

THE EFFECT OF DEBT TO EQUITY RATIO, DIVIDEND PAYOUT RATIO AND RETURN ON ASSET ON SHARIA STOCK PRICE

PENGARUH DEBT TO EQUITY RATIO, DIVIDEND PAYOUT RATIO DAN RETURN ON ASSET TERHADAP HARGA SAHAM SYARIAH

Elnissa Hanifah Onggrasari, Ari Prasetyo
Departemen Ekonomi Syariah - Fakultas Ekonomi dan Bisnis - Universitas Airlangga
elnissahanifah@gmail.com*, ari.prasetyo@feb.unair.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh DER, DPR, dan ROA terhadap harga saham syariah. Metode yang digunakan adalah Regresi Data Panel dengan populasi penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2013-2017. Sampel dari penelitian ini terdiri dari 9 perusahaan dengan menggunakan teknik purposive sampling dan data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari annual report perusahaan yang terdaftar di JII. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial Dividen Payout Ratio dan Return On Asset memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap Harga Saham sedangkan Debt to Equity Ratio tidak memiliki hubungan signifikan terhadap Harga Saham. Dan secara simultan Debt to Equity Ratio, Dividen Payout Ratio dan Return On Asset memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap Harga Saham.

Kata kunci: *Harga Saham, Debt To Equity Ratio, Dividend Payout Ratio, Return On Asset*

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of DER, DPR and ROA on sharia Stock Price. The method used in this study is the Panel Data Regression with the study population of companies registered in the Jakarta Islamic Index between 2014-2018 period. The sample of this study consists of 9 companies by purposive sampling and the data in this study were obtained from the company's annual report and listed in Jakarta Islamic Index. The results showed that partially Dividend Payout Ratio and Return On Asset has a positive and significant effect on the stock price. Meanwhile, Debt to Equity Ratio has no significant effect on the stock price. And simultaneously Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio and Return On Asset have a positive and significant effect on the stock price.

Keywords: *Stock Price, Debt To Equity Ratio, Dividend Payout Ratio, Return On Asset*

I. PENDAHULUAN

Saham syariah mengalami peningkatan yang pesat di Indonesia dimana mayoritas penduduknya beragama muslim. Dapat dilihat selama tahun 2013-2017 di Jakarta Islamic Indeks (JII) mengalami kenaikan. Pada 25 september 2015 indeks Harga Saham

Gabungan (IHSG) mengalami penurunan pada penutupan perdagangan sebesar 34.99 poin atau 0.89% yang terjadi akibat dari rencana normalisasi suku bunga acuan yang dilakukan *the Federal Reserve* selaku bank sentral AS dan makroekonomi dalam negeri yang tidak mampu memenuhi ekspektasi. Penurunan

Informasi artikel

Diterima: 07-07-2020
Direview: 11-09-2020
Diterbitkan: 25-09-2020

*Korespondensi
(Correspondence):
Elnissa Hanifah Onggrasari

Open access under Creative
Commons Attribution-Non
Commercial-Share A like 4.0
International Licence
(CC-BY-NC-SA)



itu diikuti pula dengan saham JII yang dibuka menguat 3.12 poin atau 0.56% dan ditutup melemah sebesar 2.43 poin atau 0.45%.

Tidak seburuk tahun 2015, pada 29 Desember 2017 IHSG mengalami kenaikan selama tahun 2013-2017 yaitu penutupan perdagangan sebesar 41.61 poin atau 0.66% didukung dengan pasar modal yang turut berkontribusi sebesar 11% pada penerimaan pajak tahun 2017. Selain itu jumlah investor turut meningkat selama 2 tahun terakhir sebesar 44%. Pencapaian di tahun 2017 disertai dengan peningkatan literasi pasar modal yang meningkat dari 4.3% pada tahun 2016 menjadi 15% pada tahun 2017. Kenaikan ini diikuti pula oleh saham JII yang ditutup menguat 10.58 poin atau 1, 41% setelah dibuka dengan penguatan 1.18 poin atau 0.16%.

Dari data tersebut penting bagi investor untuk mengetahui cara menganalisa saham sebelum menginvestasikan dananya pada salah satu perusahaan sehingga dapat mengetahui faktor yang mempengaruhi harga saham. Harga saham adalah harga perlembar saham atau harga jual beli yang dilakukan di pasar modal. Harga saham merupakan suatu hal penting bagi perusahaan karena salah satu faktor utama investor dalam membeli saham sebagai bentuk investasi pada perusahaan. Perusahaan dalam menjalankan usahanya membutuhkan investasi dari para investor karena membutuhkan dana yang besar. Dana tersebut dapat diperoleh dengan

menerbitkan dan menjual saham melalui pasar modal atau Bursa Efek Indonesia sebagai perantara.

Setiap investor pada umumnya melakukan investasi dengan harapan keuntungan dan pertumbuhan terhadap dana yang diinvestasikannya. Melakukan analisa faktor yang mempengaruhi kondisi perusahaan merupakan suatu hal yang wajib dilakukan oleh investor jika ingin berinvestasi dalam bentuk saham. Tujuannya investor dapat memprediksi dengan jelas bagaimana kinerja perusahaan terus mengalami peningkatan di masa yang akan datang (Pratama dan Erawati, 2016:1)

Harga saham selalu mengalami kenaikan ataupun penurunan, pergerakan inilah yang menguntungkan bagi para investor. Oleh karena itu investor membutuhkan informasi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham, laporan keuangan merupakan dasar bagi investor dalam mengambil keputusan. Perlu dilakukan analisis keuangan untuk mengetahui kelebihan dan kelemahan suatu perusahaan (Sudana, 2015:23). Perusahaan yang mempunyai nilai kinerja keuangan yang baik atau laporan tahunan yang jelas dan transparan memudahkan investor dalam mengambil keputusan investasi yang baik dan menguntungkan, dapat dilihat dari laba dan hutang setiap tahun pada perusahaan. Analisis fundamental dapat dijadikan salah satu analisis menilai harga saham dengan melihat kewajiban dari

debt to equity ratio, tingkat dividen dari *dividen payout ratio* dan profitabilitas melalui *return on asset*.

Kewajiban harus dipenuhi oleh perusahaan yang masih aktif baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Kebijakan hutang menggambarkan keputusan yang diambil oleh manajemen dalam menentukan sumber pendanaannya. *Debt Equity Ratio* (DER) adalah rasio antara total hutang dengan total modal (*share holder's equity*) yang mengindikasikan seberapa jauh kreditor terlindungi jika terjadi insolvensi. Semakin tinggi rasio semakin sedikit modal sendiri jika dibandingkan dengan hutang, maka sebaiknya nilai hutang tidak boleh melebihi hutang sendiri (Kasmir, 2014:157). Investor akan berpikir ulang untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki nilai DER tinggi, karena dividen yang akan dibagikan ke investor jumlahnya dikurangi terlebih dahulu dengan nilai hutang perusahaan. Hutang yang besar akan berdampak pada berkurangnya minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

Dividen merupakan persentase laba atau keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjaminan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian saham kembali (Harmono, 2017:12). Dari definisi tersebut maka untuk mengukur kebijakan dividen menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR). Kenaikan DPR mencerminkan

bahwa laba perusahaan naik. Kenaikan laba bisa dikarenakan kinerja perusahaan yang baik sehingga mempengaruhi investor untuk menginvestasikan dananya pada saham perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari usahanya. Mengetahui sejauh mana perusahaan dapat melihat kemampuan aktiva yang dimiliki bisa menghasilkan laba merupakan salah satu rasio penting profitabilitas yaitu *Return On Asset* (Tandelilin, 2010:372). Naiknya nilai ROA akan menunjukkan semakin baiknya kinerja perusahaan dan mencerminkan penggunaan aset yang semakin efisien dalam menghasilkan laba. Sehingga investor dapat menggunakan rasio ROA sebagai salah satu perhitungan dalam menginvestasikan dananya.

II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Penilaian harga saham dapat mempengaruhi transaksi saham sehingga harga saham mengalami kenaikan dan penurunan. Investor dapat menganalisa saham agar memperoleh resiko yang minimal dengan hasil yang maksimal. Analisa pada umumnya dapat dilakukan dengan dua pendekatan dasar yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental.

Analisis teknikal berdasarkan data historis, harga dan volume untuk mengetahui bagaimana pergerakan harga saham dan indikator pasar saham (Tandelilin, 2010:393). Indikator ini digunakan sebagai suatu alat untuk

menentukan suatu aset dalam tren dari harga aset tersebut. Harga dan volume merupakan alat utama yang digunakan di dalam analisis teknikal. Investor dapat mengamati pola pola dari pergerakan harga tersebut yang dipakai sebagai dasar untuk melakukan pembelian atau penjualan. Investor dapat melakukan pendekatan investasi dengan trading volume dan kondisi ekonomi yang terjadi saat itu menggunakan data historis dari harga saham.

Analisis fundamental adalah analisis berdasarkan faktor yang mempengaruhi nilai nominal saham suatu perusahaan. Berbeda dengan analisis teknikal yang menggunakan pola pergerakan harga masa lalu, pada analisis ini menentukan nilai yang tepat pada suatu saham. Menurut Husnan (2015) analisis fundamental yaitu mengasumsikan harga saham di masa yang akan datang dengan menghitung nilai faktor fundamental yang dapat mempengaruhi saham di masa yang akan datang dan menerapkan variabel tersebut sehingga menghasilkan harga saham.

Dalam menentukan nilai saham dapat memperhatikan unsur keuangan fundamental seperti laba, dividen, dan hutang. Investor penting dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan yang mengeluarkan saham sebelum melakukan investasi terhadap perusahaan tersebut. Yang paling mudah dilihat salah satunya yaitu laba perusahaan, apabila laba mengalami

peningkatan begitu pula dengan harga saham juga meningkat. Data keuangan perusahaan dapat dijadikan analisis untuk menghitung nilai intrinsik (Jogiyanto, 2013:126). Pada analisis ini menggunakan pendekatan harga saham yang mengutamakan kinerja perusahaan yang mengeluarkan saham dan analisis ekonomi yang mempengaruhi perusahaan di masa yang akan datang (Sutrisno, 2017: 309).

Investor yang menghindari resiko lebih menyukai analisis ini karena mudah dipahami dan tidak rumit serta dapat memperkirakan harga saham di masa yang akan datang. Dalam menerima informasi yang ada islam telah mengajarkan untuk selektif atau dapat memilah dengan baik agar terhindar dari keburukan. Terkandung dalam firman Allah QS. Al Hujurat Ayat 6:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اِنْ جَاءَكُمْ فَاْسِقٌ بِنَبَاٍ فَتَبَيَّنُوْا اَنْ
تُصِيبُوْا قَوْمًا يَّجْهَلُوْنَ فَتُصْحَبُوْا عَلٰٓى مَا فَعَلْتُمْ تَتَدَمَّرُوْنَ



Yā ayyuhallażīna āmanū in jā`akum fāsiqum binaba`in fa tabayyanū an tuşību qaumam bijahālatin fa tuşbihu `alā mā fa`altum nādimīn

Artinya: Wahai orang-orang yang beriman! Jika seseorang yang fasik datang kepadamu membawa suatu berita, maka telitilah kebenarannya, agar kamu tidak mencelakakan suatu kaum karena kebodohan (kecerobohan), yang akhirnya kamu menyesali perbuatanmu

itu. (Al Hujurat (49): 6. Qur'an Kemenag, 2020)

Saham syariah yaitu suatu kegiatan investasi yang mana terdapat kriteria tidak melanggar prinsip-prinsip syariah dalam menerbitkan atau menjual saham suatu perusahaan. Terdapat fatwa DSN MUI 40/DSN-MUI/X/2003 pasal 3 mengenai emiten yang menerbitkan efek syariah atau kriteria emiten atau perusahaan publik: tidak bertentangan dengan prinsip syariah, tidak tergolong perjudian, tidak ribawi, tidak termasuk makanan dan minuman haram, barang-barang atau jasa yang tidak merusak moral atau bersifat mudarat.

Harga pasar saham merupakan harga yang terjadi di pasar sekunder yang mana terdapat tawar menawar harga atas suatu efek yang diperjual belikan di bursa. Harga pasar saham sangat bergantung pada permintaan dan penawaran yang dilakukan oleh para investor. Jika permintaan suatu saham meningkat maka harga saham dapat meningkat pula. Harga pasar selalu berfluktuasi naik turun setiap hari selama saham tersebut masih terdaftar di bursa. Menurut Brigham dan Houston (2010:7) harga saham menentukan kekayaan pemegang saham, harga saham akan bergantung pada arus kas yang diharapkan dapat diterima di masa yang akan datang oleh pemegang saham

Kewajiban hutang jangka panjang atau *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio antara total hutang dengan total modal (*shareholder's equity*) yang dapat

membandingkan antara hutang dengan aset pribadi. Semakin tinggi rasio semakin sedikit modal sendiri jika dibandingkan dengan hutang, maka sebaiknya nilai hutang tidak boleh melebihi hutang sendiri (Kasmir, 2014: 157). Semakin tinggi rasio maka semakin besar biaya pinjaman yang digunakan oleh perusahaan, sebaliknya jika rasionya semakin rendah maka semakin kecil biaya yang dipinjam oleh perusahaan. Tujuannya perusahaan menggunakan rasio ini memiliki keuntungan yang lebih besar melalui biaya aset dan sumber dana sehingga akan menguntungkan para pemegang saham. Dapat disimpulkan *Debt to Equity Ratio* merupakan seberapa besar perusahaan memiliki hutang dan dapat memenuhi kewajiban hutangnya dengan modal sendiri.

Dividen adalah laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dengan persetujuan dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dividen dapat berupa dalam bentuk dividen tunai, penjaminan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham (Harmono, 2017:12). Laba setelah pajak yang akan diberikan kepada pemegang saham dapat menggunakan rasio *Dividen Payout Ratio* (DPR). Kenaikan DPR mencerminkan laba ditahan. Kenaikan laba ditahan perusahaan dapat mempengaruhi biaya investasi perusahaan yang semakin sedikit. Sehingga investor dapat melihat rasio DPR

sebagai acuan untuk meninvestasikan dana sahamnya.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari usahanya. *Return On Asset* merupakan salah satu rasio profitabilitas yang penting digunakan untuk mengetahui sejauh mana kemampuan aktiva yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba (Tandelilin, 2010:372). Naiknya nilai ROA akan menunjukkan semakin baiknya kinerja perusahaan dan mencerminkan penggunaan aset yang semakin efisien dalam menghasilkan laba. Laba yang meningkat maka menunjukkan bahwa kinerja perusahaan baik dan akan menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Permintaan akan saham yang meningkat akan mempengaruhi harga saham perusahaan sehingga ROA berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan ROA merupakan rasio atau suatu alat yang digunakan untuk mengukur dalam menghasilkan laba.

Hipotesis

Hipotesis yang dapat dikembangkan dalam penelitian ini yaitu:

1. Parsial

$H_1 = Debt\ to\ Equity\ Ratio$ berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham

$H_2 = Dividen\ Payout\ Ratio$ berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga saham

$H_3 = Return\ On\ Asset$ berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga saham

2. Simultan

$H_4 = Debt\ to\ Equity\ Ratio, Dividen\ Payout\ Ratio,$ dan $Return\ On\ Asset$ secara simultan berpengaruh terhadap Harga saham

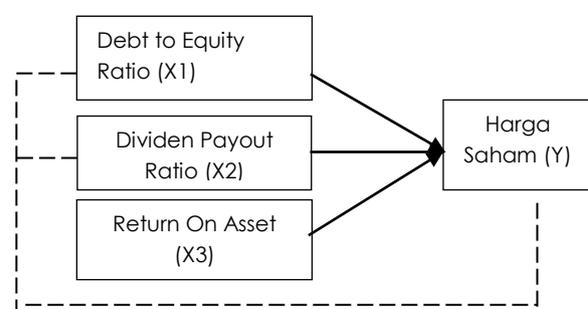
III. METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan metode kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif merupakan salah satu jenis penelitian yang spesifikasinya adalah sistematis, terencana dan terstruktur dengan jelas sejak awal hingga pembuatan desain penelitiannya.

Model Empiris

Model analisis dalam penelitian ini yaitu:



Sumber: data diolah. 2020

Parsial = ——— simultan = - - - -

Gambar 1.
Model Analisis

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan berupa data sekunder yang berasal dari annual report perusahaan tetap yang terdaftar di Jakarta Islamic Index selama tahun 2013-2017. Data yang akan diteliti merupakan data panel, yakni gabungan antara data *cross section* dan *time series*. Populasi

dalam penelitian ini adalah 30 perusahaan syariah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2013-2017. Namun tidak semua populasi perusahaan diambil sebagai objek penelitian sehingga perlu dilakukan sampel lebih lanjut. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Pada penelitian ini diperoleh 9 saham syariah yang didasarkan pada pertimbangan tertentu.

Teknik Analisis

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan analisis regresi data panel dengan bantuan aplikasi Eviews 9.0. Uji yang dilakukan untuk memilih model regresi data panel yaitu Uji Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), Random Effect Model (REM) dan untuk memilih metode estimasi dilakukan Uji Chow, Uji Hausman dan Uji

Model Regresi

Model regresi dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 DPR_{it} + \beta_3 ROA_{it} + e$$

Definisi Operasional

Harga Saham

Harga saham merupakan harga yang berada pada lembar saham ketika yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran di bursa. Jika permintaan atas suatu saham meningkat maka akan meningkatkan pula harga saham. Harga saham selalu berfluktuasi setiap harinya, maka emiten yang memiliki harga saham yang tinggi maka mencerminkan kinerja

perusahaan yang baik. Harga pasar merupakan harga saham yang ada di pasar bursa maka jika sudah ditutup, maka harga pasar adalah harga penutupnya (*closing price*). Pada penelitian ini variabel dependen menggunakan harga saham atau *closing price* pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2014-2018.

Debt to Equity Ratio

Pada penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio* yang ada pada laporan keuangan di perusahaan JII periode 2014-2018. Dapat dihitung dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

Dividen Payout Ratio

Pada penelitian ini menggunakan *dividen payout ratio* yang terdapat didalam laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di JII periode 2014-2018. Dapat dihitung dengan rumus :

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Return On Asset

Dalam penelitian ini menggunakan *return on asset* yang ada pada laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di JII periode 2014-2018. Dapat dihitung dengan rumus:

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Total Asset}}$$

IV. HASIL DAN Pembahasan

Pemilihan Model Estimasi

Dalam penelitian ini berikut model regresi data panel yang lebih baik

Tabel 1.
Hasil Uji Chow

Effects Test	Prob	Keterangan
Cross-section F	0,0000	H0 ditolak

Sumber: Eviews 9. (2020). Data diolah

Berdasarkan tabel 1 di atas hasil *p-value* pada *Cross section F* sebesar 0,0000, dimana *p-value* kurang dari taraf signifikansi ($\alpha=0,05$) maka H0 ditolak. Sehingga model yang lebih baik digunakan yaitu *Fixed Effect Model (FEM)*.

Tabel 2.
Hasil Uji Hausman

Effects Test	Prob	Keterangan
Cross-section random	0,1480	H0 diterima

Sumber: Eviews 9. (2020). Data diolah

Berdasarkan tabel 2 di atas hasil *p-value* pada *Cross-section random* sebesar 0,2208, dimana *p-value* lebih dari taraf signifikansi ($\alpha=0,05$) maka H0 diterima. Sehingga model yang lebih baik yaitu *Random Effect Model (REM)*.

Tabel 3.
Hasil Uji Langrange Multiplier

Effects Test	Prob	Keterangan
Breusch-Pagan	0,0000	H0 ditolak

Sumber: Eviews 9. (2020). Data diolah

Berdasarkan tabel 3 di atas hasil *p-value* pada *Cross-section* sebesar 0,0000, dimana *p-value* kurang dari taraf signifikansi ($\alpha=0,05$) maka H0 ditolak. Sehingga model yang lebih baik yaitu *Random Effect Model (REM)*.

Setelah melakukan *uji chow*, *uji hausman* dan *uji langrange multiplier* maka model yang lebih baik digunakan yaitu *Random Effect Model (REM)*. Dalam penelitian ini tidak menggunakan uji asumsi klasik. Karena sesuai dengan (Gujarati & Porter, 2012:237) menyatakan bahwa dengan menggabungkan antara observasi *time-series* dan *cross-section* (data panel) maka dapat memberi lebih

banyak informasi, lebih banyak variasi, sedikit kolinearitas antarvariabel, lebih banyak *degree of freedom*, lebih efisien dan dapat mengatasi masalah heterogenitas. Dengan keunggulan yang dimiliki oleh regresi data panel maka uji asumsi klasik tidak diperlukan.

Hasil Regresi Data Panel

Tabel 4.
Hasil Analisis Regresi Data Panel-Random Effect Model

Var	Koef	Std. Error	t-stat	Prob.
C	8,211118	0,354258	23,17838	0,0000
DER	-0,069444	0,050878	-	0,1797
DPR	0,006516	0,003198	2,037913	0,0480
ROA	0,033681	0,013011	2,588728	0,0133
R ²	0,216070			
Obs	45			
Prob>F	0,000000			

Sumber: Eviews 9. (2020). Data diolah

Berdasarkan tabel 4 di atas dari ketiga variabel terdapat dua variabel yaitu *Dividen Payout Ratio* dan *Return On Asset* yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Sedangkan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham. Dan jika dilihat *prob>F* sebesar 0,000000 yang berarti pengaruh variabel *Debt to Equity Ratio*, *Dividen Payout Ratio* dan *Return On Asset* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dan nilai R² sebesar 21% yang artinya variabel independen yang terdiri dari *Debt to Equity Ratio*, *Dividen Payout Ratio* dan *Return On Asset* dapat menjelaskan pengaruhnya secara terbatas terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index tahun 2013-2017 sebesar 21% dan sisanya sebesar 79% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Hubungan DER terhadap Harga Saham

Debt to Equity Ratio adalah salah satu rasio leverage yang dapat menilai apakah hutang perusahaan bisa dibayarkan menggunakan modal sendiri. Hasil uji-t yang telah dilaksanakan dapat diketahui *debt to equity ratio* tidak mempengaruhi secara signifikan negatif terhadap Harga Saham JII yang mana menolak hipotesis penelitian ini yaitu *debt to equity ratio* mempengaruhi secara signifikan yang negatif terhadap harga saham. Dapat dilihat bahwa investor ketika mengambil keputusan investasi tidak mempertimbangkan variabel *debt to equity ratio* dikarenakan naik turunnya harga saham tidak dipengaruhi oleh *debt to equity ratio* dapat dilihat dari nilai DER di JII yang mengalami kenaikan dan penerunan selama tahun 2013-2017.

Nilai *debt to equity ratio* yang tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap harga saham juga terdapat dalam penelitian yang telah dilaksanakan oleh Asmiranto dan Yuliawati (2015), Herawati dan Putra (2018) dan Utami dan Darmawan (2019) yang menyatakan *debt to equity ratio* adalah membandingkan diantara total hutang dibanding total asset. Dilihat dari kemampuan perusahaan dapat membayarkan kewajiban jangka panjang, maka rasio yang memiliki nilai rendah akan berdampak baik bagi perusahaan sehingga kewajiban jangka panjang dapat terpenuhi. Akan tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Ratih et al., (2013) yang melakukan penelitian dan

mendapati *debt to equity ratio* mempengaruhi secara signifikan yang negatif terhadap harga saham.

Nilai *debt to equity ratio* yang tidak mempengaruhi harga saham bisa disebabkan oleh ekuitas yang dipakai untuk operasional perusahaan terdiri atas modal sendiri atau modal dari pihak luar. Modal sendiri merupakan modal yang lebih disukai perusahaan dibandingkan dengan menggunakan modal dari pihak luar. Hal ini menimbulkan perusahaan dengan pemasukan (*income*) yang tinggi lebih sering melakukan peminjaman hutang dalam jumlah kecil, namun ada juga perusahaan yang memiliki hasil pendapatan yang kecil cenderung akan memakai hutang untuk kegiatan operasional dalam jumlah yang besar. Sehingga dapat diketahui bahwa investor tidak terlalu melihat variabel *debt to equity ratio* dalam memutuskan akan menjual atau membeli saham, karena setiap perusahaan dipastikan memiliki hutang dalam jumlah tertentu yang akan meningkatkan kinerja perusahaan dimasa yang akan datang.

Berdasarkan keputusan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) terdapat pembatasan menggunakan hutang berbasis bunga dalam perusahaan yang telah tercatat di Jakarta Islamic Index (JII). Yaitu tidak melebihi dari 45% untuk perbandingan total hutang yang berbunga dibandingkan total aset dan tidak boleh melebihi dari 10% untuk pendapatan non halal dibanding total pendapatan usaha. Peraturan tersebut

menyebabkan perusahaan dapat mengendalikan hutangnya dengan baik dan tidak mengalami kenaikan ketika terjadi pada peningkatan suku bunga. Kondisi ini dapat membuat investor tidak memilih *debt to equity ratio* sebagai tolak ukur untuk mengambil keputusan investasi dikarenakan investor percaya perusahaan dapat mengelola hutang dengan baik untuk kinerja perusahaan dimasa depan.

Hubungan DPR terhadap Harga Saham

Dividen Payout Ratio (DPR) yaitu perusahaan yang membagikan dividen ke pemegang saham setelah dilakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Berdasarkan hasil uji-t dapat diketahui DPR mempengaruhi secara signifikan yang positif terhadap harga saham di JII selama 2013-2017. Telah sesuai dengan hipotesis penelitian dimana DPR mempengaruhi signifikan yang positif terhadap harga saham. Didukung dengan teori *Bird in the hand* yang telah dikembangkan oleh Litner (1956) dan Gordon (1963) yang menolak teori tidak relevan oleh MM, yang mana mereka menyarankan pemilik untuk memberikan pembayaran dividen dibandingkan membagikan capital gain ke pemegang saham. Pembagian dividen perusahaan ke pemegang saham akan mengakibatkan peningkatan pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh Mehmood et al., (2019), Sharif et al., (2015), dan Zainudin et al., (2015) yang melaksanakan penelitian dan mendapati bahwa *Dividen Payout Ratio* mempengaruhi secara signifikan positif

terhadap harga saham, yang membuktikan salah satu pertimbangan investor ketika menanamkan modal ialah pembagian dividen. Investor dapat melihat prospek perusahaan kedepannya melalui pembagian dividen, sehingga pembentukan harga saham dapat dipengaruhi oleh dividen. Akan tetapi, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Gunarathne et al., (2016) yang mendapati hasil penelitiannya bahwa DPR tidak mempengaruhi secara signifikan yang positif terhadap harga saham dikarenakan beberapa perusahaan memilih menahan dividen daripada membayar dividen kepada pemegang saham. Memang memungkinkan bagi mereka meningkatkan harga saham dengan meningkatkan pembayaran dividen namun kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Manajer yang memberikan informasi kinerja perusahaan kepada investor dapat digunakan sebagai pertimbangan investasi. *Dividen Payout Ratio* yang baik merupakan sinyal perusahaan kepada pasar sehingga investor memiliki gambaran yang positif untuk menanamkan modalnya. Dapat disimpulkan bahwa para investor berpikir pembagian dividen dapat menyebabkan terjadinya perubahan harga saham dapat diketahui dari prestasi dan kinerja perusahaan yang bagus pasti mempunyai nilai harga saham yang tinggi. Peningkatan yang terjadi saat melakukan pembayaran dividen akan meningkatkan ketertarikan investor ketika memutuskan

berinvestasi dan mengakibatkan harga saham perusahaan mengalami peningkatan.

Hubungan ROA terhadap Harga Saham

Return On Asset yaitu laba atau keuntungan perusahaan dari perbandingan laba bersih dibanding dengan total asset. Dari hasil uji-t diketahui bahwa ROA mempengaruhi secara signifikan yang positif terhadap harga saham. Dimana ROA yang meningkat satu persen akan meningkatkan harga saham. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yaitu ROA mempengaruhi secara signifikan yang positif terhadap harga saham. Sesuai dengan penelitian yang telah dilaksanakan Binsar, Sihombing (2017), Herawati dan Putra (2014), Asmirantho dan Yuliawati (2015) dan tidak sesuai dengan penelitian Utami dan Darmawan (2019) yang menemukan ROA tidak mempengaruhi terhadap harga saham.

Return On Asset yaitu laba atau keuntungan perusahaan dari perbandingan laba bersih dibanding dengan total asset. Dari hasil uji-t diketahui bahwa ROA mempengaruhi secara signifikan yang positif terhadap harga saham. Dimana ROA yang meningkat satu persen akan meningkatkan harga saham. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yaitu ROA mempengaruhi secara signifikan yang positif terhadap harga saham. Sesuai dengan penelitian yang telah dilaksanakan Binsar, Sihombing (2017), Herawati dan Putra (2014), Asmirantho dan Yuliawati (2015) dan tidak sesuai dengan penelitian Utami dan Darmawan

(2019) yang menemukan ROA tidak mempengaruhi terhadap harga saham.

Hasil positif memperlihatkan bahwa *earning power* yang tinggi dapat meningkatkan perputaran efisien aset, sehingga memperoleh profit margin yang tinggi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dapat meningkatkan ketertarikan investor ketika memutuskan berinvestasi pada perusahaan di JII. Tingginya tingkat pengembalian bisa mengakibatkan peningkatan pada harga saham di JII. Dalam penelitian ini memperlihatkan bahwa para manajer telah sesuai dalam mengambil keputusan yang mana telah memperhitungkan dengan baik kinerja perusahaan dalam mengelola operasionalnya sehingga dapat menghasilkan laba yang tinggi. Terkandung dalam firman Allah QS. An-Nisa (4) ayat 29 sebagai berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ
إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ ۖ وَلَا تَقْتُلُوا
أَنْفُسَكُمْ ۗ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ۚ ٢٩

Yā ayyuhallażīna āmanu lā ta'kulū amwālakum bainakum bil-bāṭili illā an takuna tijāratan 'an tarāḍim mingkum, wa lā taqtulū anfusakum, innallāha kāna bikum raḥīmā

Artinya: Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil (tidak benar), kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sungguh, Allah Maha Penyayang

kepadamu. (An Nisa (4):29. Quran Kemenag. 2020).

Menggunakan harta yang diperoleh secara batil merupakan harta yang tidak diperbolehkan atau diharamkan oleh Allah SWT seperti melakukan transaksi yang haram, menipu, berjudi dan bertentang dalam ajaran islam. Pada surat an nisa ayat 29 menjelaskan bagaimana seseorang menggunakan harta harus sesuai dengan ajaran islam supaya mendapatkan yang diperbolehkan atau halal dan memiliki nilai positif serta investor dapat meyakinkan diri dalam menanamkan modal.

Hubungan Debt to Equity Ratio, Dividen Payout Ratio, Return on Asset terhadap Harga Saham

Pada tabel 4.4 ditemukan bahwa nilai probabilitas F-hitung senilai 0.017744 yang mana $< 5\%$. Sehingga penelitian ini dapat diketahui pada variabel *Debt to Equity ratio*, *Dividen Payout Ratio* dan *Return on Asset* secara simultan mempengaruhi secara signifikan yang positif terhadap Harga Saham di Jakarta Islamic Index tahun 2013-2017. Berdasarkan koefisien determinasi atau r-square (R^2) pada tabel 4.4 diketahui senilai 0.216070 yang menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio*, *Dividen Payout Ratio* dan *Return On Asset* dapat dijelaskan oleh Harga Saham sebesar 21% melainkan sisanya 79% dijelaskan dengan variabel lain dan tidak dipakai pada penelitian ini. Hasil ini didukung oleh Asmirantho dan Yuliawati (2015) yang

telah melaksanakan penelitian dan mendapati bahwa secara simultan variabel *Debt to Equity Ratio*, *Dividen Payout Ratio*, dan *Return On Asset* mempengaruhi secara signifikan yang positif terhadap Harga Saham.

Menurut Sudana (2011) pemakaian hutang yang lebih tinggi daripada menggunakan modal sendiri bisa mengakibatkan nilai perusahaan yang menurun. Didukung dengan teori Bacarly dan Smith (1995) yang mengemukakan bahwa secara tidak langsung pertumbuhan perusahaan dapat dipengaruhi oleh pembayaran dividen dan rasio hutang. Tingginya pembayaran dividen ke pemegang saham dapat disebabkan oleh laba perusahaan yang mengalami peningkatan. Menurut Tandellilin (2011) *Return on Asset* yaitu rasio penting yang terdapat pada profitabilitas agar dapat melihat sampai mana aktiva perusahaan akan menghasilkan laba. Sehingga menerima hipotesis pada penelitian ini karena *Debt to Equity Ratio*, *Dividen Payout Ratio* dan *Return On Asset* secara bersamaan atau simultan dapat mempengaruhi Harga Saham syariah di JII selama 2013-2017.

Variabel Dominan

Dari hasil penelitian ini mengetahui bahwa *Return on Asset* adalah variabel dominan atau variabel yang mempengaruhi paling kuat terhadap harga saham syariah di JII selama selama 2013-2017. Dapat dilihat dari probabilitas pada tabel 4.4 diketahui senilai 0.0133 dan koefisien senilai 0.033681 dimana jika nilai

koefisien semakin menjauhi 0 maka semakin dominan dan dari data tersebut diketahui variabel ROA memiliki nilai koefisien yang lebih menjauhi dari 0. Didukung teori Modigliani dan Miller (MM) mengemukakan pendapat bahwa nilai perusahaan bisa dilihat dari nilai aset perusahaan. Oleh sebab itu keputusan investasi dapat menentukan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat dapat disebabkan oleh perputaran aset yang efisien atau bertambahnya laba perusahaan yang semakin meningkat. Sehingga variabel *Return on Asset* yaitu variabel yang pengaruhnya paling kuat terhadap naik turunnya harga saham di JII tahun 2013-2017.

V. SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa secara parsial *Debt to Equity Ratio* dan *Return On Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Namun, *Dividen Payout Ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Harga saham. Secara simultan ditemukan bahwa *Debt to Equity Ratio*, *Dividen Payout Ratio* dan *Return On Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Variabel dominan atau variabel yang memiliki pengaruh paling kuat terhadap harga saham yaitu variabel *Return On asset*.

DAFTAR PUSTAKA

AKR Corporindo Tbk.: Diakses pada tanggal 28 Januari 2020 dari <https://www.akr.co.id/annual-report>

Asmiranto, E., & Yuliawati, E. (2015). Pengaruh Dividend Per Share (DPS), Dividend Payout Ratio (DPR), Price to Book Value (PBV), Debt to Equity Ratio (DER), Net Profit Margin (NPM), dan Return On Asset (ROA) terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur sub makanan dan minuman dalam kemasan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(2), 95-117.

Astra International Tbk.: Diakses pada tanggal 25 Januari 2020 dari <https://www.astra.co.id/Investor-Relations/Annual-Update/Annual-Report>

Brigham, E.F., Houston, J.F. (2012). *Fundamentals of financial management, 11th Edition, Book One*. Translation: Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.

Bursa Efek Indonesia.: Diakses pada tanggal 4 Februari 2020 dari <https://www.idx.co.id/data-pasar/data-saham/indeks-saham/>

Gordon, M., J. (1963). Optimal investment and financing policy. *The Journal of Finance*, 18(2), 264-272.

Gujarati, Damodar. (2012). *Dasar-dasar ekonometrika buku 2 edisi 5*. Jakarta: Penerbit Salemba.

Gunarathne, U., Priyadarshanie, W., Smarakoon, S. (2016). Impact of dividen policy on stock price volatility and market value of the firm: Evidence from Sri Lanka manufacturing companies. *Corporate Ownership & Control*, 13(3), 219-225.

Harmono. (2017). *Manajemen keuangan berbasis balanced scorecard pendekatan teori, kasus, dan riset bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.

Herawati, A., & Putra, S., A. (2018). The influence of fundamental analysis on stock prices: The case of food and beverage industries. *European Research Studies Journal*, 21(3), 316-326.

Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.: Diakses pada tanggal 25 Januari 2020 dari <https://www.indofoodcbp.com/investor-relation/annual-report>

Indofood Sukses Makmur Tbk.: Diakses pada tanggal 25 Januari 2020 dari

- <https://www.indofood.com/investor-relation/annual-report>
- Jogiyanto, Hartono. (2013). *Teori portofolio dan analisis investasi edisi 5*. Yogyakarta: BPFE.
- Kalbe Farma Tbk.: Diakses pada tanggal 26 Januari 2020 dari <https://www.kalbe.co.id/investor/financial-reports-and-presentations/annual-report>
- Kasmir. (2014). *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada.
- Litner, J. (1956). Dividends, earnings, leverage, stock prices and the supply of capital to corporations, *The Review of Economics and Statistics*, 44(3), 243-269.
- London Sumatera Indonesia Tbk.: Diakses pada tanggal 26 Januari 2020 dari <https://www.londonsumatra.com>
- Mehmood, A., Ullah, H., M., Sabeeh, N., U. (2019). Determinants of stock price volatility: Evidence from cement industry. *Accounting*, 5(4), 145-152.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1959). The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment: Reply. *The American Economic Review*, 49(4), 655-669.
- Pratama, A., & Erawati, P. (2014). Pengaruh *current ratio, debt to equity ratio, return on equity, net profit margin* dan *earning per share* terhadap harga saham (Study kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011). *Jurnal Akuntansi*, 2(1), 1-10.
- Quran Kemenag. (2020). Al Hujarat (49):6
- Quran Kemenag. (2020). An Nisa (4):29
- Ratih, D., Apriatni, E., P., Saryadi. (2013). Pengaruh EPS, PER, DER, ROE terhadap harga saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2012. *Diponegoro Journal of Social and Politic*, 3(1), 1-12.
- Semen Indonesia Tbk.: Diakses pada tanggal 28 Januari 2020 dari <https://semenindonesia.com/annual-report/>
- Sharif, I., Alif, A., Jan, F., A. (2015). Effect of dividend policy on stock prices. *Journal of Management Info* 6(1), 55-85.
- Sihombing, Binsar. (2017). Pengaruh dividend payout ratio, return on asset, dan penjualan terhadap harga saham perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Perpajakan Indonesia*, 5(2), 1-11.
- Suad, Husnan. (2015). *Dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas, edisi 5*. Yogyakarta: UPP YKPN.
- Sudana, I., M. (2011). *Manajemen keuangan perusahaan, edisi kedua*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- _____, I., M. (2015). *Manajemen keuangan perusahaan, edisi kedua*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Sutrisno. (2017). *Manajemen keuangan teori, konsep dan aplikasi*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Tandelilin, Erduadus. (2010). *Portofolio dan investasi teori dan aplikasi, edisi pertama*. Yogyakarta: Kanisius.
- Unilever Indonesia Tbk.: Diakses pada tanggal 28 Januari 2020 dari <https://www.unilever.co.id/en/investor-relations/annual-reports.html>
- United Tractor Tbk.: Diakses pada tanggal 28 Januari 2020 dari <http://www.unitedtractors.com/investor-relations>
- Utami, R., M., & Darmawan, A. (2019). Effect of DER, ROA, ROE, EPS and MVA on stock prices in sharia Indonesian stock index. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 4(1), 15-22.
- Zainudin, R., Mahdzan, N., S., Yet, C., H. (2017). Dividend policy and stock price volatility of industrial product firm in Malaysia. *International Journal of Emerging Markets*, 13(1), 203-217.