

**PENILAIAN HARGA SAHAM SYARIAH: PENGARUH *DEBT TO ASSET RASIO*, *NET PROFIT MARGIN*, *PRICE TO BOOK VALUE* DAN *ECONOMIC VALUE ADDED*
(Studi Perusahaan Yang Terdaftar Di JII Tahun 2015-2017)**

Vidicantika Putri Dwijunia Sakti¹ Surepno²

Institut Agama Islam Negeri Kudus^{1 2}

Vidicantikaputri05@gmail.com¹

surepno@iainkudus.ac.id²

ABSTRAK

Penilaian tentang perusahaan dengan kualitas yang baik dapat dinilai oleh investor melalui analisis laporan keuangan perusahaan. Harga saham dan komoditas mencerminkan informasi-informasi yang relevan. Perubahan harga saham terjadi karena ada informasi baru yang masuk ke pasar. Informasi yang dimaksud adalah laporan keuangan suatu perusahaan yang dianalisis oleh investor melalui analisis rasio keuangan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel *Debt to Asset Rasio*, *Net Profit Margin*, *Price to Book Value* serta *Economic Value Added* terhadap harga saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di JII tahun 2015-2017. Sampel penelitian ini sebanyak 17 perusahaan yang dipilih berdasarkan teknik *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan melalui website www.idx.co.id periode 2015-2017. Pendekatan penelitian yang digunakan pada penelitian ini ialah pendekatan kuantitatif dengan regresi data panel. Penelitian ini menggunakan metode *fixed effect* yang diproses melalui program *Eviews 7*. Berdasarkan uji t hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Asset Rasio* dan *Price to Book Value* berpengaruh signifikan terhadap harga saham, karena memiliki nilai signifikan kurang dari 0,05. Kemudian *Net Profit Margin* dan *Economic Value Added* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, karena memiliki nilai signifikan lebih dari 0,05. Sedangkan berdasarkan uji F disimpulkan bahwa *Debt to Asset Rasio*, *Net Profit Margin*, *Price to Book Value* serta *Economic Value Added* berpengaruh terhadap harga saham karena F hitung lebih dari F tabel dan tingkat signifikansi kurang dari 0,05.

Kata Kunci: *Debt to Asset Rasio*, *Net Profit Margin*, *Price to Book Value*, *Economic Value Added* dan Harga Saham

PENDAHULUAN

Kondisi perekonomian di Indonesia yang masih belum stabil memengaruhi kondisi perusahaan yang ada di Indonesia, hal itu berdampak pula pada harga saham yang tidak stabil. Harga saham selalu fluktuatif setiap tahunnya bahkan perdetik harga saham bisa berubah-ubah. Ketika melakukan trading, jika investor salah memilih teknik maka investor akan mengalami kerugian. Untuk itulah sebelum melakukan transaksi jual beli perlu mengetahui informasi yang berupa laporan keuangan

perusahaan yang berisikan rasio-rasio yang nantinya menghasikan keputusan investor apakah perusahaan tersebut layak diinvestasikan atautkah tidak. Keputusan tersebut yang akan mempengaruhi harga saham.

Penelitian ini menganalisis salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham, yaitu faktor internal yang berkaitan dengan kondisi perusahaan. Kondisi perusahaan dapat diartikan sebagai kinerja keuangan atau kondisi keuangan suatu perusahaan. Kinerja perusahaan merupakan suatu hal yang penting, karena

penilaian kinerja perusahaan dapat digunakan sebagai alat untuk mengetahui apakah perusahaan mengalami perkembangan atau justru sebaliknya. Ukuran kinerja perusahaan yang paling lama dan paling banyak digunakan adalah kinerja keuangan yang diukur melalui laporan keuangan suatu perusahaan.

Analisis laporan keuangan seringkali juga memasukkan aktivitas untuk membuat berbagai macam transformasi atas laporan keuangan yang berupa rasio keuangan, dalam penelitian ini salah satu yang dianalisis adalah rasio *debt to asset ratio*. Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang dengan jalan menunjukkan presentase aktiva perusahaan yang didukung oleh hutang. Rasio ini juga menyediakan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam mengadaptasi kondisi pengurangan aktiva akibat kerugian tanpa mengurangi pembayaran bunga pada kreditor. Nilai rasio yang tinggi menunjukkan peningkatan dari risiko pada kreditor berupa ketidakmampuan perusahaan dalam membayar semua kewajibannya. Dari pihak pemegang saham, rasio yang tinggi akan mengakibatkan pembayaran bunga tinggi yang pada akhirnya akan mengurangi pembayaran dividen.¹

Rasio *Net Profit Margin* menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio *Net Profit Margin*, maka semakin besar juga perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari setiap penjualannya, dalam kondisi perusahaan sehat hasil *Net Profit Margin* bernilai positif.² Untuk mengukur bagaimana pasar menilai suatu perusahaan dibutuhkan *Price Book Value*. *Price Book Value* adalah rasio yang membandingkan antara harga saham per lembar dengan nilai buku ekuitas per lembar. Semakin tinggi menunjukkan penilaian para pemodal yang makin baik terhadap perusahaan.³ Dalam menilai efektivitas manajerial untuk suatu tahun

digunakan *Economic Value Added*. Karena *Economic Value Added* menunjukkan ukuran yang baik sejauh mana perusahaan telah memberikan tambahan nilai kepada pemilik perusahaan. Dengan kata lain, apabila manajemen memusatkan diri pada *Economic Value Added* maka perusahaan akan mengambil keputusan-keputusan keuangan yang akan memberikan nilai tambahan bagi suatu perusahaan.⁴

Berbagai jenis rasio keuangan yang ada, dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah *Debt to Asset Ratio*, *Net Profit Margin*, *Price Book Value* serta *Economic Value Added*. Berbagai macam jenis rasio tersebutlah yang digunakan untuk menilai baik buruknya kinerja keuangan suatu perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi pergerakan harga saham suatu perusahaan, karena jika kondisi keuangan perusahaan tersebut buruk akan mengurangi minat beli investor yang menyebabkan harga saham turun dan ketika kondisi keuangan perusahaan membaik minat beli investor akan bertambah yang bisa menyebabkan harga saham naik. Pada dasarnya harga saham adalah harga yang terbentuk di pasar yang besarnya dipengaruhi oleh hukum permintaan dan penawaran. Investor akan membeli saham ketika saham ketika nilai saham (harga saham estimasi) akan cenderung naik di kemudian hari. Sebaliknya investor akan menjual ketika melihat ada kecenderungan harga saham tersebut turun.⁵

Penilaian tentang perusahaan dengan kualitas yang baik, dibutuhkan suatu kinerja keuangan perusahaan yang dinilai baik oleh investor melalui analisis laporan keuangan perusahaan. Analisis laporan keuangan sangat bergantung pada informasi yang diberikan oleh laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang penting sebagai penentu harga saham. Harga-harga dalam pasar saham dan komoditas mencerminkan informasi-

¹ Darsono dan Ashari, *Laporan Keuangan*, 55.

² Suharjono, *Manajemen Pengkreditan Usaha Kecil dan Menengah*, (Yogyakarta: UPP-AMP YKPN, 2003), 418.

³ Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta: UP TIM YKPN, 2015), 84.

⁴ Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, 72.

⁵ Mohammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, 197.

informasi yang relevan. Perubahan harga terjadi karena ada informasi baru yang masuk ke pasar dan harga bereaksi berubah karena adanya informasi baru tersebut.⁶ Informasi yang dimaksud adalah laporan keuangan suatu perusahaan yang dianalisis oleh investor dan diketahui melalui analisis rasio keuangan.

Tabel 1.1

Rasio dan Harga Saham Perusahaan Telekomunikasi Indonesia (persero) Tbk

| Tahun | Rasio Keuangan | | | | Harga saham |
|-------|----------------|-------|------|-----------|-------------|
| | DA R | NP M | PBV | EVA | |
| 2015 | 0,44 | 22,75 | 3,35 | 6.045.067 | 3.350 |
| 2016 | 0,41 | 25,08 | 4,23 | 7.464.050 | 4.340 |
| 2017 | 0,44 | 25,50 | 3,99 | 8,749,869 | 3.730 |

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan data keuangan perusahaan Telekomunikasi Indonesia (persero) Tbk didapati bahwa rasio *Debt to Asset Ratio* (DAR) mengalami penurunan dari tahun 2015 ke 2016, akan tetapi harga saham perusahaan tersebut mengalami peningkatan dari tahun 2015 ke tahun 2016. Sedangkan nilai DAR mengalami kenaikan dari tahun 2016 ke tahun 2017, tetapi harga saham perusahaan tersebut mengalami penurunan. Selanjutnya nilai *Price to Book Value* (PBV) mengalami naik turun begitu pula diikuti pergerakan harga saham yang naik turun. Kemudian nilai *Net Profit Margin* (NPM) dan serta *Economic Value Added* (EVA) dari tahun 2015 sampai tahun 2017 mengalami peningkatan, tetapi harga saham perusahaan tersebut justru mengalami naik turun.

Fenomena tersebut juga telah dibuktikan pada penelitian sebelumnya oleh Bergitta Sonia R, Zahroh Z.A. dan Devi Farah Azizah, (2014) menguji *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan *Return on Investment* (ROI)

terhadap harga saham pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Dari penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa secara parsial bahwa *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan *Return on Investment* (ROI) berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.⁷

Penelitian tentang pengaruh DER dan EVA terhadap harga saham sebelumnya telah diteliti oleh Irawati Junaeni (2017) yang mendapatkan hasil penelitian yaitu EVA, ROA, DER dan TATO terhadap harga saham perusahaan-perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Hasil penelitian Irawati Junaeni menunjukkan bahwa secara parsial EVA, ROA, DER dan TATO tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.⁸

Kemudian penelitian tentang pengaruh faktor internal terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dimana diteliti oleh Daniel yang mendapati hasil bahwa CR, DER, DAR dan PER tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan ROA berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.⁹

⁷ Bergitta Sonia R, dkk., "Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA) Dan Return On Investment (ROI) Terhadap Harga Saham Studi Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012," *Jurnal Administrasi Bisnis* 9, no. 1 (2014): 9.

⁸ Irawati Junaeni, "Pengaruh EVA, ROA, DER dan TATO terhadap Harga Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI," *Owner Riset dan Jurnal Akuntansi* 2, no. 1 (2017): 44.

⁹ Daniel, "Pengaruh Faktor Internal terhadap Harga Saham Indonesia pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal EMBA* 3, no. 3 (2015): 875.

⁶ Mamduh Hanafi dan Abdu Halim, *Analisis Laporan Keuangan*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2010), 316.

Berdasarkan pada penelitian terdahulu menunjukkan hasil adanya ketidaksesuaian antara teori dengan hasil empiris. Padahal secara umum, harga saham akan mengikuti kecenderungan perkembangan kondisi keuangan, laba, maupun dividen emiten (perusahaan penerbit saham).¹⁰ Dengan kata lain jika keuangan suatu perusahaan meningkat atau kinerja keuangan membaik, maka akan diikuti dengan pergerakan harga saham suatu perusahaan yang meningkat pula. Kondisi keuangan dikatakan membaik ketika hasil dari rasio keuangan suatu perusahaan membaik. Namun pada penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten untuk waktu dan tempat yang berbeda. Untuk memperkuat hasil penelitian sebelumnya, hal ini menarik perhatian penulis untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh *Debt to Asset Ratio*, *Net Profit Margin*, *Price Book Value* serta *Economic Value Added* terhadap harga saham.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Random Walk

Pola harga saham tidak dapat diprediksi (*unpredictable*) dan harga saham bergerak secara acak (*random walk*). Harga pasar bergerak secara acak diartikan bahwa naik dan turunnya harga saham tergantung informasi baru (*new information*) yang akan diterima. Informasi baru adalah informasi yang akan diterima dan tidak diketahui kapan diterimanya. Oleh karena itu informasi baru dan harga saham disebut *unpredictable*. Apabila informasi itu sudah diketahui maka disebut informasi sekarang (*today's information*) dan akan mempengaruhi harga saham sekarang. Akan tetapi tidak satupun pihak yang dapat menebak dengan benar terus menerus harga saham pada hari esok karena informasi baru untuk hari esok tidak dapat diketahui pada hari ini. Perkiraan harga saham esok hari dapat dilakukan pada hari ini berdasarkan informasi hari ini, akan tetapi

tidak ada jaminan mengenai suatu kebenarannya.

Bad news berarti informasi akan berdampak negatif terhadap harga saham, yaitu penurunan harga saham. Harga saham di pasar bukan saja dipengaruhi oleh psikologi masa investor, *bad news*, *good news*, tetapi juga oleh hasil analisis para investor. Harga saham di pasar tidak lain adalah *harga consensus* antar investor dan harga pasar suatu saham dapat terjadi beberapa kali dalam satu hari dengan rentang lebar antara harga pasar terendah dan harga pasar tertinggi. Rentang harga pasar harian yang lebar antara harga terendah dan harga tertinggi merupakan indikasi bahwa pasar tidak efisien.

Pasar yang efisien fluktuasi harga harian diantara harga terendah dan harga tertinggi sangat tipis. Perbandingan antara harga saham di pasar dan nilai intrinsik saham mencerminkan tingkat efisiensi pasar. Dalam pasar efisiensi kuat (*strong efficient market*) para investor memiliki informasi yang relatif tidak banyak berbeda sehingga tawaran harga jual dan beli hanya berbeda sedikit, karena analisis dilakukan berdasarkan fundamental yang rasional.¹¹ Sebaliknya dalam pasar efisiensi lemah (*weak efficient market*) perbedaan antara harga pasar dan nilai intrinsik lebih besar, karena terbentuknya harga pasar banyak dipengaruhi oleh faktor emosional investor yang irasional dan informasi yang terbatas. Sedangkan pasar sempurna (*perfect market*) harga pasar dengan nilai intrinsik perusahaan.

Harga saham dapat berubah baik karena informasi baru yang rasional maupun tanpa informasi baru, sehingga perubahan harga tersebut dianggap tidak rasional melainkan emosional dikarenakan psikologis massa ataupun *animal spirit*. Perubahan harga dikarenakan faktor psikologis ataupun emosional massa merupakan kesalahan harga (*mispriced*) dan akan terkoreksi pada masa berikutnya. *Mispriced* yang tinggi dan terjadi secara harian merupakan cerminan dari pasar efisiensi yang lemah. Sebaliknya jika *mispriced*

¹⁰ Hery, *Analisis Laporan Keuangan*, (Jakarta: Bumi Aksara, 2012), 100.

¹¹ Mohammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (Jakarta: Erlangga, 2015), 226.

yang rendah merupakan cerminan dari efisiensi yang kuat.¹²

JII (*Jakarta Islamic index*)

Sebagai negara dengan mayoritas penduduk muslim merupakan suatu kewajaran jika tumbuh kecenderungan untuk menciptakan sistem ekonomi yang berlandaskan nilai-nilai ajaran Islam. Disamping itu, adanya krisis moneter memberikan bukti bahwa sistem perbankan syariah mampu mengatasi krisis moneter karena krisis moneter hanya menghantam sistem konvensional yang berbasis bunga. Sistem bunga tersebut yang memperbesar dan memberatkan kewajiban pemakai dana. Kalangan pasar modalpun menyadari potensi penghimpunan dana umat muslim. Dalam rangka meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham yang berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah islam dalam hal berinvestasi di bursa efek, maka JII (*Jakarta Islamic Index*) muncul sebagai jawaban untuk mendukung transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia.

Keinginan investor untuk berinvestasi sesuai dengan syariah, dimana investor ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa ada unsur ribawi dalam memilih portofolio saham yang bebas dari unsur ribawi serta yang dihalalkan. Adanya JII (*Jakarta Islamic Index*) digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan berbasis syariah.¹³

Jakarta Islamic Index adalah indeks saham yang didasarkan atas prinsip syariah. Saham dalam JII terdiri atas 30 saham yang anggotanya akan terus ditinjau secara berkala berdasarkan kinerja transaksi di perdagangan bursa, rasio-rasio keuangannya dan ketaatannya pada prinsip syariah sebagaimana termaktub dalam fatwa Dewan Syariah

Nasional No. 05/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli Saham dan fatwa No. 40/DSN-MUI/IX2003 tentang Pasar Modal, serta Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal.¹⁴

Jakarta Islamic Index dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui index diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuitas syariah. Selain kriteria tersebut, dalam proses pemilihan saham yang masuk *Jakarta Islamic Index* (JII), Bursa Efek Indonesia melakukan tahap-tahap pemilihan yang juga mempertimbangkan aspek likuiditas dan kondisi keuangan emiten. Berikut ini tahap-tahap tersebut.

- 1) Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
- 2) Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau laporan tengah tahun terakhir yang memiliki risiko kewajiban terhadap aktiva maksimum sebesar 90 %.
- 3) Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
- 4) Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan regular selama satu tahun terakhir.
- 5) Pengkajian ulang akan dilakukan enam bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal Januari dan Juli setiap tahunnya. Sementara itu, perubahan jenis usaha emiten akan dimonitoring terus menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia.¹⁵

Saham-saham syariah yang masuk dalam perhitungan JII terus dievaluasi dari

¹² Mohammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, 229.

¹³ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, 16-17.

¹⁴ Muhamad Nafik HR, *Bursa Efek dan Investasi Syariah* (Jakarta: Ikrar Mandiriabadi, 2009), 260.

¹⁵ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Kencana, 2009), 140.

sisi ketaatannya terhadap prinsip-prinsip syariah sebagaimana tertuang dalam fatwa DSN. Apabila saham-saham tersebut tidak lagi memenuhi prinsip-prinsip syariah, otoritas akan mengeluarkannya dari JII dan kedudukannya akan digantikan saham lain yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Dengan demikian, setiap saat ada saham yang keluar dan yang masuk ke dalam JII. Keluar masuknya saham dalam perhitungan JII pada kenyataannya banyak disebabkan oleh terlampauinya batas maksimum rasio kewajibannya terhadap aktiva, rata-rata kapitalisasi pasar serta tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan regulernya.¹⁶

Indeks Harga Saham

Indeks harga saham (IHS) merupakan ringkasan dari pengaruh simultan dan kompleks dari berbagai macam variable yang berpengaruh, terutama tentang kejadian-kejadian ekonomi. Bahkan saat ini IHS juga menampung kejadian sosial, politik dan keamanan. Dengan demikian IHS dapat dijadikan barometer kesehatan ekonomi suatu negara dan sebagai dasar melakukan analisis statistik atas kondisi pasar terakhir (*current market*).¹⁷

Indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator tren pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pada suatu saat, baik dalam keadaan pasar sedang aktif ataupun sedang lesu. Dengan adanya indeks tersebut, dapat diketahui tren pergerakan harga saham saat ini, apakah sedang naik, stabil atau turun. Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah investor akan menjual, menahan atau membeli saham.

¹⁶ Muhamad Nafik HR, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, 261.

¹⁷ Abdul Halim, *Analisis Investasi* (Jakarta: Salemba Empat, 2005), 12.

Karena harga-harga saham bergerak dalam perhitungan detik dan menit, nilai indeks pun bergerak turun naik dalam hitungan waktu yang cepat pula.¹⁸

Naik turunnya harga saham dipengaruhi oleh banyak faktor, faktor yang pertama ialah faktor dunia usaha. Gairah saham dipengaruhi oleh kebijakan ekonomi negara-negara di dunia. Faktor kedua yang lebih sempit adalah kondisi industri. Industri yang bertumbuh akan membuat harga saham di industri tersebut akan naik. Faktor yang ketiga yang lebih mikro adalah kondisi perusahaan. Kesehatan keuangan perusahaan berdampak langsung pada harga saham.¹⁹ Di Bursa Efek Indonesia, ada enam jenis indeks saham yaitu sebagai berikut; indeks individual, indeks harga saham sektoral, indeks harga saham gabungan (IHSG), indeks LQ45, indeks syariah atau JII (*Jakarta Islamic Index*), indeks papan utama dan indeks KOMPAS 100.²⁰

Debt to Asset Ratio

Debt to Asset Ratio atau *Debt Ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.²¹ Sering rasio ini dibalik yaitu *total assets debt* atau *assets to debt ratio* yang merupakan perbandingan antara jumlah aktiva perusahaan dengan jumlah seluruh hutang (baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang).²² *Debt*

¹⁸ Iswi Hariyani dan R. Serfianto Dibyo Purnomo, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*, 268-269.

¹⁹ Istijanto Oei, *Kiat Investasi Valas, Emas, Saham* (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2009), 126-128.

²⁰ Iswi Hariyani dan R. Serfianto Dibyo Purnomo, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*, 269-270.

²¹ Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan* (Jakarta: Prenadamedia Group, 2010), 112.

²² Budi Rahardjo, *Dasar-Dasar Analisis Fundamental Saham Laporan Keuangan Perusahaan Membaca, Memahami dan Menganalisis* (Yogyakarta: Gadjah Mada University, 2009), 140.

ratio digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva, dimana dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$debttoassetratio = \frac{\text{total kewajiban}}{\text{total aktiva}}$$

Faktor lain yang perlu dipertimbangkan dalam menilai rasio ini adalah stabilitas laba perusahaan. Pada perusahaan yang memiliki catatan laba yang stabil, peningkatan dalam hutang lebih bisa ditoleransi dari pada perusahaan yang memiliki catatan laba perusahaan yang tidak stabil. Nilai rasio DAR yang tinggi menunjukkan peningkatan dari risiko pada kreditor berupa ketidakmampuan perusahaan dalam membayar semua kewajibannya. Dari pihak pemegang saham, rasio yang tinggi akan mengakibatkan pembayaran bunga yang tinggi yang pada akhirnya akan mengurangi pembayaran dividen.²³ Namun, apabila dividen yang dibayarkan relatif tinggi akan berpengaruh positif terhadap harga saham di bursa dan investorpun akan tertarik untuk membelinya.²⁴

Net Profit Margin

Net profit margin ialah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *net income* dari kegiatan operasi pokoknya.²⁵ Menurut Lukman Syamsuddin dalam buku manajemen keuangan perusahaan, *net profit margin* adalah rasio antara laba bersih (*net profit*) yaitu penjualan sesudah dikurangi dengan seluruh expenses termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan. Kalkulasi *net profit margin* adalah sebagai berikut.²⁶

$$\text{Netprofitmargin} = \frac{\text{netprofitaftertax}}{\text{sales}}$$

Kondisi perusahaan yang sehat, seharusnya *net profit margin* positif, karena menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mengelola bisnisnya. Apabila *net profit margin* negatif, penyebabnya bisa karena perusahaan masih baru, atau sedang menjalankan kebijakan harga murah, persaingan harga dan sebagainya.²⁷ Secara umum apabila rasio ini nilainya yang rendah bisa menunjukkan ketidakefisien manajemen.

Net profit margin juga menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. *Profit margin* yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Sebaliknya, *Profit margin* yang rendah menandakan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya tertentu atau biaya yang terlalu tinggi untuk tingkat penjualan yang tertentu atau kombinasi dari kedua hal tersebut.²⁸ Apabila laba yang diperoleh perusahaan relatif tinggi, maka kemungkinan besar bahwa dividen yang dibayarkan juga relatif tinggi. Hal ini juga akan berpengaruh positif terhadap harga saham.²⁹

Price to Book Value

Rasio ini lebih banyak berdasar sudut pandang investor atau calon investor.

Rasio *price to book value* ini mengukur relatif terhadap nilai buku. Adapun nama lain dari PBV adalah *market to book ratio* yang mengukur besarnya nilai pasar dibandingkan

²³ Darsono dan Ashari, *Laporan Keuangan*, (Yogyaarta: ANDI, 2005), 54.

²⁴ Abdul Halim, *Analisis Investasi*, 12.

²⁵ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, 235.

²⁶ Lukman Syamsuddin, *Manajemen Keuangan Perusahaan* (Jakarta: Rajawali, 2011), 62.

²⁷ Suharjono, *Manajemen Pengkreditan Usaha Kecil dan Menengah*, (Yogyakarta: UPP-AMP YKPN, 2003), 418.

²⁸ David Sukardi Kodrat dan Kurniawan Indonanjaya, *Manajemen Investasi Pendekatan Teknikal dan Fundamental untuk Analisis Saham* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2010), 240.

²⁹ Abdul Halim, *Analisis Investasi*, 12.

dengan nilai bukunya. Adapun nilai rasio PBV dapat dirumuskan sebagai berikut.³⁰

$$\text{pricetobookvalue} = \frac{\text{harga pasar per saham}}{\text{nilai buku per saham}}$$

Disisi lain apabila nilai rasio ini lebih dari 1, terutama jika bank mengalami pertumbuhan yang meyakinkan atau sedang menjadi target merger beberapa perusahaan.³¹ Semakin tinggi rasio *price to book value* menunjukkan penilaian para pemodal yang semakin baik terhadap suatu perusahaan.³² Hal tersebut menyebabkan investor tertarik untuk membelinya, akibatnya permintaan akan saham tersebut meningkat. Akhirnya harga saham akan meningkat. Peningkatan harga saham ini akan menyebabkan *capital gain* bagi para pemegangnya.³³

Economic Value Added

Secara umum *economic value added* didefinisikan sebagai laba yang tersisa setelah dikurangi dengan biaya modal. *Economic value added* adalah *residual income* setelah semua penyedia modal diberi kompensasi sesuai dengan tingkat *return* yang disyaratkan. *Economic value added* dihitung dengan mengurangi laba operasi (*net after tax*, NOPAT) dengan biaya modal, baik biaya modal hutang (*cost of debt*) maupun biaya ekuitas (*cost of equity*). Apabila perbedaan tersebut positif, berarti ada nilai tambah bagi perusahaan. Hal ini biasanya akan direspons oleh meningkatnya harga saham. Demikian pula sebaliknya, apabila *economic value added* negatif berarti perusahaan mengalami penurunan kinerja yang biasanya akan direspons dengan penurunan harga saham. Secara sistematis, rumus untuk

Economic value added(EVA) suatu perusahaan dapat ditulis sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{Laba bersih operasi dikurangi pajak} \\ &\quad - \text{besarnya biaya modal operasi} \\ &\quad \text{dalam rupiah setelah dikurangi pajak} \\ \text{EVA} &= (\text{EBIT}) \times (1 - \text{pajak}) - (\text{presentase} \\ &\quad \text{biaya modal setelah pajak} \times \text{modal} \\ &\quad \text{operasi}) \\ &= \{ \text{EBIT} \times (1-t) \} - (\text{Ko} \times \text{jumlah} \\ &\quad \text{modal}) \end{aligned}$$

Notasi Ko adalah estimasi biaya modal berdasarkan WACC (*weighted average cost of capital*).³⁴

METODE PENELITIAN

Peneliti menggunakan jenis penelitian kepustakaan dengan pendekatan kuantitatif. Lokasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di JII (*Jakarta Islamic Index*) periode 2015 - 2017. Dalam penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) untuk periode 2015-2017. Berikut ini daftar populasi dalam penelitian ini.

Teknik sampling yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik *non probability sampling* yang lebih tinggi kualitasnya dan merupakan pengembangan atau penyempurnaan dari metode-metode yang lain, dimana peneliti telah membuat kisi-kisi atau batas-batas berdasarkan ciri-ciri subyek yang akan dijadikan sampel penelitian.³⁵ Adapun kriteria yang digunakan dalam proses pemilihan data untuk menentukan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang dipilih adalah perusahaan yang terdaftar di JII periode 2015-2017.
- b. Perusahaan yang mampu bertahan dan tidak dikeluarkan (konsisten) selama periode 2015-2017.

³⁰ David Sukardi Kodrat dan Kurniawan Indonanjaya, *Manajemen Investasi Pendekatan Teknikal dan Fundamental untuk Analisis Saham*, 240-241.

³¹ Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, 194-195.

³² Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, 85.

³³ Abdul Halim, *Analisis Investasi*, 12

³⁴ Najmudin, *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar'iyah Modern*, 93-94.

³⁵ Supardi, *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, 115.

- c. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang lengkap selama periode 2015-2017.
- d. Selama periode 2015-2017 perusahaan memiliki total aset lebih dari 15.000.000 (dalam juta rupiah) secara konsisten.

Dari kriteria yang ditetapkan, maka dari 30 perusahaan yang terdaftar di JII yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah 17 perusahaan.

Dalam penelitian ini variabel yang digunakan sebagai berikut.

Variabel independen

Variabel independen disebut juga variabel bebas yang berarti bahwa suatu variabel yang variasinya mempengaruhi variabel lain. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 4 variabel, diantaranya ialah:

- 1) *Debt to Asset Ratio* (DAR)
- 2) *Net Profit Margin* (NPM)
- 3) *Price to Book Value* (PBV)
- 4) *Economic Value Added* (EVA)

Variabel dependen

Variabel dependen disebut juga variabel tergantung (terikat) yang berarti bahwa variabel penelitian yang diukur untuk mengetahui besarnya efek atau pengaruh variabel lain.³⁶

Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan ialah harga saham.

Analisis regresi data panel

Data panel adalah gabungan data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*).

Persamaan regresi data panel adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 it + b_2X_2 it + b_3X_3 it + b_4X_4it + e$$

Metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat

dilakukan dengan tiga pendekatan alternatif metode pengolahannya yaitu, metode *Common Effect Model*, metode *Fixed Effect Model*, dan metode *Random Effect Model*.

1) *Common Effect Model*

Pada model ini tidak diperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Metode ini bisa menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel.

2) *Fixed Effect Model*

Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasikan dari perbedaan intersepnya, untuk mengestimasi data panel model *Fixed Effect* menggunakan teknik *variable dummy* untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan. Perbedaan intersep bisa terjadi karena perbedaan budaya kerja, manajerial dan insentif. Namun demikian sloponya antar perusahaan. Model estimasi ini sering disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variable* (LSDV).

3) *Random Effect Model*

Model ini akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model *Random Effect* perbedaan intersep diakomodasikan oleh *error terms* masing-masing perusahaan. Keuntungan menggunakan model *Random Effect* yakni menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini juga disebut dengan *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS).

Pemilihan model yang paling tepat digunakan dalam mengelola data panel diuji dengan beberapa pengujian. Berikut

³⁶ Masrukhin, *Metodologi Penelitian Kuantitatif*, 134.

ini beberapa pengujian yang dapat dilakukan:

- a) Uji Chow
Chow Test yakni pengujian untuk menentukan model *Fixed Effect* atau *Common Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data yang berbentuk panel.
- b) Uji Hausman
Hausman test ialah pengujian statistik untuk memilih model *Fixed Effect* ataukah *Random Effect* yang paling tepat digunakan.
- c) Uji Lagrange Multiplier
Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk mengetahui apakah model *Random Effect* lebih baik dari pada metode *Common Effect* (OLS).³⁷

Analisis Determinasi R²

Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Sedangkan koefisien determinasi (R²) adalah satu dikurangi rasio antara besarnya deviasi nilai Y observasi dari garis regresi dengan besarnya deviasi nilai Y observasi dari rata-ratanya.³⁸

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Dalam penelitian ini juga menggunakan uji-tyang pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh satu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat.³⁹

Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat.

Pada dasarnya nilai F diturunkan dari tabel ANOVA (*analysis of variance*).⁴⁰

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis regresi data panel

Cross-sections included: 17

Total panel (balanced)

observations: 51

| Variable | Coefficient |
|----------|-------------|
| C | 6.648606 |
| DAR | 1.887368 |
| NPM | 0.014023 |
| PBV | 0.531361 |
| EVA | 1.38E-09 |

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 4.24 hasil uji regrsi berganda di atas, maka persamaan yang diperoleh sebagai berikut:

$$Y = 6,648606 + 1,887368 \text{ DAR} + 0,014023 \text{ NPM} + 0,531361 \text{ PBV} + 1,38E-09 \text{ EVA} + e$$

Uji Determinasi R²

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared 0.988700

Adjusted R-squared 0.981166

Sumber: data sekunder diolah peneliti

Berdasarkan tabel diatas diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,981166 atau 98,1166% yang menunjukkan bahwa harga saham syariah dipengaruhi oleh keempat *Debt to Asset Ratio*(DAR), variabel *Net Profit Margin* (NPM), variabel *Price to Book Value*(PBV) serta variabel *Economic Value Added* (EVA). Sedangkan sisanya yaitu 1,8834% (100% - 98,1166%) harga saham syariah

³⁷ Agus Tri Basuki, *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis Dilengkapi dengan Aplikasi SPSS dan Eviews*, 276-277.

³⁸ Algifari, *Analisis Regresi Teori, Kasus dan Solusi* (Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2000), 46.

³⁹ Mudrajad Kuncoro, *Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi Untuk BIsnis dan Ekonomi*, 97-98.

⁴⁰ Mudrajad Kuncoro, *Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi Untuk BIsnis dan Ekonomi*, 99.

dipengaruhi variabel lain yang belum diteliti dalam penelitian ini.

Uji t (uji parsial)

Dependent Variable: HARGASAHAM

Method: Panel Least Squares

Date: 02/16/19 Time: 11:04

Sample: 2015 2017

Periods included: 3

Cross-sections included: 17

| Variable | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|--------|
| C | 14.11597 | 0.0000 |
| DAR | 2.063362 | 0.0478 |
| NPM | 1.925720 | 0.0637 |
| PBV | 6.177143 | 0.0000 |
| EVA | 0.062323 | 0.9507 |

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel diperoleh hasil sebagai berikut:

- 1) Pengujian hipotesis pertama, berdasarkan hasil regresi yang terlihat pada tabel diketahui bahwa *Debt to Asset Ratio* mempunyai nilai t hitung sebesar 2,063362 dengan tingkat probabilitas sebesar 0,0478. Hal ini menunjukkan bahwa *Debt to Asset Ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham syariah yang terdaftar di JII tahun 2015-2017 dikarenakan nilai probabilitas $0,0478 < 0,05$. Serta t hitung $> t$ tabel yaitu $2,063362 > 2,01174$. Maka pada uji hipotesis pertama dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, yang artinya *Debt to Asset Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Jadi hipotesis pertama yang menyatakan bahwa '*Debt to Asset Ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham' diterima.
- 2) Pengujian hipotesis kedua berdasarkan hasil regresi yang terlihat pada tabel diketahui bahwa *Net Profit Margin* mempunyai nilai t hitung sebesar 1,925720 dengan tingkat probabilitas sebesar 0,0637. Hal ini menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* tidak

berpengaruh terhadap harga saham syariah yang terdaftar di JII tahun 2015-2017, dikarenakan nilai probabilitas $0,0637 > 0,05$. Serta t hitung $< t$ tabel yaitu $1,925720 < 2,01174$. Maka pada uji hipotesis kedua dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, yang artinya *Net Profit Margin* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Jadi hipotesis kedua yang menyatakan bahwa '*Net Profit Margin* berpengaruh positif terhadap harga saham' ditolak.

- 3) Pengujian hipotesis ketiga, berdasarkan hasil regresi yang terlihat pada tabel diketahui bahwa *Price to Book Value* mempunyai nilai t hitung sebesar 6,177143 dengan tingkat probabilitas sebesar 0,0000. Hal ini menunjukkan bahwa *Price to Book Value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham syariah yang terdaftar di JII tahun 2015-2017, dikarenakan nilai probabilitas $0,000 < 0,05$. Serta t hitung $> t$ tabel yaitu $6,177143 > 2,01174$. Maka pada uji hipotesis ketiga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, yang artinya *Price to Book Value* berpengaruh positif terhadap harga saham. Jadi hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa '*Price to Book Value* berpengaruh positif terhadap harga saham' diterima.
- 4) Pengujian hipotesis Berdasarkan hasil regresi yang terlihat pada tabel diketahui bahwa *Economic Value Added* mempunyai nilai t hitung sebesar 0,062323 dengan tingkat probabilitas sebesar 0,9507 Hal ini menunjukkan bahwa *Economic Value Added* tidak berpengaruh terhadap harga saham syariah yang terdaftar di JII tahun 2015-2017. Dikarenakan nilai probabilitas $0,9507 > 0,05$. Serta t hitung $< t$ tabel yaitu $0,062323 < 2,01174$. Maka pada uji hipotesis kedua dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, yang artinya *Economic Value Added* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Jadi hipotesis keempat yang menyatakan bahwa

‘*Economic Value Added* berpengaruh positif terhadap harga saham” ditolak.

Uji F- statistik

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

| | |
|-------------------|----------|
| F-statistic | 131.2386 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 |

Sumber: data sekunder diolah peneliti

Berdasarkan tabel diperoleh F hitung diperoleh sebesar 131,2386 sementara pada F tabel sebesar 2,802 yang artinya bahwa nilai F hitung > F tabel, dengan nilai signifikan sebesar 0,000000. Dikarenakan nilai probabilitas < 0,005 maka Ho ditolak dan Ha diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa variabel *Debt to Asset Ratio*, *Net Profit Margin*, *Price to Book Value* serta *Economic Value Added* secara simultan berpengaruh terhadap harga saham syariah pada perusahaan

yang terdaftar di JII tahun 2015-2017, dengan kata lain hipotesis kelima diterima.

Pengaruh *Debt to Asset Ratio* Terhadap Harga Saham

Hipotesis pertama, diperoleh hasil secara parsial *Debt to Asset Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham syariah yang terdaftar di JII tahun 2015 - 2017. Hal tersebut dibuktikan dengan hasil pengujian yang diperoleh nilai nilai probabilitas $0,0478 < 0,05$. Serta t hitung > t tabel yaitu $2,063362 > 2,01174$. Namun, dari hasil pengujian regresi *Debt to Asset Ratio* memiliki nilai positif hal ini dikarenakan beberapa faktor.

Faktor yang pertama secara teoritis, *Debt to Asset Ratio* atau *Debt Ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar utang perusahaan

berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva perusahaan.⁴¹

Nilai rasio *Debt to Asset Ratio* yang tinggi menunjukkan peningkatan dari risiko pada kreditor berupa ketidakmampuan perusahaan dalam membayar semua kewajibannya. Dari pihak pemegang saham, rasio yang tinggi akan mengakibatkan pembayaran bunga yang tinggi yang pada akhirnya akan mengurangi pembayaran dividen.⁴² Apabila manajemen mengambil kebijakan untuk memperbesar hutang, maka sama halnya tingkat likuiditas yang ditunggu perusahaan semakin besar.

Hutang yang semakin besar bisa berakibat perusahaan tidak mampu membayar hutangnya dan berakibat kebangkrutan pada perusahaan tersebut. Jika tingkat likuiditas perusahaan semakin besar, sehingga tingkat pembayaran dividen kepada investor semakin berkurang. Hal ini menyebabkan rendahnya tingkat permintaan saham pada perusahaan tersebut, maka akan berdampak pada penurunan harga saham. Karena investor cenderung akan melepas saham yang dimiliki pada perusahaan tersebut dan investor akan berpindah kepada investasi lain yang lebih menguntungkan.

Faktor lain yang menjadi penyebab pengujian regresi menunjukkan hasil positif bukan berarti merefleksikan ketidakmampuan manajemen dalam membayar hutang yang dibiayai oleh aktiva dan mengakibatkan menurunnya peminat

⁴¹ Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan* (Jakarta: PRENADAMEDIA GROUP, 2010), 112.

⁴² Darsono dan Ashari, *Laporan Keuangan*, (Yogyaarta: ANDI, 2005), 54.

terhadap saham yang diperjualbelikan, sehingga harga saham cenderung turun. Hal lain yang tidak bisa dipungkiri bahwa harga saham selalu terkait dengan ekspektasi masa depan perusahaan. Karena dalam teori, data dan informasi mengenai kualitas laporan keuangan selanjutnya akan ditangkap oleh investor sebagai sinyal. Sinyal informasi tersebut akan menghasilkan reaksi terhadap harga saham di pasar.⁴³

Teori tersebut terjadi ketika harga saham tinggi namun rasio *Debt to Asset Ratio* juga tinggi. Hal ini bisa dikarenakan banyak investor yang percaya bahwa masa depan perusahaan yang terdaftar di JII bagus. Meskipun nilai *Debt to Asset Ratio* tinggi tetapi banyak yang percaya bahwa perusahaan mampu memanfaatkan kepemilikan hutangnya dengan baik. Hal tersebut dilakukan melalui pengelolaan aktiva yang dimilikinya secara maksimal. Sehingga mampu menciptakan laba yang meningkat. Saat laba yang dihasilkan perusahaan meningkat akan berdampak pada peningkatan pendapatan dividen. Sehingga menyebabkan banyak peminat terhadap saham tersebut yang mengakibatkan harga saham menjadi naik.

Sebaliknya, apabila rasio *Debt to Asset Ratio* rendah tetapi manajemen tidak mampu memanfaatkan kepemilikan hutangnya dan menghasilkan laba yang rendah yang akan berimbas kepada perolehan dividen yang rendah. Maka akan berdampak pada harga saham yang menurun, karena pemegang saham akan melepas saham dan berpindah ke investasi lain yang lebih menguntungkan. Akibat banyaknya penawaran dan sedikit permintaan maka harga saham akan turun.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Edduar Hendri (2015) yang menunjukkan hasil secara parsial *Debt to Asset Ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham. karena semakin tinggi

Debt to Asset Ratio semakin rendahnya minat investor terhadap saham tersebut yang menyebabkan harga saham menurun. Sehingga rasio *Debt to Asset Ratio* dapat digunakan untuk memprediksi harga saham.

Pengaruh Net Profit Margin Terhadap Harga Saham

Hipotesis kedua menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap harga saham syariah yang terdaftar di JII tahun 2015-2017, dikarenakan nilai probabilitas $0,0637 > 0,05$. Serta t hitung $< t$ tabel yaitu $1,925720 < 2,01174$. Hal ini disebabkan karena NPM adalah rasio antara laba bersih (*net profit*) yaitu penjualan sesudah dikurangi dengan seluruh expenses termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan.⁴⁴ *Profit margin* yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. *Profit margin* yang rendah menandakan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya tertentu atau biaya yang terlalu tinggi untuk tingkat penjualan yang tertentu atau kombinasi dari kedua hal tersebut.⁴⁵

Tidak signifikannya rasio ini disebabkan karena kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba perusahaan dianggap cukup rendah. Dikarenakan kurang efisiennya biaya-biaya yang dikeluarkan perusahaan dan menyebabkan laba yang diperoleh perusahaan turun. Ketika penjualan meningkat disertai dengan tingginya biaya yang dikeluarkan perusahaan, maka akan berdampak pada laba yang diperoleh sedikit. Tetapi ketika laba yang diperoleh perusahaan tinggi belum tentu dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tinggi, karena perusahaan menggunakan laba tersebut untuk membayar operasional lain yang didutamakan perusahaan.

⁴⁴ Lukman Syamsuddin, *Manajemen Keuangan Perusahaan* (Jakarta: Rajawali, 2011), 62.

⁴⁵ David Sukardi Kodrat dan Kurniawan Indonanjaya, *Manajemen Investasi Pendekatan Teknikal dan Fundamental untuk Analisis Saham* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2010), 240.

⁴³ Irham Fahmi, *Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab*, 21-23.

Ketidakjelasan menggunakan laba disini yang menyebabkan rasio *Net Profit Margin* kurang diperhatikan oleh investor dalam membuat keputusan investasi. Sedangkan ada hal lain yang menyebabkan investor tertarik adalah stabilitas laba suatu perusahaan yang menyebabkan investor lebih menguntungkan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dari pada laba perusahaan yang tidak stabil karena dividen yang dibagikanpun akan cenderung stabil. Oleh karena itu *Net Profit Margin* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Lilik Indrawati, Novi Darmayanti dan Ahmad Syafi'i Syukur (2016) yang menyatakan bahwa rasio *Net Profit Margin* ini tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap harga saham karena kekhawatiran investor bahwa perusahaan tidak mampu mengembalikan kewajiban perusahaan.

Pengaruh *Price to Book Value* Terhadap Harga Saham

Hipotesis ketiga menolak Ho dan menerima Ha, yang berarti *Price to Book Value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham syariah yang terdaftar di JII tahun 2015 – 2017. Dibuktikan dengan pengujian regresi didapatkan nilai probabilitas $0,000 < 0,05$. Serta t hitung $> t$ tabel yaitu $6,177143 > 2,01174$. Hal tersebut disebabkan karena *Price to Book Value* adalah rasio yang mengukur besarnya nilai pasar dibandingkan dengan nilai bukunya.⁴⁶ Rasio *Price to Book Value* bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan pemegang saham.⁴⁷

Rasio yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu menciptakan nilai pasar usahanya di atas nilai buku dengan cara

manajemen perusahaan berhasil menjalankan perusahaan serta mengelola sumber daya yang dimilikinya secara maksimal, yang akan berdampak pada pendapatan dividen yang lebih besar. Maka para pemodal akan beranggapan bahwa perusahaan tersebut makin baik. Karena perusahaan tersebut mampu memberikan harapan kepada para pemodal untuk mendapatkan return yang lebih besar dengan risiko tertentu. Hal ini akan direspon positif oleh investor.

Semakin tingginya rasio *Price to Book Value* suatu perusahaan, maka banyak investor yang berminat terhadap perusahaan tersebut. Hal ini menyebabkan semakin tingginya harga saham perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Putu Dina Aristya Dewi dan I.G.N.A Suaryana (2013) yang menyatakan bahwa rasio *Price to Book Value* dapat digunakan untuk memprediksi harga saham.

Pengaruh *Economic Value Added* Terhadap Harga Saham

Hipotesis keempat menerima Ho dimana menunjukkan *Economic Value Added* tidak berpengaruh terhadap harga saham syariah yang terdaftar di JII tahun 2015-2017. Dibuktikan dengan nilai signifikansi $0,234 > 0,05$. Serta t hitung $< t$ tabel yaitu $-1,229 < 2,01174$. Secara teoritis Apabila *Economic Value Added* bernilai positif, berarti ada nilai tambah bagi perusahaan. Demikian pula sebaliknya, apabila *Economic Value Added* negatif berarti perusahaan mengalami penurunan kinerja.⁴⁸

Nilai tambah yang dihasilkan oleh perusahaan memiliki banyak keunggulan terutama bagi pemegang saham. Namun yang menjadikan *Economic Value Added* tidak berpengaruh terhadap harga saham dikarenakan investor kurang memperhatikan konsep *Economic Value Added* tersebut dalam pengambilan keputusan dalam investasi. Hal ini karena nilai *Economic Value Added* tidak dicantumkan dilaporan keuangan perusahaan dan investor tidak ingin terlalu rumit dalam

⁴⁶ David Sukardi Kodrat dan Kurniawan Indonanjaya, *Manajemen Investasi Pendekatan Teknikal dan Fundamental untuk Analisis Saham* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2010), 240-241.

⁴⁷ Zulian Yamit, *Manajemen Keuangan Ringkasan Teori dan Penyelesaian*, (Yogyakarta: EKONISIA, 2001), 4.

⁴⁸ Najmudin, *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syariah Modern*, 93-94.

perhitungan EVA yang harus mencari satu persatu nilai *Economic Value Added* dari setiap perusahaan. Bagi investor akan lebih mudah melihat secara langsung nilai rasio yang akan dijadikan untuk pengambilan keputusan dalam artian informasi yang didapat dengan mudah, efektif dan efisien. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Irawati Junaeni (2017) yang menyatakan bahwa rasio *Economic Value Added* tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga saham.

SIMPULAN

Variabel Rasio *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Variabel Rasio *Net Profit Margin* (NPM) tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham syariah. Hal ini dikarenakan adanya unsur ketidakjelasan penggunaan laba yang menyebabkan rasio NPM kurang diperhatikan oleh investor dalam membuat keputusan investasi. Variabel *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham syariah. Variabel rasio *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham syariah. Hal ini dikarenakan investor kurang memperhatikan konsep *Economic Value Added* (EVA) tersebut dalam pengambilan keputusan investasi. Karena nilai EVA tidak dicantumkan dilaporan keuangan perusahaan dan investor tidak ingin terlalu rumit dalam perhitungan EVA yang harus mencari satu persatu nilai EVA dari setiap perusahaan.

SARAN

Penelitian ini dilakukan hanya dalam periode tiga tahun. Bagi peneliti yang akan melakukan penelitian dengan topik yang sama bisa menggunakan kurun waktu atau periode yang lebih panjang atau periode penelitian yang terbaru dan aktual. Sehingga hasil yang didapat lebih akurat. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menambah variabel lainnya yang mempengaruhi

terhadap tingkat harga saham. Penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh terhadap harga saham syariah. Perusahaan dapat memperhatikan rasio ini untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga mempengaruhi minat investor untuk menanamkan modalnya dan bisa menjadikan permintaan saham tinggi yang menyebabkan harga saham menjadi meningkat.

Bagi para investor atau calon investor yang hendak menanamkan modalnya dalam pengambilan keputusan investasi bisa melihat dan menganalisis terlebih dahulu perusahaan manakah yang akan dijadikan tempat untuk menanamkan modalnya. Dengan mempertimbangkan rasio-rasio yang berpengaruh terhadap harga saham dalam hal ini ialah rasio *Debt to Asset Ratio* (DAR), rasio *Price to Book Value* (PBV) atau rasio yang lainnya yang dapat mempengaruhi harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari. *Analisis Regresi Teori, Kasus dan Solusi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta. 2000.
- Basuki, Agus Tri. *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis Dilengkapi dengan Aplikasi SPSS dan Eviews*. Jakarta: Rajawali. 2016.
- Bodie, Zvi, Alex Kane dan Alan J. Marcus. *Investasi*. Jakarta: Salemba Empat. 2006.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga. 2001.
- Budisantoso, Totok dan Sigit Triandaru. *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*. Jakarta: Salemba Empat. 2006.
- Bungin, Burhan. *Metodologi Penelitian Kuantitatif Komunikasi, Ekonomi, dan Kebijakan Publik Serta Ilmu-Ilmu Sosial Lainnya*. Jakarta: Kencana. 2005.
- Daniel. "Pengaruh Faktor Internal terhadap Harga Saham Indonesia pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek

- Indonesia,” *Jurnal EMBA* 3, no. 3 (2015): 875.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat. 2001.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat. 2011.
- Darsono dan Ashari. *Laporan Keuangan*. Yogyakarta: ANDI. 2005.
- Dewi, Putu Dina Arista dkk. “Pengaruh EPS, DER, dan PBV terhadap harga Saham,” *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4, no. 1 (2013): 227.
- Djarwanto. *Pokok-Pokok Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFE. 2004.
- Fabozzi, Frank J., Franko Modigliani dan Michael G. Ferri, *Pasar dan Lembaga Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat. 1999.
- Fahmi, Irham. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat. 2012.
- Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro. 2011.
- Gitosudarmo, Indriyo dan Basri. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta. 2012.
- Hadi, Nor. *Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu. 2013.
- Halim, Abdul. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat. 2005.
- Hanafi, Mamduh dan Abdu Halim. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN. 2010.
- Hanafi, Mamduh. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN. 2010.
- Hendri, Edduar. “Pengaruh DER, LTDER, dan NPM terhadap Harga Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI,” *Jurnal Media Wahana Ekonomika* 12, no. 2 (2015): 17.
- Hery. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara. 2012.
- HR, Muhamad Nafik. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta: Ikrar Mandiriabadi. 2009.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UP TIM YKPN. 2015.
- Indrawati, Lilik dkk. “Pengaruh *Earnings Per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE), *Return on Asset* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM) Terhadap Harga Saham,” *Prosiding SNA MK*, (2016): 261-268.
- Iswardono. *Ekonomika Mikro*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN. 1989.
- Iswi dan R. Serfianto Dibyo Purnomo. *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*. Jakarta: Visimedia. 2010.
- Jogiyanto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta. 2010.
- Junaeni, Irawati. “Pengaruh EVA, ROA, DER dan TATO terhadap Harga Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI,” *Owner Riset dan Jurnal Akuntansi* 2, no. 1 (2017): 44.
- Kadir, A. *Hukum Bisnis Syariah dalam Alquran*. Jakarta: Amzah. 2010.
- Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada. 2016.
- Kasmir. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: Rajawali. 2014.
- Kasmir. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Prenadamedia Group. 2010.
- Kodrat, David Sukardi dan Kurniawan Indonanjaya. *Manajemen Investasi Pendekatan Teknikal dan Fundamental untuk Analisis Saham*. Yogyakarta: Graha Ilmu. 2010.
- Kuncoro, Mudrajad. *Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN. 2001.
- Manurung, Jonni dan Adler Haymans Manurung. *Ekonomi Keuangan dan Kebijakan Moneter*. Jakarta: Salemba Empat. 2009.
- Martono dan Agus Harjito. *Manajemen Investasi*. Yogyakarta: EKONISIA. 2002.
- Masrukhin. *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Kudus: Buku Daros. 2009.
- Najmudin. *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar’iyyah Modern*. Yogyakarta: ANDI. 2011.

- Nasarudin, M. Irsan dan Indra Surya. *Aspek Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Kencana. 2004.
- Oei, Istijanto. *Kiat Investasi Valas, Emas, Saham*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama. 2009.
- R, Bergitta Sonia dkk., "Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA) Dan Return On Investment (ROI) Terhadap Harga Saham Studi Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012," *Jurnal Administrasi Bisnis* 9, no. 1 (2014): 9.
- Samsul, Mohammad. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga. 2015.
- Soemitra, Andri. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana. 2009.
- Sugiyono. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta. 2004.
- Sugiyono. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta. 2015.
- Sugiyono. *Statitika Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta. 2014.
- Suharjo. *Manajemen Pengkreditan Usaha Kecil dan Menengah*. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN. 2003.
- Supardi. *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: UII. 2005.
- Sweet dan Maxwell. *Penerapan Pasar Modal Islam*. Jakarta: Pakusengkunyit. 2010.
- Syamsuddin, Lukman. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Rajawali, 2011.
- Tan, Ingrid. *Bisnis dan Investasi Syariah*. Yogyakarta: Universitas Atma Jaya. 2009.
- Tandelilin, Eduardus. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta. 2001.
- Tunggal, Amin Widjaja. *Dasar-Dasar Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta: RINEKA CIPTA. 2000.
- Yamit, Zulian. *Manajemen Keuangan Ringkasan Teori dan Penyelesaian*. Yogyakarta: EKONISIA. 2001.