAHULUAN

Kemajuan perekonomian merupakan salah satu indikator bagi suatu negara khususnya di Indonesia untuk dapat meningkatkan kesejahteraan penduduknya selain indikator-indikator lainnya. Untuk dapat mewujudkan kemajuan perekonomian tersebut pemerintah dan masyarakat melakukan aktivitas perekonomian seperti transaksi jual beli dan lain sebagainya. Oleh karena itu diperlukan suatu lembaga yang mampu memproduksi dan menyediakan barang dan jasa untuk mendukung aktivitas perekonomian yaitu perusahaan.

Perusahaan selain memproduksi barang dan jasa juga turut serta untuk memajukan perekonomian Indonesia dengan transaksi perdagangannya. Oleh karena itu pemerintah mendirikan suatu lembaga usaha yang berada di bawah naungan negara yaitu Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Tujuan dengan didirikannya BUMN selain untuk mengisi kas negara juga untuk mencegah monopoli dari perusahaan swasta terhadap barang dan jasa yang dijual di masyarakat. BUMN sama seperti perusahaan swasta memerlukan modal untuk kegiatan operasionalnya. Modal yang dimiliki berupa saham yang bertujuan untuk menghimpun dana dari masyarakat, dimana pemilik saham mayoritas dipegang oleh pemerintah dan sisanya oleh masyarakat.

Saham berupa surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk dijual kepada masyarakat atau investor dalam rangka untuk menghimpun dana. Sehingga dapat menambah modal bagi perusahaan. Sedangkan bagi masyarakat atau investor dengan membeli saham dari perusahaan menjadi salah satu sarana investasi bagi mereka dan berharap akan mendapatkan *dividen* yang dibagikan setiap tahun atau *return* yang tinggi ketika mereka akan menjualnya kembali. Saham tersebut diperjualbelikan dipasar modal (*Capital Market*). Pasar modal (*Capital Market*) merupakan sarana untuk menghimpun sumber dana ekonomi dalam jangka panjang melalui saham yang diperjualbelikan. Pasar modal di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia. Di dalam bursa efek, saham yang dikeluarkan perusahaan akan diperjualbelikan kepada

masyarakat. Dengan demikian saham merupakan salah satu alat bagi perusahaan untuk mengumpulkan sumber dana, dengan sumber dana yang terkumpul perusahaan dapat melakukan kegiatan operasionalnya dengan lancar.

Namun tidak semua BUMN modalnya berupa saham, hal ini disebabkan masih banyaknya BUMN yang belum *go public* dan juga bentuknya yang bukan berupa perseroan. Selain itu juga karena jenis BUMN yang tidak berorientasi pada keuntungan dan lebih kepada sebagai layanan umum kepada masyarakat seperti contohnya rumah sakit, PT. KAI dan lain sebagainya.

Hingga saat ini tercatat ada 20 BUMN yang mempunyai saham di Bursa Efek Indonesia yaitu :

**Tabel 1**  
**Daftar Perusahaan BUMN yang berada di Bursa Efek Indonesia**

No	Nama Perusahaan	Bergabung	Kode
1	PT. Indofarma (Persero) Tbk	17 April 2001	INAF
2	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	04 Juli 2001	KAEF
3	PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	15 Desember 2003	PGAS
4	PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk	10 Nopember 2010	KRAS
5	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk	18 Maret 2004	ADHI
6	PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	09 Februari 2010	PTPP
7	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk	29 Oktober 2007	WIKA
8	PT. Waskita Karya (Persero) Tbk	19 Desember 2012	WSKT
9	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	25 Nopember 1996	BBNI
10	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	10 Nopember 2003	BBRI
11	PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	17 Desember 2009	BBTN
12	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk	14 Juli 2003	BMRI
13	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	27 Nopember 1997	ANTM
14	PT. Bukit Asam (Persero) Tbk	23 Desember 2002	PTBA
15	PT. Timah (Persero) Tbk	19 Oktober 1995	TINS
16	PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk	28 Juni 2013	SMBR
17	PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk	08 Juli 1991	SMGR
18	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk	12 Nopember 2007	JSMR
19	PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk	11 Februari 2011	GIAA
20	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	14 Nopember 1995	TLKM

Sumber : Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa rata-rata perusahaan BUMN yang berada di Bursa Efek merupakan perusahaan yang bergerak di bidang-bidang yang erat kaitannya dengan kebutuhan masyarakat secara umum, seperti contohnya PT.Telekomunikasi Indonesia (Telkom) yang merupakan perusahaan telekomunikasi, begitu erat kaitannya dengan komunikasi antar masyarakat dengan menggunakan telepon dan juga internet Oleh karena itu untuk menunjang operasionalnya dibutuhkan tambahan modal/dana yang selanjutnya diterbitkan saham.

Dengan adanya saham sebagai salah satu sarana bagi BUMN menghimpun dana dari masyarakat dan dapat dipergunakan sebagai modalnya sehingga produktifitas yang dihasilkan

akan menjadi lebih baik dan dapat memajukan perekonomian. Namun tidak ada jaminan bahwa saham yang dimiliki BUMN dan juga perusahaan lainnya selalu berada diatas harga nominal. Ada kalanya saham tersebut akan mengalami penurunan hingga dibawah harga nominalnya sehingga membuat khawatir para investor. Untuk dapat mengatasi masalah tersebut diperlukan suatu manajer investasi yang mampu untuk mengelola investasi saham agar investasi tersebut dapat masuk kedalam perusahaan-perusahaan yang sedang membutuhkan modal dan meminimalkan resiko yang ada pada masing-masing saham perusahaan yang bersangkutan. Hal inilah yang kemudian membuat para pengelola dana menciptakan berbagai produk untuk ditawarkan kepada masyarakat salah satunya yaitu reksadana.

Reksadana merupakan portofolio yang dibentuk oleh perusahaan reksadana dan dijual kembali kepada masyarakat dalam bentuk unit penyertaan, selain itu reksadana sebagai suatu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Reksadana sendiri mulai diperkenalkan di Indonesia tepatnya pada tanggal 7 September 1995 dan begitu berkembang dengan pesat. Berdasarkan data BAPEPAM pada akhir bulan Desember 2004 sudah tercatat sebanyak 246 Reksadana. Padahal pada tahun 1996 baru berdiri sebanyak 25 Reksa Dana. Berikut ini adalah data perkembangan reksadana dari tahun 1996 sampai tahun 2012 berdasarkan nilai aktiva bersih:

**Tabel 2**  
**Perkembangan Nilai Aktiva Bersih Reksadana tahun 1996-2012**

<b>Tahun</b>	<b>Jumlah Reksadana</b>	<b>Nilai aktiva bersih (Triliun Rupiah)</b>
1996	25	2.782
1997	77	4.916
1998	81	29.992
1999	83	4.974
2000	94	5.515
2001	108	8.003
2002	131	46.613
2003	186	69.477
2004	246	104.037
2005	328	29.405
2006	403	51.620
2007	473	92.190
2008	567	74.065
2009	610	112.983
2010	612	149.087
2011	646	168.236
2012	652	168.568

Sumber : *Bapepam.go.id*, data diolah kembali

Dari Tabel 2 dapat dilihat bahwa sejak tahun 1996 sampai tahun 2012 produk reksadana tumbuh pesat dan terus mengalami pertumbuhan yang signifikan dimana setiap tahun rata-rata muncul lebih dari 10 reksadana

Selain itu manajer investasi akan berperan sebagai pengelola dana investasi yang terkumpul dari sekian banyak investor untuk diinvestasikan kedalam portofolio efek, seperti SBI, obligasi, dan saham. Sehingga reksadana menjadi jembatan bertemunya dua kebutuhan, yaitu kebutuhan investasi bagi masyarakat yang ingin berinvestasi dan investor untuk memenuhi kebutuhan masa depannya dan kebutuhan perusahaan yakni seperti BUMN untuk mendapatkan dana bagi pembiayaan.

Dalam penjualan sahamnya kepada masyarakat melalui pasar modal yakni bursa efek Indonesia, perusahaan-perusahaan termasuk BUMN harus mempunyai kinerja yang baik, hal ini tercermin melalui laba yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Semakin bagus perkembangan laba / profit yang dimiliki oleh perusahaan maka akan dapat meningkatkan kepercayaan dari masyarakat untuk membeli saham yang dimiliki oleh perusahaan tersebut dan juga akan mendapatkan dividen yang memuaskan bagi para pemegang saham. Karena kinerja dari perusahaan merupakan salah satu pertimbangan dari masyarakat untuk membeli saham yang dimiliki oleh perusahaan.

## **TINJAUAN PUSTAKA.**

### **Pengertian Saham**

Saham dapat didefenisikan sebagai surat berharga atau sebagai bukti kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. Adapun wujud dari saham tersebut adalah berupa selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.

Berdasarkan hak tagih/ manfaat, saham dapat dikategorikan menjadi 2 kategori utama, yaitu :

#### **1. Saham Biasa (*Common Stock*)**

Saham biasa adalah suatu sertifikat atau piagam yang memiliki fungsi sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan dengan berbagai aspek-aspek penting bagi perusahaan. Pemilik saham akan mendapatkan hak untuk menerima sebagian pendapatan tetap/dividen dari perusahaan serta kewajiban menanggung resiko kerugian yang diderita oleh perusahaan. Apabila perusahaan bangkrut maka kerugian yang diterima oleh pemilik saham sebesar investasi saham yang dimilikinya. Karakteristik dari pemilik saham yaitu memiliki hak suara, dapat memilih dewan komisaris, tanggung jawab sebatas pada jumlah saham yang dimilikinya

#### **2. Saham Preferen (*Preferred Stock*)**

Saham preferen adalah saham yang dimana pemiliknya memiliki hak lebih dibandingkan pemilik saham biasa. Pemegang saham preferen akan mendapat dividen terlebih dahulu dan juga memiliki hak suara yang lebih daripada pemilik saham biasa. Selain itu saham preferen mempunyai karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap seperti bunga obligasi.

### **Pengertian Pasar Modal**

Pasar Modal (*Capital Market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Instrumen yang diperjualbelikan di pasar modal antara lain seperti saham, obligasi, obligasi konvertibel, dan berbagai produk turunan (*derivatif*).

### **Pengertian Reksadana**

Reksadana menurut UU No. 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat (27) tentang Pasar Modal adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi. Berdasarkan kebijakan portofolio investasi, reksadana di Indonesia dibagi atas 4 (empat) kelompok sebagaimana diatur dalam Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor Kep-08/PM/1997, yaitu:

1. Reksadana Pasar Uang (*Money Market Funds*)  
Reksadana pasar uang adalah reksadana yang melakukan investasi 100% atau seluruhnya pada efek pasar uang. Efek pasar uang adalah deposito, SBI, Obligasi serta efek hutang lainnya dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun.
2. Reksadana Pendapatan Tetap  
Reksadana pendapatan tetap menginvestasikan sekurang-kurangnya 80% dari nilai aktiva dalam efek hutang seperti obligasi sehingga sisanya dapat diinvestasikan dalam efek saham dan/atau efek pasar uang. Reksadana ini mengambil strategi investasi dengan tujuan untuk mempertahankan nilai awal modal dan mendapat pendapatan tetap.
3. Reksadana Saham  
Reksadana saham harus menginvestasikan sekurang-kurangnya 80% dari asetnya dalam saham. Investasi dalam saham memiliki karakteristik resiko hasil yang lebih tinggi dibandingkan dengan investasi lainnya, maka reksadana saham dalam jangka panjang mempunyai potensi memberikan hasil yang maksimal.
4. Reksadana Campuran  
Reksadana ini mempunyai kebebasan dalam menentukan alokasi aset sehingga dapat sewaktu-waktu memiliki portofolio investasi dengan mayoritas saham dan dilain waktu diubah menjadi mayoritas obligasi. Reksadana lainnya memiliki batasan alokasi investasi yang boleh dilakukan, sedangkan reksadana campuran memberikan kebebasan untuk menentukan jenis investasi dan komposisi alokasi investasinya. Reksadana campuran juga memiliki fleksibilitas untuk berpindah pindah dalam pemilihan jenis investasinya, seperti dari saham ke obligasi atau ke pasar uang.

### **Pengertian Laba**

Pengertian laba secara umum adalah selisih dari pendapatan di atas biaya-biayanya dalam jangka waktu (periode) tertentu. Laba sering digunakan sebagai suatu dasar untuk pengenaan pajak, kebijakan deviden, pedoman investasi serta pengambilan keputusan dan unsur prediksi (Harnanto, 2003: 444). Laba tidaklah mono ras, artinya laba terbagi atas beberapa macam (Theodorus M. Tuanakotta 2001 : 219), yaitu :

1. Laba kotor  
Laba kotor yaitu perbedaan antara pendapatan bersih dan penjualan dengan harga pokok penjualan. Laba kotor adalah gambaran umum mengenai keuntungan yang diperoleh oleh sebuah usaha. Laba kotor belum bisa digunakan/dialokasikan sepenuhnya karena masih harus diproses untuk mendapatkan laba bersih.
2. Laba dari operasi  
Laba dari operasi yaitu adalah selisih antara laba kotor dengan total beban biaya.
3. Laba Bersih  
Laba bersih yaitu angka terakhir dalam perhitungan laba rugi dimana untuk mencarinya laba operasi bertambah pendapatan lain-lain dikurangi oleh beban lain-lain. Karenanya dapat

diketahui bahwa laba bersih adalah keuntungan perusahaan yang diperoleh setelah dikurangi dengan seluruh biaya-biaya yang ditanggung dalam operasional perusahaan.

### Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka konseptual, penelitian ini akan membangun hipotesis dalam menguji hubungan masing-masing variabel independen berhubungan dengan variabel dependen. Hipotesis dari penelitian ini berdasarkan latar belakang dan tinjauan pustaka yaitu reksadana berpengaruh positif dan laba BUMN berpengaruh positif terhadap harga saham BUMN.

Secara khusus hipotesis penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut :

$H_0$  : Reksadana dan Laba BUMN tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham BUMN di Bursa Efek Indonesia

$H_1$  : Reksadana dan Laba BUMN memiliki pengaruh terhadap harga saham BUMN di Bursa Efek Indonesia

### METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang akan dipakai dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif menekankan analisisnya pada data numerikal (angka) yang diolah dengan metode statistika (Saifuddin, 1997: 5). Penelitian ini mengkaji tentang bagaimana pengaruh investasi reksadana dan juga laba BUMN terhadap harga saham BUMN di Bursa Efek Indonesia apakah memiliki pengaruh atau tidak.

### Data

Jenis data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder dimana data diambil dari website serta literatur-literatur yang dipublikasikan seperti *yahoo finance*, *bapepam*, dsb. Data yang dipakai dalam penelitian ini menggunakan data panel, data panel merupakan gabungan data *cross section* dan *time series*.

### Teknik Analisis

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas dua teknik yaitu analisis deskriptif dan analisis regresi data panel

Analisis deskriptif adalah metode analisis dimana data-data dikumpulkan, diklasifikasikan, dianalisis dan diinterpretasikan secara objektif sehingga memberikan informasi dan gambaran mengenai topik yang dibahas.

Data Panel atau *pooled data* merupakan kombinasi dari data *time series* dan *cross-section*. Dimana data *time series* adalah data yang dikumpulkan dari berbagai individu dalam satu waktu tertentu, sedangkan data *cross-section* adalah data yang dikumpulkan dari berbagai individu untuk beberapa tahun. Adapun bentuk model data panel adalah sebagai berikut :

$$Sit = \alpha it + \beta Rit + \beta Lit + eit$$

Dimana:

Sit : Variabel perkembangan harga saham BUMN

Rit : Variabel reksadana

Lit : Variabel laba BUMN

$\alpha it$  : koefisien intersep

$eit$  : error term

Dalam mengestimasi parameter dari persamaan dengan data panel, ada tiga model persamaan yang dapat dibuat:

1. *Ordinary Least Square (OLS)*  
Metode ini menggabungkan data *cross-section* dan data *time series*. Kemudian data tersebut diregresikan dengan metode OLS. Penggunaan metode ini tidak realistis karena dengan menggunakan metode OLS maka akan memperoleh nilai *intercept* dan koefisien parameter yang konstan untuk seluruh individu.
2. *Fixed Effect Model (FEM)*  
Model ini memiliki *intercept* persamaan yang tidak konstan atau terdapat perbedaan pada setiap individu (data *cross section*). Sementara itu, *slope koefisien* regresi tidak berbeda pada setiap individu dan waktu.
3. *Random Effect Model (REM)*  
Pada Model ini, perbedaan antar individu terdapat di *error term* dari persamaan. Model ini memperhitungkan bahwa *error term* mungkin berkorelasi sepanjang *time series* dan *cross section*.

Dalam menentukan pendekatan metode data panel mana yang akan dipakai maka digunakan Uji Hausman. Uji Hausman digunakan untuk menentukan antara pendekatan *Random Effect Model (REM)* dan *Fixed Effect Model (FEM)*.

- Apabila nilai *Chi square* statistik pada Uji Hausman signifikan, berarti model dapat diestimasi dengan model *Fixed Effect Model*.
- Apabila nilai *Chi square* statistik pada Uji Hausman tidak signifikan, berarti peneliti dapat menggunakan model *Random* atau *Fixed Effect Model* karena tidak berbeda secara substansi.

## HASIL PENELITIAN

Berikut ini adalah hasil analisis statistik deskriptif laba BUMN (miliar rupiah) :

**Tabel 3**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif Laba BUMN**

No	Nama Perusahaan	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Probability	Observations
1	Indofarma	144,75	315	69	80,76208	0,208758	20
2	Kimia Farma	374,9	1080	122	280,7595	0,146219	20
3	PGN	4016,25	5950	2150	918,7475	0,856946	20
4	Adhi Karya	1089,5	3325	275	859,8193	0,007442	20
5	Wijaya Karya	901,25	2050	220	605,2335	0,276069	20
6	BNI	3348,5	5050	720	1083,717	0,254089	20
7	BRI	5770	8750	2100	1741,834	0,631903	20
8	Mandiri	6585	10000	2175	1870,255	0,503625	20
9	Aneka Tambang	1753,75	2450	1000	504,3544	0,407939	20
10	Bukit Asam	15985	22950	6750	3983,423	0,806539	20
11	Timah	1917,751	3150,010	1030	573,3931	0,631708	20
12	Semen Indonesia	10598,75	17700	3725	3893,335	0,741819	20
13	Jasa Marga	3782,25	6050	900	1676,022	0,456525	20
14	Telkom	1724,5	2250	1400	275,5755	0,349204	20

Berdasarkan pada tabel 3 dapat diestimasikan laba pada masing-masing perusahaan BUMN dimana PT. Bukit Asam memiliki nilai mean yang paling tinggi dari antara perusahaan-perusahaan BUMN yaitu sebesar 15985 miliar rupiah. Sementara PT. Indofarma memiliki nilai mean yang paling rendah dari antara perusahaan-perusahaan BUMN yaitu sebesar 144,75 miliar rupiah.

Sementara data yang bertistribusi normal pada variabel laba BUMN adalah PT. Indofarma, PT. Kimia Farma, PT. Perusahaan Gas Negara, PT. Wijaya Karya, PT. BNI, PT. BRI, PT. Mandiri, PT. Aneka Tambang, PT. Bukit Asam, PT. Timah, PT. Semen Indonesia, PT. Jasa Marga, dan PT. Telkom. Karena nilai probability yang dimiliki pada masing-masing perusahaan BUMN lebih besar dari 0.05 (signifikansi 5%) atau tidak signifikan. Sementara data yang tidak berdistribusi normal adalah PT. Adhi Karya, dimana nilai probabilitasnya yang dimiliki lebih rendah dari 0.05 (signifikansi 5%) atau signifikan. Sementara jumlah observasi sebesar 280 (14 x 20).

Berikut ini adalah hasil analisis statistik deskriptif harga saham BUMN (poin) :

**Tabel 4**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif Harga Saham BUMN**

No	Nama Perusahaan	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Probability	Observations
1	Indofarma	-10,4305	42,38	-61,17	30,86541	0,605260	20
2	Kimia Farma	77,43	214,55	11,52	67,96457	0,276980	20
3	PGN	4557,221	9960	1220	2247,762	0,433494	20
4	Adhi Karya	90,7685	409,86	2,47	103,8901	0,001603	20
5	Wijaya Karya	233,8125	624,37	45,93	159,1968	0,171372	20
6	BNI	3447,45	9058	636	2286,957	0,276840	20
7	BRI	8705,15	21354	1710	5604,606	0,364644	20
8	Mandiri	7584,358	18829,93	1400	4752,372	0,335264	20
9	Aneka Tambang	786,344	2993,11	89,88	731,6870	0,001139	20
10	Bukit Asam	1609,819	3088,07	373,03	793,5837	0,624271	20
11	Timah	374,7465	947,94	14,44	282,199	0,325104	20
12	Semen Indonesia	2552,872	5354	681	1369,159	0,617893	20
13	Jasa Marga	2527,494	31195	197	6795,897	0,00000	20
14	Telkom	9601,25	20290	2460	5811,089	0,392484	20

Berdasarkan tabel 4 dapat diestimasikan harga saham pada masing-masing perusahaan BUMN dimana PT. Telkom memiliki nilai mean yang paling tinggi dari semua perusahaan-perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebesar 9601,25 poin. Sementara PT. Indofarma memiliki nilai mean yang paling rendah dari semua perusahaan-perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebesar -10,43050 poin.

Sementara data yang bertistribusi normal pada variabel saham BUMN adalah PT. Indofarma, PT. Kimia Farma, PT. Perusahaan Gas Negara, PT. Wijaya Karya, PT. BNI, PT. BRI, PT. Mandiri, PT. Bukit Asam, PT. Timah, PT. Semen Indonesia, dan PT. Telkom. Karena nilai probability pada masing-masing perusahaan BUMN lebih besar dari 0.05 atau tidak signifikan (signifikansi 5%). Sementara data yang tidak berdistribusi normal adalah PT. Adhi Karya, PT. Aneka Tambang, dan PT. Jasa Marga dimana nilai probabilitasnya lebih rendah dari 0.05 (signifikansi 5%) atau signifikan. Sementara jumlah observasi sebesar 280 (14X20).

### Analisis Data Panel

Analisis data panel adalah analisis yang menggabungkan antara data *time series* dengan data *cross-section*. Dalam analisis regresi data panel terdapat 3 model yang akan digunakan yakni Pooled Least Square (PLS), Fixed Effect Model (FEM), Random Effect Model (REM). Dari ketiga model tersebut salah satu akan dipilih sebagai model yang tepat untuk mempresentasikan pengaruh investasi reksadana dan laba saham BUMN terhadap perkembangan saham BUMN.

### Uji Haussman

Secara teori, pada model ini lebih baik menggunakan metode FEM. Karena jumlah runtun waktu lebih besar dibandingkan jumlah individu. Namun, untuk menguji kembali metode apa yang baik dapat dilakukan dengan Uji Hausman. Pemilihan apakah FEM atau REM yang dipilih menurut Gujarati (2003) yaitu:

- Apabila nilai *Chi square* statistik pada Uji Haussman signifikan, berarti model dapat diestimasi dengan model *Fixed Effect Model*.
- Apabila nilai *Chi square* statistik pada Uji Haussman tidak signifikan, berarti peneliti dapat menggunakan model Random atau Fixed Effect Model karena tidak berbeda secara substansi.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Haussman**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	2	1.0000

Hasil dari uji Hausman diatas, dapat dilihat Chi Square statistik sebesar 0,0000. Sedangkan besar Chi Square tabel adalah 5,991 (dengan tingkat signifikansi 5%). Sehingga Chi Square hitung < Chi Square Tabel. Dan juga p-value > 0,05, yaitu 1,0000 > 0,05 sehingga signifikan. Maka dapat diambil kesimpulan metode yang paling baik digunakan adalah metode Fixed Effect Model (FEM).

### Fixed Effect Model (FEM)

Berdasarkan Uji Haussman model yang paling baik untuk digunakan mempresentasikan hubungan antara saham BUMN dengan laba BUMN dan reksadana adalah model Fixed Effect Model (FEM), karena Chi Square hitung < Chi Square Tabel. Dan juga p-value > 0,05, yaitu 1,0000 > 0,05 sehingga signifikan. Berikut ini adalah hasil regresi data panel dari bentuk model Fixed Effect Model (FEM) :

**Tabel 6**  
**Hasil Regresi Fixed Effect Model**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	674.0351	515.9250	1.306459	0.1925
L?	0.046157	0.018373	2.512252	0.0126
R?	0.022662	0.003480	6.511357	0.0000
Fixed Effects (Cross)				
_INDOFARMA—C	-3858.139			
_KIMIAFARMA—C	-3632.044			
_PGN—C	-197.4669			
_ADHIKARYA—C	-2918.060			
_WIKA—C	-3112.912			
_BNI—C	-813.9934			
_BRI—C	1364.828			
_MANDIRI—C	2231.560			
_ANTAM—C	-2285.915			
_BUKITASAM—C	11907.33			
_TIMAH—C	-2102.917			
_SEMENINDONESIA--C	6477.547			
_JASAMARGA—C	-337.7812			
_TELKOM—C	-2722.033			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.892174	Mean dependent var	4142.296	
Adjusted R-squared	0.886048	S.D. dependent var	4636.212	
S.E. of regression	1565.037	Akaike info criterion	17.60465	
Sum squared resid	6.47E+08	Schwarz criterion	17.81235	
Log likelihood	-2448.651	Hannan-Quinn criter.	17.68796	
F-statistic	145.6263	Durbin-Watson stat	0.391786	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Dari hasil regresi diatas dapat diestimasi variabel reksadana (R) berpengaruh positif dan signifikan terhadap perkembangan harga saham BUMN dan variabel laba BUMN (L) berpengaruh positif dan signifikan terhadap perkembangan harga saham BUMN pada tingkat signifikansi 5%. Sementara nilai nilai R-squared menunjukkan 0,8921 yang artinya kedua variabel yaitu variabel reksadana dan variabel laba BUMN dapat menjelaskan variabel perkembangan harga saham BUMN sebesar 89,21%, sedangkan sisanya 10,79% dijelaskan oleh variabel lain.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Interpretasi persamaan pada masing-masing perusahaan BUMN

Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini terdiri atas 14 perusahaan antara lain :

#### 1. PT. Indofarma

Pada PT. Indofarma didapat persamaan sebagai berikut:

$$S = -3858.138 + 0.046 L + 0.022 R$$

Dari persamaan diatas dapat diinterpretasikan, jika saham dari Indofarma ( $S$ ) = 0 dimana laba dan reksadana tidak ada, maka harga saham dari Indofarma akan turun sebesar 3858,138 poin.

Apabila laba dari Indofarma naik sebesar 1 miliar rupiah maka saham dari Indofarma akan naik sebesar 0,046 poin. Sedangkan apabila reksadana naik sebesar 1 miliar rupiah maka saham Indofarma akan naik sebesar 0,022 poin.

**2. PT. Kimia Farma**

Pada PT. Kimia Farma didapat persamaan sebagai berikut:

$$S = -3632.044 + 0.046 L + 0.022 R$$

Dari persamaan diatas dapat diinterpretasikan, jika saham dari Kimia Farma ( $S$ ) = 0 dimana laba dan reksadana tidak ada, maka harga saham dari Indofarma akan turun sebesar 3632,044 poin.

Apabila laba dari Kimia Farma naik sebesar 1 miliar rupiah maka saham dari Indofarma akan naik sebesar 0,046 poin. Sedangkan apabila reksadana naik sebesar 1 miliar rupiah maka saham Kimia Farma akan naik sebesar 0,022 poin.

**3. PT. Perusahaan Gas Negara**

Pada PT. Perusahaan Gas Negara didapat persamaan sebagai berikut:

$$S = -197.466 + 0.046 L + 0.022 R$$

Dari persamaan diatas dapat diinterpretasikan, jika saham dari Perusahaan Gas Negara ( $S$ ) = 0 dimana laba dan reksadana tidak ada, maka harga saham dari Perusahaan Gas Negara akan turun sebesar 197,466 poin.

Apabila laba dari Perusahaan Gas Negara naik sebesar 1 miliar rupiah maka saham dari Perusahaan Gas Negara akan naik sebesar 0,046 poin. Sedangkan apabila reksadana naik sebesar 1 miliar rupiah maka saham Perusahaan Gas Negara akan naik sebesar 0,022 poin.

**4. PT. Adhi Karya**

Pada PT. Adhi Karya didapat persamaan sebagai berikut:

$$S = -2918.059 + 0.046 L + 0.022 R$$

Dari persamaan diatas dapat diinterpretasikan, jika saham dari Adhi Karya ( $S$ ) = 0 dimana laba dan reksadana tidak ada maka harga saham dari Adhi Karya akan turun sebesar 2918,059 poin.

Apabila laba dari Adhi Karya naik sebesar 1 miliar rupiah maka saham dari Adhi Karya akan naik sebesar 0,046 poin. Sedangkan apabila reksadana naik sebesar 1 miliar rupiah maka saham Adhi Karya akan naik sebesar 0,022 poin.

**5. PT. Wijaya Karya**

Pada PT. Wijaya Karya didapat persamaan sebagai berikut:

$$S = -3112.912 + 0.046 L + 0.022 R$$

Dari persamaan diatas dapat diinterpretasikan, jika saham dari indofarma ( $S$ ) = 0 dimana laba dan reksadana tidak ada, maka harga saham dari Wijaya Karya akan turun sebesar 3112,912 poin.

Apabila laba dari Wijaya Karya naik sebesar 1 miliar rupiah maka saham dari Wijaya Karya akan naik sebesar 0,046 poin. Sedangkan apabila reksadana naik sebesar 1 miliar rupiah maka saham Wijaya Karya akan naik sebesar 0,022 poin.

**6. PT. Bank Negara Indonesia**

Pada PT. Bank Negara Indonesia didapat persamaan sebagai berikut:

$$S = -813.993 + 0.046 L + 0.022 R$$

Dari persamaan diatas dapat diinterpretasikan, jika saham dari indofarma (S) = 0 dimana laba dan reksadana tidak ada, maka harga saham dari Bank Negara Indonesia akan turun sebesar 813,993 poin.

Apabila laba dari Bank Negara Indonesia naik sebesar 1 miliar rupiah maka saham dari Bank Negara Indonesia akan naik sebesar 0,046 poin. Sedangkan apabila reksadana naik sebesar 1 miliar rupiah maka saham Bank Negara Indonesia akan naik sebesar 0,022 poin.

#### **7. PT. Bank Rakyat Indonesia**

Pada PT. Bank Rakyat Indonesia didapat persamaan sebagai berikut:

$$S = 1364.827 + 0.046 L + 0.022 R$$

Dari persamaan diatas dapat diinterpretasikan, jika saham dari Bank Rakyat Indonesia (S) = 0 dimana laba dan reksadana tidak ada, maka harga saham dari Bank Rakyat Indonesia akan naik sebesar 1364,827 poin.

Apabila laba dari Bank Rakyat Indonesia naik sebesar 1 miliar rupiah maka saham dari Bank Rakyat Indonesia akan naik sebesar 0,046 poin. Sedangkan apabila reksadana naik sebesar 1 miliar rupiah maka saham Bank Rakyat Indonesia akan naik sebesar 0,022 poin.

#### **8. PT. Bank Mandiri**

Pada PT. Bank Mandiri didapat persamaan sebagai berikut:

$$S = 2231.560 + 0.046 L + 0.022 R$$

Dari persamaan diatas dapat diinterpretasikan, jika saham dari Bank Mandiri (S) = 0 dimana laba dan reksadana tidak ada maka harga saham dari Bank Mandiri akan naik sebesar 2231,560 poin.

Apabila laba dari Bank Mandiri naik sebesar 1 miliar rupiah maka saham dari Bank Mandiri akan naik sebesar 0,046 poin. Sedangkan apabila reksadana naik sebesar 1 miliar rupiah maka saham Bank Mandiri akan naik sebesar 0,022 poin.

#### **9. PT. Aneka Tambang**

Pada PT. Aneka Tambang didapat persamaan sebagai berikut:

$$S = -2285.915 + 0.046 L + 0.022 R$$

Dari persamaan diatas dapat diinterpretasikan, jika saham dari Aneka Tambang (S) = 0 dimana laba dan reksadana tidak ada, maka harga saham dari Aneka Tambang akan turun sebesar 2285,915 poin.

Apabila laba dari Aneka Tambang naik sebesar 1 miliar rupiah maka saham dari Aneka Tambang akan naik sebesar 0,046 poin. Sedangkan apabila reksadana naik sebesar 1 miliar rupiah maka saham Aneka Tambang akan naik sebesar 0,022 poin.

#### **10. PT. Bukit Asam**

Pada PT. Bukit Asam didapat persamaan sebagai berikut:

$$S = 11907.325 + 0.046 L + 0.022 R$$

Dari persamaan diatas dapat diinterpretasikan, jika saham dari indofarma (S) = 0 dimana laba dan reksadana tidak ada, maka harga saham dari Bukit Asam akan naik sebesar 11907,325 poin.

Apabila laba dari Bukit Asam naik sebesar 1 miliar rupiah maka saham dari Bukit Asam akan naik sebesar 0,046 poin. Sedangkan apabila reksadana naik sebesar 1 miliar rupiah maka saham Bukit Asam akan naik sebesar 0,022 poin.

#### **11. PT. Timah**

Pada PT. Timah didapat persamaan sebagai berikut

$$S = -2102.916 + 0.046 L + 0.022 R$$

Dari persamaan diatas dapat diinterpretasikan, jika saham dari Timah (S) = 0 dimana laba dan reksadana tidak ada maka harga saham dari Timah akan turun sebesar 2102,916 poin.

Apabila laba dari Timah naik sebesar 1 miliar rupiah maka saham dari Timah akan naik sebesar 0,046 poin. Sedangkan apabila reksadana naik sebesar 1 miliar rupiah maka saham Timah akan naik sebesar 0,022 poin.

#### 12. PT. Semen Indonesia

Pada PT. Semen Indonesia didapat persamaan sebagai berikut:

$$S = 6477.547 + 0.046 L + 0.022 R$$

Dari persamaan diatas dapat diinterpretasikan, jika saham dari indofarma (S) = 0 dimana laba dan reksadana tidak ada maka harga saham dari Semen Indonesia akan naik sebesar 6477,547 poin.

Apabila laba dari Semen Indonesia naik sebesar 1 miliar rupiah maka saham dari Semen Indonesia akan naik sebesar 0,046 poin. Sedangkan apabila reksadana naik sebesar 1 miliar rupiah maka saham Semen Indonesia akan naik sebesar 0,022 poin.

#### 13. PT. Jasa Marga

Pada PT. Jasa Marga didapat persamaan sebagai berikut:

$$S = -337.781 + 0.046 L + 0.022 R$$

Dari persamaan diatas dapat diinterpretasikan, jika saham dari Jasa Marga (S) = 0 dimana laba dan reksadana tidak ada maka harga saham dari Indofarma akan turun sebesar 337,781 poin.

Apabila laba dari Jasa Marga naik sebesar 1 miliar rupiah maka saham dari Jasa Marga akan naik sebesar 0,0461 poin. Sedangkan apabila reksadana naik sebesar 1 miliar rupiah maka saham Jasa Marga akan naik sebesar 0,022 poin.

#### 14. PT. Telkom

Pada PT. Telkom didapat persamaan sebagai berikut:

$$S = -2722.033 + 0.046 L + 0.022 R$$

Dari persamaan diatas dapat diinterpretasikan, jika saham dari Telkom (S) = 0 dimana laba dan reksadana tidak ada maka harga saham dari Indofarma akan turun sebesar 2722,033 poin.

Apabila laba dari Telkom naik sebesar 1 miliar rupiah maka saham dari Telkom akan naik sebesar 0,046 poin. Sedangkan apabila reksadana naik sebesar 1 miliar rupiah maka saham Telkom akan naik sebesar 0,022 poin.

### Pengaruh investasi reksadana terhadap harga saham BUMN

Berdasarkan analisis regresi data panel, model yang tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM) melalui uji haussman, dimana dalam model ini variabel investasi reksadana berpengaruh positif dan signifikan terhadap perkembangan harga saham BUMN, ini dapat dilihat dari nilai probability sebesar 0,00 sehingga lebih kecil dari 0,05 (signifikansi 5 %) . Sementara nilai koefisien sebesar 0,022 menunjukkan apabila variabel reksadana mengalami kenaikan 1 miliar rupiah maka akan menaikkan harga saham BUMN sebesar 0,022 poin.

### Pengaruh laba BUMN terhadap harga saham BUMN

Berdasarkan analisis regresi data panel, model yang tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM) melalui uji haussman, dimana dalam model ini variabel laba BUMN berpengaruh positif dan signifikan terhadap perkembangan harga saham BUMN, ini dapat dilihat dari nilai probability sebesar 0,012 sehingga lebih kecil dari 0,05 (signifikansi 5%) . Sementara nilai koefisien sebesar 0,046 menunjukkan apabila variabel laba BUMN mengalami kenaikan 1 miliar rupiah maka akan menaikkan harga saham BUMN sebesar 0,046 poin.

## **KESIMPULAN**

Berdasarkan analisis data dan pembahasan hasil penelitian maka diperoleh kesimpulan:

1. Variabel reksadana mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap perkembangan saham BUMN di Bursa Efek Indonesia.
2. Variabel laba BUMN memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap perkembangan saham BUMN di Bursa Efek Indonesia.

## **SARAN**

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah dikemukakan, terdapat beberapa saran yang dapat penulis berikan, yaitu:

1. Bagi penelitian selanjutnya lebih memperbesar sampel penelitian, tidak hanya terbatas pada perusahaan BUMN yang mempunyai saham di Bursa Efek Indonesia namun juga pada perusahaan BUMN yang memiliki pengaruh yang sangat besar bagi masyarakat.
2. Saham masing-masing perusahaan BUMN tidak sepenuhnya dipengaruhi oleh laba BUMN dan Reksadana, namun juga ikut dipengaruhi oleh misalnya inflasi, tingkat suku bunga BI, harga komoditi dunia, dan lain sebagainya. Sehingga dalam membeli saham khususnya saham BUMN harus turut memperhatikan komoditi apa yang dipasarkan, dan bergerak di bidang apa perusahaan tersebut.
3. Bagi para investor khususnya bagi pemula yang akan membeli saham, ada baiknya melalui reksadana atau manajer investasi. Selain resiko kerugian yang dialami akan mengecil, juga lebih aman ketimbang membeli langsung di pasar modal.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alamsyah, Halim. 2008. Persistensi Inflasi dan Dampaknya Terhadap Pilihan dan Respons Kebijakan Moneter. *Disertasi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*.
- Arimurti, Trinil dan Trisnanto, Budi. 2011. Persistensi Inflasi Di Jakarta dan Implikasinya Terhadap Kebijakan Pengendalian Inflasi Daerah. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*.
- Bank Indonesia Kendari. 2010. Penelitian Persistensi Inflasi Sulawesi Tenggara.
- Bank Indonesia. 2010. Persistensi Inflasi Sumatera Utara dan Implikasinya Terhadap Perekonomian Sumatera Utara
- Batini, Nicoletta. 2002. Euro Area Inflation Persistence. *European Central Bank Working Paper Series*.
- Budiono. 1988. *Ekonomi Moneter Edisi Ketiga*. Yogyakarta: BPFE.
- Gujarati D. N.. 2003. Basic Econometrics. Fourth Edition. Americas, New York: McGraw-Hill Higher Education.
- Hidayati, Fatimah. 2013. “Analisis Persistensi Inflasi Jawa Timur : Suatu Pendekatan Sisi Penawaran”, *Jurnal Universitas Brawijaya*. Volume 1 Nomor 2.
- Hutabarat, A. 2005. Determinan inflasi di Indonesia. *Working Paper Bank Indonesia*.
- Kuncoro, Mudrajad. 2009. *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi Edisi 3*. Jakarta: Erlangga.
- Marques, Carlos Robalo. 2004. Inflation Persistence : Facts Or Artefacts?. *Working Paper Series* no. 371.
- Marques, C.R. 2005. Inflation Persistence : Facts or Artefacts? *Economic Bulletin*.
- Nachrowi, Nachrowi Djalal dan Hardius Usman. 2006. *Penggunaan Teknik Ekonometrika*, Jakarta. Rajawali Pers.
- Pratomo, Wahyu Ario dan Paidi Hidayat. 2010. *Pedoman Praktis Penggunaan Eviews dalam Ekonometrika*. Medan. USU Press.
- Publikasi Laporan Tahunan Bank Indonesia. [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) (Diakses pada tanggal 20 Mei 2014).
- Publikasi Moneter tentang Koordinasi Pengendalian Inflasi. [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) (Diakses pada tanggal 01 Juli 2014).
- Publikasi Perkembangan Inflasi Sumatera Utara. [www.sumut.bps.go.id](http://www.sumut.bps.go.id) (Diakses pada tanggal 21 Juni 2014).
- Rahardja, Prathama dan Mandala M. 2001. *Teori Ekonomi Makro : Suatu Pengantar*. Jakarta : Lembaga Penerbit FE UI.
- Rahardja, Prathama dan Mandala M. 2004. *Teori Ekonomi Makro : Suatu Pengantar*. Jakarta : Lembaga Penerbit FE UI.
- Warjiyo, Perry, dan Solikin. 2003 *Kebijakan Moneter di Indonesia*. Jakarta: PPSK Bank Indonesia.
- Willis, J.L. 2003. Implications of Structural Changes in the U.S. Economy fo Pricing Behaviour and Inflation Dynamics, Federal Reserve Bank of Kansas City economic Review.
- Yanuarti, Tri. 2007. Has Inflation Persistence in Indonesia Changed?. *Working Paper Bank Indonesia*.