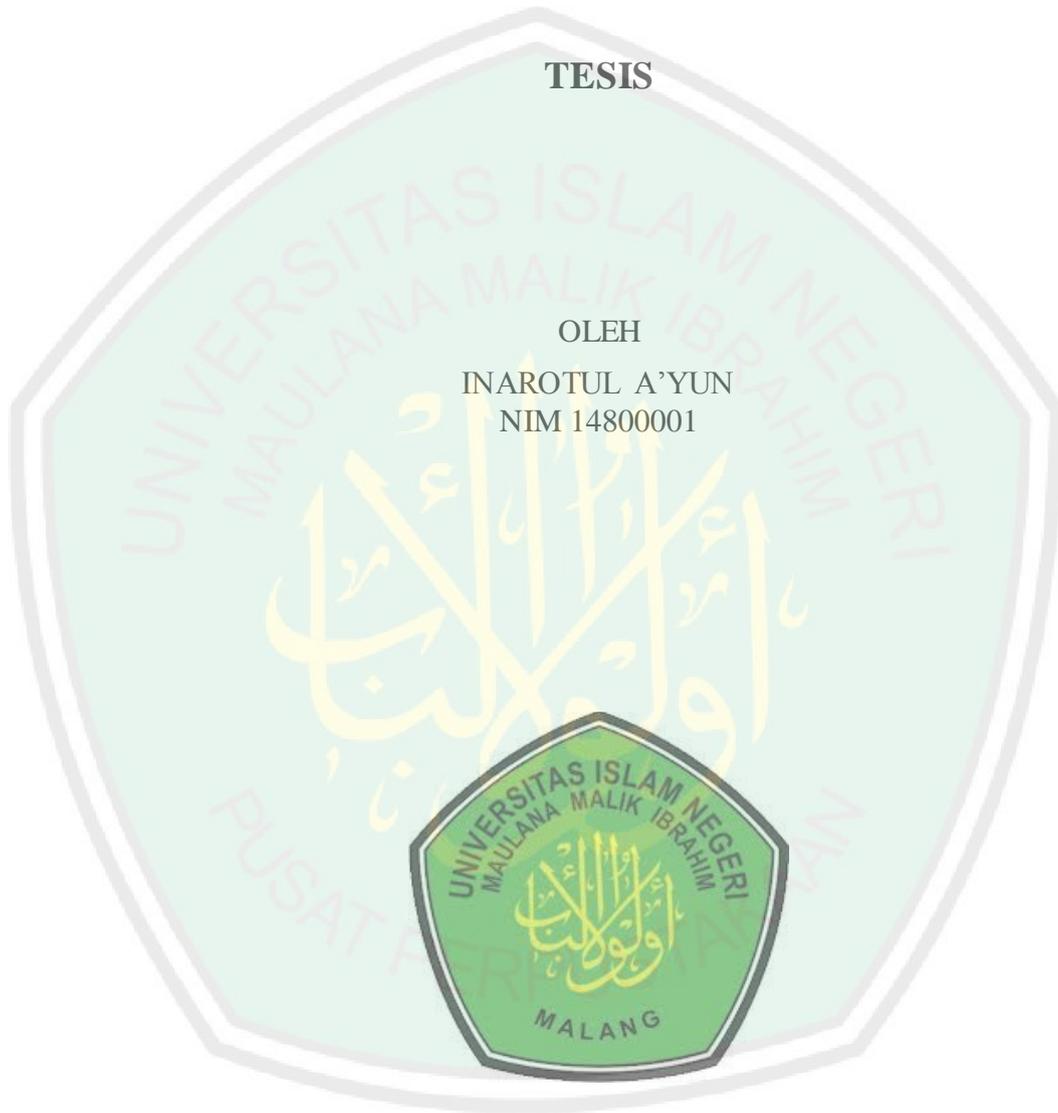


**PENGARUH VARIABEL FUNDAMENTAL DAN MAKROEKONOMI
TERHADAP HARGA SAHAM MELALUI ROA**
(Studi Pada Perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*)

TESIS

OLEH

INAROTUL A'YUN
NIM 14800001



**PROGRAM MAGISTER EKONOMI SYARIAH
PASCASARJANA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2017**



**PENGARUH VARIABEL FUNDAMENTAL DAN MAKROEKONOMI
TERHADAP HARGA SAHAM MELALUI ROA**
(Studi Pada Perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*)

Tesis
Diajukan Kepada
Pascasarjana Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
Untuk memenuhi salah satu persyaratan dalam menyelesaikan
Program Magister Ekonomi Syariah

Oleh
INAROTUL A'YUN
NIM 14800001

**PROGRAM MAGISTER EKONOMI SYARIAH
PASCASARJANA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2017**

LEMBAR PERSETUJUAN

Tesis Dengan Judul “Pengaruh Variabel Fundamental Dan Makroekonomi Terhadap Harga Saham Melalui ROA (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam *Jakarta Islamic Index* (JII)”, ini telah diuji dan dipertahankan di depan sidang dewan penguji pada tanggal 26 Mei 2017.

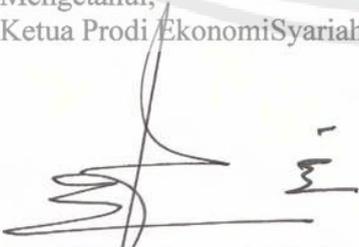
Batu, 15 Juni 2017
Pembimbing I


Dr. H. Salim Al Idrus, MM., M.Ag
NIP. 19620115 199803 1 001

Batu, 15 Juni 2017
Pembimbing II


Dr. H. Ach. Sani Supriyanto, SE., M. Si
NIP. 19720212 200312 1 003

Batu, 15 Juni 2017
Mengetahui,
Ketua Prodi Ekonomi Syariah


Dr. H. Nur Asnawi, M. Ag
NIP. 19711211 199903 1 003

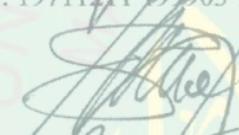
LEMBAR PENGESAHAN

Tesis Dengan Judul “Pengaruh Variabel Fundamental Dan Makroekonomi Terhadap Harga Saham Melalui ROA (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*”, ini telah diuji dan dipertahankan di depan sidang dewan penguji pada tanggal 26 Mei 2017.

Dewan penguji,


(Dr. H. Nur Asnawi, M. Ag),
NIP. 19711211 19903 1 003

Ketua


(H. Slamet, SE., MM., Ph.D),
NIP. 19660012 199803 1 003

Penguji Utama


(Dr. H. Salim Al Idrus, MM., M.Ag),
NIP. 19620115 199803 1 001

Anggota


(Dr. H. Ach. Sani Supriyanto, SE., M.Si),
NIP. 19720212 200312 1 003

Anggota



Mengetahui,
Dekan Pascasarjana

Prof. Dr. H. Baharuddin, M.Pd.I
NIP. 19561231 198303 1 032

SURAT PERNYATAAN ORISINALITAS PENELITIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : INAROTUL A'YUN
NIM : 14800001
Program Studi : Magister Ekonomi Syariah
Judul Penelitian : Pengaruh Variabel Fundamental Dan Makroekonomi Terhadap Harga Saham Melalui ROA (Studi Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam *Jakarta Islamic Index*)

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa dalam hasil penelitian saya ini tidak terdapat unsur-unsur penjiplakan karya penelitian atau karya ilmiah yang pernah dilakukan atau dibuat oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini di sebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila di kemudian hari ternyata hasil penelitian ini terbukti terdapat unsur-unsur penjiplakan dan ada klaim dari pihak lain, maka saya bersedia untuk diproses sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Batu, 20 Februari 2017
Peneliti,



Inarotul A'yun
NIM.14800001

MOTTO

وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا، وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ

“Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui Lagi Maha Mengenal. (QS. Luqman: 34)

“Memilihlah dengan tanpa penyesalan”. (Mary Anne Radmacher)

“Jangan pernah menunggu, karena waktunya tidak akan pernah tepat”. (Napoleon Hill)

“Do everything with your heart”. (Inarotul A'yun)

PERSEMBAHAN

Especially dedicated to my parents

Drs. H. Muhdhir, M.Pd.I & Hj. Siti Zainab, S.Ag

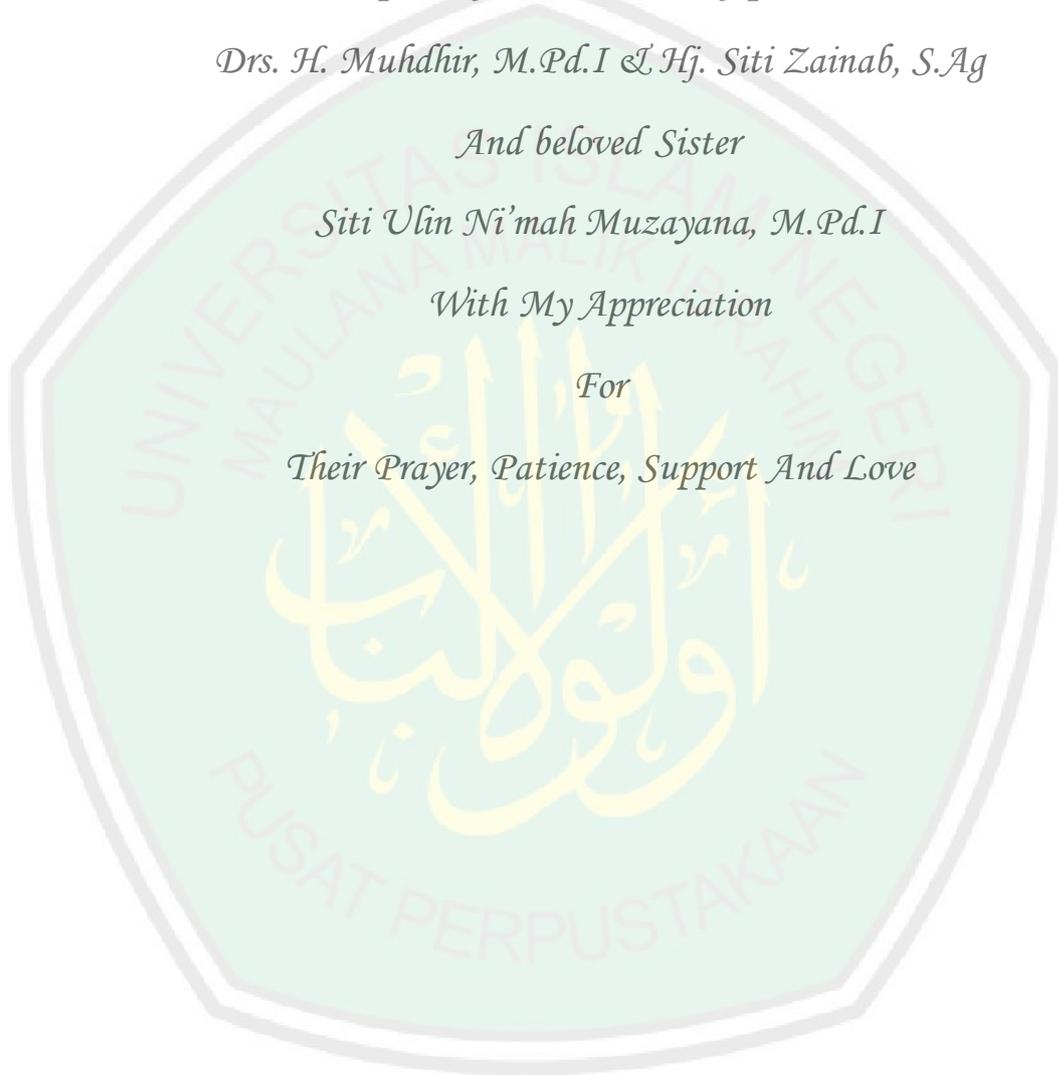
And beloved Sister

Siti Ulin Ni'mah Muzayana, M.Pd.I

With My Appreciation

For

Their Prayer, Patience, Support And Love



KATA PENGANTAR

Dengan menyebut *asma* Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, puji syukur hanya kepada Allah SWT atas segala hidayah-Nya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan tesis yang berjudul **“Pengaruh Variabel Fundamental dan Makroekonomi Terhadap Harga Saham Melalui ROA (Studi Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index)”**.

Shalawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi Besar Muhammad SAW. Tesis ini disusun guna memenuhi persyaratan memperoleh gelar Magister Ekonomi Syariah pada Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim, Malang. Dalam penelitiannya, tesis ini tidak lepas dari bantuan, petunjuk serta bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, peneliti merasa perlu untuk menyampaikan penghargaan dan terima kasih kepada:

1. Rektor UIN Malang, Bapak Prof. Dr. H. Mudjia Raharjo dan para Wakil Rektor atas segala layanan dan fasilitas yang telah diberikan selama peneliti menempuh studi.
2. Direktur Pascasarjana UIN Batu, Bapak Prof. Dr. H. Baharuddin, M.Pd.I atas segala layanan dan fasilitas yang telah diberikan selama peneliti menempuh studi.
3. Ketua program studi Magister Ekonomi Syariah, Bapak Dr. H. Nur Asnawi, M. Ag atas motivasi, koreksi, dan kemudahan pelayanan selama studi.
4. Pembimbing I, Dr. H. Salim Al Idrus, MM., M.Ag yang selama ini telah meluangkan waktunya untuk menuntun dan mengarahkan peneliti, serta memberikan bimbingan dan saran serta kritik dalam penulisan tesis.
5. Pembimbing II, Dr. H. Achmad Sani Supriyanto, SE., M.Si yang selama ini telah meluangkan waktunya untuk menuntun dan mengarahkan peneliti, serta memberikan bimbingan dan saran serta kritik dalam penulisan tesis.

6. Seluruh dosen Program Magister Ekonomi Syariah UIN Maulana Malik Ibrahim yang telah banyak memberikan wawasan keilmuan selama peneliti menyelesaikan studinya.
7. Segenap Staf Tata Usaha Program Magister Ekonomi Syariah yang memberi kemudahan administratif bagi peneliti selama masa perkuliahan dan proses penyelesaian tesis.
8. Kedua Orang tua, Ayah Drs. H. Muhdhir, M.Pd.I dan Ibu Hj. Siti Zainab, S.Ag yang telah memberikan dukungan moril serta doa yang tiada henti untuk kesuksesan peneliti, karena tiada kata seindah lantunan doa dan tiada doa yang paling khuyuk selain doa yang terucap dari kedua orang tua. Ucapan terima kasih tidaklah cukup untuk membalas semuanya, karena itu terimalah persembahan bakti dan cintaku untuk kalian ayah ibuku.
9. Kakakku tersayang Siti Ulin Ni'mah Muzayanah, M.Pd.I yang tidak bosan-bosannya memberikan motivasi, nasihat, dukungan, perhatian, dan memberikan yang terbaik untuk kelancaran dalam penyelesaian tesis ini.
10. Keponakanku tercinta Ahmad Tsaqib Zavier dan Alifia Taqiyata Ahmad, kalian adalah obat pelipur lara hatiku yang selalu menghibur dalam keadaan terjatuh, serta senyuman kalian yang membangkitkan semangatku untuk segera menyelesaikan tesis ini.
11. *My besties thanks for keep in touch although longdistance and busy. Hopefully our friendship everlasting I love you all.*
12. Seluruh teman-teman Eksy angkatan pertama, khususnya ciwi-ciwi rempong. Tanpa semangat, dukungan dan bantuan kalian untuk peneliti dalam menyelesaikan tesis ini, canda tawa, tangis dan perjuangan yang kita lewati bersama dan terimakasih untuk kenangan manis yang telah terukir selama ini. Dengan perjuangan dan kebersamaan kita pasti bisa. Semangat!!!
13. Forum Gerakan Ekonomi Syariah (ForGres) yang telah mendidik, membimbing, dan memberi banyak pengalaman.
14. Buat seseorang yang masih menjadi rahasia illahi, yang pernah singgah ataupun yang belum sempat berjumpa, terimakasih untuk semuanya yang pernah tercurahkan untukku. Untuk seseorang di relung hati percayalah

bahwa hanya namamu yang selalu kusebut dalam benih-benih doaku, semoga keyakinan dan takdir ini terwujud atas ridho dan izin Allah SWT.

15. Semua pihak yang belum disebutkan namun banyak berjasa dalam penyelesaian tesis ini.

Kepada semua pihak tersebut, semoga mendapat balasan dan ridho dari Allah SWT atas segala bantuan, bimbingan, serta doa yang diberikan kepada peneliti.

Dalam penyusunan tesis ini, peneliti menyadari bahwa banyak terdapat keterbatasan kemampuan, pengalaman, dan pengetahuan sehingga tesis ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, saran dan kritik yang bersifat membangun diharapkan. Akhirnya, besar harapan peneliti semoga tesis ini dapat memberikan manfaat dan sumbangan bagi kemajuan dan perkembangan ilmu pengetahuan terutama dalam bidang Ekonomi Syariah.

Alhamdu lillahi Rabbil 'alamin

Batu, 20 Februari 2017

Peneliti,

Inarotul A'yun

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMBUTAN	i
HALAMAN JUDUL	ii
LEMBAR PERSETUJUAN	iii
LEMBAR PENGESAHAN	iv
PERNYATAAN KEASLIAN TULISAN	v
MOTTO	vi
PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
ABSTRAK	xviii
 BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	21
C. Tujuan Penelitian	22
D. Manfaat Penelitian	23
E. Batasan Penelitian	24
 BAB II KAJIAN PUSTAKA	
A. Tinjauan Empirik	25
B. Tinjauan Teoritis	30
1. Saham	30
a. Pengertian Saham	30
b. Jenis-jenis Saham	31
c. Keuntungan dan Kerugian Investasi Saham	33
2. Harga Saham.....	37

a. Pengertian Harga Saham	37
b. Faktor yang mempengaruhi Harga Saham	40
c. Estimasi Harga Saham.....	42
3. Analisis Fundamental	43
4. Makroekonomi	44
a. Pengertian Makroekonomi	44
b. Faktor Makroekonomi.....	45
c. Makroekonomi dalam Perspektif Islam	46
5. <i>Return On Asset</i> (ROA)	47
a. Pengertian ROA	47
b. Kelebihan dan Kelemahan ROA	48
6. <i>Debit to Equity Ratio</i> (DER)	49
a. Pengertian DER	49
b. DER dalam Perspektif Islam	50
7. <i>Price to Book Value</i> (PBV)	52
8. Nilai Tukar (<i>kurs</i>)	53
a. Pengertian Nilai Tukar	53
b. Nilai Tukar dalam Perspektif Islam.....	54
9. Inflasi	57
a. Pengertian Inflasi	57
b. Inflasi dalam Perspektif Islam	58
10. <i>Jakarta Islamic Indek</i> (JII)	60
C. Kerangka Konseptual	62
D. Hipotesis Penelitian.....	63
E. Model Hipotesis	76

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

A. Rancangan Penelitian	77
B. Populasi dan Sampel	78
C. Definisi Operasional Variabel	79
1. Variabel Dependen	79

2. Variabel Independen	80
3. Variabel Perantara	81
D. Pengumpulan Data	81
E. Metode Analisis Data	82
1. Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>)	83
2. Uji Asumsi Ketepatan Model	87
3. Uji Asumsi Klasik	88
4. Uji Hipotesis	91

BAB IV PAPARAN DATA DAN HASIL PENELITIAN

A. Gambaran Umum Sampel.....	94
1. Profil Jakarta Islamix Index (JII).....	94
2. Karakteristik Jakarta Islamix Index (JII).....	96
3. Perusahaan Yang Tergabung Dalam JII	98
4. Pihak-pihak Yang Terlibat di JII	98
B. Hasil Penelitian	100
1. Analisis Statistik Deskriptif	100
a. DER	102
b. PBV	103
c. Nilai Tukar	104
d. Inflasi	105
e. ROA	106
f. Harga Saham	107
2. Uji Asumsi Klasik	108
a. Uji Normalitas	108
b. Uji Linearitas	109
c. Uji Heteroskedastisitas	111
d. Uji Multikolinearitas	112
3. Uji Hipotesis	113

BAB V PEMBAHASAN

A. Analisis Hasil Penelitian	130
1. Pengaruh Langsung DER, PBV, Nilai Tukar, Inflasi Terhadap ROA.....	130
2. Pengaruh Langsung DER, PBV, Nilai Tukar, Inflasi dan ROA Terhadap Harga Saham	138
3. Pengaruh Tidak Langsung DER, PBV, Nilai Tukar, Inflasi Terhadap Harga Saham Melalui ROA	148
4. Determinan Pengaruh DER, PBV, Nilai Tukar, Inflasi Terhadap ROA Dan Harga Saham	157
B. Integrasi Saham Syariah	159
C. Implikasi Penelitian	160
1. Implikasi Teoritis	160
2. Implikasi Praktis	164
3. Keterbatasan Penelitian	164

BAB VI PENUTUP

A. Kesimpulan	166
B. Saran	168

DAFTAR PUSTAKA**LAMPIRAN**

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perkembangan Indeks JII di Bursa Efek Indonesia	4
Tabel 2.1 Orisinalitas Penelitian	27
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	102
Tabel 4.2 Hasil Pengujian Normalitas <i>Kolmogrov-Smirnov</i>	109
Tabel 4.3 Hasil Pengujian Linearitas Dengan <i>Curve Fit</i>	110
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas	113
Table 4.5 Hasil Pengujian Pengaruh Langsung DER, PBV, Nilai Tukar, Inflasi Terhadap ROA	114
Table 4.6 Hasil Pengujian Pengaruh Langsung DER, PBV, Nilai Tukar, Inflasi dan ROA Terhadap Harga Saham	117
Table 4.7 Hasil Pengujian Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung dan Pengaruh Total Variabel Eksogen Terhadap Harga Saham melalui ROA	125
Table 4.8 Ringkasan Hipotesis Pengaruh Langsung dan Pengaruh Tidak Langsung	127
Table 4.9 Pengujian Koefisien Determinan	129

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perkembangan Inflasi dan Nilai Tukar	14
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual.....	62
Gambar 2.2 Model Hipotesis Hubungan Langsung	76
Gambar 2.3 Model Hipotesis Hubungan Tidak Langsung	76
Gambar 3.1 Konsep Diagram Jalur	85
Gambar 4.1 Perkembangan DER 2013-2015	103
Gambar 4.2 Perkembangan PBV 2013-2015	104
Gambar 4.3 Perkembangan Nilai Tukar 2013-2015.....	105
Gambar 4.4 Perkembangan Inflasi 2013-2015	106
Gambar 4.5 Perkembangan ROA 2013-2015	107
Gambar 4.6 Perkembangan Harga Saham 2013-2015	108
Gambar 4.7 Hasil Pengujian Asumsi Non Heteroskedastisitas	112
Gambar 4.8 Model Pengaruh Langsung <i>Path Analysis</i> Keseluruhan	120
Gambar 4.9 Diagram <i>Path Analysis</i> Hubungan Tidak Langsung	126

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Perusahaan Yang Menjadi Sampel Penelitian

Lampiran 2 Data Sekunder

Lampiran 3 Analisis Deskriptif

Lampiran 4 Data Statistik Dan Uji Kelayakan Data

Lampiran 5 Analisis Jalur



ABSTRAK

A'yun, Inarotul. 2017. *Pengaruh Variabel Fundamental Dan Makroekonomi Terhadap Harga Saham Melalui ROA (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Index (JII)).* Tesis, Program Studi Ekonomi Syariah Pascasarjana Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, Pembimbing: (1) Dr. H. Salim Al Idrus, MM., M.Ag (2) Dr. H. Ach. Sani Supriyanto, S.E., M.Si.

Kata Kunci: ROA, DER, PBV, Nilai Tukar, Inflasi, Harga Saham

Salah satu indikator keberhasilan dari pengelolaan suatu perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Pada kegiatan perdagangan saham, terjadi fluktuasi harga saham. Harga saham ini terbentuk karena ada permintaan dan penawaran saham tersebut yang dipengaruhi karena adanya banyak faktor antara lain faktor fundamental perusahaan (internal) dan faktor makro (eksternal). Mengingat banyaknya faktor yang mempengaruhi harga saham, maka dalam penelitian ini, peneliti memfokuskan pada pembahasan atas Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV), Nilai Tukar dan Inflasi terhadap harga saham melalui *Return on Asset* (ROA) pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Indeks* (JII) tahun 2013-2015. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh secara langsung, pengaruh tidak langsung dan pengaruh total antara variabel fundamental dan makroekonomi terhadap harga saham melalui *Return on Asset* (ROA).

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang *listed* di *Jakarta Islamic Indeks* (JII) tahun 2013-2015. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Terdapat 19 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian. Dan Metode analisis yang digunakan adalah analisis jalur (*Path Analysis*).

Hasil penelitian pada model pertama menunjukkan bahwa DER dan Nilai Tukar secara langsung berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. PBV dan Inflasi secara langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Hasil penelitian pada model kedua menunjukkan bahwa DER dan Inflasi secara langsung berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Harga Saham. PBV, Nilai Tukar dan ROA secara langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham. Hasil dari analisis jalur menunjukkan bahwa secara tidak langsung ROA berpengaruh dalam memediasi secara sempurna pada DER, PBV, Nilai Tukar, dan Inflasi terhadap Harga Saham. Selain itu diperoleh bahwa nilai R square untuk persamaan ROA adalah 0.279 sedangkan nilai R square untuk Harga Saham adalah 0.723. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa meningkatnya harga saham didorong oleh adanya optimalisasi DER, PBV, ROA yang mampu memberikan pengaruh terhadap perolehan kemanfaatan keuangan dalam bentuk gambaran tingkat kesehatan perusahaan.

ABSTRACT

A'yun, Inarotul. 2017. *The Effect Of Fundamentally And Macroeconomics To Stock Prices Through Return on Assets (ROA) at companies incorporated in Jakarta Islamic Index (JII)*, Thesis, The Program Syariah Economic Graduate The State Islamic University of Maulana Malik Ibrahim Malang, Advisor: (1) Dr. H. Salim Al Idrus, MM., M.Ag (2) Dr. H. Ach. Sani Supriyanto, S.E., M.Si.

Keywords: ROA, DER, PBV, Kurs, Inflation, Stock Price

An indicator of management for the success of a company can be seen from Stock prices. On the stock trading, there are on fluctuations stock prices. Stock prices is formed because there demand and supply offer will be shares then affected because of many factors among in other the fundamentals factors on a company (internal) and the macroeconomic (external). Given the scale of the factors affect stock prices, so in this research, the researchers focused on discussion the effect of Debt to Equity Ratio (DER), and Price to Book Value (PBV), Exchange Rate and Inflation to stock prices through Return on Assets (ROA) at companies incorporated in the Jakarta Islamic Index (JII) in 2013-2015. This study attempts to try and analyze direct effect, indirect effect and total effect between variables of fundamental and macroeconomics toward the price of stocks through return on assets (ROA).

This research sample is companies listed in the Jakarta Islamic Index (JII) in 2013-2015. By using purposive sampling method. There are 19 companies selected as sample. The method of analysis used is Path Analysis.

The results of research on the first model show that DER and kurs has negative significant effect on ROA. PBV and Inflation has positive significant effect on ROA. The results of research on the second model show that DER and Inflation has negative significant effect on stock prices. PBV, kurs and ROA has positive significant effect on stock prices. The result of the path analysis indicate indirectly that ROA is influential in perfectly mediating on DER, PBV, kurs, inflation on stock prices. Besides, it was found that the value of the adjusted R square for the equation ROA is 0.279, while the value of the adjusted R square for the equation stock prices is 0.723 Then it can be concluded that rising stock prices driven by the existence of optimalization DER, PBV, ROA can give the effect on the financial benefits to explain with the good health financial a company level.

مستخلص البحث

الأعين، إينارة. 2017. تأثير المتغيرات الأساسية والاقتصاد الكلي على أسعار الأسهم من خلال استرداد الموجودات (ROA) (دراسة في الشركة التي أدرجت على المؤشر الإسلامي جاكرتا (JII)). البحث، قسم الإقتصاد الشرعي للدراسات العليا جامعة مولانا مالك إبراهيم الإسلامية الحكومية بمالانج. المشرف الأول: الدكتور الحاج سالم العيدروس، والمشرف الثاني: الدكتور الحاج أحمد ثاني سوفريانتو.

الكلمات الأساسية: استرداد الموجودات (ROA)، نسبة الديون إلى حقوق المساهمين (DER)، سعر القيمة الدفترية (PBV)، التضخم، سعر الصرف وسعر السهم.

إنّ إحدى مؤشرات النجاح من إدارة الشركة يمكن نظرها إلى سعر سهمها في نشاط تداول الأسهم، تقلبات أسعار الأسهم، تشكيل أسعار الأسهم بسبب وجود الطلب والعرض على تلك الأسهم التي تتأثر بعوامل كثيرة منها العوامل الأساسية للشركة (داخلي) والعوامل الكلية (خارجي) نظرا لعدد عوامل تؤثر إلى أسعار الأسهم. لذلك في هذا البحث تركيز الباحث على بحث تأثير نسبة الديون إلى حقوق المساهمين (DER) وسعر القيمة الدفترية (PBV) وسعر الصرف والتضخم على أسعار الأسهم من خلال استرداد الموجودات (ROA) في الشركة التي أدرجت على المؤشر الإسلامي جاكرتا (JII) سنة 2013-2015. وأهداف هذا البحث لاختيار وتحليل التأثير المباشر، تأثير غير المباشر والأثر الكلي بين المتغيرات الأساسية والاقتصاد الكلي على أسعار الأسهم من خلال استرداد الموجودات (ROA).

العينات المستخدمة في هذا البحث هي الشركة المسجلة في المؤشر الإسلامي جاكرتا (JII) سنة 2013-2015 أخذ العينات تعمل بطريقة صورة الهادفة. هناك 19 شركة تفي بالمعايير كعينات البحث. وطريقة التحليل المستخدمة هي تحليل المسار (Path Analysis).

نتائج البحث في النموذج الأول يدل على أنّ نسبة الديون إلى حقوق المساهمين (DER) وسعر الصرف تأثير سلبي وهام مباشرة على استرداد الموجودات (ROA). أمّا سعر القيمة الدفترية (PBV) والتضخم تأثير إيجابي وهام مباشرة على استرداد الموجودات (ROA). ونتائج البحث في

النموذج الثاني يدل على أنّ نسبة الديون إلى حقوق المساهمين (DER) والتضخم تأثير سلبي وهام مباشرة على سعر السهم. وسعر القيمة الدفترية (PBV) وسعر الصرف واسترداد الموجودات (ROA) تأثير إيجابي وهام مباشرة على سعر السهم. أما نتائج تحليل المسار فيدل على أنّ استرداد الموجودات تأثير في وساطة كاملة على نسبة الديون إلى حقوق المساهمين (DER) وسعر القيمة الدفترية (PBV) وسعر الصرف والتضخم لسعر السهم غير مباشرة. علاوة على ذلك تم الحصول أنّ قيمة R ميداني لمعادلة استرداد الموجودات (ROA) هي ٠,٢٧٩. أما قيمة R ميداني لسعر السهم هي ٠,٧٢٣. وهكذا فالخلاصة أن ارتفاع سعر السهم يوجب تفعيل ROA, PBV, DER التي هي قادرة على إعطاء تأثير إلى الحصول على النفعية المالية في شكل التصوير لسلامة الشركة.



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pada dunia ekonomi modern saat ini, pasar modal telah menjadi *financial nerve centre* (saraf finansial dunia) karena perekonomian modern tidak mungkin berkembang pesat tanpa adanya pasar modal yang tangguh dan berdaya saing global serta terorganisir dengan baik.¹ Selain itu, pasar modal juga berperan menjalankan dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dengan mewujudkan pertemuan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang memerlukan dana dan fungsi keuangan dengan memberikan kemungkinan dan kesempatan untuk memperoleh imbalan bagi pemilik dana melalui investasi,² inilah yang menjadi faktor mengapa keberadaan pasar modal menjadi penting. Karena pasar modal juga merupakan salah satu pilar penting dalam perekonomian dunia, dimana banyaknya industri dan perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal ini sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya.

Diketahui pula bahwa prospek pasar modal syariah di tahun 2016 ini dinilai akan lebih baik dibandingkan tahun lalu. Besarnya perhatian Otoritas Jasa Keuangan (OJK) kepada pasar modal syariah, terutama melalui deregulasi maupun pembuatan regulasi baru, diperkirakan akan memberikan dorongan

¹ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), hlm. 33

² Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2014), hlm. 112

positif. Karena jika dilihat tahun 2016 merupakan tahun yang memberikan peluang lebih baik dibanding 2015 bagi investasi di pasar modal syariah.³

Investasi merupakan sebuah kegiatan penanaman modal dalam jumlah tertentu untuk saat ini dan bertujuan untuk mendapatkan nilai keuntungan dan hasil yang lebih besar jumlahnya untuk digunakan di masa yang akan datang.⁴ Dapat juga didefinisikan bahwa investasi adalah setiap penggunaan dana dengan maksud untuk memperoleh penghasilan.⁵ Pada intinya investasi memiliki beberapa perbedaan dengan tabungan. Tabungan mempunyai tujuan yang spesifik dan juga mempunyai kejelasan metode dan juga strategi untuk mencapai beberapa tujuannya. Di samping itu, investasi ini juga memiliki kelebihan dalam prosentase profitabilitas dan juga tingkat pengembaliannya, akan tetapi keduanya memiliki perbedaan pemilihan dalam instrumennya.

Dalam dunia ekonomi, investasi menjadi hal sangat penting karena dengan investasi kita mendapatkan kehidupan yang layak di masa depan,⁶ tetapi perlu diketahui bahwa investasi merupakan kegiatan usaha yang mengandung risiko karena berhadapan dengan unsur ketidakpastian.⁷ Dalam setiap investasi untuk mendapatkan keuntungan selalu muncul potensi adanya risiko kerugian yang akan timbul apabila target keuntungan investasi tersebut tidak sesuai dengan yang direncanakan dan yang diharapkan. Setiap kegiatan

³ Andika Wahyu, "Prospek Pasar Modal Syariah Tahun Ini Lebih Menjanjikan", Rabu, 06 Januari 2016, 07.05 www.republika.co.id

⁴ Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, (Yogyakarta: BPFE, 2010), hlm. 3

⁵ Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, (Yogyakarta: BPFE, 2005), hlm. 13

⁶ Tandelilin, hlm. 4

⁷ Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*, (Malang: Uin Maliki Press, 2010), hlm. 2

investasi mempunyai tingkat risiko dan keuntungan yang berbeda-beda. Pernyataan tersebut menunjukkan bahwa investor memerlukan informasi yang lengkap untuk menghindari kerugian atau paling tidak meminimalkan kerugian akibat risiko yang akan dihadapi dalam berinvestasi. Namun, kebanyakan investor tidak mengetahui hal itu karena kurangnya pengetahuan yang akan berpengaruh terhadap pola pikir investor yang nantinya juga akan mempengaruhi situasi perekonomian disuatu Negara. Untuk itu, setiap investor sangat membutuhkan informasi yang relevan terkait perkembangan transaksi di bursa, hal ini sangat penting untuk dijadikan bahan pertimbangan dalam menyusun strategi dan pengembalian keputusan investasi di pasar modal dan sebagai ukuran kinerja perusahaan.

Kegiatan ekonomi berbasis syariah di bidang pasar modal semakin tertata dengan diluncurkannya indeks saham yang dibuat berdasarkan Syariat Islam, yaitu PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berkerjasama dengan PT. *Dana reksa Investment Management* (DIM) yang meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII). Indeks ini adalah indeks yang digunakan sebagai tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan berbasis syariah. Melalui indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah.⁸

⁸ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2009), hlm. 139

Peningkatan indek pada *Jakarta Islamic Index* ini dari tahun ke tahun memiliki peningkatan, untuk itu peneliti menyajikan perkembangan saham syariah seperti pada tabel di bawah ini:

Tabel 1.1
Perkembangan Indeks JII di Bursa Efek Indonesia

Periode	Indek		Kapitalisasi Pasar	
	IHSG	JII	IHSG	JII
2012	4.316,69	594,78	4.126,99	1.671,00
2013	4.274,18	585,11	4.219,02	1.672,10
2014	5.226,95	691,04	5.228,04	1.944,53
2015	4.593,01	603,35	4.872,70	1.737,29
2016	5.409,24	739,42	5.848,97	2.187,33

Sumber: Laporan OJK

Berdasarkan tabel di atas, bisa dilihat bahwa *Jakarta Islamic Index* (JII) mengalami kenaikan dari 603.35 menjadi 739.42 Nilai kapitalisasi pasar saham JII juga meningkat dari 1.737,29 menjadi 2.187,33 triliun dengan pangsa pasar sebesar 35,65% dari total kapitalisasi pasar saham yang tercatat di Bursa.⁹ Dengan begitu, pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan dinilai oleh investor sebagai perusahaan yang tingkat kinerjanya baik. Oleh karena itu, investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan yang tergabung dalam indeks syariah karena sahamnya sesuai dengan prinsip dan kriteria syariah.

Saham merupakan salah satu instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal yang paling populer. Saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu

⁹ Otoritas Jasa Keuangan (OJK), *Statistik Mingguan Pasar Modal*, Oktober Minggu Ke tiga (2016), hlm. 5

perusahaan.¹⁰ Saham dapat dikatakan sebagai investasi yang cukup bagus dan banyak peminatnya karena jenis instrumen investasi ini mampu memberikan imbalan yang berbeda dan lebih tinggi tentunya. Investasi saham ini juga dapat dilakukan oleh semua orang karena mudah dalam melakukan transaksi dengan adanya teknologi. Hal ini yang membuat bursa saham Indonesia menjadikan sebuah pasar saham yang dianggap tertinggi di dunia. Beberapa Saham perusahaan yang layak dipilih untuk dijadikan sebagai instrumen investasi adalah saham yang biasanya mempunyai kriteria aktif ketika diperdagangkan dan juga mempunyai fundamental yang bagus.¹¹

Sedangkan saham syariah adalah saham-saham yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariat Islam. Data saham merupakan bagian dari Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh BAPEPAM. Dan data saham unggulan yang terpilih adalah *Jakarta Islamic Index* (JII) yang dikeluarkan oleh BEI.¹² Dengan alasan tersebut, menunjukkan bahwa pemilihan saham yang berbasis syariah sebagai suatu strategi dalam berinvestasi agar investasi yang dilakukan dapat memberikan keuntungan dan meminimalisir risiko yang mungkin muncul. Hal inilah yang membuat peneliti memilih saham Jakarta *Islamic Index* (JII) sebagai obyek penelitian.

¹⁰ Nor Hadi, *Pasar Modal : Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*, (Yogyakarta : Graha Ilmu, 2013), hlm. 67

¹¹ Candra Dewi Hasibuan, "Pengaruh Laba Akuntansi, Terhadap Harga Saham Pada Industri Dasar Dan Kimia Di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Manajemen Keuangan* (2009), hlm. 25

¹² Muhammad, *Manajemen Keuangan Syariah; Analisis Fiqih dan Keuangan*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2014), hlm. 570

Berfluktuasinya pergerakan indeks dalam industri pasar modal memang sudah seharusnya ditanggapi dengan serius oleh para investor. Dalam prakteknya di lapangan, para investor harus memperhatikan segala situasi yang akan terjadi, baik itu situasi yang pasti maupun situasi tidak pasti. Untuk itu, dalam bermain saham setiap investor harus memegang beberapa prinsip agar tidak mengalami kerugian. Pertama, jangan sembrono. Sebab sifat saham *high return high risk* membuat investor harus memiliki kontrol dan perhitungan cepat. Karena nantinya akan banyak hal yang akan diminati oleh investor ketika saham mengalami kenaikan harga dan sebaliknya ketika saham kurang diminati juga akan mengalami penurunan. Kedua, perlu mengerti dan mengenal betul saham atau industry yang jadi pilihan. Jangan hanya mengikuti tren pasar. Dan yang paling penting itu mengenal fundamental perusahaan. Jadi, jangan ambil risiko menaruh uang di perusahaan yang tidak jelas.¹³

Selain itu, setiap investor juga membutuhkan informasi yang relevan terkait perkembangan transaksi di bursa, hal ini sangat penting karena seiring dengan meningkatnya aktivitas perdagangan, kebutuhan untuk memberikan informasi yang lebih lengkap kepada masyarakat mengenai perkembangan bursa juga semakin meningkat. Salah satu informasi yang diperlukan tersebut adalah harga saham sebagai cerminan dari pergerakan harga saham. Harga saham merupakan harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat

¹³ Jonathan Tahir (CEO PT. Mayapada Health Care), "Pilih Saham Lantaran Sempel", *Surya; Kontan Tribun- Finance*, Sabtu, 14 Januari 2017, hlm. 3

tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal.¹⁴

Mengetahui harga saham sangat penting bagi investor karena harga saham pada saat ini mencerminkan ekspektasi investor tentang perubahan profit perusahaan, sehingga pasar yang salah dalam menilai profit perusahaan akan menimbulkan sinyal yang salah dalam memprediksi kondisi di masa yang akan datang dalam perekonomian. Perubahan harga saham akan mengubah nilai pasar sehingga kesempatan yang akan diperoleh investor di masa depan akan ikut berubah karena harga saham mencerminkan berbagai informasi yang terjadi di pasar modal dengan asumsi pasar modal efisien.¹⁵ Selain itu, kemakmuran pemegang saham secara maksimum dapat ditunjukkan oleh nilai perusahaan bila harga saham perusahaan tersebut meningkat. Harga saham yang tinggi juga akan membuat kemakmuran pemegang saham tinggi pula.¹⁶ Maka dari itu, setiap perusahaan menginginkan harga saham yang dijualnya memiliki potensi harga tinggi sehingga menarik minat pasar untuk membeli.¹⁷ Salah satu indikator keberhasilan dari pengelolaan suatu perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Pada kegiatan perdagangan saham, terjadi fluktuasi harga saham. Harga saham terbentuk karena ada permintaan dan penawaran akan saham tersebut yang dipengaruhi karena adanya banyak faktor

¹⁴Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, Edisi Ketujuh, (Yogyakarta: BPFE UGM, 2010), hlm. 167

¹⁵ Musdalifah Aziz, dkk, *Manajemen Investasi; Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*, (Yogyakarta: Deepublish, 2015), hlm. 82

¹⁶ Dj, Alfredo Mahendra, Luh Gede Sri Artini, dan AA Gede Suarjaya, "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, Vol. 6 (2), (2012) hlm. 113-185.

¹⁷ Munawir, *Akuntansi Keuangan dan Manajmen*, Edisi Pertama, (Yogyakarta : BPFE, 2001), hlm 34

antara lain faktor fundamental perusahaan (internal) yaitu kinerja perusahaan dan faktor makro (eksternal) yaitu ekonomi negara, sosial, serta rumor-rumor yang beredar dalam masyarakat.¹⁸

Secara fundamental harga suatu jenis saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaan dan kemungkinan risiko yang dihadapi perusahaan. Kinerja perusahaan tercermin dari laba operasional dan laba bersih per saham serta beberapa rasio keuangan yang menggambarkan kekuatan manajemen dalam mengelola perusahaan.¹⁹ Jenis rasio keuangan yang umumnya digunakan dalam analisis rasio yaitu rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas/*leverage*, aktivitas, dan nilai pasar. Kelima rasio tersebut digunakan sesuai dengan tujuan analisis yang dilakukan terhadap perusahaan.²⁰ Dalam penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas, solvabilitas/ *leverage*, dan nilai pasar. Tujuannya adalah untuk mengetahui bagaimana korelasi antara harga saham dengan keadaan perusahaan. Karena berdasarkan penelitian oleh Pasaribu tentang “Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan *Go Public* Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2003-2006” yang menunjukkan bahwa rasio tersebut yang paling dominan mempengaruhi harga saham.²¹ Dari berbagai alat yang ada dalam faktor fundamental ada beberapa faktor yang sering digunakan untuk memprediksi harga saham atau tingkat pengembalian saham yaitu rasio keuangan dan rasio pasar. Rasio keuangan

¹⁸ Munawir, hlm. 37

¹⁹ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2006), hlm. 200

²⁰ Jaja Suteja dan Ardi Gunardi, *Manajemen Investasi dan Portofolio*, (Bandung: Refika Aditama, 2016), hlm. 106

²¹ R.Bismark Fernando Pasaribu, “Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2003-2006”, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 2 No. 2, (2008), hlm. 101-113.

yang berfungsi untuk memprediksi harga saham antara lain: *debt equity ratio* (DER). Rasio pasar yang sering dikaitkan dengan harga atau tingkat pengembalian saham adalah *price book value* (PBV).

Semua kegiatan investasi yang dilakukan bertujuan untuk memperoleh keuntungan dan juga mempertimbangkan tingkat keuntungan yang diperoleh. Besarnya tingkat keuntungan yang diperoleh maka seorang investor bisa memperkirakan dengan melakukan sebuah pengukuran atas nilai jumlah keuntungan dan tingkat risiko yang ditimbulkan. Semua itu dilakukan dengan mempertimbangkan dan mengacu kepada tingkat harga saham. Untuk melakukan analisis dan memilih saham terdapat dua pendekatan yaitu dengan analisis fundamental dan teknikal.²²

Analisis fundamental pada umumnya memberikan informasi tentang profitabilitas perusahaan baik saat ini maupun prospek di masa yang akan datang dan mengukur nilai pasar saham yang wajar. Sedangkan analisis teknikal menggunakan data trend atau kecenderungan harga saham masa lalu untuk memprediksi harga saham di masa yang akan datang.²³ Baik atau buruknya kinerja perusahaan dapat dilihat dari seberapa besar profitabilitas yang berhasil dicapai perusahaan tersebut. Profitabilitas merupakan kemampuan yang dicapai oleh perusahaan dalam satu periode tertentu. Profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolak ukur tentang seberapa efektif kinerja manajemen dilihat dari keuntungan yang diperoleh dibandingkan dengan hasil penjualan dan investasi perusahaan. *Return On Asset* (ROA)

²² Suad Husnan, hlm. 307

²³ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*, (Yogyakarta: BPF, 2002), hlm 97

merupakan sebuah indikator yang dimunculkan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva untuk memperoleh laba. Ratio ini mengukur tingkat kembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya.²⁴

Profitabilitas dan harga saham dipengaruhi oleh beberapa factor, antara lain *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah nilai yang diukur dari perbandingan modal dan hutang, hal ini dijadikan pegangan, karena tingkat hutang akan mempengaruhi jumlah keuntungan yang di peroleh perusahaan, dan juga nantinya akan mempengaruhi harga saham. Dan *Price to Book Value* (PBV). PBV adalah nilai analisa dari perbandingan nilai buku yang dibandingkan dengan harga pasar, ini merupakan nilai dari kinerja perusahaan yaitu mengetahui seberapa besar kinerja perusahaan yang mampu memberikan efek positif terhadap harga saham, yang nantinya juga akan memberikan efek terhadap jumlah tingkat pengembalian keuntungan yang diberikan perusahaan.

Kinerja perusahaan (1) adalah *profit*, sekuat apapun struktur modal suatu bisnis tetapi tidak akan ada artinya jika tidak bisa menghasilkan keuntungan. Keuntungan diperoleh dari investasi yang ditanamkan perusahaan, investasi ini banyak yang berbentuk aset, sehingga aset dapat menjelaskan seberapa besar perusahaan memperoleh labanya. Perbandingan aset dan laba ini dapat dilihat dalam *Return On Asset* (ROA).²⁵ Penelitian Abigael tentang “Pengaruh *Return On Asset*, *Price Earning Ratio*, *Earning Per Share*, *Debt to*

²⁴ Dwi Prastowo, *Analisis Laporan Keuangan; Konsep dan Aplikasi*, Edisi Ke Tiga, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2011), hlm. 91

²⁵ Placido M. Menaje, Jr., “Impact of Selected Financial Variables on Share Price of Publicly Listed Firms in the Philippines”, *American International Journal of Contemporary Research*, Vol. 2 No. 9 (September 2012), pp. 97-100

Equity Ratio, Price Book Value terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEI” menyatakan bahwa semakin besar ROA, maka semakin baik karena tingkat keuntungan yang dihasilkan perusahaan dari pengelolaan asetnya semakin besar,²⁶ dengan pengelolaan aset yang semakin efisien maka tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan akan meningkat yang nantinya akan meningkatkan harga saham. Pernyataan ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Zuliarni tentang “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan *Mining And Mining Service* Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”, yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap Harga Saham.²⁷

Kinerja perusahaan (2) adalah permodalan. Perbandingan antara hutang dan modal akan memberikan informasi mengenai struktur modalnya yang dapat dilihat melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Penelitian Abigael menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* terhadap total *shareholders equity* yang dimiliki perusahaan.²⁸ Semakin besar DER menunjukkan semakin besar biaya hutang yang harus dibayar perusahaan sehingga profitabilitas akan berkurang. Hal ini menyebabkan hak para pemegang saham berkurang, dan akan berpengaruh pada minat investor yang juga akan mempengaruhi harga saham yang semakin menurun. Pernyataan ini

²⁶ Abigael K, Ika Veronika dan Ardiani Ika S. “Pengaruh *Return On Asset, Price Earning Ratio, Rarning Per Share, Debt to Equity Ratio, Price Book Value* terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEI”, SOLUSI. Vol. 7, No. 4, (Oktober 2008), pp. 75-80

²⁷ Sri Zuliarni, “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan *Mining And Mining Service* Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”, *Journal Of Businness*, Vol 3, No 1 (2012), pp. 35-38

²⁸ Abigael K , hlm. 78

didukung penelitian yang dilakukan oleh Hatta tentang “*The Company Fundamental Factors and Systematic Risk in Incerasing Stock Price*” yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap Harga Saham.²⁹

Kinerja perusahaan (3) adalah harga buku. Faktor fundamental ketiga yang dianggap penting terkait harga saham adalah *Price to Book Value* (PBV). PBV merupakan perbandingan antara harga pasar dan nilai buku saham. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya.³⁰ PBV menunjukkan aktiva bersih (*net asset*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Karena aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Dengan demikian, makin tinggi rasio PBV, makin berhasil dan mampu perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham, dimana semakin tinggi tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan, sehingga permintaan akan saham tersebut naik, kemudian mendorong harga saham perusahaan tersebut. Penelitian terkait pengaruh variabel PBV terhadap harga saham telah banyak dilakukan oleh para peneliti sebelumnya. Hasil penelitian sebelumnya dilakukan oleh Dina yang menguji pengaruh variabel *Price to Book Value*

²⁹ Hatta, A. J., dan B. S. Dwiyanto, “The Company Fundamental Factors and Systematic Risk in Incerasing Stock Price”, *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, Vol. 15. No. 2, (2012), pp. 245-256

³⁰ Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kelima, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2006), hlm. 258

(PBV) dengan harga saham dan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel PBV tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.³¹

Selain perhitungan rasio yang merupakan operasi *arithmetic* sederhana, namun interpretasinya sangat kompleks dan agar memberikan arti yang tepat, sebuah rasio harus dikaitkan dengan kondisi ekonomi makro karena kondisi makro sangat berpengaruh terhadap pembuatan keputusan investasi.³² Terlebih lagi kondisi makroekonomi mengalami tren penurunan atau perlambatan, maka harga saham juga akan mengalami penurunan. Sebaliknya, kondisi perekonomian yang membaik diharapkan akan memberikan dampak terhadap kenaikan harga saham. Seperti pada kondisi ekonomi makro sepanjang tahun 2014 menunjukkan kinerja yang cukup baik sebagaimana ditunjukkan melalui indikator makro ekonomi. Pertumbuhan ekonomi pada tahun 2014 tercatat sebesar 5,1% (angka sementara), lebih rendah dari target yang ditetapkan dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Perubahan (APBN-P) 2014 yang sebesar 5,5%. “Ini tentunya terkait dengan kondisi global dan kondisi kita sendiri, dimana besarnya defisit transaksi berjalan membuat baik kebijakan moneter dan fiskal sifatnya kebijakan yang ketat. Dengan kebijakan yang ketat, maka otomatis memang pertumbuhan akan terkendala, sehingga tidak mencapai apa yang diharapkan.”³³ Menurut Tandililin³⁴ variabel makro yang

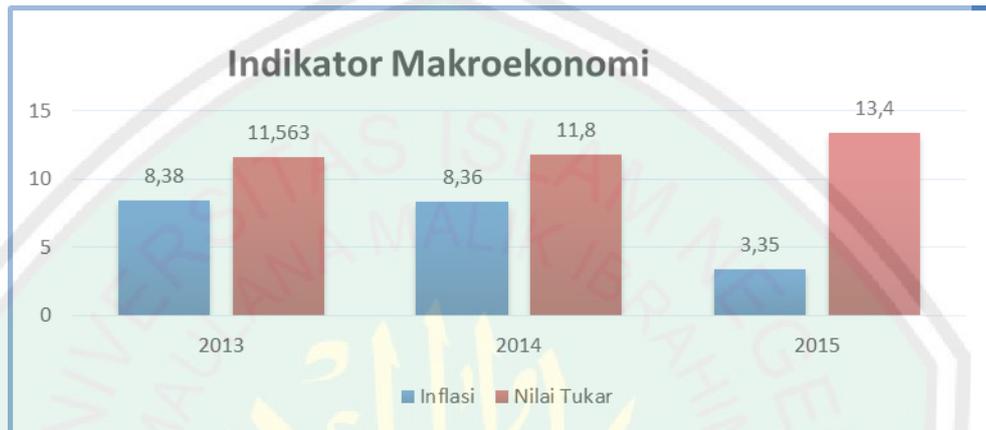
³¹ Dina Wahyuni, “The Research Design Maze: Understanding Paradigms, Cases, Methods And Methodologies”, *Journal Of Applied Management Accounting Research*, Vol. 10, No. 1, Winter (2012), pp. 69-80.

³² Jaja Suteja, hlm. 106

³³ Bambang P.S. Brodjonegoro (Menteri Keuangan), “Kondisi Ekonomi Makro RI Tahun 2014 Tunjukkan Kinerja Baik”, *konferensi pers ‘Perkembangan Perekonomian Terkini Serta Kinerja Realisasi APBNP Tahun 2014’*, (Jakarta, 05-01-2015). <http://www.kemenkeu.go.id/>

³⁴ Tandililin, hlm. 211

perlu diperhatikan investor seperti, Produk Domestik Bruto (PDB), tingkat pengangguran, inflasi, tingkat bunga. Kondisi ekonomi makro selama tiga tahun ini menunjukkan perkembangan yang cukup baik sebagaimana ditunjukkan pada indikator makro ekonomi sebagai berikut:



Sumber: Bps.go.id

Gambar 1.1 : Perkembangan Inflasi dan Nilai Tukar 2013-2015

Kemampuan investor dalam memahami dan memprediksi kondisi ekonomi makro di masa mendatang akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan. Untuk itu, seorang investor harus memperhatikan beberapa indikator ekonomi makro yang bisa membantu mereka dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro. Selain itu, factor makro ekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan, antara lain.³⁵ Tingkat umum bunga domestic, tingkat inflasi, peraturan perpajakan, kebijakan khusus pemerintah yang terkait dengan perusahaan tertentu, kurs valuta asing, tingkat bunga pinjaman luar negeri, kondisi perekonomian internasional, siklus ekonomi,

³⁵ Mohamad Samsul, hlm. 200

faham ekonomi, dan peredaran uang.

Variabel makro yang digunakan dalam penelitian ini adalah inflasi karena inflasi merupakan indikator yang secara langsung dikendalikan melalui kebijakan moneter.³⁶ Dalam beberapa penelitian sebelumnya, inflasi dipandang sebagai salah satu faktor makro ekonomi perusahaan yang ikut mempengaruhi harga saham. Perubahan dalam inflasi mampu mempengaruhi aktivitas perdagangan dalam pasar modal yang akan berpengaruh terhadap permintaan dan penawaran suatu mata uang dan karenanya mempengaruhi kurs. Dalam kondisi ini adalah ketika laju dari inflasi di Indonesia tinggi, juga akan membuat harga produk dalam negeri yang akan menjadi semakin lebih mahal.³⁷ Untuk beberapa perusahaan tertentu yang berada diseluruh Indonesia yang melakukan aktivitas produksi sampai dengan kegiatan penjualan dalam mata uang yang berbeda. Sedangkan untuk pelaporan konsolidasi dari perusahaan juga akan diakui dalam mata uang Rupiah. Dalam kondisi ini, ukuran dari kinerja perusahaan akan sangat dipengaruhi oleh adanya perubahan inflasi yang terjadi dalam periode tertentu.

Indikator Inflasi juga dalam beberapa penelitian sebelumnya diukur dan digunakan untuk menentukan pertumbuhan inflasi setiap bulan maupun tahunan. Sebagai contoh perusahaan yang menggunakan bahan baku dari luar negeri juga akan merasakan dampak yang lebih dari peningkatan atas inflasi yang dibandingkan dengan beberapa perusahaan yang mana seluruh

³⁶ Murti Lestari, "Pengaruh Variabel Makro terhadap *Return* Saham di Bursa Efek Jakarta: Pendekatan Beberapa Model. *SNA VIII Solo*, (2005), pp. 504- 514.

³⁷ Yuliati, Sri Handaru, Prasetyo, Handoyo dan Tjiptono, Fandy, *Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: Andi Yogyakarta, 2005), hlm. 71

aktivitasnya bersumber dari dalam negeri sendiri. Sebagai langkah untuk mengurangi dampak inflasi itu sendiri, beberapa perusahaan menggunakan juga harus kontrak *swap* dan *forward* dari valuta asing. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Khalid tentang “*Long-Run Relationship Between Macroeconomic Variables And Stock Return: Evidence From Karachi Stock Exchange (KSE)*”, menemukan bahwa variabel ekonomi makro tidak memiliki pengaruh jangka panjang terhadap harga saham.³⁸

Perubahan pada kurs juga akan memengaruhi pembentukan harga barang atau jasa impor-ekspor sehingga hal tersebut juga akan berpengaruh langsung pada profitabilitas perusahaan. Dimana Kurs merupakan perbandingan nilai antara dua mata uang. Kurs berubah atau bergerak setiap saat, kondisi ini memaksa para pemegang mata uang asing memperoleh kesempatan untuk mendapatkan keuntungan maupun kerugian akibat perubahan tersebut. Akan tetapi untuk pelaporan dalam perusahaan secara sistematis dapat diakui bahwa hal tersebut dilakukan dalam mata uang Rupiah. Perubahan nilai tukar mempunyai pengaruh negative terhadap harga saham.³⁹ Pengujian kurs dalam penelitian sebelumnya banyak menggunakan data asli kurs secara harian, mingguan, maupun tahunan. Perusahaan juga akan melakukan sebuah antisipasi dalam menggunakan perlindungan atas nilai yang berasal dari beberapa asset dan juga dari kewajiban moneter dalam mata uang asing yang sama pula. Tujuan dari aktivitas lindung nilai ini bertujuan untuk

³⁸ Khalid, “Long-Run Relationship Between Macroeconomic Variables And Stock Return: Evidence From Karachi Stock Exchange (KSE)”, *School Of Doctoral Studies (European Union) Journal*, (2012), pp : 95-105

³⁹ J. Madura, *Manajemen Keuangan Internasional*, (Jakarta: Erlangga, 2006), hlm. 86

mengantisipasi atas dampak yang di timbulkan dari perubahan kurs terhadap asset dan kewajiban dari perusahaan.

Selain memengaruhi pembentukan harga barang atau jasa impor-ekspor variabel kurs juga menimbulkan dampak terhadap harga saham perusahaan. Beberapa penelitian telah dilakukan sebelumnya untuk melihat pengaruh variabel kurs dengan harga saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Achmad tentang “Pengaruh Suku Bunga SBI dan Kurs Dollar Terhadap Harga Saham di BEI” menunjukkan bahwa variabel kurs memiliki pengaruh terhadap harga saham.⁴⁰ Berbeda dengan penelitian Raharjo yang menguji pengaruh variabel kurs terhadap harga saham dan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kurs tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.⁴¹

Sebagai konsepsi pemikiran terdahulu bahwa adanya keterkaitan yang mendalam pada perumusan nilai profitabilitas yang ada dalam perusahaan yang dikaitkan dengan nilai hutang yang ada dalam perusahaan tersebut. Hal ini disampaikan dalam penelitian Yoyo Sudaryo tentang “Pengaruh (DER) Terhadap (ROA) Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di (BEI) Periode 2008-2012” menyatakan bahwa dengan adanya indikator yang valid dari *Debt To Equity Ratio* (DER) itu mampu menunjukan pengaruh dan hubungan terhadap *Return On Asset* (ROA) dengan menggunakan rasio

⁴⁰ Achmad, Noor & Liana, “Pengaruh Suku Bunga SBI dan Kurs Dollar Terhadap Harga Saham di BEI”, *Jurnal Ilmiah Ranggading*, Vol. 12 No. 2, (Oktober 2012), pp. 128 – 135

⁴¹ Sugeng Raharjo, “Pengaruh Inflasi, Nilai Kurs Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Saham Di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Perbankan* Vol.18 No.13, Surakarta: STIE “AUB” (2010)

profitabilitas.⁴² Dengan asumsi ini bahwa nantinya DER itu akan mempengaruhi proporsi dari nilai ROA dari perusahaan itu sendiri. Di sisi lain apabila dikaitkan dengan nilai saham atau harga saham seperti yang terdapat dalam penelitian Alvina tentang “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening” menunjukkan bahwa nilai DER yang mempunyai konsensus terhadap nilai proporsi dari ROA nantinya akan juga mempengaruhi nilai dari perubahan harga saham yang ada dalam perusahaan.⁴³ Hal ini dibuktikan secara riil bahwa dalam penelitian tersebut memang terdapat hubungan pengaruh yang ada dalam DER ketika dikaitkan dengan harga saham yang di mediasi oleh nilai profitabilitas perusahaan.

Ketika nilai PBV dikaitkan dengan nilai profitabilitas maka ketika nilai PBV yang diperbandingkan itu adalah tinggi maka dapat dikatakan bahwa nilai PBV adalah nilai representasi dari nilai kinerja perusahaan yang menggambarkan nilai atas hasil dari kinerja perusahaan semakin tinggi maka akan mempengaruhi terhadap nilai profitabilitasnya. Nilai profitabilitas di sini diidentikan dengan nilai ROA. Dari hasil tersebut maka dapat dijadikan patokan seperti penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati tentang “Analisis Pengaruh TATO, WCTO, dan DER Terhadap Nilai Perusahaan Dengan ROA Sebagai Variabel Intervening” menunjukkan bahwa nilai dari PBV bisa

⁴² Yoyo Sudaryo, and Mila Novita Sari, “Pengaruh (DER) Terhadap (ROA) Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di (BEI) Periode 2008-2012” FE, STIEIM, *Jurnal Akuntansi*, Bandung, page. 11-12

⁴³ Natasha Rizky Alivia, “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening ”. Diponegoro, *Journal of Management* Vol. 2 No. 2 (2013), hlm. 1-12

merepresentasikan nilai harga saham ketika dikaitkan dengan nilai profitabilitas dari perusahaan tersebut.⁴⁴

Untuk perumusan nilai tukar (*kurs*) suatu Negara akan cenderung diambil dari depresiasi atas kurs valas mata uang, dan ini juga bisa membuat produk dari perusahaan akan menjadi lebih kompetitif dengan nilai *return* yang diterima dari saham dianggap lebih rendah sehingga investor mempunyai minat untuk membeli. Ketika kurs mengalami depresiasi, maka akan memberi dampak pada penurunan penjualan barang yang dilakukan perusahaan sehingga berakibat pada besar-kecilnya keuntungan yang akan diterima perusahaan. Hal ini tentunya mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham yang mana apabila dikaitkan dengan tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan yang disebabkan oleh perubahan nilai atau jumlah nilai tukar (*kurs*) mata uang.⁴⁵

Beberapa kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut mengakibatkan kenaikan sebagian besar harga barang-barang lain.⁴⁶ Ketika inflasi yang tinggi maka biaya operasional perusahaan juga akan tinggi, sehingga estimasi laba yang diperoleh dari perusahaan juga akan menurun dan juga akan berdampak kepada para investor dimana nantinya yang akan berinvestasi pada perusahaan, apabila dikaitkan dengan harga saham maka dapat diidentikan dengan hubungan yang

⁴⁴ Rahmawati Budi Utami, Prasetiono. "Analisis Pengaruh Tato, Wcto, Dan Der Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Roa Sebagai Variabel Intervening". Diponegoro *Journal Of Management* Volume 5, Nomor 2, (2016), hlm 1-14

⁴⁵ Putu Eka dkk. "Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening". *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Universitas Udayana 4.04 (2015), hlm. 220-242

⁴⁶ Boediono, *Ekonomi Makro*, Edisi Keempat, Cetakan Ke-23, (Yogyakarta: BPFPE, 2011), hlm. 161

menunjukkan hubungan ketika ROA dijadikan sebagai mediasi dalam menjadikan ukuran perubahan nilai harga saham dari seberapa besar indeks inflasi yang terjadi.⁴⁷

Penelitian sebelumnya yang mengkaji pengaruh variabel inflasi terhadap harga saham menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian yang dilakukan oleh Yogaswari menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh terhadap harga saham.⁴⁸ Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Shidiq yang menguji pengaruh inflasi terhadap harga saham dan hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham.⁴⁹ Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian Martin dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham.⁵⁰ Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terbukti adanya inkonsistensi hasil penelitian. Oleh karena itu, variabel inflasi layak untuk diuji kembali dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil-hasil penelitian sebelumnya dan teori yang mendasari yang telah diuraikan, ditemukan adanya hasil penelitian yang berbeda (*research gap*) mengenai hubungan atau pengaruh antara faktor fundamental

⁴⁷ Ni Wayan Lindayani, “Dampak Struktur Modal Dan Inflasi Terhadap Profitabilitas Dan *Return Saham* Perusahaan Keuangan Sektor Perbankan”, *E-Jurnal Manajemen*, Unud, Vol. 5, No.8, (2016), hlm. 5274-5303

⁴⁸ Yogaswari, et, al. “The Effect of Macroeconomic Variables on Stock Price Volatility: Evidence from Jakarta Composite Index, Agriculture, and Basic Industry Sector”, *Journal of Business and Management*. Vol. 46, (2012), pp. 96–100

⁴⁹ Hafidz Ash-Shidiq dan Aziz Budi Setiawan, “Analisis Pengaruh Suku Bunga SBI, Uang Beredar, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2009-2014”, *Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah*, Vol. 3, No. 2, (Oktober, 2015), ISSN, hlm. 25-46

⁵⁰ Martin Sirucek, “The Impact Of The Money Supply On Stock Prices And Stock Bubbles, Mendel University in Brno, *Paper Faculty For Business And Economics*, Zemedelska 1, 613 00 (June, 2012) Brno, pp 175

dan faktor ekonomi makro terhadap harga saham, serta peneliti menambahkan variabel *Return on Asset* (ROA) untuk menunjukkan bahwa ROA mampu atau tidak menjadi mediator antara variabel dalam penelitian ini. Hal inilah yang membuat peneliti ingin melakukan penelitian yang sangat berguna sebagai alat pertimbangan investor dalam mengambil keputusan untuk menanamkan modalnya di bursa saham, sehingga mereka mengetahui saham mana yang mampu memberikan kinerja terbaik dan dapat memberikan hasil yang baik juga atas dana dan waktu yang telah mereka korbakan. Berdasarkan latar belakang tersebut maka penulis mengambil judul “Pengaruh Variabel Fundamental dan Makroekonomi Terhadap Harga Saham Melalui ROA (Studi pada perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Indeks* (JII) tahun 2013-2015”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian permasalahan di atas, maka rumusan masalah penelitian adalah:

1. Apakah Variabel Fundamental (*Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV), dan Variabel Makroekonomi (Nilai Tukar (*Kurs*), Inflasi) berpengaruh secara langsung terhadap *Return on Asset* (ROA) pada perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Indeks* (JII) tahun 2013-2015?
2. Apakah Variabel Fundamental (*Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV), dan Variabel Makroekonomi (Nilai Tukar (*Kurs*), Inflasi) dan *Return on Asset* (ROA) berpengaruh secara langsung terhadap *Harga*

Saham pada perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Indeks* (JII) tahun 2013-2015?

3. Apakah Variabel Fundamental (*Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV), dan Variabel Makroekonomi (Nilai Tukar (*Kurs*), Inflasi) berpengaruh secara tidak langsung terhadap *Harga Saham* melalui *Return on Asset* (ROA) pada perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Indeks* (JII) tahun 2013-2015?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh secara langsung antara Variabel Fundamental (*Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV) dan Variabel Makroekonomi (Nilai Tukar (*Kurs*), Inflasi) Dengan *Return on Asset* (ROA) pada perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Indeks* (JII) tahun 2013-2015.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh secara langsung antara Variabel Fundamental (*Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV), dan Variabel Makroekonomi (Nilai Tukar (*Kurs*), Inflasi) dan *Return on Asset* (ROA) Terhadap *Harga Saham* pada perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Indeks* (JII) tahun 2013-2015.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh secara tidak langsung antara Variabel Fundamental (*Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV), dan Variabel Makroekonomi (Nilai Tukar (*Kurs*), Inflasi) dengan

Harga Saham melalui *Return on Asset* (ROA) pada perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Indeks* (JII) tahun 2013-2015.

D. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik bagi para pembaca maupun peneliti khususnya, adapun manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Manfaat Teoritis

- a. Bagi pengembangan ilmu pengetahuan adalah untuk menambah referensi serta bukti empiris di bidang pasar modal yang berkaitan dengan manajemen keuangan dan manajemen investasi.
- b. Bagi pelaku pasar modal dapat memanfaatkan informasi yang dipakai sebagai dasar dalam strategi investasinya dan penetapan kebijakan yang berkaitan dengan investasinya di pasar modal.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi perusahaan dan industry, diharapkan dapat memanfaatkan hasil penelitian ini untuk dipakai sebagai dasar dalam meningkatkan efisiensi dan efektifitas usahanya dan dapat memberikan tambahan masukan dalam kebijakan yang menyangkut *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV), Nilai Tukar, dan Inflasi melalui *Return on Asset* (ROA) yang berpengaruh terhadap harga saham baik secara langsung maupun tidak langsung.
- b. Bagi investor penelitian ini dapat membantu meningkatkan kewaspadaan terhadap beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham. Para investor

dapat menggunakan analisis yang sama untuk mengambil langkah investasi secara tepat.

- c. Bagi Penulis, yaitu dapat menerapkan ilmu dan memperluas informasi serta wawasan yang luas tentang beberapa variabel yang mempengaruhi harga saham.

E. Batasan Penelitian

Mengingat banyaknya faktor yang mempengaruhi harga saham, maka dalam penelitian ini diberikan pembatasan masalah agar penelitian lebih terarah, terfokus dan tidak menyimpang dari sasaran pokok penelitian. Oleh karena itu, peneliti memfokuskan pada pembahasan tentang variabel DER, PBV, Nilai Tukar dan Inflasi melalui ROA terhadap harga saham pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015 khususnya saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks* (JII). Dari berbagai variabel fundamental dan makroekonomi peneliti hanya mengambil beberapa poin yang dibahas, karena penelitian sebelumnya terbukti bahwa empat variabel tersebut masih adanya inkonsistensi hasil penelitian yaitu ada yang menyatakan itu berpengaruh positif signifikan ada juga yang berpengaruh negatif signifikan. Itu menunjukkan bahwa penelitian sebelumnya masih ambigu dan perlu diteliti lagi. Serta peneliti menambahkan variabel *Return on Asset* (ROA) untuk menunjukkan bahwa ROA mampu atau tidak menjadi mediator antara variabel dalam penelitian ini. Dan di samping itu beberapa peneliti terdahulu belum pernah mengambil metode dengan variabel yang sama seperti yang diteliti oleh peneliti saat ini.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Tinjauan Empirik

Banyak cara untuk menilai harga saham salah satunya dengan menggunakan teknik analisis fundamental dengan cara mengukur kinerja perusahaan dengan menggunakan analisis rasio keuangan. Analisis rasio tersebut perlu adanya ukuran pembanding terhadap rasio beberapa tahun sebelumnya. Pengukuran dengan menggunakan rasio dilakukan dengan membandingkan rasio sebelumnya. Kekuatan prediksi rasio keuangan terhadap harga saham ditemukan oleh beberapa peneliti. Penelitian yang menguji rasio keuangan lebih menyeluruh telah dilakukan. Peneliti ini menguji manfaat analisis laporan keuangan dalam meramalkan keuntungan saham dan menggunakan beberapa rasio keuangan antara lain *short term liquidity*, *long term solvency*, *profitability*, *productivity*, *equity* dan ROA.

Penelitian tentang “Variabel Fundamental terhadap harga saham perusahaan *Go Public* di BEI”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan dan parsial variabel pertumbuhan, profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan efisiensi perusahaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham di delapan industri.¹

Sedangkan penelitian tentang Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham Emiten LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2005-2008.

¹ Rowland Bismark Fernando Pasaribu, “The Inuence Of Corporate Fundamental To Stock Price In Indonesian Public Companies”, *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, Vol. 2 No.2 (July, 2008), hlm. 101-113

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Return On Asset* (ROA) dan *Earning Per Share* (EPS) memiliki pengaruh terhadap harga saham secara parsial sedangkan rasio keuangan yang lainnya tidak berpengaruh.²

Kemudian penelitian tentang “Pengaruh Faktor Fundamental Dan Teknikal Terhadap Nilai Perusahaan (Harga Saham)”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa indikator faktor fundamental, yaitu tingkat inflasi, *BI Rate*, CR, DPS, NPM, dan PER dinyatakan tidak memiliki pengaruh dan hanya indikator DER dan ROA yang memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan, sedangkan indikator faktor teknikal yaitu HSML dan VPS secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.³

Berbeda dengan penelitian tentang “Faktor Internal Dan Eksternal Yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel bebas ROA, DER, PBV, kurs, inflasi dan suku bunga secara simultan signifikan pengaruhnya terhadap variabel terikat harga saham. Secara parsial terdapat pengaruh signifikan variabel bebas ROA, DER, dan PBV terhadap variabel terikat harga saham.⁴

Lebih jelas pembahasan terkait penelitian-penelitian terdahulu akan disajikan pada tabel di bawah ini:

² Indah Nurmalasari, “Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Emiten LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2008”, Universitas Gunadarma, *Jurnal Ekonomi Dan Akuntansi*, (2009).

³ Bildiosta Sappar, Suhadak dan Raden Rustam Hidayat, “Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Dan Teknikal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan *Consumer Goods Industry* di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)”, *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 24, No. 1 (Juli, 2015), pp 1-10

⁴ Andrew Patar, Darminto dan Muhammad Saifi, “Faktor Internal Dan Eksternal Yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham (Studi Pada Saham-Saham Indeks LQ45 Periode 2009-2013)”, *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 11 No. 1 (Juni, 2014), pp 1-9

Tabel 2.1
Orisinalitas Penelitian

No.	Nama Peneliti, Judul dan Tahun Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Orisinalitas Penelitian
1.	Rowland Bismark Fernando Pasaribu, "Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2003-2006", (2008)	Untuk penelitian ini juga membahas tentang Faktor fundamental yang digunakan yaitu dengan menggunakan Rasio Pasar (harga saham, <i>price book value</i>) dan rasio keuangan (<i>return on assets</i> (ROA), <i>debt equity ratio</i> (DER),	Peneliti menambahkan variable Makro ekonomi (Inflasi, Nilai tukar dan objek penelitian menggunakan perusahaan yang konsisten di JII Pada tahun 2013-2015 dan juga metode yang digunakan yaitu <i>path analysis</i>	Dalam Penelitian ini Peneliti menggunakan Objek yang lebih luas yaitu JII dan semua perusahaan yang konsisten di dalamnya. Selain itu penelitian lebih mendalam bukan hanya pertumbuhan, profitabilitas, posisi <i>leverage</i> , likuiditas, dan efisiensi perusahaan
2.	Indah Nurmalasari, "Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Emiten LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2008", (2009)	Penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui hubungan Rasio Profitabilitas (ROA) , terhadap Harga Saham	Peneliti menambahkan DER, PBV dan Makroekonomi. Objek penelitian adalah Emiten yang terdaftar dalam JII tahun 2013-2015 dan juga metode yang digunakan yaitu <i>path analysis</i>	Dalam Penelitian ini Peneliti menggunakan Objek perusahaan yang konsisten di JII. Untuk jangka waktu yang terupdate yaitu 2013-2015, Selain itu penelitian lebih mendalam bukan hanya profitabilitas, tapi beberapa elemen lain (makroekonomi) yang dianggap mempunyai pengaruh terhadap harga saham
3.	Linda Devi Kencana, "Pengaruh Rasio Profitabilitas Dan Rasio Pasar Terhadap Harga Saham (Suatu Studi Pada Perusahaan Whole Sale And Retail Trade Yang Terdaftar Di BEI)", (2009)	Dalam penelitian ini juga ingin mengetahui Faktor fundamental yang digunakan yaitu dengan menggunakan Rasio Pasar (harga saham, <i>price book value</i>) dan rasio keuangan (<i>return on assets</i> (ROA), <i>debt equity ratio</i> (DER),	Peneliti menambahkan variable Makro ekonomi (Inflasi, nilai tukar) Objek penelitian adalah Emiten yang terdaftar dalam JII tahun 2013-2015 dan juga metode yang digunakan yaitu <i>path analysis</i>	Dalam Penelitian ini Peneliti menggunakan Objek perusahaan yang konsisten di JII. Untuk jangka waktu yang ter update yaitu 2013-2015, Selain itu penelitian lebih mendalam bukan hanya rasio profitabilitas, dan rasio pasar saja akan tetapi tapi beberapa elemen lain (makroekonomi) yang dianggap peneliti mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham

4.	Ines Farah Dita, “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2011, (2013)	Dalam penelitian ini juga berfokus tentang penilaian Kinerja keuangan yang tercermin dalam DER yang mempunyai pengaruh parsial terhadap harga saham	Peneliti menambahkan variable dengan melihat sisi lain dari kinerja laporan keuangan yaitu ROA, PBV dan Peneliti menambahkan variable Makro ekonomi (Inflasi, Nilai Tukar) yang berguna untuk mengetahui variabel mana yang lebih berpengaruh terhadap harga saham. Objek penelitian adalah Emiten yang terdaftar dalam JII tahun 2013-2015 dan juga metode yang digunakan yaitu <i>path analysis</i>	Dalam penelitian ini peneliti menggunakan variabel fundamental (DER dan PBV) dan Makro ekonomi (Inflasi, Nilai Tukar) yang berguna untuk mengetahui variabel mana yang kuat dalam mempengaruhi harga saham dengan ROA sebagai variabel intervening. Objek penelitian adalah Emiten yang terdaftar dalam JII tahun 2013-2015
5.	Tri Arvinta Septyanawati, “Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”, (2013)	Penelitian ini juga meneliti tentang hubungan Rasio Profitabilitas (ROA) , terhadap Harga Saham	Peneliti menambahkan DER, PBV dan Makroekonomi. Objek penelitian adalah Emiten yang terdaftar dalam JII tahun 2013-2015, dan diharapkan mempunyai gambaran yang lebih general terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham dan juga metode yang digunakan yaitu <i>path analysis</i>	Dalam Penelitian ini Peneliti menggunakan Objek perusahaan yang konsisten di JII. Untuk jangka waktu yang ter update yaitu 2013-2015, Selain itu penelitian lebih mendalam bukan hanya rasio profitabilitas, dan rasio pasar saja akan tetapi beberapa elemen lain (makroekonomi) yang dianggap peneliti mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham yaitu kondisi makroekonomi, dan juga faktor fundamental lainnya seperti DER, PBV.
6.	Meythi., Tan Kwang En., Dan Linda Rusli, “Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, (2011)	Penelitian ini juga meneliti Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham	Peneliti menggunakan ROA, DER, PBV bukan EPS dan Peneliti menambahkan variable Makro ekonomi (Inflasi, Nilai Tukar) yang berguna untuk mengetahui variabel mana yang lebih berpengaruh terhadap harga saham dan juga metode yang digunakan yaitu <i>path analysis</i>	Dalam Penelitian ini Peneliti selain menggunakan variable yang berbeda juga menggunakan Objek perusahaan yang konsisten di JII. Untuk jangka waktu yang ter update yaitu 2013-2015.

7.	Atim Djazuli, “Analisis Variabel Finansial Dan Makroekonomi Yang Berpengaruh Terhadap Harga Saham (Studi Di Bursa Efek Indonesia), (2010)	Penelitian ini juga meneliti Pengaruh makro ekonomi (PDB) terhadap Harga Saham	Peneliti menggunakan ROA, DER, PBV bukan ROI , CR, DIV, dan DYIELD. Selain itu peneliti menambahkan variable Makro ekonomi (Inflasi, Nilai Tukar) yang berguna untuk mengetahui variabel mana yang lebih berpengaruh terhadap harga saham dan juga metode yang digunakan yaitu <i>path analysis</i>	Dalam Penelitian ini Peneliti selain menggunakan variable yang berbeda juga menggunakan Objek yang berbeda yaitu JII selama masa periode 2013-2015 yang dianggap peneliti merupakan data representatif untuk saat ini.
8.	Dwiatma Patriawan, “Pengaruh <i>earning per share</i> (EPS), <i>return on equity</i> (ROE), dan <i>debt to equity ratio</i> (DER) terhadap harga saham pada perusahaan Wholesale dan Retail Trade di BEI Tahun 2006-2008”, (2011)	Dalam penelitian ini juga berfokus tentang penilaian Kinerja keuangan yang tercermin dalam DER yang mempunyai pengaruh parsial terhadap harga saham	Peneliti menambahkan variable dengan melihat sisi lain dari kinerja laporan keuangan yaitu ROA, PBV dimana dalam penelitian sebelumnya menggunakan EPS, (ROE) dan Peneliti juga menambahkan variable Makro ekonomi (Inflasi, Nilai Tukar) yang berguna untuk mengetahui variabel mana yang lebih berpengaruh terhadap harga saham. Objek penelitian adalah Emiten yang terdaftar dalam JII tahun 2013-2015 dan juga metode yang digunakan yaitu <i>path analysis</i>	Dalam Penelitian ini Peneliti selain menggunakan variable yang berbeda juga menggunakan Objek yang lebih luas yaitu JII dan semua perusahaan yang konsisten di dalamnya. Untuk jangka waktu yang ter update yaitu 2013-2015. Hal ini bertujuan untuk memberikan gambaran bahwa beberapa variable yang di tawarkan peneliti nantinya memberikan asumsi bisa dianggap mempengaruhi atau tidak dalam penentuan harga saham perusahaan.
9.	Irene Nathasia Devi Sutrisno T, “Pengaruh PBV, EPS, DAN DER terhadap harga saham dengan Kebijakan deviden sebagai variabel intervening : studi pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013”	Dalam penelitian ini juga berfokus tentang penilaian Kinerja keuangan yang tercermin dalam PBV, dan DER yang mempunyai pengaruh parsial terhadap harga saham dengan variable intervening kebijakan deviden	Peneliti menambahkan variable makro ekonomi (Inflasi, Nilai Tukar) serta objek penelitiannya yaitu perusahaan yang tergabung dalam JII dan variable perantara nya adalah ROA dan juga metode yang digunakan yaitu <i>path analysis</i>	Dalam peneltian ini tidak hanya mencari pengaruh parsial, tapi simultan dengan harga saham melalui ROA pada perusaan yang tergabung dalam JII

10.	Sunarsih dan mendra “Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (2013)	Dalam penelitian ini juga berfokus tentang penilaian PBV, Dan modal intelektual perusahaan mencakup (VIAC, VAHU, STVA) yang mempunyai pengaruh terhadap Nilai perusahaan dengan variable intervening Kinerja Perusahaan (ROE)	Peneliti menambahkan variable makro ekonomi (Inflasi, Nilai Tukar) serta objek penelitiannya yaitu perusahaan yang tergabung dalam JII dan variable perantara nya adalah ROA dan juga metode yang digunakan yaitu <i>path analysis</i>	Dalam peneltian ini tidak hanya mencari pengaruh parsial, tapi simultan dengan harga saham melalui ROA pada perusahaan yang tergabung dalam JII
-----	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

B. Tinjauan Teoritis

1. Saham

a. Pengertian Saham

Untuk memperoleh modal, perusahaan menerima setoran dari para investor. Sebagai bukti setoran, perusahaan mengeluarkan tanda bukti pemilik yang diserahkan kepada pihak yang menyetorkan modal. Pemilik perusahaan merupakan pihak yang mempunyai saham dan disebut sebagai pemegang saham. Saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal atau dana pada suatu perusahaan.⁵ Secara sederhana, saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan.⁶ Namun definisi yang lebih lengkap adalah pernyataan bahwa selebar saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik

⁵ Irham Fahmi Dan Yovi Lavianti, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, (Bandung: Alfabeta, 2011), hlm.68

⁶ Sawidji Widiatmojo, *Cara Sehat Investasi Di Pasar Modal*, (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2012), hlm. 55

(berapa pun porsinya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas (saham) tersebut, sesuai porsi kepemilikannya yang tertera pada saham.

Berdasarkan pengertian saham di atas dapat disimpulkan bahwa saham merupakan selembar kertas yang diterbitkan oleh perusahaan sebagai tanda bukti kepemilikan perusahaan karena telah menyetorkan sejumlah modal.

b. Jenis-jenis Saham

Dalam pasar modal terdapat beragam jenis saham dalam transaksi jual-beli di Bursa Efek Indonesia. Saham merupakan *instrument* yang paling dominan diperdagangkan. Menurut Jogiyanto saham terbagi berdasarkan hak tagih saham.⁷

1) Saham preferen (*preferent stock*)

Merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa, sama halnya dengan obligasi yang membayarkan bunga atas pinjamannya, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa deviden.

Pada dasarnya keuntungan yang diberikan kepada pemilik saham preferen adalah riba. Karena modal mereka terjamin dan tetap mendapatkan keuntungan walaupun kinerja perusahaan merugi. Tidak diragukan lagi, ini adalah kezholiman dan salah satu bentuk

⁷ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi, Edisi Ketujuh*. (Yogyakarta: BPFE UGM, 2010), hlm. 111

pengambilan harta orang lain dengan cara-cara yang menyelisihi syari'at. Rasulullah bersabda:

الْخَرْجُ بِالضَّمَانِ

Artinya: “Penghasilan/ keuntungan adalah imbalan atas kesiapan menanggung kerugian.” (HR. Ahmad, Abu Da-wud, At-Tirmiszi, an-Nasa’i dan dihasankan Syaikh al-Albani).

Rumusan atau hadist tersebut dalam arti yang sederhana mensyaratkan bahwa manfaat (*return*) dan kewajiban (*risiko*) berjalan secara bersama-sama.⁸

2) Saham biasa (*common stock*)

Merupakan saham yang memiliki hak klaim berdasarkan laba atau rugi yang diperoleh perusahaan. Bila terjadi likuidasi, pemegang saham biasa lah yang mendapatkan prioritas paling akhir dalam pembagian deviden.

Secara hukum dan prinsip syariat Islam, tidak mengapa seseorang memiliki saham jenis ini tentunya dengan mengindahkan beberapa catatan. Hal ini dikarenakan perserikatan dagang dalam Islam dibangun dengan kesamaan hak dan kewajiban. Dan hal ini benar-benar terwujud pada saham jenis ini, oleh karena itu tidak ada keraguan bahwa “*menerbitkan dan memperjualbelikan saham jenis ini adalah halal.*” (Suuq al-Aurooq al-Maliyah; Dr. Khursyid

⁸ Abdul Mudjib, Kaidah-Kaidah Ilmu Fiqh (al-Qowa'idul Fiqhiyyah), (Jakarta: Kalam Mulia, 2001), hal. 70.

Asyrof Iqbal 123 & Ahkamut Ta'amul Fil Aswaq al Maliyah; Dr. Mubarak bin Sulaiman al Sulaiman 1/148).

3) Saham treasuri (*treasury stock*)

Adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk disimpan sebagai treasuri yang nantinya akan dijual kembali.

c. Keuntungan dan Kerugian Investasi Saham

Saham dapat digolongkan sebagai investasi yang memberikan pengembalian yang tinggi sekaligus berisiko tinggi pula. Menurut Widiatmojo keuntungan dan kerugian yang diperoleh investor dari investasi saham adalah:⁹

1) Keuntungan

a) Keuntungan yang diperoleh sebagai berikut:

- (1) *Capital Gain*, keuntungan dari hasil jual beli saham yang berupa selisih jual lebih tinggi dari nilai belinya.
- (2) Deviden, bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham.
- (3) Peningkatan Nilai, saham perusahaan nilainya dapat meningkat seiring berjalannya waktu dan perkembangan atau kinerja perusahaan.
- (4) Pajak *Capital Gain* tidak dikenakan sampai dengan keuntungan diperoleh.

⁹ Sawidji Widiatmojo, hlm. 78

b) Konsep Keuntungan atau *return* dalam Pandangan Islam

Islam menganjurkan kepada umatnya untuk mencari rizki sebanyak mungkin demi kesejahteraan hidupnya di dunia, sebagaimana tertuang di dalam al-Qur'an yang berbunyi:

وَابْتَغِ فِيمَا آتَاكَ اللَّهُ الدَّارَ الْآخِرَةَ وَلَا تَنْسَ نَصِيبَكَ مِنَ الدُّنْيَا وَأَحْسِنْ كَمَا
أَحْسَنَ اللَّهُ إِلَيْكَ وَلَا تَبْغِ الْفُسَادَ فِي الْأَرْضِ إِنَّ اللَّهَ لَا يُحِبُّ الْمُفْسِدِينَ¹⁰

Artinya: “Dan carilah pada apa yang telah dianugerahkan Allah kepadamu (kebahagiaan) negeri akhirat, dan janganlah kamu melupakan bahagianmu dari (kenikmatan) duniawi dan berbuat baiklah (kepada orang lain) sebagaimana Allah telah berbuat baik kepadamu, dan janganlah kamu berbuat kerusakan di (muka) bumi. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berbuat kerusakan”.

Dari ayat di atas, dapat pula dikatakan menurut paham Abu Dzar bahwa sesungguhnya standar maksimal dari kekayaan adalah sejumlah harta benda yang dapat memenuhi kebutuhan pokok seseorang dan kebutuhan keluarga yang menjadi tanggungannya. Sedangkan harta yang lebih dari itu adalah haram dan merupakan simpanan yang akan dibakar di Neraka Jahanam bersama pemiliknya.¹¹

Adapun dalil yang dikemukakan oleh mazhab Abu Dzar adalah firman Allah sebagai berikut:

¹⁰ Al-Qashash (28) : 77

¹¹ Abdullah Lam bin Ibrahim, *Fiqih Financial; Referensi Lengkap Kaum Hartawan dan Calon Hartawan Muslim untuk Mengelola Hartanya Agar Menjadi Berkah*, (Solo: Era Intermedia, 2005), hlm. 30

.... وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يَنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ , يَوْمَ يُحْمَى عَلَيْهَا فِي نَارِ جَهَنَّمَ فَتُكْوَى بِهَا جِبَاهُهُمْ وَجُنُوبُهُمْ وَظُهُورُهُمْ هَذَا مَا كَنْزْتُمْ لِأَنْفُسِكُمْ فَتَنْزِقُوا مَا كُنْتُمْ تَكْنِزُونَ .¹²

Artinya:“... Dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkanya pada jalan Allah, Maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih, pada hari dipanaskan emas perak itu dalam neraka Jahannam, lalu dibakar dengannya dahi mereka, lambung dan punggung mereka (lalu dikatakan) kepada mereka: "Inilah harta bendamu yang kamu simpan untuk dirimu sendiri, Maka rasakanlah sekarang (akibat dari) apa yang kamu simpan itu”.

Maksud dari ayat ini, bahwa harta simpanan adalah penyimpanan yang dilakukan seseorang terhadap harta benda yang melebihi kebutuhannya. Oleh karena itu, setiap harta yang melebihi kebutuhan manusia adalah haram dengan dalil yang umum dalam ayat ini dan arahan yang ada dalam redaksinya. Menurut Abu Dzar, hal itu menunjukkan bahwa standar maksimal dari kekayaan adalah harta yang mencukupi kebutuhan pokoknya saja.¹³

Adapun hak kita dan hak orang lain dalam kaidah syariat mempunyai hubungan yang erat, begitu pula dalam melakukan investasi hendaklah kita juga memikirkan keuntungan untuk orang lain di samping keuntungan yang kita dapatkan. Konsep ini disebut dengan keadilan. Dalam mencari pendapatan atau penghidupan haruslah sesuai dengan kaidah syariah. Bagaimana seseorang memperoleh *return*, serta digunakan untuk kegiatan apa *return* tersebut.

¹² At-Taubah (9) : 34 – 35

¹³ Abdullah Lam bin Ibrahim, *Fiqh Financial*, hlm. 31

2) Kerugian

a) Kerugiannya adalah sebagai berikut:

- (1) *Capital Loss*, kerugian hasil jual beli saham akibat nilai jual saham yang lebih rendah daripada nilai belinya.
- (2) *Opportunity Loss*, kerugian yang berupa selisih suku bunga deposito yang lebih besar dibandingkan dengan hasil total investasi saham.
- (3) Kerugian karena perusahaan emiten dilikuidasi di mana nilai likuidasinya lebih rendah daripada harga beli saham.

b) Kerugian atau risiko dalam Islam

Dalam Islam risiko disebut dengan istilah *gharar* yang berarti ketidakpastian (*uncertainty*). Jual-beli *gharar* berarti sebuah jual-beli yang mengandung unsur ketidakpastian (*jahalah*) antara dua pihak yang bertransaksi, atau jual-beli sesuatu yang obyek akad tidak diyakini dapat diserahkan, seperti menjual kucing dalam karung. Hal ini untuk mencegah penipuan dan menghindari apabila barang tersebut cacat, karena ini dilarang dalam Islam. Seperti dalam hadist Nabi saw riwayat HR. Al Baihaqi dari Ibnu Umar, yang berbunyi:

نَهَى رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ عَنْ بَيْعِ الْحَصَاةِ وَعَنْ بَيْعِ الْغَرَرِ¹⁴

Artinya: “Rasulullah s.a.w. melarang jual beli (yang mengandung) *gharar*” (HR. Al Baihaqi dari Ibnu Umar).

¹⁴ Fatwa Dewan Syariah Nasional, No: 40/DSN-MUI/X/2003, *Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di bidang Pasar Modal*, hlm. 2

Ketidakpastian secara intrinsik terkandung dalam setiap aktivitas ekonomi, tetapi ketidakpastian kejadian tersebut akan selalu mengikuti asas kausalitas yang logis yang dapat mempengaruhi probabilitasnya. Hal ini berarti bahwa mencari keuntungan hanya dengan mengandalkan keberuntungan (*chance*) saja, seperti membeli lotre, akan menimbulkan dilusi atau pengharapan yang salah, sehingga telah pasti merupakan suatu transaksi yang *gharar* dan dilarang.

Sebenarnya hampir semua investasi itu mengandung unsur ketidakpastian atau risiko dan tidak ada seorangpun yang menginginkan usaha atau investasinya mengalami kerugian. Bahkan dalam tingkat makro, sebuah negara juga mengharapkan neraca perdagangannya yang positif. Kaidah syariah tentang imbal hasil dan risiko adalah *Al ghurmu bil ghunmi* maksudnya dari kaidah ini adalah bahwa seseorang yang memanfaatkan sesuatu harus menanggung risiko.¹⁵

2. Harga Saham

a. Pengertian Harga Saham

Investor dapat melakukan investasi pada perusahaan melalui pasar modal, dengan memperoleh saham sebagai tanda kepemilikannya. Untuk itu, penting bagi investor untuk mengetahui keadaan perekonomian emiten. Karena harga saham selalu mengalami perubahan sesuai dengan

¹⁵ A. Djazuli, *Kaidah-Kaidah Fikih: Kaidah-Kaidah Hukum Islam dalam Masalah-Masalah yang Praktis*, (Jakarta: Kencana, 2006), hal. 133

keadaan pasar. Hal ini berimbas pada harga saham yang dimiliki emiten. Jika perusahaan mencapai prestasi yang baik, maka saham perusahaan tersebut akan banyak diminati oleh banyak investor. Prestasi baik yang dicapai perusahaan dapat dilihat dalam laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan.

Harga saham merupakan cerminan dari kinerja suatu perusahaan. Pada periode yang singkat, harga suatu saham bisa sangat berfluktuatif. Maka akhir periode penutupan harga saham merupakan acuan yang tepat dalam membandingkan atau menganalisis suatu penelitian. Harga saham merupakan cerminan dari ekspektasi investor terhadap faktor-faktor earning, aliran kas, dan tingkat return yang disyaratkan investor, yang mana ketiga faktor tersebut juga sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro suatu negara serta kondisi ekonomi global.¹⁶

Sedangkan menurut Sutrisno¹⁷ harga saham adalah nilai saham yang terjadi akibat diperjual-belikan saham tersebut di pasar sekunder. Nilai saham berdasarkan fungsinya dapat dibagi tiga yaitu:¹⁸

1) *Par Value* (Harga Nominal)

Nilai nominal adalah nilai yang tercantum pada saham yang bersangkutan dan berfungsi untuk tujuan akuntansi. Dalam modal suatu perseroan, dikenal adanya modal disetor. Perubahan modal disetor ini sama dengan suatu nilai yang berguna bagi pencatatan

¹⁶ Eduardus Tandililin, *Portofolio Dan Investasi Teori Dan Aplikasi*, (Yogyakarta: Kanisius, 2010) hlm. 341

¹⁷ Sutrisno, *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep & Aplikasi*, (Yogyakarta: Ekonisia, 2009), hlm. 16

¹⁸ Sawidji Widiatmojo, *Pasar Modal Indonesia*, (Bogor: Ghalia Indonesia, 2009), hlm. 42

akuntansi, dimana nilai nominal dicatat sebagai modal ekuitas perseroan didalam neraca. Setiap saham yang diterbitkan di Indonesia harus mempunyai nilai nominal yang tercantum pada surat sahamnya. Namun untuk jenis saham yang lama harus mempunyai satu jenis nominal.

2) *Base Price* (Harga Dasar)

Harga dasar suatu saham sangat erat kaitannya dengan harga pasar suatu saham. Harga ini merupakan harga perdana pada waktu harga saham tercatat di Bursa Efek dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana.

3) *IPO (Initial Public Offering)*

Harga dasar pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Harga dasar ini berubah sesuai aksi emiten yang dilakukan seperti *right issue*, *stock split*, *warrant* dan lain-lain, sehingga harga saham dasar yang baru dihitung sesuai dengan perubahan harga teoritis hasil perhitungan antara harga dasar dengan jumlah saham yang diterbitkan

4) *Market Price* (Harga Pasar)

Harga pasar merupakan harga saham pada dasar yang sedang berlangsung. Jika pasar bursa efek tutup, maka harga pasar adalah harga penutupan (*closing price*). Jadi harga pasar ini yang menyatakan baik turunnya suatu saham. Jika harga pasar dikalikan jumlah saham yang diterbitkan, maka didapat *market value*.

b. Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham

Tinggi rendahnya harga saham perusahaan di pasar modal ditentukan oleh tinggi rendahnya permintaan akan saham perusahaan yang bersangkutan. Semakin besar permintaan dengan asumsi penawaran tetap, maka semakin tinggi harga saham tersebut. Sebaliknya jika penawaran tinggi karena banyak investor yang menjual saham yang dimilikinya, maka akan menyebabkan turunnya harga saham.

Faktor-faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham dapat berasal dari internal maupun eksternal. Adapun faktor internalnya antara lain adalah laba perusahaan, pertumbuhan aktiva tahunan, likuiditas, nilai kekayaan total, dan penjualan. Sedangkan faktor eksternalnya adalah kebijakan pemerintah dan dampaknya, pergerakan suku bunga, fluktuasi nilai tukar mata uang, rumor dan sentimen pasar dan penggabungan usaha.¹⁹

Sedangkan menurut Brigham²⁰ faktor-faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham yaitu:

1) Faktor Internal

- a) Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk dan laporan penjualan.

¹⁹ Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*, (Malang: UIN-Maliki Press, 2010), hlm. 60

²⁰ Brigham, Eugene F And Joel F.Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku Satu, Edisi Sepuluh, (Jakarta: Salemba Empat, 2006), hlm. 107

- b) Pengumuman pendanaan, seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang
 - c) Pengumuman badan direksi manajemen (*management board of director announcement*) seperti perubahan dan penggantian direktur, manajemen dan struktur organisasi.
 - d) Pengumuman pengambil alihan diverifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan di investasi dan lainnya.
 - e) Pengumuman investasi, seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
 - f) Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negoisasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya
 - g) Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *Earning Per Shar* (EPS), *Diveden Per Share* (DPS), *Price Earning Ratio*, *Net Profit Margin*, *Return On Asset* dll.
- 2) Faktor Eksternal
- a) Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah
 - b) Pengumuman hukum, seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya

- c) Pengumuman industri sekuritas, seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan penundaan *trading*.

c. Estimasi Harga Saham

Nilai saham adalah penyertaan seseorang dalam suatu perusahaan. Sedangkan harga saham adalah harga jual dari investor yang satu dengan yang lain. Sedangkan harga pasar terjadi setelah saham tersebut dicatatkan ke bursa efek pada pasar sekunder, jadi harga saham yang diterbitkan setiap harinya adalah harga pasar. Suatu efek sangat dipengaruhi dan tidak terlepas dari kondisi kinerja perusahaan penerbitnya (emiten). Penilaian efek dapat dilakukan dengan pendekatan fundamental (*fundamental approach*).

Dalam pendekatan fundamental ini dapat menggunakan analisis rasio keuangan. Karena, naik turunnya harga saham yang diperdagangkan dilantai bursa ditentukan oleh kekuatan pasar. Jika pasar menilai bahwa perusahaan penerbit saham dalam kondisi baik, maka biasanya harga saham perusahaan yang bersangkutan akan naik, demikian sebaliknya jika perusahaan dinilai rendah oleh pasar, maka harga saham perusahaan juga akan ikut turun bahkan bisa lebih rendah dari harga di pasar perdana. Dengan demikian, kekuatan tawar menawar di pasar sekunder antara investor yang satu dengan investor yang lain sangat menentukan harga saham perusahaan.²¹ Tinggi rendahnya harga saham benar-benar

²¹ Ali Arifin, *Membaca Saham. Edisi Pertama*, (Yogyakarta: Andi Offset, 2001), hlm. 43

merupakan *judgment monumental* yang dipengaruhi oleh banyak faktor yang diantaranya adalah kondisi (kinerja) dari perusahaan emiten.

3. Analisis Fundamental

Investor yang lebih menekankan kepada pertumbuhan laba dan *value* perusahaan dan deviden jangka panjang. Mereka tidak terlalu terpengaruh kepada fluktuasi pergerakan harga saham. Oleh karena itu, mereka lebih mementingkan penggunaan *fundamental analysis* sebagai panduan untuk berinvestasi.

Fundamental analysis adalah suatu metode untuk menilai harga saham perusahaan dengan meneliti laporan keuangan terutama laporan penjualan, keuntungan dan potensi pertumbuhan, harta perusahaan dan hutangnya. Selain itu *fundamental analysis* juga meneliti manajemen, produk yang dihasilkan serta kemampuan bersaing perusahaan tersebut dan lain-lain.²²

Fundamental analysis ini jelas lebih menekankan pada analisa perusahaan dari pada harga sahamnya, dengan demikian memungkinkan seorang investor untuk mempertimbangkan apakah harga saham perusahaan tersebut *overpriced* atau *undervalued* pada kondisi sekarang. *Fundamental analysis* akan mempelajari fundamental dari bisnis suatu perusahaan tersebut dan selanjutnya berdampak pada pergerakan harga sahamnya. Secara umum *fundamental analysis* akan melibatkan banyak sekali variabel dan data yang harus dianalisa, oleh karena itu hanya aspek yang penting saja

²² Agustino Karnadjaja, *Smart Investment For Mega Profit*, (Jakarta: PT. Elek Media, 2008), hlm. 213

yang akan peneliti lakukan dalam penelitian ini, antara lain: *Debit to Equity Ratio* (DER) dan *Price to Book Value* (PBV).

4. Makroekonomi

a. Pengertian Makroekonomi

Makroekonomi adalah studi tentang perekonomian secara menyeluruh, termasuk pertumbuhan pendapatan, perubahan harga dan tingkat pengangguran.²³ Makroekonomi menjelaskan perubahan ekonomi yang mempengaruhi banyak masyarakat, perusahaan, dan pasar. Ekonomi makro dapat digunakan untuk menganalisis cara terbaik untuk memengaruhi target-target kebijaksanaan seperti pertumbuhan ekonomi, stabilitas harga, tenaga kerja, dan pencapaian keseimbangan neraca yang berkesinambungan.

Lingkungan ekonomi makro adalah lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa mendatang, akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan. Untuk itu, seorang investor harus memperhatikan beberapa indikator ekonomi makro yang bisa membantu mereka dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro.²⁴

²³ N. Gregory Mankiw, *Makroekonomi*, (Jakarta: Erlangga, 2006), hlm. 2

²⁴ Tandelilin, hlm. 211

b. Faktor Makroekonomi

Secara fundamental, harga suatu jenis saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaan dan kemungkinan risiko yang dihadapi perusahaan. Kinerja perusahaan tercermin dari laba operasional dan laba bersih per saham serta beberapa rasio yang menggambarkan kekuatan manajemen dalam mengelola perusahaan. Risiko perusahaan tercermin dari daya tahan perusahaan dalam menghadapi siklus ekonomi serta factor makro ekonomi dan makro nonekonomi.

Faktor makro merupakan faktor yang berada di luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan ataupun penurunan kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Factor makro terdiri dari makro ekonomi dan makro nonekonomi. Factor makro ekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan, antara lain:²⁵

- 1) Tingkat umum bunga domestic
- 2) Tingkat inflasi
- 3) Peraturan perpajakan
- 4) Kebijakan khusus pemerintah yang terkait dengan perusahaan tertentu
- 5) Kurs valuta asing
- 6) Tingkat bunga pinjaman luar negeri
- 7) Kondisi perekonomian internasional
- 8) Siklus ekonomi

²⁵ Mohamad Samsul, hlm. 200

9) Faham ekonomi

10) Peredaran uang

Factor makro ekonomi di atas tidak akan dengan seketika mempengaruhi kinerja perusahaan, tetapi secara perlahan dalam jangka panjang. Sebaliknya, harga saham akan terpengaruh dengan seketika oleh perubahan factor makro ekonomi itu karena para investor lebih bereaksi. Ketika perubahan factor makro ekonomi itu terjadi, investor akan mengkalkulasi dampaknya baik positif maupun negative terhadap kinerja perusahaan beberapa tahun ke depan, kemudian mengambil keputusan membeli atau menjual saham yang bersangkutan.

c. Makroekonomi Dalam Perspektif Islam

Makroekonomi dalam perspektif Islam Menurut Chapra²⁶ adalah salah satu masalah utama dalam kehidupan social di masyarakat adalah mengenai cara melakukan pengalokasian dan pendistribusian sumber daya yang dilaksanakan tanpa harus bertentangan dengan tujuan makroekonominya. Tanpa adanya keseimbangan ini, maka masyarakat mungkin akan menghadapi berbagai masalah. Misalnya, Ketika terlalu banyak proporsi sumber daya yang dialokasikan untuk konsumsi, maka tabungan dan tingkat investasi yang ada mungkin tidak cukup untuk dapat mewujudkan *full employment* (kesempatan kerja penuh) dan tingkat pertumbuhan ekonomi yang optimal.

²⁶ Umer Chapra, *Sistem Moneter Islam*, diterjemahkan oleh Iwan Abidin Basri, (Jakarta: Gema Insani Press dan Tazkia Cendekia, 2000), hlm. 307

Lebih lanjut Chapra menyatakan bahwa pengalokasian sumber daya untuk konsumsi yang terlalu kecil, dapat menyebabkan kemungkinan terjadinya resesi dan pengangguran akibat tidak terpenuhinya permintaan konsumen. Bahkan seandainya pula sumber daya yang dialihkan untuk keperluan konsumsi secara aggregate mampu mencukupi, tetap terbuka kemungkinan bahwa tidak semua kebutuhan pokok tiap individu dalam masyarakat dapat dipenuhi.

5. *Return On Asset (ROA)*

a. Pengertian

Return On Assets (ROA) adalah rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba atas aset yang dimiliki perusahaan.²⁷ Sedangkan menurut Kamir ROA merupakan rasio untuk mengukur kemampuan manajemen dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan *income* dari pengelolaan aset.²⁸ Jadi jika suatu perusahaan mempunyai *Return on Assets (ROA)* yang tinggi maka perusahaan tersebut berpeluang besar dalam meningkatkan pertumbuhan. Tetapi jika total aktiva yang digunakan perusahaan tidak memberikan laba maka perusahaan akan mengalami kerugian dan akan menghambat pertumbuhan perusahaan tersebut. *Return on Asset (ROA)* menggambarkan sejauh mana tingkat pengembalian dari seluruh aset yang dimiliki perusahaan.

²⁷ Darmadji Tjipto dan Hendry M Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia : Pendekatan Tanya jawab*. Edisi Ketiga, (Jakarta : Salemba Empat, 2012), hlm. 158

²⁸ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, (Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada, 2012), hlm. 329

Secara sistematis ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:²⁹

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aktiva}}$$

Sebagai ukuran baku bahwa semakin besar ROA yang diperoleh, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan asset.

b. Kelebihan dan Kelemahan ROA³⁰

1) Kelebihan ROA

- a) ROA mudah dihitung dan dipahami
- b) Merupakan alat pengukur prestasi manajemen yang sensitif terhadap setiap pengaruh keadaan keuangan perusahaan
- c) Manajemen menitikberatkan perhatiannya pada perolehan laba yang maksimal
- d) Sebagai tolok ukur prestasi manajemen dalam memanfaatkan assets yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh laba
- e) Mendorong tercapainya tujuan perusahaan.
- f) Sebagai alat mengevaluasi atas penerapan kebijakan-kebijakan manajemen.

2) Kekurangan ROA

- a) Kurang mendorong manajemen untuk menambah assets apabila nilai ROA yang diharapkan ternyata terlalu tinggi.

²⁹ Dwi Prastowo, hlm. 91

³⁰ Bambang Susanto, *Manajemen Akuntansi*, Cetakan Pertama, (Jakarta: Sansu Moto, 2005), hlm. 45

- b) Manajemen cenderung fokus pada tujuan jangka pendek bukan pada tujuan jangka panjang, sehingga cenderung mengambil keputusan jangka pendek yang lebih menguntungkan tetapi berakibat negatif dalam jangka panjangnya.

6. *Debt to Equity Ratio (DER)*

a. Pengertian

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang mengukur sejauh mana besarnya utang dapat ditutupi oleh modal sendiri.³¹ Hal ini dapat menggambarkan potensi manfaat dan risiko yang berasal dari penggunaan utang. Sedangkan menurut Hanafi *Debt to Equity Ratio (DER)* adalah rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. DER merupakan perbandingan antara dana yang berasal dari pemilik dengan dana yang berasal dari kreditur.³² Secara matematis DER dapat dirumuskan sebagai berikut:³³

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total modal}}$$

Kreditur jangka panjang pada umumnya lebih menyukai angka *debt to equity ratio* yang kecil. Makin kecil angka *ratio*, berarti makin besar jumlah aktiva yang didanai oleh pemilik perusahaan dan makin besar penyangga risiko kreditur.

³¹ Darmadji Tjipto dan Hendry M Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya jawab*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat, 2012), hlm. 158

³² Mahmud M Hanafi, dan Abdul Halim, *Analisa Laporan Keuangan*, (Yogyakarta:UPP YKPN, 2007), hlm. 81

³³ Dwi Prastowo, *Analisis Laporan Keuangan; Konsep Dan Aplikasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2011), hlm. 89

b. DER dalam Perspektif Islam

Dalam Islam *Debt to Equity Ratio* (DER) itu diartikan dengan bagaimana fungsi hutang dan juga dalam pengelolaan yang benar dalam Islam. Sehingga dalam praktiknya dapat diartikan sama dengan hutang. Oleh karena itu, untuk menghindari permasalahan yang mungkin akan timbul karena hutang, Islam menganjurkan agar transaksi hutang itu ditulis atau dicatat atau dibukukan dalam bentuk sebuah kesepakatan kontrak yang disahkan oleh kedua belah pihak. Proses pencatatan ini diperintahkan oleh Allah SWT dalam firmanNya:

Artinya: *“Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermuamalat tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis diantara kamu menuliskannya dengan benar. Dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya, maka hendaklah ia menulis, dan hendaklah orang yang berhutang itu mendiktekan (apa yang akan ditulis itu), dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya, dan janganlah ia mengurangi sedikit pun dari hutangnya. Jika yang berhutang itu orang yang lemah akalnya atau lemah (keadaannya) atau dia sendiri tidak mampu mendiktekan, hendaklah walinya mendiktekan dengan jujur. Dan persaksikanlah dengan dua orang saksi lelaki (diantaramu). Jika tidak ada dua lelaki, (boleh) seorang lelaki dan dua perempuan dari saksi-saksi yang kamu ridhai, supaya jika seorang lupa, yang seorang mengingatkannya. Janganlah saksi-saksi itu enggan (memberi keterangan) apabila mereka dipanggil; dan janganlah kamu jemu menulis hutang itu, baik kecil maupun besar, sampai batas waktu membayarnya. Yang demikian itu lebih adil disisi Allah dan lebih menguatkan persaksian dan lebih dekat kepada tidak (menimbulkan) keraguanmu. (Tulislah muamalatmu itu), kecuali jika muamalat itu perdagangan tunai yang kamu jalankan diantara kamu, maka tidak ada dosa bagi kamu, (jika) kamu tidak menulisnya. Dan persaksikanlah apabila kamu berjual beli; dan janganlah penulis dan saksi saling menyulitkan. Jika kamu lakukan (yang demikian), sesungguhnya hal itu adalah suatu kefasikan pada dirimu. Dan bertakwalah kepada Allah; Allah mengajarmu; dan Allah maha Mengetahui segala sesuatu.”* (Al Baqarah (2):282)

Kata *muamalah* sendiri bisa berarti kegiatan jual beli, hutang piutang, sewa menyewa dan sebagainya terkait kegiatan ekonomi satu pihak dengan pihak lainnya. Prof. Dr. Hamka dalam tafsir Al Azhar karangannya menjelaskan intisari ayat ini yakni tentang bagaimana Islam mengatur (menganjurkan) sebuah transaksi non tunai untuk dipersaksikan dan juga dicatat sebagai bukti dilakukannya transaksi sehingga menjadi dasar jika suatu saat timbul persoalan, hal lain adalah untuk menjaga maksud dan perilaku tidak baik seperti penipuan atau manipulasi data.

Islam bahkan mengatur tata cara penggunaan saksi. Saksi yang diperkenankan untuk mempersaksikan transaksi non tunai sebagaimana dimaksud dalam ayat di atas adalah dua orang laki-laki, namun bila kondisi tersebut tidak dapat dipenuhi diperkenankan menggantinya dengan satu orang laki-laki dan dua orang perempuan. Kemudian, dianjurkan oleh ayat tersebut bilamana terdapat selisih faham mengenai transaksi non tunai itu maka para saksi diminta untuk memberikan pertanggungjawaban atas apa yang telah dipersaksikan. Hal ini semata-mata untuk menjaga hubungan baik (*silaturrahimi*) antara kedua belah pihak yang melakukan hubungan *muamalah* karena kedua belah pihak pada dasarnya melandasi niatnya dalam konteks tolong menolong karena Allah Swt.

7. *Price to Book Value (PBV)*

Menurut Tryfino³⁴ *Price to Book Value (PBV)* adalah perhitungan atau perbandingan antara *market value* dengan nilai buku suatu saham yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham. Sedangkan menurut Husnan³⁵ *Price to Book Value (PBV)* merupakan perbandingan antara harga pasar dan nilai buku saham. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. Secara matematis *price to book value* dan nilai buku dapat dirumuskan sebagai berikut:³⁶

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku per saham}}$$

Hubungan antara harga pasar saham dan nilai buku per lembar saham bisa juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis, nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya.³⁷

³⁴ Tryfino, *Cara Cerdas Berinvestasi Saham*, Edisi 1, (Jakarta: Transmedia Pustaka, 2009), hlm. 9

³⁵ Suad Husnan dan Enny Pujiastuti, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kelima, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2006), hlm. 258

³⁶ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2006), hlm. 172

³⁷ Tandelilin, hlm. 194

8. Nilai Tukar (Kurs)

a. Pengertian

Kurs adalah nilai tukar antar suatu mata uang dengan mata uang negara lain. Investor asing yang melakukan diversifikasi portofolio akan mengharapkan *return* atas investasinya dalam dua hal yaitu saham dan valas. Mereka juga menanggung risiko atas saham dan risiko nilai tukar. Laba yang diperoleh dari kepemilikan saham akan dikonversikan pada mata uang negara mereka, jika kurs mata uang negara asal investor tersebut menguat maka keuntungan yang didapat akan lebih kecil dibanding keuntungan yang didapat oleh investor domestik Negara tempat ia menginvestasikan modal dan berlaku sebaliknya.³⁸

Naik turunnya nilai tukar mata uang atau kurs valuta asing bisa terjadi dengan berbagai cara, yakni bisa dengan cara dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu negara yang menganut sistem *managed floating exchange rate*, atau bisa juga karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan penawaran dan permintaan di dalam pasar (*market mechanism*) dan lazimnya perubahan nilai tukar mata uang tersebut bisa terjadi karena empat hal, yaitu:

- 1) Depresiasi (*depreciation*), adalah penurunan harga mata uang nasional berbagai terhadap mata uang asing lainnya, yang terjadi karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan *supply and demand* di dalam pasar (*market mechanism*).

³⁸ Henry Faizal Noor, *Investasi, Pengelolaan Keuangan Bisnis Dan Pengembangan Ekonomi Masyarakat*, (Jakarta: PT Indeks, 2009), hlm. 161

2) *Appresiasi (appreciation)*, adalah peningkatan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya, yang terjadi karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan *supply dan demand* di dalam pasar (*market mechanism*).

Nilai tukar atau lazim juga disebut kurs valuta dalam berbagai transaksi ataupun jual beli valuta asing, dikenal ada empat jenis yakni:

- 1) *Selling Rate* (kurs jual), yakni kurs yang ditentukan oleh suatu Bank untuk penjualan valuta asing tertentu pada saat tertentu
- 2) *Middle Rate* (kurs tengah), adalah kurs tengah antara kurs jual dan kurs beli valuta asing terhadap mata uang nasional, yang ditetapkan oleh Bank Central pada suatu saat tertentu.
- 3) *Buying Rate* (kurs beli), adalah kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk pembelian valuta asing tertentu pada saat tertentu.
- 4) *Flat Rate* (kurs flat), adalah kurs yang berlaku dalam transaksi jual beli bank notes dan traveller cheque, di mana dalam kurs tersebut sudah diperhitungkan promosi dan biaya-biaya lainnya.

b. Nilai Tukar Uang Dalam Perspektif Islam

Nilai tukar suatu mata uang di dalam Islam di golongankan dalam dua kelompok, yaitu: Natural dan Human. Dalam pembahasan nilai tukar menurut Islam akan dipakai dua scenario yaitu:

1) Terjadi perubahan-perubahan harga dalam Negeri yang mempengaruhi nilai tukar uang. Sebab-sebab fluktuasi sebuah mata uang dikelompokkan sebagai berikut:³⁹

a) *Natural Exchange Rate Fluctuation*

(1) Fluktuasi nilai tukar uang akibat dari perubahan-perubahan yang terjadi pada permintaan agregatif (AD). Ekspansi AD akan mengakibatkan naiknya tingkat harga secara keseluruhan (P). Seperti kita ketahui bahwa: $P = e P'$, jika tingkat harga dalam Negeri naik, sedangkan tingkat harga di luar Negeri tetap, maka nilai tukar mata uang akan mengalami depresiasi. Sebaliknya, jika AD mengalami kontraksi maka tingkat harga akan mengalami penurunan yang akan mengakibatkan nilai tukar akan mengalami apresiasi.

(2) Fluktuasi nilai tukar uang akibat dari perubahan-perubahan yang terjadi pada penawaran agregatif (AS). Jika AS mengalami kontraksi, maka akan berakibat pada naiknya tingkat harga secara keseluruhan, kemudian akan melemahnya (*depresiasi*) nilai tukar. Sebaliknya jika AS mengalami ekspansi, maka akan berakibat pada turunnya tingkat harga secara keseluruhan yang akan mengakibatkan menguatnya (*ekspresiasi*) nilai tukar.

³⁹ Adiwarmam Karim, *Ekonomi Makro Islam*, Edisi Ketiga, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2014), hlm. 168

b) Human Error *Exchange Rate Fluctuation*

(1) *Corruption and bad administration*: korupsi dan administrasi yang buruk akan mengakibatkan naiknya harga akibat terjadinya *missallation of resources* serta *mark-up* yang tinggi yang harus dilakukan oleh produsen untuk menutupi “biaya-biaya siluman” dalam proses produksinya.

(2) *Excessive tax*: pajak penjualan yang sangat tinggi yang dikenakan pada barang dan jasa akan meningkatkan harga jual dari barang dan jasa tersebut.

(3) *Excessive seignorage*, pencetak *full-bodied money* atau 100% *reserve money* tidak akan mengakibatkan terjadinya inflasi. Akan tetapi jika uang yang dicetak selain dari kedua jenis itu maka akan menyebabkan kenaikan tingkat harga secara umum.

2) Perubahan harga yang terjadi di luar Negeri. Bisa digolongkan karena dua sebab yaitu:⁴⁰

a) *Non engineered/ non manipulated changes*

Disebut sebagai *Non engineered/ non manipulated changes* adalah karena perubahan yang terjadi bukan disebabkan oleh manipulasi (yang dimaksud untuk merugikan) yang dilakukan oleh pihak-pihak tertentu.

b) *Engineered/ manipulated changes*

⁴⁰ Adiwarman Karim, hlm. 170

Disebut sebagai *engineered/manipulated changes* adalah karena perubahan yang terjadi disebabkan oleh manipulasi yang dilakukan oleh pihak-pihak tertentu yang dimaksudkan untuk merugikan pihak lain.

9. Inflasi

a. Pengertian

Definisi inflasi adalah suatu proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam suatu perekonomian.⁴¹ Menurut Madura Inflasi merupakan kenaikan harga-harga pada barang komoditas. Dimana perubahan dalam inflasi mampu mempengaruhi aktivitas perdagangan internasional, yang akan berpengaruh terhadap permintaan dan penawaran suatu mata uang dan karenanya mempengaruhi kurs.⁴² Sedangkan menurut Boediono pengertian inflasi adalah kecenderungan meningkatnya harga barang-barang umum secara terus-menerus. Dimana kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut mengakibatkan kenaikan sebagian besar harga barang-barang lain.⁴³

Sehingga dapat disimpulkan bahwa inflasi adalah suatu keadaan dimana terjadi kenaikan harga-harga secara umum terus-menerus pada suatu Negara yang akan mengakibatkan daya beli masyarakat menurun dan kenaikan tingkat bunga. Besar kecilnya laju inflasi akan

⁴¹ Sadono Sukimo, *Makro Ekonomi Teori Pengantar*, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2006), hlm. 27

⁴² J. Madura, *Keuangan Perusahaan Internasional, Edisi Kedelapan*. Bachtiar, Y.S. (Penerjemah). Jakarta: Salemba Empat, 2006), Hlm. 128

⁴³ Boediono, *Ekonomi Makro*, Edisi Keempat, Cetakan Ke-23, (Yogyakarta: BPFE, 2011), Hlm. 161

mempengaruhi suku bunga dan kinerja keuangan perusahaan dan penurunan nilai mata uang Negara tersebut.

b. Inflasi Dalam Perspektif Islam

Dalam Islam tidak mengenal istilah inflasi, karena mata uang yang dipakai adalah dinar dan dirham yang mempunyai nilai stabil dan dibenarkan dalam Islam. Penurunan nilai masih mungkin terjadi, yaitu ketika nilai emas yang menopang nilai nominal dinar itu mengalami penurunan, diantaranya akibat ditemukannya emas dalam jumlah yang besar, tapi keadaan ini kecil sekali kemungkinannya.

Syekh An Nabhani memberikan beberapa alasan mengapa dinar dan dirham merupakan mata uang yang sesuai. Beberapa diantaranya adalah:⁴⁴

- 1) Islam tidak mengaitkan emas dan perak dengan hukum yang baku dan tidak berubah-ubah
- 2) Rasulullah menetapkan emas dan perak sebagai mata uang, dan beliau hanya menjadikan emas dan perak sebagai standar mata uang
- 3) Ketika Allah mewajibkan zakat uang, Allah telah mewajibkan zakat tersebut dengan emas dan perak
- 4) Hukum-hukum tentang pertukaran mata uang yang terjadi dalam transaksi uang hanya dilakukan dengan emas dan perak begitupun dengan transaksi lainnya hanya dinyatakan dengan emas dan perak.

⁴⁴ Adiwarmam Karim, hlm. 41

Taqiuddin Ahmad ibn al-Maqrizi (1364-1441 M), yang merupakan salah satu murid Ibn Khaldun, menggolongkan inflasi dalam dua golongan yaitu *natural inflation* dan *human error inflation*.

1) *Natural inflation*

Sesuai dengan namanya *natural inflation*, inflasi ini disebabkan oleh sebab alamiah yang diakibatkan oleh turunnya Penawaran agregat (AS) atau naiknya Permintaan agregat (AD), orang tidak mempunyai kendali atasnya (dalam hal mencegahnya).

Keseimbangan permintaan dan penawaran juga pernah terjadi di zaman Rasulullah SAW. Dalam hal ini Rasulullah SAW tidak mau menghentikan atau mempengaruhi pergerakan harga ini sesuai hadis:

Anas meriwayatkan, ia berkata: Orang-orang berkata kepada Rasulullah SAW, “Wahai Rasulullah, harga-harga barang naik (mahal), tetapkanlah harga untuk kami”. Rasulullah SAW lalu menjawab, “Allah lah penentu harga, Penahan, Pembentang, dan pemberi rezeki. Aku berharap tatkala bertemu Allah, tidak ada seorangpun yang meminta padaku tentang adanya kedzhaliman dalam urusan darah dan harta.”

2) *Human error inflation*

Human error inflation adalah inflasi yang terjadi karena kesalahan-kesalahan yang dilakukan oleh manusia sendiri. Seperti yang terdapat dalam Al-Qur'an:

ظَهَرَ الْفَسَادَ فِي الْبَرِّ وَالْبَحْرِ بِمَا كَسَبَتْ أَيْدِي النَّاسِ لِيُذِيقَهُمْ بَعْضَ الَّذِي
عَمَلُوا لَعَلَّهُمْ يَرْجِعُونَ⁴⁵

⁴⁵ QS. Ar-Rum, ayat 41

Artinya: *Telah nampak kerusakan di darat dan diluar disebabkan karena perbuatan tangan manusia, supaya Allah merasakan kepada mereka sebahagian dari(akhirat) perbuatan mereka, agar mereka kembali (kejalan yang benar).*

Adapun beberapa penyebabnya di antaranya:

- a) Korupsi dan administrasi yang buruk (*corruption and abad administration*)
- b) Pajak yang berlebihan (*excessive tax*)
- c) Pencetakan uang yang berlebihan (*excessive seignorage*).

10. *Jakarta Islamic Index (JII)*

Perkembangan instrument syariah di pasar modal sudah ada sejak tahun 1997, diawali dengan lahirnya reksadana syariah yang diprakarsai dana reksa. Selanjutnya, PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berkerjasama dengan PT. *Dana reksa Investment Management (DIM)* yang meluncurkan *Jakarta Islamic Index (JII)*. Penentuan kriteria dari komponen JII tersebut di susun berdasarkan persetujuan dari Dewan Pengawas Syariah *Dana reksa Investment Management (DIM)*.⁴⁶

Jakarta Islamic Index merupakan subset dari indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000 dan menggunakan basis tanggal 1 Januari 1995 sebagai *base date* dengan nilai awal sebesar 100. JII diperbarui tiap 6 bulan sekali, yaitu awal bulan Januari dan Juli.⁴⁷ Dengan berdirinya JII maka pilihan dalam berinvestasi semakin luas. Calon investor saat ini akan lebih selektif dalam berinvestasi, investor

⁴⁶ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2007), hlm. 56

⁴⁷ Jogiyanto, hlm. 107

yang menginginkan modalnya digunakan oleh perusahaan yang menjalankan seluruh aktivitasnya dengan berbasis syariah, maka JII dapat dijadikan sebagai alternatif utama.

Adapun tujuan dari JII adalah menjadi tolok ukur (*benchmark*) bagi investasi saham secara syariah di pasar modal, meningkatkan investasi di pasar modal secara syariah dan meningkatkan kepercayaan para investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuitas secara syariah, memberikan kesempatan kepada investor yang ingin melakukan investasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.⁴⁸

Beberapa fungsi yang harus dilakukan *Jakarta Islamic Index* antara lain:⁴⁹

- a. Memungkinkan para penabung berpartisipasi penuh pemilikan kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan risiko.
- b. Memungkinkan para pemegang saham mendapatkan likuiditas dengan menjual sahamnya sesuai dengan aturan bursa efek.
- c. Memungkinkan kegiatan bisnis meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkannya.
- d. Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal non islami
- e. Memungkinkan investasi pada ekonomi ini ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.

⁴⁸ Tim Edukasi Profesional Syariah, *Sistem Kerja Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Renaisan, 2005), hlm. 47

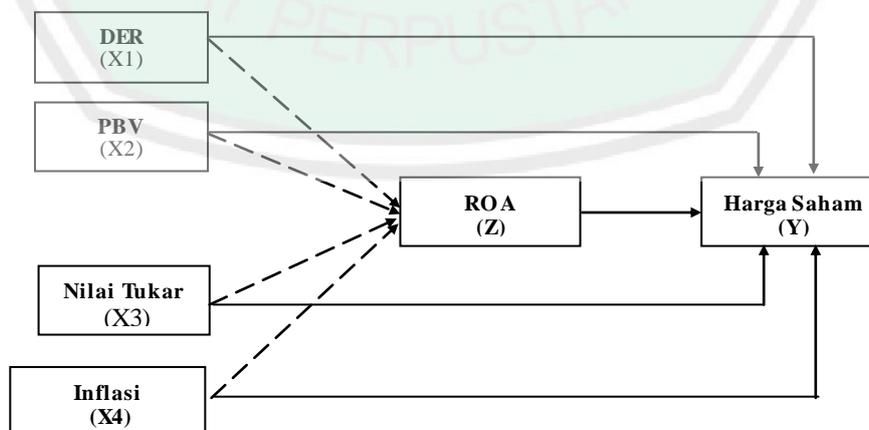
⁴⁹ Achsien, H. Iggi, *Investasi Syariah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*, (Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2003), hlm. 65-66

Jakarta Islamic Index adalah indeks yang berisi dengan 30 saham perusahaan yang memenuhi kriteria investasi yang berdasarkan syariah islam, dengan prosedur sebagai berikut ini:⁵⁰

- a. 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 pasar terbesar.
- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal 90%.
- c. Memilih 60 saham dari susunan saham-saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas, dilihat dari rata-rata nilai perdagangan regular selama satu tahun terakhir.

C. Kerangka Konseptual

Pada bagian ini, peneliti membentuk kerangka berfikir yang diambil dari kajian pustaka dan teori, sebagai berikut:



Gambar 2.1 : Kerangka Konseptual

⁵⁰ Jogiyanto, hlm. 107

D. Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV), Nilai Tukar (*Kurs*), Inflasi terhadap *Return On Asset* (ROA) Perusahaan

a. Pengaruh DER terhadap ROA

Dengan rasio yang tinggi dapat menunjukkan beberapa proporsi atas modal yang dimiliki perusahaan dalam membiayai aktiva.⁵¹ Berkurangnya laba perusahaan juga nantinya akan mengurangi minat investor untuk membeli saham dari perusahaan tersebut. Dengan adanya indikator tentang proporsi rasio atas modal dapat meningkatkan jumlah proporsi profitabilitas dari perusahaan itu sendiri. Sesuai penelitian dari Yoyo Sudaryo mengatakan dalam penelitiannya bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return On Asset* (ROA) sehingga ketika terjadi perubahan rasio DER maka akan mempengaruhi proporsi dari ROA perusahaan itu sendiri.⁵² Dari uraian singkat tersebut maka peneliti menetapkan hipotesis:

Hipotesis 1a: DER yang tinggi semakin meningkatkan ROA perusahaan

b. Pengaruh PBV terhadap ROA

Semakin besar rasio PBV maka akan semakin tinggi perusahaan dalam pandangan para pemodal yang relatif dapat dibandingkan dengan

⁵¹ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Empat. (Yogyakarta: BPFE, 2008), hlm. 121

⁵² Yoyo Sudaryo, and Mila Novita Sari, "Pengaruh (DER) Terhadap (ROA) Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di (BEI) Periode 2008-2012" FE, STIEIM, *Jurnal Akuntansi*, Bandung, page. 11

dana atau investasi yang telah ditanamkan dalam perusahaan tersebut.⁵³ Dengan demikian semakin tinggi rasio PBV, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut berhasil dan mampu dalam menciptakan sebuah nilai bagi pemegang saham.

Dalam beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total aset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian Sparta tentang Analisis Pengaruh ROA, DER dan DPR Terhadap PBV Pada Lembaga Keuangan Bank Di BEJ hasil penelitiannya bahwa dengan laba yang tinggi maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat, hal tersebut berdampak pada PBV yang meningkat.⁵⁴ Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Tulende, tentang Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Dan Fluktuasi IHSG Terhadap *Return On Asset* Pada Industri *Food And Beverage* Yang *Go Public* Di BEI mengatakan bahwa hasil dari penelitian ini diketahui bahwa ROA mempunyai pengaruh positif terhadap PBV pada perusahaan Manufaktur *Food and Beverages* yang terdaftar di BEI.⁵⁵ Dari uraian singkat tersebut maka peneliti menetapkan hipotesis:

Hipotesis 1b: PBV yang tinggi semakin meningkatkan ROA perusahaan

⁵³ Suad Husnan & Pudjiastuti, hlm. 256

⁵⁴ Sparta. "Analisis Pengaruh ROA, DER, Dan DPR Terhadap PBV Pada Lembaga Keuangan Bank Di BEJ Periode 1992-1996". *Jurnal Akuntansi*. FE Untar Th. IV (2000), hlm. 12

⁵⁵ Stevanus Tulende, dkk, Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Dan Fluktuasi IHSG Terhadap *Return On Asset* Pada Industri *Food And Beverage* Yang *Go Public* Di BEI, jurnal Manajemen, FEB Universitas Sam Ratulangi. *Jurnal EMBA* 255 Vol.2 No.4 (Desember 2014), hlm. 246-257

c. Pengaruh Nilai Tukar terhadap ROA

Nilai tukar suatu negara akan cenderung menyeimbangkan biaya pembelian barang di dalam negeri dengan biaya pembelian barang tersebut di luar negeri.⁵⁶ Granger menjelaskan hubungan variabel nilai tukar mata uang (kurs) dengan *return* saham dapat dibedakan menjadi dua pendekatan, yaitu pendekatan tradisional dan pendekatan portofolio.

Dalam penelitian Stevanus mengatakan bahwa Nilai Tukar Rupiah (Kurs) terhadap Profitabilitas (ROA), dimana tingkat nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA), menunjukkan bahwa Nilai tukar dapat meningkatkan rasio profitabilitas.⁵⁷ Dari uraian singkat tersebut maka peneliti menetapkan hipotesis:

Hipotesis 1c: Nilai tukar yang tinggi semakin meningkatkan ROA perusahaan

d. Pengaruh Inflasi terhadap ROA

Inflasi merupakan sebuah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan secara terus menerus. Beberapa kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut mengakibatkan kenaikan sebagian besar harga barang-barang

⁵⁶ Dornbusch, R., Stanley, F., & Richard, S. *Makro Ekonomi*. Mirazudin, R.I. (Penerjemah). (Jakarta: PT Media Global Edukasi, 2008) hlm. 310

⁵⁷ Stevanus Tulende, dkk, Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Dan Fluktuasi IHSG Terhadap *Return On Asset* Pada Industri *Food And Beverage* Yang *Go Public* Di BEI, jurnal Manajemen, FEB Universitas Sam Ratulangi. Jurnal EMBA 255 Vol.2 No.4 Desember 2014, hlm. 246-257

lain.⁵⁸ Dalam penelitian Glenda Kalengkongan mengatakan bahwa Inflasi berpengaruh negative dan signifikan terhadap profitabilitas yang diukur dengan ROA yang menunjukkan tinggi rendahnya inflasi menyebabkan lambatnya pergerakan aset makro. Bank pemerintah dapat menstabilkan nilai tingkat suku bunga dan inflasi terhadap keuangan perbankan sehingga perusahaan dapat meningkatkan laba.⁵⁹ Sedangkan pada penelitian lainnya menunjukkan bahwa variabel inflasi memiliki pengaruh terhadap nilai profitabilitas perusahaan. Dari uraian singkat tersebut maka peneliti menetapkan hipotesis:

Hipotesis 1d: Inflasi yang tinggi mampu menurunkan ROA perusahaan

2. Pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV), Nilai Tukar (*Kurs*), Inflasi dan ROA terhadap Harga Saham Perusahaan

a. Pengaruh DER terhadap Harga Saham

Dengan rasio yang tinggi dapat menunjukkan beberapa proporsi atas modal yang dimiliki perusahaan dalam membiayai aktiva.⁶⁰ Berkurangnya laba perusahaan yang nantinya akan mengurangi minat investor untuk membeli saham dari perusahaan tersebut. Kondisi ini akan memiliki dampak yang signifikan pada penurunan penjualan saham yang nantinya akan berdampak pada harga saham juga akan

⁵⁸ Boediono, *Ekonomi Makro*, hlm. 161

⁵⁹ Glenda Kalengkongan, "Tingkat Suku Bunga Dan Inflasi Pengaruhnya Terhadap *Return On Asset* (ROA) Pada Industri Perbankan Yang *Go Public* Di Bursa Efek Indonesia", FEB Universitas Sam Ratulangi *Jurnal EMBA* 737 Vol.1 No.4 (Desember 2013), hlm. 737-747

⁶⁰ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Empat. (Yogyakarta: BPFE, 2008), hlm. 121

semakin menurun. Dengan kata lain, tingginya rasio DER akan menurunkan harga saham perusahaan.

Dalam penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa variabel DER memiliki pengaruh terhadap harga saham. Namun, hasil penelitian lainnya menunjukkan perbedaan yaitu variabel DER tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Dari paparan hasil penelitian tersebut terlihat inkonsistensi hasil penelitian. Oleh karena itu, menarik untuk dilakukan kajian kembali untuk memberikan gambaran yang jelas terhadap ada-tidaknya pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap harga saham. Dari uraian singkat tersebut maka peneliti menetapkan hipotesis:

Hipotesis 2a: DER yang tinggi semakin menurunkan harga saham perusahaan

b. Pengaruh PBV terhadap Harga Saham

Price to Book Value (PBV) merupakan sebuah analisa rasio perbandingan antara harga pasar dan nilai buku saham. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya menggunakan rasio ini supaya mencapai diatas satu, yang mana hal tersebut adalah indikator bahwa penunjukan nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Dengan kata lain semakin besar rasio PBV maka akan semakin tinggi perusahaan dalam pandangan para pemodal yang relatif dapat dibandingkan dengan dana atau investasi yang telah ditanamkan dalam

perusahaan tersebut.⁶¹ Dengan demikian semakin tinggi rasio PBV, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut berhasil dan mampu dalam menciptakan sebuah nilai bagi pemegang saham, dimana nantinya semakin tinggi tingkat kepercayaan dari pasar kepada perusahaan tersebut. Nantinya juga akan mempunyai efek terhadap permintaan akan saham, kemudian mendorong kenaikan harga saham perusahaan tersebut.

Dalam penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa variabel PBV memiliki pengaruh terhadap harga saham,⁶² Namun penelitian lainnya menunjukkan hasil penelitian yang berbeda yaitu variabel PBV tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham⁶³. Dari paparan hasil penelitian tersebut terlihat inkonsistensi hasil penelitian. Oleh karena itu, menarik untuk dilakukan kajian kembali untuk memberikan gambaran yang jelas terhadap ada-tidaknya pengaruh *price to book value* (PBV) terhadap harga saham. Dari uraian singkat tersebut maka peneliti menetapkan hipotesis:

Hipotesis 2b: PBV yang tinggi semakin meningkatkan harga saham perusahaan

⁶¹ Suad Husnan & Pudjiastuti, hlm. 256

⁶² Itabillah, E.A. "Pengaruh CR, QR, NPM, ROA, EPS, ROE, DER dan PBV Terhadap Harga Saham Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI", *Jurnal UMRAH*, Universitas Maritim Raja Ali Haji. (2013) Pp. 1–18

⁶³ Mawardi, M.C, "Analisis Pengaruh Variabel Fundamental dan Variabel Makro (Uncontrolable) terhadap Harga Saham", *Jurnal Iqtishoduna*. Vol 5, No 1, (2009), Pp.1– 17

c. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Harga Saham

Nilai tukar suatu negara akan cenderung menyeimbangkan biaya pembelian barang di dalam negeri dengan biaya pembelian barang tersebut di luar negeri.⁶⁴ Granger menjelaskan hubungan variabel nilai tukar mata uang (kurs) dengan *return* saham dapat dibedakan menjadi dua pendekatan, yaitu pendekatan tradisional dan pendekatan portofolio. Pendekatan tradisional yaitu dengan melihat bahwa perubahan yang terjadi atas kurs valas nantinya akan mempengaruhi dari nilai perusahaan. Depresiasi atas kurs valas juga akan membuat produk dari perusahaan akan menjadi lebih kompetitif dan *return* yang diterima dari saham dianggap lebih rendah sehingga investor terdorong untuk membeli. Pendekatan portofolio yaitu dengan menyatakan bahwa penurunan nilai saham menyebabkan berkurangnya kekayaan investor *domestic* yang akan melakukan investasi di dalamnya, akibatnya investor asing menjadi lebih tertarik dan berusaha untuk mengalihkan beberapa portfolionya yang semula dari valas ke sektor saham.

Ketika kurs mengalami depresiasi, maka akan memberi dampak pada penurunan penjualan barang yang dilakukan perusahaan sehingga berakibat pada besar-kecilnya keuntungan yang akan diterima perusahaan. Dengan dasar logika berfikir demikian, maka penelitian ini menggunakan Nilai perusahaan terhadap perubahan kurs. Namun, dalam hasil penelitian lain ditemukan perbedaan yaitu variabel kurs

⁶⁴ Dornbusch, hlm. 310

tidak memiliki Pengaruh terhadap harga saham. Dari paparan hasil penelitian tersebut terlihat inkonsistensi hasil penelitian. Oleh karena itu, menarik untuk dilakukan kajian kembali untuk memberikan gambaran yang jelas terhadap ada-tidaknya Pengaruh Nilai kurs terhadap harga saham. Dari uraian singkat tersebut maka peneliti menetapkan hipotesis:

Hipotesis 2c: Nilai Tukar yang tinggi semakin menurunkan harga saham perusahaan

d. Pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham Perusahaan

Inflasi merupakan sebuah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan secara terus menerus. Beberapa kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut mengakibatkan kenaikan sebagian besar harga barang-barang lain⁶⁵. Ketika inflasi yang tinggi maka biaya operasional perusahaan juga akan tinggi, sehingga estimasi laba yang diperoleh dari perusahaan juga akan menurun dan juga akan berdampak kepada para investor yang nantinya akan berinvestasi pada perusahaan tersebut, dalam kondisi seperti ini akan mengakibatkan saham menurun. Dengan kata lain dapat dikatakan bahwa inflasi mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan. Dari penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh terhadap harga saham. Namun, hasil penelitian lainnya menunjukkan perbedaan yaitu inflasi tidak memiliki

⁶⁵ Boediono, hlm. 161

pengaruh terhadap harga saham. Dari paparan hasil penelitian tersebut terlihat inkonsistensi hasil penelitian. Karena perubahan inflasi memberi dampak terhadap seluruh perusahaan. Dari uraian singkat tersebut maka peneliti menetapkan hipotesis:

Hipotesis 2d: Inflasi yang tinggi semakin menurunkan harga saham perusahaan

e. Pengaruh ROA Terhadap Harga Saham Perusahaan

Return on Assets (ROA) adalah salah satu cara untuk mengukur tingkat kembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan yaitu dengan menggunakan semua dana yang dimiliki oleh perusahaan⁶⁶. Dengan menggunakan rasio ini yaitu rasio profitabilitas sebagai sebuah ukuran yang nantinya akan diperoleh beberapa indikator tentang ROA yang lebih besar, dengan semakin besar pula tingkat keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan tersebut dan juga semakin baik pula posisi perusahaan penggunaan asset yang dilakukan oleh perusahaan tersebut.

Semakin tinggi ROA maka semakin baik keadaan suatu perusahaan dan juga akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut semakin efektif dalam memanfaatkan beberapa aktiva dalam menghasilkan sejumlah laba bersih setelah pajak. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa semakin tinggi ROA, kinerja perusahaan juga akan semakin lebih efektif dan efisien. Beberapa hal lain juga dapat

⁶⁶ Prastowo, N.J. "Dampak BI Rate terhadap Pasar Keuangan: Mengukur Signifikansi Respon Instrumen Pasar Keuangan terhadap Kebijakan Moneter", *Working Paper*, No. 21, (September 2013).

meningkatkan daya tarik perusahaan atas investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut makin diminati investor, karena dalam prakteknya tingkat pengembalian juga akan semakin besar. Demikian juga akan mempunyai efek terhadap harga saham dari perusahaan tersebut di Pasar Modal juga akan semakin meningkat dan naik. Dengan kata lain, ROA akan berpengaruh terhadap harga saham⁶⁷. Dalam sebuah manajemen keuangan perusahaan dapat dikatakan ketika para pemegang saham yang menaruh perhatian pada sebuah saham juga akan membuat peningkatan keuntungan baik untuk yang sekarang maupun masa yang akan datang karena untuk tingkat keuntungan yang seperti ini akan mempengaruhi harga saham-saham yang mereka miliki.⁶⁸ Dari uraian singkat tersebut maka peneliti menetapkan hipotesis:

Hipotesis 2e: *Return on asset* (ROA) yang tinggi semakin meningkatkan harga saham perusahaan

3. Pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV), Nilai Tukar (*Kurs*), Inflasi terhadap Harga Saham Perusahaan Melalui *Return On Asset* (ROA)

a. Pengaruh DER terhadap Harga Saham Melalui ROA

Debt to equity ratio (DER) ini adalah sebuah rasio yang mengidentifikasi sejauh mana perusahaan yang dimaksud dapat

⁶⁷ Sri Zuliarni, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan *Mining And Mining Service* Di Bursa Efek Indonesia (BEI)", *Jurnal Aplikasi Bisnis* Vol. 3 No. 1, (Oktober 2012).

⁶⁸ Lukman Syamsudin, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2007), hlm. 63

memenuhi semua kewajiban dalam jangka waktu panjangnya dan dapat dikatakan bahwa dengan peningkatan DER ini akan menunjukkan bahwa hutang dari perusahaan akan semakin tinggi sehingga menjadi indikator dari biaya bunga juga akan meningkat dan dapat dipastikan bahwa hal tersebut akan mengurangi laba dari perusahaan tersebut. Dengan mengurangi laba otomatis tingkat profitabilitas perusahaan akan berkurang dan berpengaruh negatif terhadap ROA dan apabila dihubungkan dengan harga saham maka ketika tingkat profitabilitas turun maka harga saham juga akan turun karena kemampuan investor untuk melihat tingkat keuntungan akan berkurang minat berinvestasinya.⁶⁹ Dengan rasio yang tinggi ini juga dapat menunjukkan beberapa proporsi atas modal yang dimiliki perusahaan dalam membiayai aktiva.⁷⁰ Dari uraian singkat tersebut maka peneliti menetapkan hipotesis:

Hipotesis 3a: DER yang tinggi semakin menurunkan harga saham melalui ROA

b. Pengaruh PBV terhadap Harga Saham Melalui ROA

Price to Book Value (PBV) merupakan sebuah analisa rasio perbandingan antara harga pasar dan nilai buku saham. Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya rasio menggunakan ini supaya mencapai diatas satu, yang mana hal tersebut adalah indikator bahwa

⁶⁹ Alivia, Natasha Rizky. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening". Diponegoro, *Journal of Management* Vol. 2 No. 2 2013, hlm 1-12

⁷⁰ Agus Sartono, hlm. 121

penunjukan nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Dengan kata lain Semakin besar rasio PBV maka akan semakin tinggi perusahaan dalam pandangan para pemodal yang relatif dapat dibandingkan dengan dana atau investasi yang telah ditanamkan dalam perusahaan tersebut.⁷¹ Dengan kata lain ketika nilai buku mampu merepresntasikan nilai kinerja dan nilai profitabilitas nantinya akan mampu meningkatkan harga saham yang dijual oleh perusahaan itu sendiri. Alhasil semakin tinggi analisa rasio perbandingan yang diperoleh dari PBV dengan harga saham yang di mediasi ROA akan mempunyai pengaruh baik itu negatif maupun positif.⁷² Dari uraian singkat tersebut maka peneliti menetapkan hipotesis:

Hipotesis 3b: PBV yang tinggi semakin meningkatkan harga saham melalui ROA

c. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Harga Saham Melalui ROA

Nilai tukar suatu negara akan cenderung menyeimbangkan biaya pembelian barang di dalam negeri dengan biaya pembelian barang tersebut di luar negeri.⁷³ Ketika kurs mengalami depresiasi, maka akan memberi dampak pada penurunan penjualan barang yang dilakukan perusahaan sehingga berakibat pada besar-kecilnya keuntungan yang akan diterima perusahaan. Hal ini tentunya mempunyai pengaruh

⁷¹ Suad Husnan & Pudjiastuti, hlm. 256

⁷² Rahmawati Budi Utami, Prasetiono. "Analisis Pengaruh Tato, Wcto, Dan Der Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Roa Sebagai Variabel Intervening". Diponegoro Journal Of Management Volume 5, Nomor 2, Tahun 2016, Halaman 1-14

⁷³ Dornbusch, hlm. 310

terhadap perubahan harga saham yang mana apabila dikaitkan dengan tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan yang disebabkan oleh perubahan nilai atau jumlah nilai tukar (kurs) mata uang.⁷⁴ Dari uraian singkat tersebut maka peneliti menetapkan hipotesis:

Hipotesis 3c: Meningkatnya Nilai Tukar mampu meningkatkan harga saham perusahaan melalui ROA

d. Pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham Melalui ROA

Inflasi merupakan sebuah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan secara terus menerus. Beberapa kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut mengakibatkan kenaikan sebagian besar harga barang-barang lain⁷⁵. Ketika inflasi yang tinggi maka biaya operasional perusahaan juga akan tinggi, sehingga estimasi laba yang diperoleh dari perusahaan juga akan menurun dan juga akan berdampak kepada para investor yang nantinya akan berinvestasi pada perusahaan, apabila dikaitkan dengan harga saham yang dihubungkan dengan ROA sebagai mediasi dalam menjadikan ukuran perubahan nilai harga saham dari seberapa besar indek inflasi yang terjadi.⁷⁶ Dari uraian singkat tersebut maka peneliti menetapkan hipotesis:

⁷⁴ Putu Eka dkk. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel intervening. 2015. E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 4.04 (2015) : 220-242

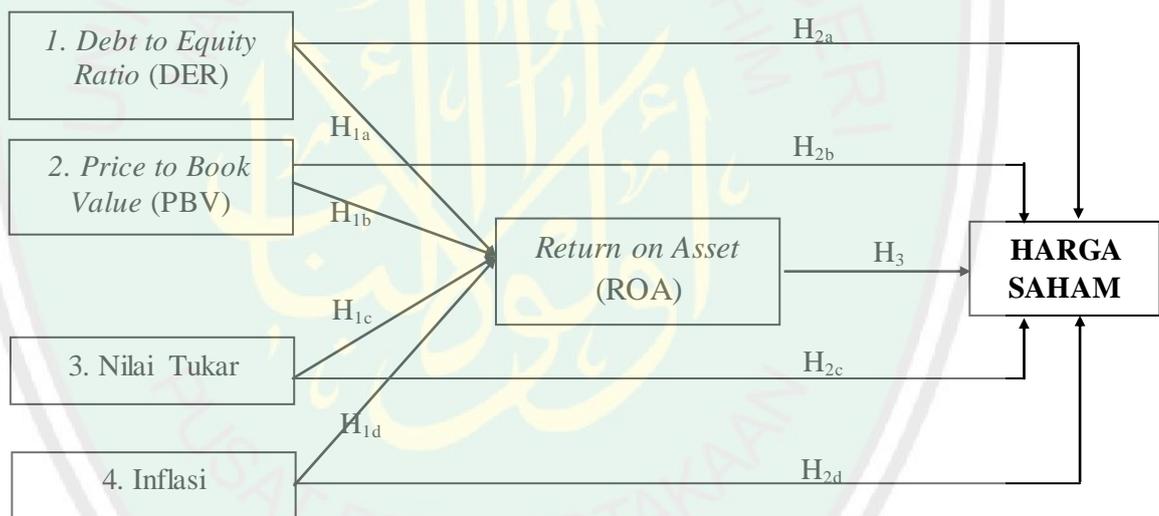
⁷⁵ Boediono, hlm. 161

⁷⁶ Ni Wayan Lindayani, "Dampak Struktur Modal Dan Inflasi Terhadap Profitabilitas Dan Return Saham Perusahaan Keuangan Sektor Perbankan", *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.8, (2016), pp: 5274-5303

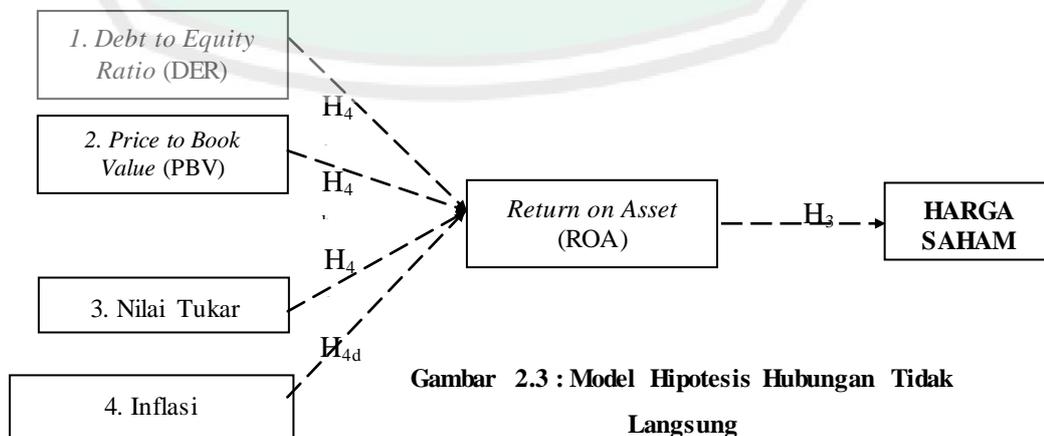
Hipotesis 3d: Semakin tinggi inflasi mampu menurunkan harga saham melalui ROA

E. Model Hipotesis

Berdasarkan kajian Hipotesis dan kajian empiris (penelitian sebelumnya) maka yang menjadi variabel dalam penelitian ini adalah harga saham, *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Price to Book Value* (PBV), Nilai Tukar, dan Inflasi berikut model hipotesis dan kerangka konsep penelitian:



Gambar 2.2 : Model Hipotesis Hubungan Langsung



Gambar 2.3 : Model Hipotesis Hubungan Tidak Langsung

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Rancangan Penelitian

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan metode kuantitatif. Penelitian kuantitatif ini menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan berbagai angka dan juga melakukan beberapa analisis data dengan menggunakan prosedur statistik.¹ Klasifikasi penelitian ini termasuk penelitian kausal komparatif yang merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian kausal komparatif merupakan tipe penelitian *ex post facto*, yaitu tipe penelitian terhadap data yang dikumpulkan setelah terjadinya suatu fakta atau peristiwa.²

Sedangkan jenis pendekatan dalam penelitian ini adalah jenis pendekatan analisis deskripsi kuantitatif dengan penelitian *explanatory research*. *Explanatory research* adalah untuk menguji hipotesis antar variabel yang dihipotesiskan.³ Dalam penelitian ini terdapat hipotesis yang akan diuji kebenarannya. Hipotesis itu menggambarkan hubungan antar variabel, untuk mengetahui apakah variabel satu berpengaruh terhadap variabel lainnya, atau apakah variabel dipengaruhi oleh variabel lainnya.

¹ Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, *Metodelogi Penelitian Bisnis Untuk Manajement dan Akuntansi*, (Yogyakarta: BPFE, 2012), hlm. 12

² Nur Indriantoro, hlm 27

³ Achmad Sani Supriyanto dan Vivin Maharani, *Metodologi Penelitian Manajemen Sumber Daya Manusia: Teori, Kuesioner, dan Analisis Data*, (Malang: UIN-Maliki Press, 2013), hlm. 180

B. Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.⁴ Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Indeks* (JII) selama periode penelitian yaitu tahun 2013 sampai 2015. Perusahaan tersebut dipilih berdasarkan data yang diperoleh dari emiten pertama yang masuk dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index* yang berjumlah 30 perusahaan.

Sedangkan sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut.⁵ Adapun teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan *purposive sampling* jenis *judgement sampling* yaitu tipe pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu yang umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian.⁶ Adapun kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Indeks* (JII) selama periode 2013-2015.
2. Perusahaan tersebut terdaftar secara terus-menerus di *Jakarta Islamic Indeks* (JII) selama periode 2013-2015.

⁴ Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, (Bandung: Alfabeta, 2009), hlm. 80

⁵ Sugiyono, hlm 81

⁶ Nur Indriantoro, hlm. 131.

3. Perusahaan tersebut selalu memiliki nilai ROA yang positif selama periode 2013-2015.
4. Jika terdapat saham yang sama pada indeks JII selama periode penelitian maka tidak diikutsertakan.
5. Perusahaan tersebut selama periode penelitian tidak melakukan *stock split* dan *right issue* yang dapat mempengaruhi harga saham.

Jadi sampel yang diperoleh sebanyak 19 perusahaan yang didapatkan dari jumlah populasi dikurangi kriteria-kriteria yang ditentukan selama periode penelitian 2013 hingga 2015, sehingga diperoleh 57 pengamatan (19 x 3 tahun pengamatan). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling*, dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representative sesuai dengan kriteria yang ditentukan.

C. Definisi Operasional Variabel

1. Variable Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham perusahaan. Harga saham merupakan harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. Harga saham diukur menggunakan harga saham penutupan (*closing price*).

2. Variabel Independen

a. Fundamental

1) *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka penjangnya. Pengukuran DER ditentukan dari perbandingan antara dana yang berasal dari pemilik dengan dana yang berasal dari kreditur. Perhitungan DER menggunakan rumus berikut ini:⁷

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total modal}}$$

2) *Price to Book Value (PBV)*

Price to book value (PBV) merupakan rasio yang mengukur suatu saham berada dalam kondisi *undervalued* atau *overvalued*. Pengukuran PBV ditentukan dari perbandingan antara harga pasar dan nilai buku saham. Perhitungan PBV menggunakan rumus berikut ini:⁸

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku saham}}$$

b. Makroekonomi

Penelitian ini menggunakan variabel makroekonomi terkait kurs dan inflasi.

⁷ Dwi Prastowo, *Analisis Laporan Keuangan; Konsep Dan Aplikasi*, Edisi Ketiga, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2011), hlm. 89

⁸ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2006), hlm. 172

3. Variabel Perantara

Return on asset (ROA) merupakan rasio yang mengukur efektivitas penggunaan aktiva atau seluruh dana perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba perusahaan. Pengukuran ROA ditentukan dari perbandingan laba bersih dengan total asset perusahaan. Perhitungan ROA menggunakan rumus berikut ini:⁹

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aktiva}}$$

D. Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (*documenter*) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan.¹⁰ Data sekunder yang digunakan dalam penelitian berupa data terkait laporan keuangan perusahaan (ROA, DER dan PBV), data nilai tukar (kurs), data inflasi dalam kurun waktu 2013 sampai 2015.

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah dokumentasi dengan jenis data yang digunakan yaitu data sekunder. Data olahan untuk variabel fundamental perusahaan bersumber dari data laporan keuangan perusahaan diperoleh dari situs resmi penyedia informasi laporan keuangan (www.idx.co.id), Sedangkan data kurs, dan inflasi diperoleh dari situs resmi

⁹ Dwi Prastowo, hlm. 91

¹⁰ Nur Indriantoro, hlm. 147

Bank Indonesia (www.bi.go.id) dan Badan Pusat Statistik (BPS) yang diakses melalui (www.bps.go.id). Pemilihan tiga lembaga tersebut didasari atas pertimbangan, yaitu BEI sebagai lembaga otoritas publikasi dan pusat data dari penjualan saham dan informasi perusahaan *go public* di Indonesia, BI sebagai lembaga yang memiliki otoritas dalam mengeluarkan kebijakan moneter dan publikasi data dari indikator ekonomi makro, dan BPS merupakan lembaga yang mengelola dan mempublikasi data statistik di Indonesia.

E. Metode Analisis Data

Data yang di peroleh dari hasil pencarian di JII kemudian dilakukan perhitungan dan ditabulasikan dengan menggunakan program *microsoft excel* setelah data siap pakai maka data tersebut diexport ke program Lisrel versi terbaru untuk tahapan analisis selanjutnya yaitu analisis statistik deskriptif dan analisis pengaruh antara variabel dengan menggunakan *Path Analysis*. Analisis statistik deskriptif yang memberikan gambaran umum tentang objek penelitian yang akan dijadikan sampel. Penjelasan data melalui statistik deskriptif diharapkan memberikan gambaran tentang beberapa masalah yang diteliti. Statistik deskriptif difokuskan kepada nilai maximum, minimum, rata-rata (mean) dan standar deviasi. Hasil analisis statistik deskriptif menjadi gambaran awal untuk melakukan analisis jalur/*path Analysis* dengan tahapan-tahapan analisis yang akan dibahas pada bagian tersendiri.¹¹

Analisis statistik dalam penelitian ini digunakan untuk menjawab tujuan penelitian dan menganalisis pengaruh variabel bebas yang merupakan variabel

¹¹ Gudono, *Analisis Data Multivariat*, (Yogyakarta: BPFE, 2012) hlm. 234

exogen yang terdiri dari ukuran *Debt to Equity Ratio* (DER) (X_1), *Price to Book Value* (PBV) (X_2), Nilai Tukar (*Kurs*) (X_3), Inflasi (X_4) terhadap variabel terikat yang merupakan variabel endogen yaitu *Return On Asset* (ROA) (Z). Pada tahapan analisis kedua dilakukan untuk menganalisis pengaruh variabel exogen yaitu ukuran *Debt to Equity Ratio* (DER) (X_1), *Price to Book Value* (PBV) (X_2), Nilai Tukar (*Kurs*) (X_3), Inflasi (X_4), serta variabel *Return On Asset* (ROA) (Z), terhadap Harga Saham (Y). Untuk melakukan pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan teknik analisis jalur melalui regresi berganda dengan tingkat signifikansi 0,05 ($p < 0,05$) dan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung antara variabel yang diteliti.

1. Analisis Jalur/*Path Analysis*

Analisis jalur adalah bagian dari model regresi yang dapat digunakan untuk menganalisis hubungan sebab akibat satu variabel dengan variabel lainnya. Sistem hubungan sebab akibat tersebut menyangkut dua jenis variabel yaitu variabel bebas atau yang lebih dikenal dengan variabel eksogen yang biasa disimbolkan X_1, X_2, \dots, X_m dan variabel terikat atau variabel yang dipengaruhi yang dikenal dengan variabel endogen yang biasa disimbolkan Y_1, Y_2, \dots, Y_n .¹² Sedangkan Gudono menjelaskan bahwa *path Analysis* merupakan pengembangan dari *multiple regression* untuk itu syarat-syarat ketentuan dan pengujian regresi berganda juga berlaku untuk *path analysis*.¹³

¹² Maruyama, Riduwan dan Engkos Ahmad Kuncoro, *Cara Menggunakan dan Memaknai Path Analysis (Analisis Jalur)*, (Bandung: Alfabeta, 2014), hlm. 1

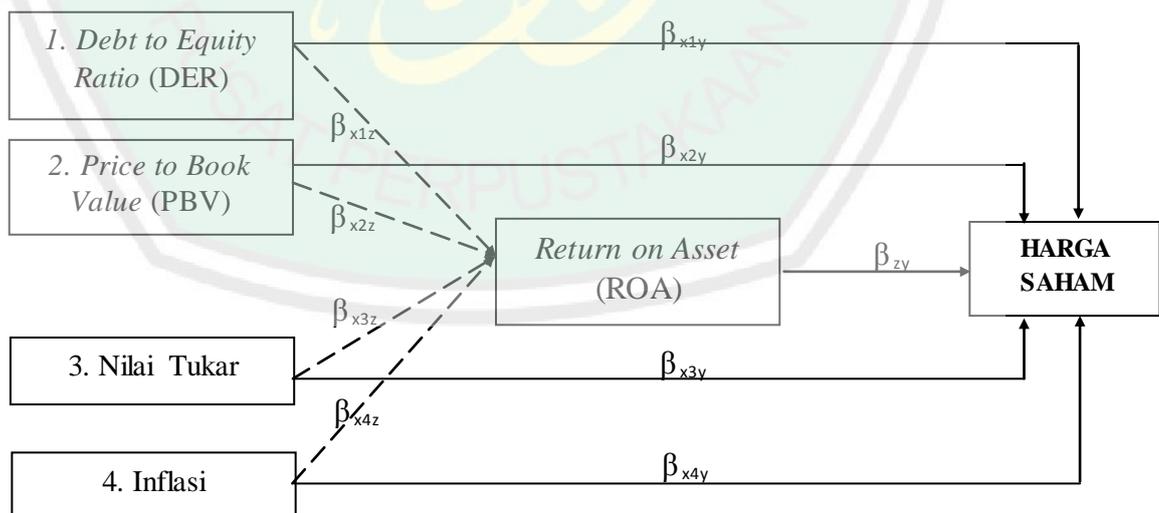
¹³ Gudono, hlm. 234

Pemilihan *path analysis* ini karena model penelitian yang dikembangkan cukup kompleks dalam menggambarkan situasi model yang diharapkan. Model yang kompleks merupakan model yang digambarkan dari satu persamaan regresi dimana antara persamaan memiliki keterkaitan. Model *path analysis* digunakan dalam menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas (eksogen) terhadap variabel terikat (endogen). Variabel exogen dalam penelitian ini adalah ukuran *Debt to Equity Ratio* (DER) (X_1), *Price to Book Value* (PBV) (X_2), Nilai Tukar (*Kurs*) (X_3), Inflasi (X_4). *Return On Asset* (ROA) merupakan bagian dari variabel exogen yang juga merupakan variabel perantara yang berpengaruh langsung terhadap Harga Saham. Sedangkan variabel endogen adalah Harga saham (Y).

Pengaruh langsung adalah arah hubungan antara dua variabel langsung tanpa melewati variabel lain, sementara pengaruh tidak langsung harus melewati variabel lain. Untuk melihat besarnya pengaruh langsung antar variabel dengan menggunakan koefisien beta atau koefisien regresi yang distandarisasi. Sedangkan besarnya pengaruh tidak langsung dalam *path analysis* adalah dengan cara mengalikan koefisien pengaruh langsung variabel bebas terhadap variabel terikat. Dengan demikian ROA merupakan variabel antara yang secara langsung berpengaruh terhadap penentuan Harga Saham perusahaan. Besar-kecilnya Harga saham sangat menentukan pada meningkat atau menurunnya *Return On Asset*.

Metode analisis jalur (*path analysis*) dilakukan dengan tahapan sebagai berikut: pertama pengembangan model berdasarkan konsep dan teori; kedua pengintegrasian dengan asumsi yang melandasi konsep dan teori; ketiga pendugaan parameter (perhitungan koefisien jalur); dan tahapan keempat pengujian validitas model dan interpretasi model. Langkah pertama: merancang model berdasarkan konsep dan teori. Konsep dan teori yang dibangun sesuai dengan kerangka konsep yang telah ditetapkan pada Gambar 2.1 Model yang dibangun dapat dinyatakan dalam bentuk persamaan dengan alur dan cara kerja sistem *path Analysis* sehingga membentuk sistem persamaan. Sistem persamaan ini ada yang menamakan sistem persamaan simultan atau juga ada yang menyebut model struktural.¹⁴

Dari uraian singkat tersebut maka kerangka konsep penelitian Gambar 3.1 menunjukkan bahwa konstruk:



Gambar 3.1 : Konsep Diagram Jalur

¹⁴ Gudono, hlm. 234-241

Keterangan:

β_{x1Z} : Koefisien jalur X_1 dengan Z	β_{x1Y} : Koefisien jalur X_1 dengan Y
β_{x2Z} : Koefisien jalur X_2 dengan Z	β_{x2Y} : Koefisien jalur X_2 dengan Y
β_{x3Z} : Koefisien jalur X_3 dengan Z	β_{x3Y} : Koefisien jalur X_3 dengan Y
β_{x4Z} : Koefisien jalur X_4 dengan Z	β_{x4Y} : Koefisien jalur X_4 dengan Y
ε_1 : <i>error term</i> ROA	β_{ZY} : Koefisien jalur Z dengan Y
	ε_2 : <i>error term</i> Harga Saham

- Nilai Koefisien dari DER, PBV, Nilai tukar dan Inflasi berpengaruh secara langsung terhadap ROA;
- Nilai Koefisien dari DER, PBV, Nilai tukar dan Inflasi dan ROA berpengaruh secara langsung terhadap Harga Saham;
- Nilai Koefisien dari DER, PBV, Nilai tukar dan Inflasi berpengaruh secara tidak langsung terhadap Harga Saham melalui variabel perantara ROA.

Dengan mengacu pada panduan yang dijelaskan Gudono maka diagram jalur dapat diidentifikasi substruktur serta persamaan struktur sebagai berikut:¹⁵

- Pengaruh langsung X_1 ke $Z = \beta_{X_1Z}$
- Pengaruh langsung X_2 ke $Z = \beta_{X_2Z}$
- Pengaruh langsung X_3 ke $Z = \beta_{X_3Z}$
- Pengaruh langsung X_4 ke $Z = \beta_{X_4Z}$
- Pengaruh langsung X_1 ke $Y = \beta_{X_1Y}$

¹⁵ Gudono, hlm. 232

- 6) Pengaruh langsung X_2 ke $Y = \beta_{X_2Y}$
- 7) Pengaruh langsung X_3 ke $Y = \beta_{X_3Y}$
- 8) Pengaruh langsung X_4 ke $Y = \beta_{X_4Y}$
- 9) Pengaruh langsung Z ke $Y = \beta_{ZY}$
- 10) Pengaruh tidak langsung X_1 ke Y melalui $Z = \beta_{X_1Z} \times \beta_{ZY}$
- 11) Pengaruh tidak langsung X_2 ke Y melalui $Z = \beta_{X_2Z} \times \beta_{ZY}$
- 12) Pengaruh tidak langsung X_3 ke Y melalui $Z = \beta_{X_3Z} \times \beta_{ZY}$
- 13) Pengaruh tidak langsung X_4 ke Y melalui $Z = \beta_{X_4Z} \times \beta_{ZY}$
- 14) Pengaruh total X_1 ke Y melalui $Z = \beta_1 Y + (\beta_{X_1Z} \times \beta_{ZY})$
- 15) Pengaruh total X_2 ke Y melalui $Z = \beta_2 Y + (\beta_{X_2Z} \times \beta_{ZY})$
- 16) Pengaruh total X_3 ke Y melalui $Z = \beta_3 Y + (\beta_{X_3Z} \times \beta_{ZY})$
- 17) Pengaruh total X_4 ke Y melalui $Z = \beta_4 Y + (\beta_{X_4Z} \times \beta_{ZY})$

Dari konsep alur hubungan tersebut dapat dibangun model penelitian sebagai berikut:

$$(Z) = \beta_{cost} + \beta_Z X_1 + \beta_Z X_2 + \beta_Z X_3 + \beta_Z X_4 + \varepsilon_1 \dots \dots (1)$$

$$Y = \beta_{cost} + \beta_Y X_1 + \beta_Y X_2 + \beta_Y X_3 + \beta_Y X_4 + \beta_Y Z + \varepsilon_2 \dots \dots (2)$$

2. Uji Asumsi Ketepatan Model

Di dalam model analisis jalur, hubungan antar variabel adalah linear dan aditif.¹⁶ Uji linearitas menggunakan *curve fit* dan menerapkan prinsip *parsimony* yaitu bilamana menggunakan *curve fit* dan menerapkan *parsimony*, jika seluruh model signifikan atau tidak signifikan berarti dapat dikatakan model berbentuk linear.

¹⁶ Achmad Sani Supriyanto dan Vivin Maharani, hlm. 74-75

- a. Hanya model rekursif dapat dipertimbangkan, yaitu hanya sistem aliran kausal ke satu arah, sedangkan pada model yang mengandung kausal resiprokal tidak dapat dilakukan analisis jalur.
- b. Pengamatan diukur tanpa kesalahan (instrumen pengukuran valid dan reliabel).
- c. Model yang dianalisis dispesifikasikan (diidentifikasi dengan benar) berdasarkan teori-teori dan konsep relevan.

Dari uraian tersebut menunjukkan bahwa untuk menganalisis dengan analisis jalur maka prosedur dan tahapan analisis mengikuti syarat dan ketentuan analisis regresi berganda yaitu: uji normalitas, uji heteroskedastisitas dan uji linearitas.

3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan agar memperoleh model regresi yang dapat dipertanggungjawabkan dan mempunyai hasil yang tidak bias atau disebut BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*). Secara umum uji asumsi yang banyak dilakukan adalah uji normalitas, heteroskedastisitas, multikolinieritas dan autokorelasi. Namun, dalam penelitian ini data yang digunakan adalah jenis *polling data* yaitu kombinasi data runtut waktu dan silang tempat,¹⁷ oleh karena itu tidak dilakukan uji autokorelasi.

¹⁷ Mudrajad Kuncoro, *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*, (Jakarta: Erlangga, 2013), hlm. 148

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal.¹⁸

Uji statistik yang digunakan adalah uji non parametik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dilakukan dengan membuat hipotesis:

Ho: data residual berdistribusi normal

Ha: data residual tidak berdistribusi normal

Untuk menerima atau menolak Ho di atas dapat menggunakan dasar pengambilan kesimpulan yaitu dengan membandingkan antara nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* dengan tingkat alpha yang ditetapkan (5%). Kriteria yang digunakan yaitu Ho diterima apabila nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* > tingkat alpha yang ditetapkan (5%).

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut *Homoskedastisitas* dan jika berbeda akan disebut *Heteroskedastisitas*.

Cara untuk mengetahui ada tidaknya Heteroskedastisitas dalam suatu model regresi linier berganda adalah dengan melihat grafik *scatterplot* dan uji Glejser. Model regresi yang baik itu *variance* dari residual satu

¹⁸ Imam Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Cetakan ke-4, (Semarang: Diponegoro, 2006), hlm.147.

pengamatan ke pengamatan lain tetap, sehingga diidentifikasi tidak terdapat heteroskedastisitas.¹⁹

Uji Heteroskedastisitas menggunakan Glejser yakni dilakukan dengan cara meregresikan nilai absolut residualnya. Keputusan yang diambil jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ dengan probabilitas signifikansi di atas 5% maka model dikatakan bebas dari Heteroskedastisitas.

c. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas diartikan sebagai hubungan linier yang sempurna antara beberapa atau semua variable bebas. Tujuan dilakukan pengujian multikolinieritas adalah untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variable bebas (*independent*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variable independen. Apabila variable bebas saling berkorelasi maka variable ini tidak orthogonal.²⁰

Menurut Imam Ghozali untuk mendeteksi ada tidaknya Multikolinieritas dalam suatu model regresi adalah sebagai berikut:

- 1) Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi tetapi secara individual variable-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variable dependen. Hal ini mengindikasikan bahwa model mengalami Multikolinieritas.

¹⁹ Khoirunnasir, dkk (Tim Laboratorium Komputer dan Laboratorium Perbankan Syariah), *Pratikum Statistik SPSS Ver. 17*, (Yogyakarta: Fakultas Syariah dan Hukum, 2013), hlm. 88

²⁰ Khoirunnasir, hlm. 88

- 2) Menganalisis matrix korelasi variable dependen. Jika antar variable independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 9,0) maka hal ini merupakan indikasi adanya Multikolinieritas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antar variable independen bukan berarti bebas dari multikolinieritas. Multikolinieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variable independen.
- 3) Multikolinieritas dapat juga dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflating Factor* (VIF). Kedua ukuran tersebut menunjukkan setiap variable independen dijelaskan oleh independen lainnya. Jadi, nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena nilai $VIF = 1$ atau *tolerance*) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 0,10 atau sama dengan nilai VIF di atas 10. Jika nilai $VIF < 10$ maka tidak terdapat multikolinieritas.

4. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan Uji F, Uji t dan Koefisien Determinasi (R^2).

a. Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel terikat. Signifikan berarti hubungan yang terjadi dapat berlaku populasi. Penggunaan tingkat signifikansinya adalah 0,05 (5%). Hasil Uji F dapat dilihat dalam tabel ANOVA dalam kolom *sig* (*significance*).

- 1) Jika nilai probabilitas $< 5\%$ maka dikatakan, terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara variabel bebas terhadap variabel terikat.
- 2) Jika nilai probabilitas $> 5\%$ maka dikatakan, tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

b. Uji t

Uji t digunakan untuk menguji secara parsial masing-masing variabel. Penggunaan tingkat signifikansinya adalah 0,05 (5%). Hasil Uji t dapat dilihat pada tabel *coefficients* pada kolom sig (*significance*).

- 1) Jika nilai probabilitas $< 5\%$ maka dikatakan, terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial.
- 2) Jika nilai probabilitas $> 5\%$ maka dikatakan, tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Uji *Koefisien Determinasi* digunakan untuk mencari seberapa besar variasi variabel independen dapat menjelaskan secara keseluruhan variasi variabel independen. *Koefisien Determinasi* mengukur seberapa

besar pengaruh variabel independen secara keseluruhan terhadap naik turunnya variasi nilai variabel dependen.²¹

Langkah pengujiannya adalah sebagai berikut:

1) Menentukan formulasi H_0 dan H_a

- a) $H_0: b_i \leq 0$ artinya H_0 tidak ada pengaruh yang positif dan signifikan antara variabel bebas dan variabel terikat.
- b) $H_a: b_i > 0$ artinya H_a ada pengaruh yang positif dan signifikan antara variabel bebas dan variabel terikat.

2) Tes Statistik

- a) Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, berarti ada pengaruh yang signifikan antara masing-masing variabel independen dan variabel dependen.
- b) Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara masing-masing variabel independen dan variabel dependen.

²¹ Damodar Gujarati, *Ekonometrika Dasar, terjemahan Sumarno Zain*, (Jakarta: Erlangga, 2010), hlm. 201

BAB IV

PAPARAN DATA DAN HASIL PENELITIAN

A. Gambaran Umum Sampel

1. Profil Jakarta Islamic Index (JII)

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks terakhir yang dikembangkan oleh BEJ yang bekerjasama dengan *Danareksa Investment Management* (DIM) untuk merespons kebutuhan informasi yang berkaitan dengan investasi syariah. JII merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000 dan menggunakan tahun 1 Januari 1995 sebagai *base date* (dengan nilai 100).¹ JII melakukan penyaringan (*filter*) terhadap saham *listing*. Rujukan dalam penyaringan adalah fatwa syariah yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN). Berdasarkan fatwa inilah BEJ memilih emiten yang unit usahanya sesuai dengan syariah.

Momentum berkembangnya pasar modal berbasis syariah di Indonesia dimulai pada tahun 1997, yakni dengan diluncurkannya *Danareksa Syariah* pada 3 Juli 1997 oleh *PT Danareksa Investment Management*. Selanjutnya, Bursa Efek Jakarta (kini telah bergabung dengan Bursa Efek Surabaya, menjadi Bursa Efek Indonesia) bekerja sama dengan *PT. Danareksa Investment Management* (DIM) yang meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara

¹ Jogyanto Hartono, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, Edisi Ketujuh, (Yogyakarta: BPFE UGM, 2010), hlm. 107

syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi dengan prinsip syariah.² Perbedaan mendasar antara indeks konvensional dengan indeks Islam adalah bahwa indeks konvensional memasukkan seluruh saham yang tercatat di bursa dengan mengabaikan aspek halal haram, asalkan saham emiten yang terdaftar (*listing*) sudah sesuai aturan yang berlaku.

Jakarta Islamic Index dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui indeks diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah, memberikan kesempatan kepada investor yang ingin melakukan investasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.³

Di Indonesia, prinsip-prinsip penyertaan modal secara syariah tidak diwujudkan dalam bentuk saham syariah maupun non syariah, melainkan berupa pembentukan indeks saham yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Dalam hal ini, di Bursa Efek Indonesia terdapat *Jakarta Islamic Index (JII)* yang merupakan 30 saham yang memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan Dewan Syariah Nasional (DSN). Indeks JII dipersiapkan oleh PT Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama dengan PT. *Danareksa Investment Management (DIM)*.⁴

² Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), hlm. 63

³ Tim Edukasi Profesional Syariah, *Sistem Kerja Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Renaisan, 2005), hlm. 47

⁴ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2009), hlm. 138

2. Karakteristik *Jakarta Islamic Index*

Penentuan kriteria dari komponen *Jakarta Islamic Index* (JII) tersebut disusun berdasarkan persetujuan dari Dewan Pengawas Islam dan PT. *Danareksa Investment Management* (DIM).⁵ Seleksi yang dilakukan terhadap saham-saham yang dimasukkan dalam kelompok JII meliputi seleksi yang bersifat normatif dan finansial.

Seleksi normatif meliputi kegiatan usaha emiten yang bertentangan dengan prinsip syariah, yang meliputi:⁶

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- d. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta menyediakan barang-barang atau jasa-jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Sedangkan seleksi finansial meliputi:⁷

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip hukum Islam dan sudah tercatat lebih dari tiga bulan (kecuali bila termasuk dalam saham-saham 10 berkapitalisasi besar).

⁵ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2007), hlm. 56

⁶ Adrian Sutedi, hlm. 64

⁷ Jogiyanto Hartono, hlm. 107

- b. Memilih saham berdasarkan laporan tahunan atau tengah tahunan berakhir yang memiliki kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
- c. Memilih 60 saham dari susunan di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.
- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan selama satu tahun terakhir.

Dengan mengacu pada proses seleksi yang dilakukan terhadap saham-saham yang tercatat pada JII, terlihat bahwa saham-saham JII tidak hanya sesuai dengan kriteria syariah tetapi juga merupakan saham-saham pilihan dalam hal kapitalisasi pasar tertinggi serta volume perdagangan juga tertinggi.⁸

Adapun kriteria investasi Islam berdasarkan fatwa DSN adalah sebagai berikut.

- a. Perusahaan yang mendapat dana pembiayaan atau sumber dana dari utang tidak lebih dari 30% dari rasio modalnya.
- b. Pendapatan bunga yang diperoleh perusahaan tidak lebih dari 15%.
- c. Perusahaan yang memiliki aktiva kas atau piutang yang jumlah piutang dagangnya atau total piutangnya tidak lebih dari 50%.

Pengkajian ulang akan dilakukan enam bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan juli setiap tahunnya. Adapun

⁸ Mustafa Edwin Nasution, *Pengenalan Eksklusif Ekonomi Islam*, (Jakarta: Kencana, 2007), hlm. 308

perubahan pada jenis usaha emiten akan di-*monitoring* secara terus-menerus berdasarkan data publik yang tersedia.

3. Perusahaan Yang Tergabung Dalam JII

Terlampir

4. Pihak-pihak Yang Terlibat Di *Jakarta Islamic Index*

Dalam kerangka kegiatan pasar modal Islam ada beberapa lembaga penting yang secara langsung terlibat dalam kegiatan pengawasan dan perdagangan, yaitu: Bapepam, Dewan Syariah Nasional (DSN), bursa efek, perusahaan efek, emiten, profesi dan lembaga penunjang pasar modal serta pihak terkait lainnya. Diantara pihak-pihak yang terlibat:⁹

a. Bapepam

Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) menetapkan pengembangan pasar modal Islam sebagai salah satu prioritas kerja lima tahun ke depan. Rencana tersebut dituangkan dalam *Master Plan* pasar modal Indonesia 2005-2009. Dengan program ini, pengembangan pasar modal Islam memiliki arah yang jelas dan makin membaik.

Berkembangnya produk pasar modal berbasis syariah juga merupakan potensi dan sekaligus tantangan pengembangan pasar modal di Indonesia. Lebih lanjut dinyatakan ada dua strategi utama yang dicanangkan Bapepam untuk mencapai pengembangan pasar modal Islam dan produk pasar modal Islam. *Pertama,*

⁹ Nurul Huda dan Mohamad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoritis dan Praktis*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2010), hlm. 222.

mengembangkan kerangka hukum untuk memfasilitasi pengembangan pasar modal berbasis Islam.

Kedua, mendorong pengembangan produk pasar modal Islam. Selanjutnya, dua strategi utama tersebut dijabarkan Bapepam menjadi tujuh implementasi strategi:

- 1) Mengatur penerapan prinsip Islam;
- 2) Menyusun standar akuntansi;
- 3) Mengembangkan profesi pelaku pasar;
- 4) Sosialisasi prinsip Islam;
- 5) Mengembangkan produk;
- 6) Menciptakan produk baru; dan
- 7) Meningkatkan kerjasama dengan Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI.

b. Dewan Syariah Nasional

Dewan Syariah Nasional (DSN) yang berfungsi sebagai pusat referensi (*reference center*) atas semua aspek-aspek syariah yang ada dalam kegiatan pasar modal syariah. Dewan Syariah Nasional bertugas memberikan fatwa-fatwa sehubungan dengan kegiatan emisi, perdagangan, pengelolaan portofolio efek-efek syariah dan kegiatan lain yang berhubungan dengan efek syariah.¹⁰

Dewan Syariah Nasional (DSN) adalah pihak yang otonom dan independen dan berhak mengatur mekanisme pasar modal syariah.

¹⁰ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, hlm. 58

DSN terdiri dari para ahli profesional, sehingga memiliki kapabilitas dan independen. Selain itu, DSN juga berhak menentukan isi suatu saham apakah halal atau sebaliknya. Sedangkan aturan transaksi, saat ini Bapepam dan DSN menargetkan aturan terperinci transaksi dan mekanisme perdagangan syariah. Pasalnya, ada hal-hal yang biasa dilakukan di pasar modal konvensional seperti penggorengan saham, *short selling*, dan *margin trading* tidak diperkenankan di pasar modal syariah.

c. Bursa efek

Bursa efek merupakan tempat diselenggarakannya kegiatan perdagangan efek pasar modal yang didirikan oleh suatu badan usaha.

d. Perusahaan efek

Perusahaan efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, dan/atau manajer investasi.

e. Emiten

Emiten adalah badan usaha (perseroan terbatas) yang menerbitkan saham untuk menambah modal atau menerbitkan obligasi untuk mendapatkan pinjaman kepada para investor.

B. Hasil Penelitian

1. Analisis Statistik Deskriptif

Dalam kurun waktu tiga tahun terakhir perkembangan bursa saham syaria'ah yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Indeks* (JII) cukup baik.

Perkembangan bursa JII tersebut terlihat dari adanya peningkatan ROA dalam masing-masing perusahaan yang tergabung di dalamnya. Tingkat pertumbuhan dari masing-masing perusahaan tersebut perlu dilakukan pengujian dalam mengumpulkan dan untuk meringkas data. Data-data yang telah diringkas selanjutnya dianalisis guna mendapatkan gambaran karakteristik terhadap data yang telah dikumpulkan dan diolah. Data untuk kepentingan analisis mengacu pada ringkasan statistik berupa nilai minimum, maksimum, nilai rata-rata serta standar deviasi.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berkaitan dengan variabel fundamental dan variabel makroekonomi selama tiga tahun yaitu tahun 2013 sampai dengan 2015. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu variabel DER, PBV, Nilai Tukar, Inflasi, ROA dan Harga Saham. Empat variabel pertama merupakan variabel eksogen, sedangkan dua variabel terakhir adalah variabel endogen. Variabel ROA berlaku juga sebagai variabel antara/intervening. Statistik deskriptif sampel tersebut dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

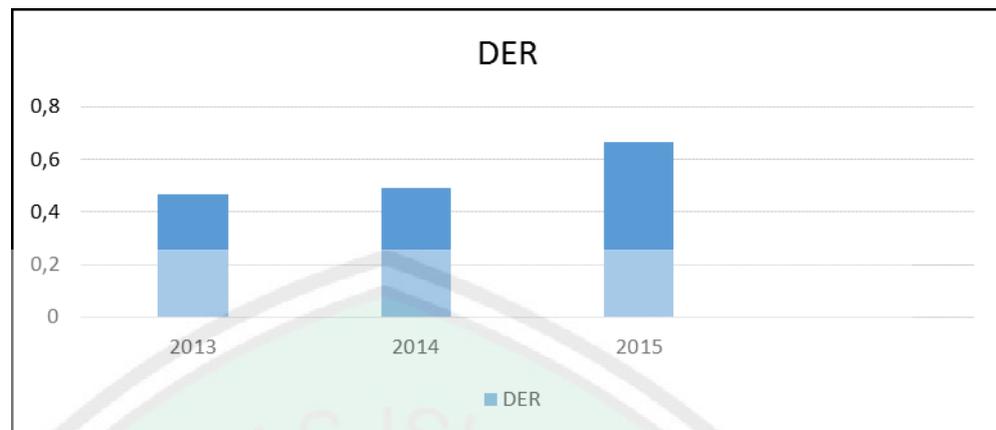
Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
DER	19	0,011	0,981	0.558	,49950	,249
PBV	19	1,230	9,360	2.86	,11986	,014
Nilai Tukar	19	-150,091	274,966	89.014	,10715	,011
Inflasi	19	-68,521	83,946	18.558	,08376	,007
ROA	19	0,115	0,747	0.309	,04230	,002
Harga Saham	19	488	38.779	9.489	,04574	,015

Sumber: Data Diolah (Lampiran 4)

a. Variabel DER

Tabel 4.1 menunjukkan bahwa besarnya nilai minimum prediksi DER, nilai maksimum prediksi DER, serta nilai rata-rata prediksi DER, dan data yang diamati sebanyak 19 Data Analisis, menggunakan pengukuran log DER. Besarnya nilai prediksi minimum 0,011, besarnya nilai prediksi maximum 0,981, serta besarnya nilai rata-rata prediksi 0,558; sedangkan nilai deviasi standar untuk variabel DER adalah 0.49950. Nilai standar deviasi tersebut mencerminkan bahwa adanya heterogenitas jumlah DER yang berbeda-beda dalam periode penelitian (2013-2015) pada JII yang menjadi objek penelitian. Untuk memperkuat analisis statistik tersebut dapat dihubungkan dengan tingkat pertumbuhan rata-rata DER pada Grafik 4.1



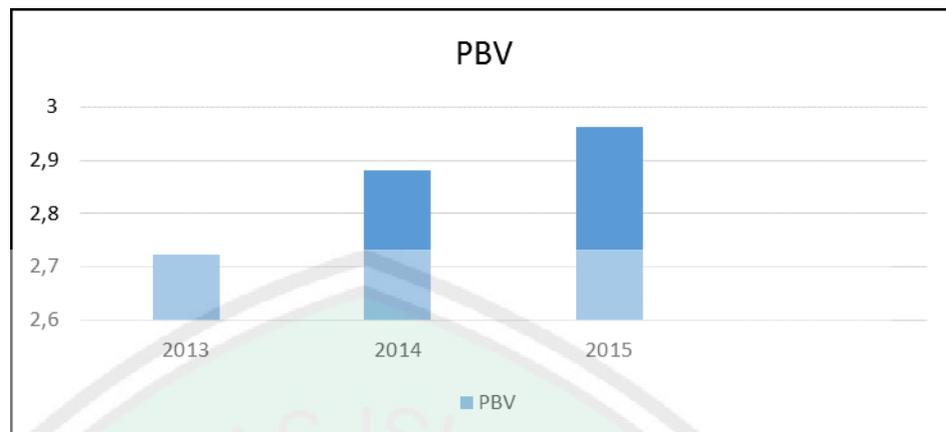
Gambar 4.1: Perkembangan DER (2013-2015)

Sumber: Data Diolah (Lampiran 3)

Gambar 4.1, menunjukkan bahwa peningkatan rata-rata DER terendah 2013 sebesar 0,011, dan tertinggi 2015 sebesar 0,981. Dari 19 data yang diobservasi, peningkatan DER terendah terjadi pada Alam Sutera Realty Tbk tahun 2013 sebesar 0,011, sedangkan peningkatan tertinggi terjadi pada Astra Agro Lestari Tbk pada tahun 2015 sebesar 0,981.

b. Variabel PBV

Tabel 4.1, menunjukkan bahwa besarnya nilai minimum prediksi PBV, nilai maksimum prediksi PBV, serta nilai rata-rata prediksi variabel PBV, dan data yang diamati sebanyak 19 Data Analisis dengan pengukuran menggunakan total PBV. Besarnya nilai prediksi minimum 1.230, besarnya nilai prediksi maximum 0.981, serta besarnya nilai rata-rata prediksi 0,558, sedangkan nilai standar deviasi untuk variabel PBV adalah 0,11986. Standar deviasi tersebut mencerminkan bahwa adanya heterogenitas jumlah komposisi total PBV dalam periode penelitian (2013-2015) untuk setiap JII.



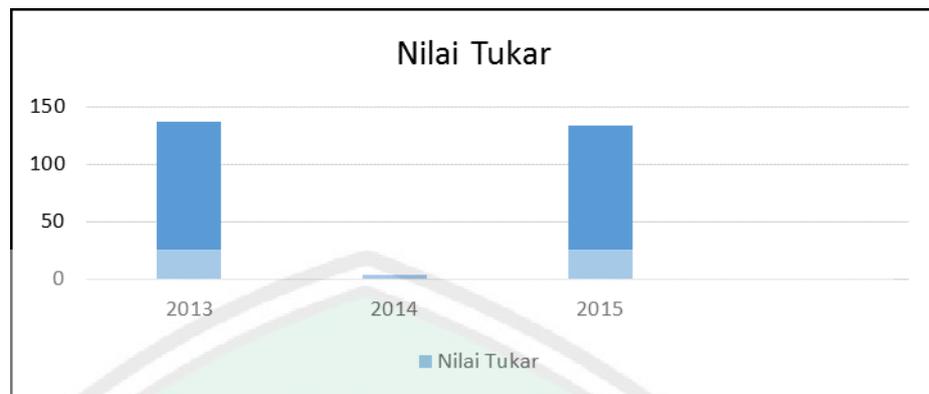
Gambar 4.2: Perkembangan PBV (2013-2015)

Sumber: Data Diolah (Lampiran 3)

Gambar 4.2, menunjukkan bahwa Komposisi PBV terendah terjadi pada PP London Sumatra Indonesia.Tbk tahun 2014 yang hanya memiliki PBV sebesar 1,230, sedangkan komposisi tertinggi terjadi pada Astra Agro Lestari.Tbk pada tahun 2015 dengan total PBV sebesar 9,360.

c. Variabel Nilai Tukar

Tabel 4.1, menunjukkan bahwa besarnya nilai minimum prediksi Nilai Tukar, nilai maksimum prediksi Nilai Tukar, serta nilai rata-rata prediksi Nilai Tukar, data yang diamati sebanyak 19 Data Analisis dengan pengukuran menggunakan prediksi nilai tukar. Besarnya nilai prediksi minimum -150.091, besarnya nilai prediksi maximum 274.966, serta besarnya nilai rata-rata prediksi 89.014, sedangkan nilai deviasi standar untuk variabel Nilai Tukar adalah 0,10716. Standar deviasi tersebut mencerminkan bahwa adanya heterogenitas komposisi Nilai Tukar dalam JII dalam periode penelitian (2013-2015) untuk setiap JII.



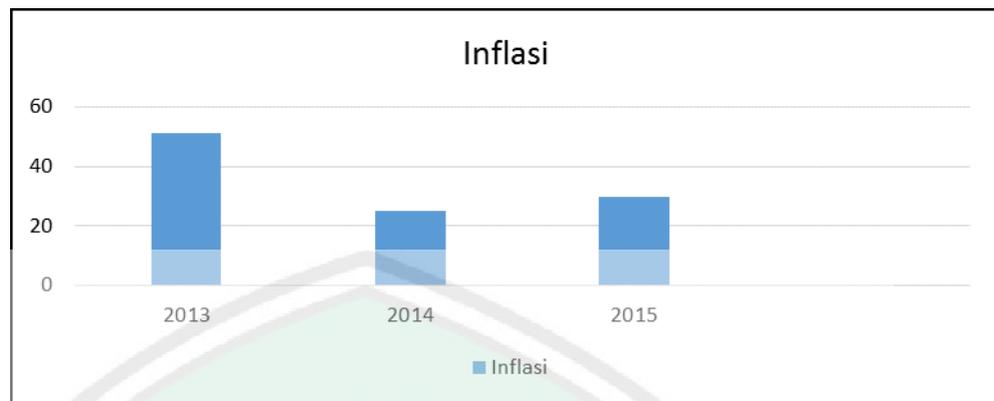
Gambar 4.3: Perkembangan Nilai Tukar (2013-2015)

Sumber: Data Diolah (Lampiran 3)

Gambar 4.3, menunjukkan bahwa dari 19 data, Komposisi terendah terjadi pada Matahari Putra Prima Tbk tahun 2014 yang hanya memiliki Nilai tukar sebesar -150.091, sedangkan komposisi tertinggi terjadi pada United Tractors Tbk pada tahun 2013 yang memiliki total simpanan non saham mencapai 274.966.

d. Variabel Inflasi

Tabel 4.1, menunjukkan bahwa besarnya nilai minimum prediksi Inflasi, nilai maksimum prediksi Inflasi, serta nilai rata-rata prediksi Inflasi, data yang diamati sebanyak 19 Data Analisis dengan pengukuran menggunakan nilai prediksi inflasi. Besarnya nilai prediksi minimum - 68.521, besarnya nilai prediksi maximum 83.946, serta besarnya nilai rata-rata prediksi 18.558, sedangkan nilai deviasi standar untuk variabel Inflasi adalah 0,08376. Standar deviasi tersebut mencerminkan bahwa adanya heterogenitas inflasi dalam periode penelitian (2013-2015) untuk setiap JII.



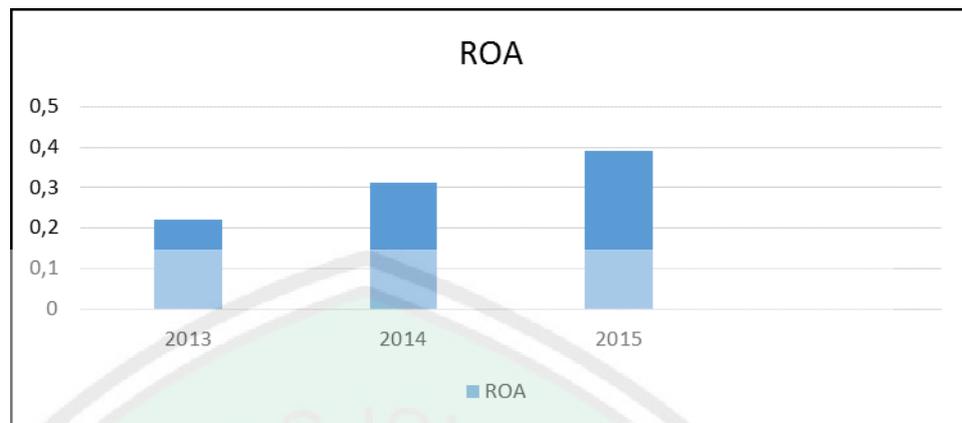
Gambar 4.4: Perkembangan Inflasi (2013-2015)

Sumber: Data Diolah (Lampiran 3)

Gambar 4.4, menunjukkan bahwa dengan rata-rata terendah terjadi pada tahun 2014 sebesar -68.521, sedangkan komposisi tertinggi 83.946 terjadi pada tahun 2013. Komposisi terendah terjadi pada Astra Agro Lestari Tbk tahun 2014 yang memiliki prediksi sebesar -68.521, sedangkan komposisi tertinggi terjadi pada Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2013 yang memiliki prediksi mencapai 83.946.

e. Variabel ROA

Tabel 4.1, menunjukkan bahwa besarnya nilai minimum prediksi ROA, nilai maksimum prediksi ROA, serta nilai rata-rata prediksi ROA, data yang diamati sebanyak 19 unit analisis. Besarnya nilai prediksi minimum 0.115, besarnya nilai prediksi maximum 0,747, serta besarnya nilai rata-rata prediksi 0,309, sedangkan nilai deviasi standar untuk variabel ROA adalah 0,04230. Standar deviasi tersebut mencerminkan bahwa adanya heterogenitas komposisi total dalam periode penelitian (2013-2015) untuk setiap bursa JII.



Gambar 4.5: Perkembangan ROA (2013-2015)

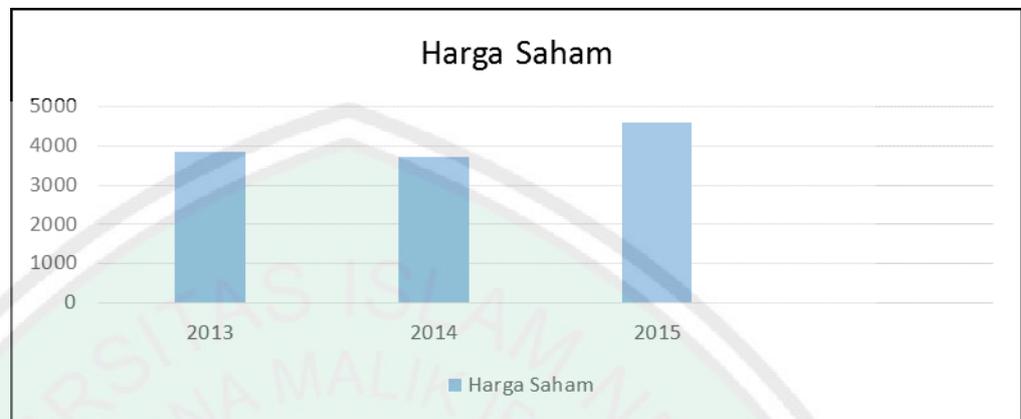
Sumber: Data Diolah (Lampiran 3)

Gambar 4.5, menunjukkan bahwa prediksi terendah pada tahun 2013 sebesar 0.115 sedangkan rata-rata prediksi tertinggi tahun 2015 sebesar 0.747. Dari 19 data yang diobservasi, ROA terendah terjadi pada Alam Sutera Realty Tbk tahun 2013 sebesar 0.115, sedangkan peningkatan tertinggi terjadi pada Lippo Karawaci Tbk pada tahun 2015 sebesar 0.747.

f. Harga Saham

Tabel 4.1, menunjukkan bahwa besarnya nilai minimum prediksi Harga Saham, nilai maksimum prediksi Harga Saham, serta nilai rata-rata prediksi Harga Saham, data yang diamati sebanyak 19 Data Analisis dengan pengukuran menggunakan total prediksi Harga saham riil. Besarnya nilai prediksi minimum 488, besarnya nilai prediksi maximum 38.779, serta besarnya nilai rata-rata prediksi 9.486, sedangkan nilai deviasi standar untuk variabel harga saham adalah 0,04574. Standar deviasi tersebut mencerminkan bahwa adanya heterogenitas komposisi

total alokasi harga saham dalam periode penelitian (2013-2015) untuk setiap bursa JII.



Gambar 4.6: Perkembangan Harga Saham (2013-2015)

Sumber: Data Diolah (Lampiran 3)

Gambar 4.6, menunjukkan bahwa alokasi terendah pada tahun 2014 sebesar 488 sedangkan rata-rata pengalokasian tertinggi tahun 2015 sebesar 38.779. Dari 19 data yang diobservasi, alokasi terendah terjadi pada Alam Sutera Realty Tbk tahun 2015 sebesar 488, sedangkan tertinggi terjadi pada Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2015 sebesar 38.779.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah residual dalam model analisis *path* mengikuti sebaran normal atau tidak. Model *path* yang baik adalah model di mana residualnya mengikuti distribusi normal. Metode yang digunakan dalam menguji normalitas adalah dengan uji Kolmogorov-Smirnov. Residual model dikatakan mengikuti distribusi

normal apabila nilai signifikansi uji lebih besar dari alpha yang digunakan.

Tabel 4.2
Hasil Pengujian Normalitas *Kolmogorov-Smirnov*

Variabel	Signifikansi	Keterangan
Residual Model 1	0.279	Normal
Residual Model 2	0.723	Normal

Sumber: Data Diolah (Lampiran 4)

Asumsi normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* yang ditunjukkan pada Tabel 4.2 terpenuhi jika nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* residual model lebih besar dari alpha 5%. Hasil pengujian diperoleh nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* untuk dua persamaan berturut-turut memiliki tingkat signifikansi sebesar 0.279 dan 0.723. Karena kedua nilai *Kolmogorov-Smirnov* pada model pertama dan kedua lebih besar dari alpha 5% (0.05), dengan demikian maka asumsi normalitas terpenuhi.

b. Uji Linearitas

Uji linearitas bertujuan untuk memastikan apakah bentuk hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat memiliki hubungan yang linear atau tidak linear. Model *path* yang baik adalah model di mana hubungan antara kedua variabel tersebut adalah linear. Metode yang digunakan dalam menguji linearitas adalah dengan uji estimasi kurva/*curve estimation*. Untuk mengetahui hubungan kedua variabel

linear apabila hasil nilai uji signifikansi lebih kecil dari alpha yang digunakan.

Tabel 4.3
Hasil Pengujian Linearitas Dengan *Curve Fit*

No	Variabel	Signifikansi	Keterangan
1	DER (X1) terhadap ROA (Z)	0.012 < 0.05	Linear
2	PBV (X2) terhadap ROA (Z)	0.048 < 0.05	Linear
3	Nilai Tukar (X3) terhadap ROA (Z)	0.002 < 0.05	Linear
4	Inflasi (X4) terhadap ROA (Z)	0.001 < 0.05	Linear
5	DER (X1) terhadap Harga Saham (Y)	0.001 < 0.05	Linear
6	PBV (X2) terhadap Harga Saham (Y)	0.001 < 0.05	Linear
7	Nilai Tukar (X3) terhadap Harga Saham (Y)	0.005 < 0.05	Linear
8	Inflasi (X4) terhadap Harga Saham (Y)	0.028 < 0.05	Linear
9	ROA (Z) terhadap Harga Saham (Y)	0.000 < 0.05	Linear

Sumber: Data diolah (Lampiran 4)

Pengujian asumsi linearitas pada Tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai signifikansi pada hubungan DER (X1) \rightarrow ROA (Z) sebesar 0.012, hubungan PBV (X2) \rightarrow ROA (Z) sebesar 0.048, hubungan Nilai Tukar (X3) \rightarrow ROA (Z) sebesar 0.002, hubungan Inflasi (X4) \rightarrow ROA (z) sebesar 0.001, hubungan DER (X1) \rightarrow Harga Saham (Y) sebesar 0.001, hubungan PBV (X2) \rightarrow Harga Saham (Y) sebesar 0.001, hubungan Nilai Tukar (X3) \rightarrow Harga Saham (Y) sebesar 0.005, hubungan Inflasi (X4) \rightarrow Harga Saham (Y) sebesar 0.028, dan hubungan ROA (Z) \rightarrow Harga Saham (Y) sebesar 0.000 sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi arah hubungan dari variabel eksogen ke variabel endogen lebih kecil dari alpha 5%. Dengan terpenuhinya hubungan linearitas antar

variabel eksogen dan endogen dapat disimpulkan bahwa asumsi linearitas terpenuhi.

c. Uji Heteroskedastisitas

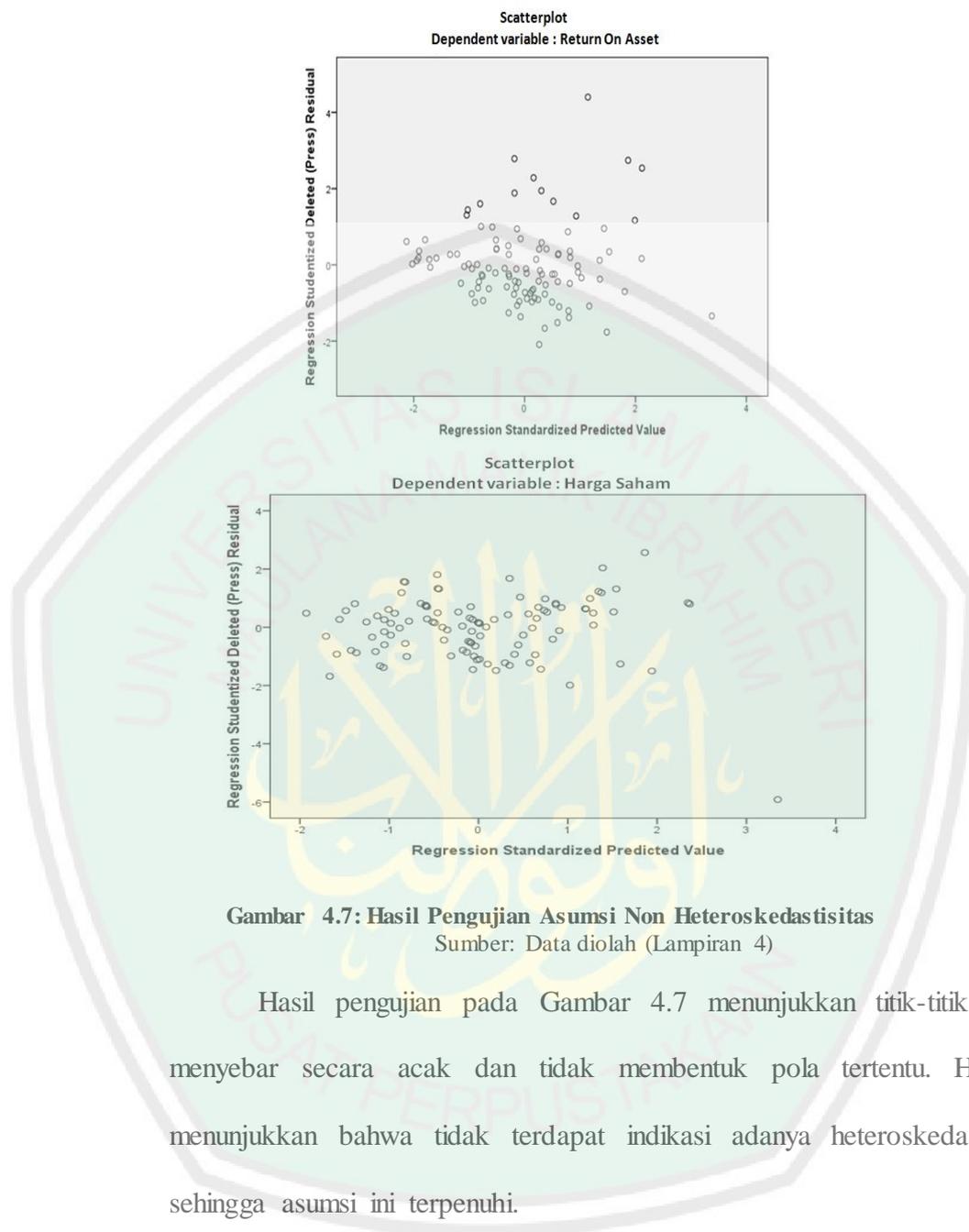
Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi tidak terjadi ketidaksamaan *variance* residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut *Homoskedastisitas* dan jika berbeda akan disebut *Heteroskedastisitas*.¹¹ Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Metode yang dapat dipakai untuk mendeteksi gejala heteroskedastisitas dalam penelitian ini adalah metode grafik.

Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas antar variabel independen dapat dilihat dari grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Ada tidaknya gejala heteroskedastisitas dapat diketahui dengan dua hal, antara lain:

- 1) Jika pencarian data yang berupa titik-titik membentuk pola tertentu dan beraturan, maka terjadi masalah heteroskedastisitas.
- 2) Jika pencarian data yang berupa titik-titik tidak membentuk pola tertentu dan menyebar diatas dan dibawah sumbu Y, maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Adapun grafik hasil pengujian heteroskedastisitas menggunakan SPSS versi 18.0 dapat dilihat pada Gambar di bawah ini:

¹¹ Khoirunnasir, dkk (Tim Laboratorium Komputer dan Laboratorium Perbankan Syariah), *Pratikum Statistik SPSS Ver. 17*, (Yogyakarta: Fakultas Syariah dan Hukum, 2013), hlm. 88



Gambar 4.7: Hasil Pengujian Asumsi Non Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah (Lampiran 4)

Hasil pengujian pada Gambar 4.7 menunjukkan titik-titik yang menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat indikasi adanya heteroskedastisitas sehingga asumsi ini terpenuhi.

d. Uji Multikolinieritas

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel independen dalam penelitian ini dengan melihat besaran nilai *variance inflation factor* (VIF). Dalam pertimbangan nilai VIF dijelaskan kriteria jika nilai VIF kurang dari 10, maka tidak terjadi

multikolinieritas dan sebaliknya jika nilai VIF lebih dari 10, maka terjadi multikolinieritas dalam model regresi. Berdasarkan uji multikolinieritas diperoleh hasil sebagai berikut.

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	DER (X1)	.871	1.148
	PBV (X2)	.502	1.991
	Kurs (X3)	.519	1.928
	Inflasi (X4)	.429	2.333
	ROA	.508	1.967

Sumber: Data diolah (Lampiran 4)

Hasil uji multikolinieritas pada Tabel 4.4 di atas menunjukkan nilai *variance inflation factor* (VIF) untuk variabel DER sebesar 1.148, variabel PBV sebesar 1.991, variabel kurs sebesar 1.928, variabel inflasi sebesar 2.333, variabel ROA sebesar 1.967. Kesimpulannya adalah tidak terjadi multikolinieritas data.

3. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji t pada masing-masing jalur pengaruh langsung secara parsial. Hasil analisis dijelaskan pada setiap model dimasing-masing sub bagian. Sedangkan untuk pengaruh tidak langsung dan pengaruh total akan dilakukan perhitungan secara manual dengan mengikuti tahapan dan metode yang sudah ditetapkan.

a. Pengujian Hipotesis Model Pertama yaitu Hubungan antara Variabel DER, PBV, Nilai Tukar, Inflasi Terhadap ROA

Pengujian model pertama dilakukan untuk menguji pengaruh langsung variabel DER, PBV, Nilai Tukar dan Inflasi, terhadap ROA. Hasil pengujian secara statistik menghasilkan koefisien jalur, t hitung, dan nilai probabilitas.

Tabel 4.5
Hasil Pengujian Pengaruh Langsung Variabel:
DER, PBV, Nilai Tukar, Inflasi Terhadap ROA

Variabel	Koefisien Beta	t hitung	t tabel 5%	Sig
(constant)	,858	5,093	1.983	,000
DER (X1)→ ROA (Z)→βX1Z	-,354	-3.571	1.983	.001
PBV (X2)→ ROA (Z) → βX2Z	,280	2.426	1.983	.017
Nilai Tukar (X3)→ ROA (Z) → βX3Z	-,421	-3.896	1.983	.000
Inflasi (X4)→ROA (Z)→βX4Z	,271	3.203	1.983	.002

aSumber: Data Diolah (Lampiran 5)

Sebagaimana telah dirumuskan bahwa struktur jalur model pertama pada persamaan adalah:

$$(Z) = \beta cost + \beta Z X_1 + \beta Z X_2 + \beta Z X_3 + \beta Z X_4 + \beta Z X_5 + \varepsilon_1 \dots \dots (1)$$

Data hasil pengujian koefisien jalur hasil analisis pada model pertama tersebut dapat diturunkan dalam bentuk persamaan:

$$Z = 827 + 0.287(X1) + 0.280(X2) + 0.956(X3) + 0.547(X4) + 0.141 + 0,228 \rightarrow \text{Model 1}$$

1) Pengaruh Langsung DER Terhadap ROA

Hasil pengujian model pertama menunjukkan bahwa, nilai koefisien jalur DER \rightarrow ROA sebesar -0,354 yang artinya DER secara langsung berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. Sedangkan secara statistik juga berpengaruh negatif signifikan dengan nilai t-hitung sebesar -3.571 lebih besar dari nilai t-tabel sebesar 1.983, serta didukung dengan tingkat nilai signifikansi t sebesar $0,001 < \alpha$ 5%. Hasil tersebut dapat membuktikan hipotesis 1a yang menyatakan bahwa meningkatnya DER akan mampu menurunkan ROA perusahaan.

2) Pengaruh Langsung PBV Terhadap ROA

Hasil pengujian model pertama menunjukkan bahwa, nilai koefisien jalur variabel PBV \rightarrow ROA sebesar 0,280 yang artinya PBV secara langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Sedangkan secara statistik juga berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai t-hitung sebesar 2.426 lebih besar dari nilai t-tabel sebesar 1.983, serta didukung dengan tingkat signifikansi t sebesar $0,017 < \alpha$ 5%. Hasil tersebut dapat membuktikan hipotesis 1b yang menyatakan bahwa meningkatnya PBV akan mampu meningkatkan ROA perusahaan.

3) Pengaruh Langsung Nilai Tukar Terhadap ROA

Hasil pengujian model pertama menunjukkan bahwa, nilai koefisien jalur variabel Nilai Tukar \rightarrow ROA sebesar -0,421 yang

artinya Nilai Tukar secara langsung berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. Sedangkan secara statistik juga berpengaruh negatif dan signifikan dengan nilai t hitung sebesar -3.896 lebih besar dari nilai t-tabel sebesar - 1.983, serta didukung dengan tingkat nilai signifikansi t sebesar $0,000 < \alpha 5\%$. Nilai negatif menunjukkan hubungan antara Nilai Tukar dengan ROA tidak searah atau berlawanan, artinya semakin tinggi Nilai Tukar akan dapat menurunkan ROA. Hasil tersebut dapat membuktikan hipotesis 1c yang menyatakan bahwa meningkatnya Nilai Tukar akan dapat menurunkan ROA perusahaan.

4) Pengaruh Langsung Inflasi Terhadap ROA

Hasil pengujian model pertama menunjukkan bahwa, nilai koefisien jalur variabel Inflasi \rightarrow ROA sebesar 0,271 yang artinya inflasi secara langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Sedangkan secara statistik juga berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai t hitung sebesar 3,203 lebih besar dari nilai t tabel sebesar 1.983, serta didukung dengan tingkat nilai signifikansi t sebesar $0,002 < \alpha 5\%$. Hasil tersebut dapat membuktikan hipotesis 1d yang menyatakan bahwa meningkatnya Inflasi akan mampu meningkatkan ROA perusahaan.

b. Hasil Pengujian Hipotesis Model Kedua Pengaruh Langsung Variabel DER, PBV, Nilai Tukar, Inflasi, Dan ROA Terhadap Harga Saham

Pengujian model kedua dilakukan untuk mengetahui pengaruh langsung variabel DER, PBV, Nilai Tukar, Inflasi, dan ROA terhadap Harga Saham. Hasil analisis disajikan dalam Tabel 4.6

Tabel 4.6
Hasil Pengujian Pengaruh Langsung
DER, PBV, Nilai Tukar, Inflasi, Dan ROA Terhadap Harga Saham

Variabel	Koefisien Beta	t hitung	t tabel 5%	Sig
DER (X1) → Harga Saham	-1.089	-4.587	1.984	0.000
PBV (X2) → Harga Saham	0.267	3.706	1.984	0.000
Nilai Tukar (X3) → Harga Saham	0.342	3.176	1.984	0.002
Inflasi (X4) → Harga Saham	-0.397	-4.272	1.984	0.000
ROA (Z) → Harga Saham	0.486	7.775	1.984	0.000

Sumber Data Diolah (Lampiran 5)

Hasil pengujian koefisien jalur model kedua tersebut dapat diturunkan dalam bentuk persamaan:

$$Y = \beta_{cost} + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 Z + \varepsilon_2 \dots (2)$$

Data hasil pengujian koefisien jalur hasil analisis pada model kedua tersebut dapat diturunkan dalam bentuk persamaan:

$$Y = -962 + 1.089 (X1) + 0.267(X2) + 0.342(X3) - 0.397(X4) - 0.945 + 0.486Z + 0,723 \rightarrow \text{Model 2}$$

1) Pengaruh Langsung DER Terhadap Harga Saham

Hasil pengujian model pertama menunjukkan bahwa, nilai koefisien jalur variabel DER \rightarrow Harga Saham sebesar -1.089, yang artinya DER secara langsung berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Harga Saham. Sedangkan secara statistik juga berpengaruh negatif dan signifikan dengan nilai t hitung sebesar -4.587 lebih besar dari nilai t tabel sebesar -1.984, serta didukung dengan tingkat nilai signifikansi t sebesar $0,000 < \alpha 5\%$. Nilai negatif menunjukkan hubungan antara DER dengan Harga saham tidak searah atau berlawanan, artinya semakin tinggi DER akan dapat menurunkan Harga Saham. Hasil tersebut dapat membuktikan hipotesis 2a yang menyatakan bahwa meningkatnya DER akan dapat menurunkan Harga Saham.

2) Pengaruh Langsung PBV Terhadap Harga Saham

Hasil pengujian model kedua menunjukkan bahwa, nilai koefisien jalur variabel PBV \rightarrow Harga Saham sebesar 0,267 yang artinya PBV secara langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham. Sedangkan secara statistik juga berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai t hitung sebesar 3.706 lebih besar dari nilai t-tabel sebesar 1.984, serta didukung dengan tingkat nilai signifikansi t sebesar $0,000 < \alpha 5\%$. Hasil tersebut dapat membuktikan hipotesis 2b yang menyatakan bahwa meningkatnya PBV akan mampu meningkatkan Harga Saham.

3) Pengaruh Langsung Nilai Tukar Terhadap Harga Saham

Hasil pengujian model kedua menunjukkan bahwa, nilai koefisien jalur variabel Nilai Tukar \rightarrow Harga Saham sebesar 0.342 yang artinya nilai tukar secara langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham. Sedangkan secara statistik juga berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai t hitung sebesar 3.176 lebih besar dari nilai t tabel sebesar 1.984, serta didukung dengan tingkat nilai signifikansi t sebesar $0,002 < \alpha 5\%$. Hasil tersebut dapat membuktikan hipotesis 2c yang menyatakan bahwa meningkatnya Nilai Tukar akan mampu meningkatkan Harga Saham.

4) Pengaruh Langsung Inflasi Terhadap Harga Saham

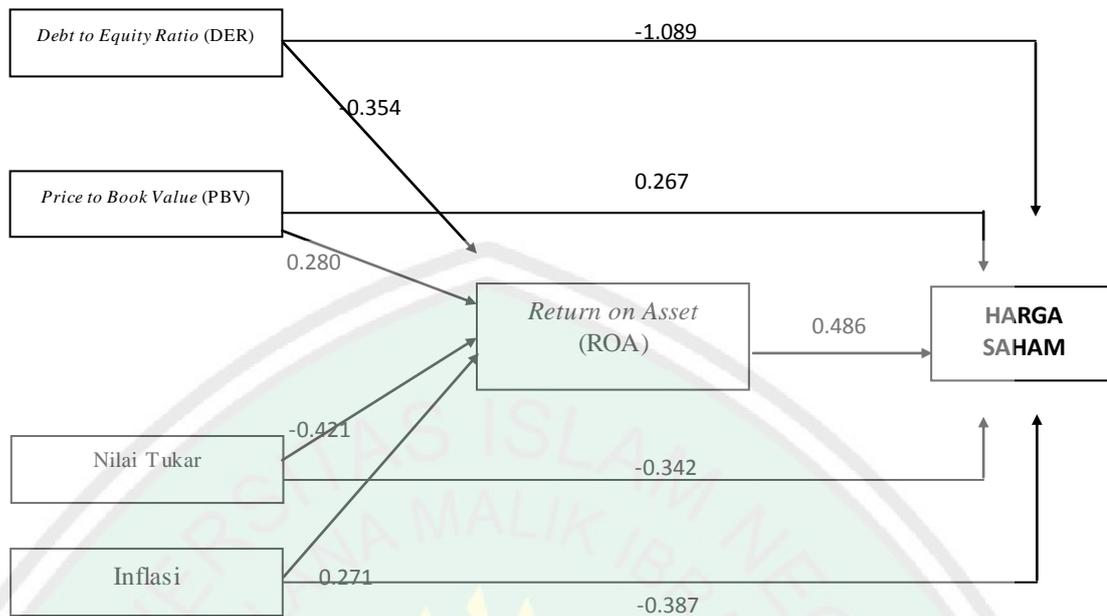
Hasil pengujian model kedua pada Tabel 4.6 menunjukkan bahwa, nilai koefisien jalur variabel Inflasi \rightarrow Harga Saham sebesar -0.397, yang artinya inflasi secara langsung berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Harga Saham. Sedangkan secara statistik juga berpengaruh negatif dan signifikan dengan nilai t hitung sebesar -4.272 lebih besar dari nilai t tabel sebesar 1.984, serta didukung dengan tingkat nilai signifikansi t sebesar $0,000 < \alpha 5\%$. Nilai negatif menunjukkan hubungan antara inflasi dengan Harga saham tidak searah atau berlawanan, artinya semakin tinggi inflasi akan dapat menurunkan Harga Saham. Hasil tersebut membuktikan hipotesis 2d yang menyatakan bahwa meningkatnya Inflasi akan mampu menurunkan Harga Saham.

5) Pengaruh Langsung ROA Terhadap Harga Saham

Hasil pengujian model kedua pada Tabel 4.6 menunjukkan bahwa, nilai koefisien jalur variabel ROA \rightarrow Harga Saham sebesar 0.486, yang artinya inflasi secara langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham. Sedangkan secara statistik juga berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai t hitung sebesar 7.775 lebih besar dari nilai t tabel sebesar 1.984, serta didukung dengan tingkat nilai signifikansi t sebesar $0,000 < \alpha 5\%$. Hasil tersebut dapat membuktikan hipotesis 2e yang menyatakan bahwa meningkatnya ROA akan mampu meningkatkan Harga Saham.

Hasil uji t untuk model pertama merupakan deskriptif dari hubungan DER, PBV, Nilai Tukar, dan Inflasi terhadap ROA. sedangkan hasil uji t model kedua merupakan deskriptif dari variabel eksogen DER, PBV, Nilai Tukar, Inflasi, dan ROA terhadap Harga Saham. Deskripsi keseluruhan yaitu model pertama dan model kedua dapat disajikan dalam gambar diagram *path analysis*.

Adapun diagram keseluruhan model ditunjukkan pada Gambar 4.8 yang memberikan gambaran secara ringkas dengan tingkat nilai probabilitas β dan nilai signifikansi pada tiap jalur. Angka dalam kurung menunjukkan nilai signifikansi jalur *path*.



Gambar 4.8 : Model Pengaruh Langsung Path Analysis Keseluruhan

Keterangan:

- = Pengaruh Signifikansi (alpha 5%)
- = Pengaruh tidak Signifikansi

c. Pengujian Pengaruh Tidak Langsung Dan Pengaruh Total

Pendekatan yang dilakukan dalam penelitian ini merupakan pendekatan *path analysis* yang berfungsi untuk menganalisis pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung dan pengaruh total. Untuk pengaruh langsung variabel exogen DER, PBV, Nilai Tukar, Inflasi terhadap ROA sudah dilakukan pada model pertama. Hal yang sama juga telah dilakukan pada model kedua dengan enam variabel exogen yaitu DER, PBV, Nilai Tukar, Inflasi, dan ROA terhadap variabel endogen yaitu Harga Saham. Pengujian model pertama dan kedua dilakukan dengan cara

membandingkan nilai t hitung dan besaran nilai probabilitas (*sign*). Dengan mengetahui nilai beta (β) pada model pertama dan kedua maka, nilai β menjadi panduan untuk menghitung pengaruh tidak langsung variabel eksogen terhadap variabel endogen melalui variabel perantara.

Hal ini menjelaskan bahwa tujuan analisis pengaruh tidak langsung adalah untuk mendeteksi kedudukan variabel perantara dalam suatu model. Pengujian ini dilakukan untuk menentukan pola hubungan antara variabel. Pengaruh tidak langsung dapat diketahui dengan cara mengalikan koefisien β jalur pengaruh variabel eksogen dengan variabel perantara dan koefisien β variabel antara dengan variabel endogen. Sedangkan untuk pengaruh total tinggal menjumlahkan koefisien β pengaruh langsung dan hasil kali pengaruh tidak langsung.

Mendasari konsep ini adalah koefisien pengaruh tidak langsung dan pengaruh total dilakukan dengan perhitungan secara manual berdasarkan probabilitas nilai β yang diperoleh pada pengaruh langsung model kedua. Perhitungan manual pengaruh tidak langsung dilakukan sebagai berikut:

- 1) Pengaruh DER terhadap Harga Saham melalui ROA diketahui nilai koefisien β DER (X_1) \rightarrow ROA (Z) sebesar -0,354 dan koefisien β ROA (Z) 0,486. Untuk memperoleh pengaruh tidak langsung DER (X_1) terhadap Harga Saham (Y) melalui ROA (Z) dapat dihitung sebagai berikut: $Y = -0,354X_1 \times 0,486(Z) \rightarrow -0,172$
- 2) Pengaruh PBV terhadap Harga Saham melalui ROA diketahui nilai koefisien β PBV (X_2) \rightarrow ROA (Z) sebesar 0,280 dan koefisien β ROA

(Z) sebesar 0,486. Untuk memperoleh pengaruh tidak langsung PBV (X2) terhadap Harga Saham (Y) melalui ROA (Z) dapat dihitung sebagai berikut: $Y=0,280X2 \times 0,486(Z) \rightarrow -0,136$

3) Pengaruh Nilai Tukar terhadap Harga Saham melalui ROA diketahui nilai koefisien β Nilai Tukar (X3) \rightarrow ROA (Z) sebesar -0,421 dan koefisien β ROA (Z) sebesar 0,486. Pengaruh tidak langsung Nilai Tukar (X3) terhadap Harga Saham (Y) melalui ROA (Z) dapat dihitung sebagai berikut: $Y=-0,421X3 \times 0,486(Z) \rightarrow -0,205$

4) Pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham melalui ROA diketahui nilai koefisien β Inflasi (X4) \rightarrow ROA (Z) sebesar 0,547 dan koefisien β ROA (Z) sebesar 0,271. Pengaruh tidak langsung Inflasi (X4) terhadap Harga Saham (Y) melalui ROA (Z) dapat dihitung sebagai berikut: $Y=0,547X4 \times 0,486(Z) \rightarrow 0,132$

Sedangkan untuk mendapatkan pengaruh total dilakukan perhitungan manual sebagai berikut:

1) Pengaruh total DER (X1) \rightarrow Harga Saham melalui ROA : diketahui koefisien β DER (X1) \rightarrow (Y)= -1,089; koefisien DER (X1) \rightarrow ROA (Z) 0,354, sedangkan koefisien β ROA (Z) \rightarrow Harga Saham (Y) sebesar 0,486. Jadi pengaruh DER terhadap Harga Saham melalui ROA dihitung sebagai berikut: $-1,089X1 + (0,354X1 \times 0,486Z) \rightarrow -0,916$

2) Pengaruh total PBV (X2) \rightarrow Harga Saham melalui ROA : diketahui koefisien β PBV (X2) \rightarrow (Y)= 0,267; koefisien PBV (X2) \rightarrow ROA (Z)

0,280, sedangkan koefisien β ROA (Z) \rightarrow Harga Saham (Y). Jadi pengaruh PBV terhadap Harga Saham melalui ROA dihitung sebagai berikut: $0,267X_2 + (0,280X_2 \times 0,486Z) \rightarrow 0,403$.

3) Pengaruh total Nilai Tukar (X3) \rightarrow Harga Saham melalui ROA : diketahui koefisien β Nilai Tukar (X3) \rightarrow (Y) = -0,342; koefisien Nilai Tukar (X3) \rightarrow ROA (Z) = -0,421, sedangkan koefisien β ROA (Z) \rightarrow Harga Saham (Y) sebesar 0,486. Jadi pengaruh Nilai Tukar terhadap Harga Saham melalui ROA dihitung sebagai berikut: $-0,342X_3 + (-0,421X_3 \times 0,486Z) \rightarrow -0,547$.

4) Pengaruh total Inflasi (X4) \rightarrow Harga Saham melalui ROA : diketahui koefisien β Inflasi (X4) \rightarrow (Y) = -0,397; koefisien Inflasi (X4) \rightarrow ROA (Z) = -0,547, sedangkan koefisien β ROA (Z) \rightarrow Harga Saham (Y). Jadi pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham melalui ROA dihitung sebagai berikut: $-0,397X_4 + (0,271X_4 \times 0,486Z) \rightarrow -0,265$

Dari keseluruhan hasil koefisien β untuk pengaruh langsung model pertama, pengaruh langsung model kedua, pengaruh tidak langsung dan pengaruh total dapat diringkas dalam Tabel 4.7 berikut ini:

Tabel 4.7
Hasil Pengujian Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung dan
Pengaruh Total Variabel Eksogen Terhadap Harga Saham Melalui ROA

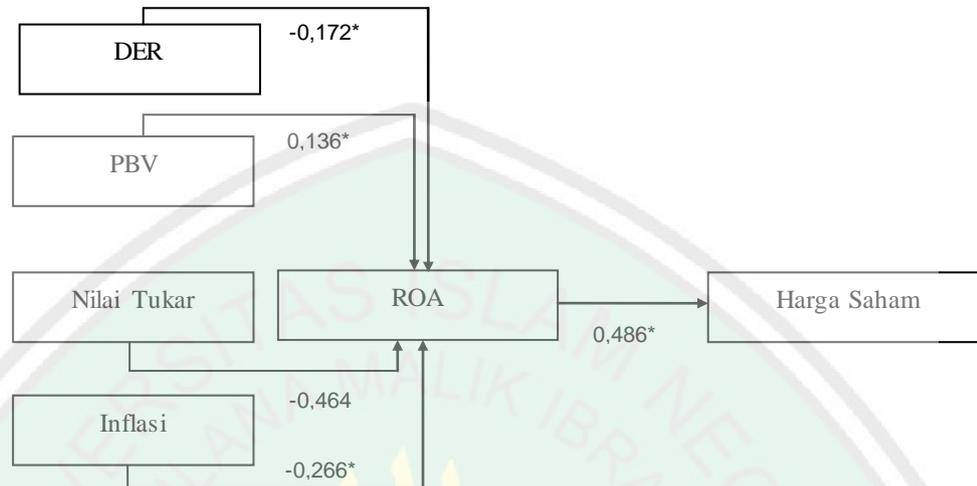
No	Keterangan	Variabel Eksogen				
		X1	X2	X3	X4	
1	Pengaruh langsung variabel eksogen X1- terhadap ROA	0,354	0,280	-0,421	0,271	0,266
2	Pengaruh langsung variabel eksogen X1- terhadap Harga Saham	1,089	0,267	-0,342	-0,397	-0,945
3	Pengaruh ROA terhadap Harga Saham adalah 0,486	-	-	-	-	-
4	Pengaruh tidak langsung variabel eksogen X1- terhadap Harga Saham melalui ROA	0,172	0,136	-,205	0,132	0,129
5	Pengaruh Total	-0,916	0,403	-0,547	-0,265	-0,817
6	Hasil Hubungan tidak langsung	DE<IE	DE<IE	DE>IE	DE<IE	DE<IE

Keterangan: DE=*Direct Effect*; IE=*Indirect effect*

Data yang disajikan pada Tabel 4.7, menunjukkan bahwa peran variabel ROA sebagai mediasi yang diperoleh dengan membandingkan nilai koefisien pengaruh tidak langsung terhadap pengaruh langsung. Ringkasan hasil perhitungan ditunjukkan dalam Tabel 4.7 nampak variabel ROA berperan cukup sempurna dalam memediasi hubungan antara variabel eksogen DER, PBV, dan Inflasi terhadap Harga Saham. Akan tetapi tidak berperan secara signifikan untuk variabel eksogen Nilai Tukar dan terhadap variabel endogen Harga Saham .

Gambar 4.8 secara nyata menampilkan hubungan tidak langsung antara variabel DER, PBV, Inflasi dan dengan Harga Saham melalui ROA dengan nilai signifikansi setiap jalur hubungan tidak langsung tersebut. Berdasarkan perbandingan koefisien jalur pengaruh langsung dan tidak langsung pada Tabel

4.8 diketahui bahwa pengaruh langsung variabel DER, Nilai Tukar, Inflasi dan lebih kecil dari pengaruh total.



Gambar 4.9: Diagram *Path Analysis* Hubungan Tidak Langsung

Keterangan:

- > = Pengaruh Signifikansi (alpha 5%)
- - - - -> = Pengaruh tidak Signifikansi

Hal ini menunjukkan bahwa variabel ROA secara sempurna berperan memediasi secara sempurna hubungan antara variabel DER, PBV, Nilai Tukar dan Inflasi terhadap Harga Saham melalui ROA. Sebaliknya variabel eksogen PBV juga memiliki nilai lebih kecil dari pengaruh tidak langsung akan tetapi tingkat signifikansinya tidak memenuhi dengan demikian tidak berpengaruh pada ROA. Namun berpengaruh tidak langsung terhadap Harga Saham.

Hasil analisis koefisien pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung dan pengaruh total ditampilkan pada Tabel di bawah ini.

Tabel 4.8
Ringkasan Hipotesis Pengaruh Langsung, dan Pengaruh Tidak Langsung

Hipotesis	Pengaruh	Koefisien	Arah	Keterangan
1a	$X1 \rightarrow Z$	-,354*	Negatif	Signifikan
1b	$X2 \rightarrow Z$,280*	Positif	Signifikan
1c	$X3 \rightarrow Z$	-,421*	Negatif	Signifikan
1d	$X4 \rightarrow Z$,271*	Positif	Signifikan
2a	$X1 \rightarrow Y$	-1,089*	Positif	Signifikan
2b	$X2 \rightarrow Y$,267*	Positif	Signifikan
2c	$X3 \rightarrow Y$	-,342*	Negatif	Signifikan
2d	$X4 \rightarrow Y$	-,397*	Negatif	Signifikan
2e	$Z \rightarrow Y$	-,945*	Negatif	Signifikan
3a	$X1 \rightarrow Y$ melalui Z	0,172*	Positif	Signifikan
3b	$X2 \rightarrow Y$ melalui Z	0,136*	Positif	Signifikan
3c	$X3 \rightarrow Y$ melalui Z	-0,464	Negatif	Signifikan
3d	$X4 \rightarrow Y$ melalui Z	-0,266*	Negatif	Signifikan

Keterangan: *) signifikansi alpha 5%.

d. Koefisien Determinan Total

Koefisien determinan total *R square* bertujuan mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan 1, dimana nilai *R square* yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel-variabel eksogen dalam menjelaskan variasi-variasi endogen sangat terbatas. Nilai yang

mendekati satu menunjukkan bahwa variabel-variabel exogen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel endogen.

Dari hasil pengolahan dan uji signifikansi model pertama menunjukkan besarnya korelasi nilai R 0,559, nilai R^2 313 serta nilai adjusted R^2 memiliki koefisien korelasi 0.279. Nilai hubungan korelasi R^2 adjusted menunjukkan 27.9% mampu menjelaskan variasi perubahan tingkat hubungan antara DER (X1), PBV (X2), Nilai Tukar (X3), Inflasi (X4), dan terhadap ROA (Z). Selebihnya 72.1% dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian yang dilakukan.

Sedangkan hasil pengolahan dan uji signifikansi model kedua menunjukkan besarnya korelasi nilai R 0,859, nilai R^2 0,739 serta nilai adjusted R^2 memiliki koefisien korelasi 0.723. Nilai hubungan korelasi R^2 adjusted menunjukkan 72,3% mampu menjelaskan variasi perubahan tingkat hubungan antara DER (X1), PBV (X2), Nilai Tukar (X3), Inflasi (X4), dan ROA (Z) terhadap Harga Saham (Y). Selebihnya 27,7% dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian yang dilakukan.

Tabel 4.9
Pengujian Koefisien Determinan

Model	Variabel Eksogen	Variabel Endogen	Nilai R Square
1	1. DER 2. PBV 3. Nilai Tukar 4. Inflasi	ROA	0.279
2	1. DER 2. PBV 3. Nilai Tukar 4. Inflasi 5. ROA	Harga Saham	0.723

Sumber Data diolah

Dalam *path analysis*, validitas model, salah satu indikator yang digunakan adalah koefisien determinan total (R^2 total) yang dapat diperoleh dengan perhitungan sebagai berikut:

$$R^2 \text{ total} = 1 - (1 - R_1^2)(1 - R_2^2) \dots (1 - R_p^2)$$

$$R^2 \text{ total} = 1 - (1 - 0,313)(1 - 0,739) = 0,821$$

Berdasarkan nilai koefisien determinasi total sebesar 0.821, maka dapat dikatakan *path analysis* dapat menjelaskan peran DER, PBV, Nilai Tukar, dan Inflasi sebagai variabel eksogen terhadap ROA pada model pertama dan model kedua sebesar 82,1%, Hal tersebut dibuktikan dengan peran variabel ROA memposisikan pada dua situasi yaitu sebagai variabel eksogen terhadap Harga Saham, disisi lain ROA juga berperan sebagai variabel perantara yang menjembatani variabel eksogen DER, PBV, Nilai Tukar, Inflasi dan terhadap Harga Saham sebagai variabel endogen. Selebihnya 17,9% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

BAB V

PEMBAHASAN

A. Analisis Hasil Penelitian

1. Pengaruh Langsung DER, PBV, Nilai Tukar, Inflasi, Terhadap ROA

a. Pengaruh Langsung DER Terhadap ROA

Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. Semakin tinggi DER akan berdampak pada menurunnya ROA yang diproyeksikan dengan laba bersih Perusahaan. Hasil pengujian relevan dengan deskriptif statistik yang menunjukkan adanya nilai total dari DER ketika naik akan berdampak kepada penurunan ROA perusahaan. Akan tetapi dalam data statistik menunjukkan bahwa penurunan beberapa perusahaan dapat meningkatkan nilai ROA dalam periode penelitian 2013-2015. Penurunan DER setiap periode yang diteliti menunjukkan adanya peningkatan laba bersih perusahaan yang berdampak pada peningkatan nilai ROA. Penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Yoyo bahwa DER yang besar dan beragam cenderung berpengaruh pada menurunnya profitabilitas perusahaan dan tentu saja juga akan menurunkan nilai ROA perusahaan.¹

Upaya dari perusahaan dalam penurunan nilai DER dilakukan dengan berbagai upaya yang dilakukan oleh manajemen. Hal tersebut nantinya akan berhubungan dengan struktur keuangan secara umum atau dalam struktur modal khususnya. Modal merupakan komposisi terbesar

¹ Yoyo Sudaryo, and Mila Novita Sari, Pengaruh (DER) Terhadap (ROA) Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di (BEI) Periode 2008-2012 FE. *STIEIM Jurnal Akuntansi*, (2013), hlm. 392

dari ROA yaitu berupa dana dalam bentuk saham dan non saham, serta dana yang ada diluar perusahaan. Sumber-sumber dana tersebut diubah menjadi sebuah nilai dimana nantinya akan dikelola dengan cukup optimal untuk menurunkan DER perusahaan. Surplus yang ada juga ikut berperan dalam mengurangi DER. Ada berbagai strategi manajemen dalam rangka menurunkan DER, berikut penelitian terdahulu yang mengungkapkan adanya keterkaitan dan hubungan antara DER dengan ROA persahaan.

Penelitian tentang “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan *Real Estate And Property* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2011)”, menyimpulkan bahwa DER mempunyai hubungan yang negatif terhadap ROA. Hal ini dibuktikan dengan nilai hasil oleh data dan di representasikan dengan mengemukakan kesimpulan bahwa dengan struktur modal yang baik (DER yang rendah) mampu meningkatkan nilai profitabilitas perusahaan yang mana nantinya akan meningkatkan nilai ROA perusahaan.²

Paparan di atas menunjukkan bahwa DER dalam perusahaan telah berdampak sangat penting terhadap beberapa strategi perusahaan dalam upaya meningkatkan ROA sehingga apabila perusahaan ingin meningkatkan ROA maka dapat dilakukan dengan menurunkan DER.

Oleh karena itu perlu adanya pengelola juga membentuk dana yang

² Faizatur Rosyadah, dkk. “Pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas, (Studi Pada Perusahaan *Real Estate And Property* Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2011)”, Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya Malang, hlm. 271

bersumber dari penyisihan laba bersih untuk mengurangi dari Nilai DER tersebut. Hal-hal ini tentunya akan mendukung kontribusi jumlah DER terhadap rasio ROA perusahaan.

b. Pengaruh Langsung PBV Terhadap ROA

Hasil penelitian menunjukkan bahwa PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Semakin tinggi PBV mempengaruhi meningkatnya ROA yang diukur dengan kinerja perusahaan. Secara statistik dapat digambarkan tentang hubungan keduanya yang mempunyai keterkaitan. Dari data yang di peroleh menunjukkan bahwa komposisi PBV terhadap DER mencapai rata-rata 76,4 persen. Namun jika dilihat secara grafik terjadi penurunan artinya manajemen keuangan harus mewujudkan beberapa opsi perimbangan struktur dari kinerja PBV sesuai dengan batasan PBV maksimum sesuai standard ideal dari perusahaan sehingga dapat memunculkan struktur PBV yang efektif.

Putra mengatakan bahwa bentuk PBV yang bagus akan mampu meningkatkan pertumbuhan dalam berbagai sektor perusahaan. Hal ini menunjukkan adanya perubahan dan penambahan nilai jual dan keuntungan yang diperoleh dengan di tandai peningkatan PBV. Asumsi yang diutarakan adalah nilai PBV akan bertambah seiring dengan penambahan profitabilitas perusahaan dan juga dengan adanya peningkatan keuntungan maka dapat meningkatkan ROA itu sendiri.³

Secara umum hal tersebut sudah dibuktikan dengan hasil penelitian ini

³ Tito Perdana Putra, M Chabachib, Mulyo Haryanto, Irine Rini Demi Pangestuti, "Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Beta Saham Terhadap *Price To Book Value* (Studi Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Yang *Listed* Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006)", hlm. 23

bahwa jumlah kenaikan PBV yang baik akan mampu meningkatkan laba bersih, namun sebaliknya jika apabila nilai PBV belum optimal dan mengalami penurunan, akan dapat menurunkan ROA. Dengan demikian maka semakin tinggi PBV dapat memacu peningkatan ROA.

Dalam kurun waktu periode penelitian (2013-2015) menyadari bahwa adanya pertambahan PBV diiringi dengan peningkatan kinerja dan nilai ROA perusahaan. Untuk menghasilkan nilai PBV yang tinggi maka perusahaan harus bisa mengontrol DER untuk memperbaiki rasio modal perusahaan. PBV merupakan sumber yang digunakan untuk mendapatkan pendapatan dari nilai pertambahan penjualan saham dalam bursa. Pendapatan yang diperoleh tersebut dapat membiayai operasional termasuk biaya operasional dan peningkatan nilai aset perusahaan dan selain itu diharapkan mendapatkan peningkatan ROA perusahaan. Seluruh ketentuan dalam kaitan dengan PBV diatur cukup baik sesuai dengan ketentuan masing-masing perusahaan supaya mampu menciptakan stabilitas profitabilitas perusahaan. Berikut penelitian terdahulu yang mengungkapkan adanya keterkaitan dan hubungan antara PBV dengan ROA perusahaan.

Penelitian tentang “Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Beta Saham Terhadap *Price To Book Value* (Studi Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Yang *Listed* Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006)” menyimpulkan bahwa dari hasil pengolahan data dari lapangan didapatkan beberapa data yang mampu di asumsikan bahwa nilai PBV

berpengaruh secara positif dan signifikan. Nilai PBV biasanya dijadikan sebuah indikator kesuksesan perusahaan dalam penentuan nilai keuntungan dalam perusahaan. Nilai PBV juga tidak boleh terlalu tinggi karena akan berakibat tidak lakukanya saham dalam market. Oleh karena itu perlu adanya keseimbangan dalam penentuan PBV dalam pasar sehingga mampu memberikan nilai keuntungan yang maksimal untuk perusahaan.⁴

Dari paparan di atas jika dipadukan dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai PBV berperan penting dan berhubungan erat dengan laba perusahaan. Jika pengelolaan PBV dilakukan dengan baik tentu akan mendapatkan laba perusahaan yang kemudian mampu meningkatkan nilai ROA perusahaan. Beberapa perusahaan telah membuktikan bahwa pengelolaan dana hasil PBV berperan penting untuk meningkatkan ROA .

c. Pengaruh Langsung Nilai Tukar Terhadap ROA

Hasil analisis menunjukkan bahwa Nilai Tukar berpengaruh negatif terhadap ROA. Namun disisi lain secara statistik Nilai Tukar terus meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa Nilai Tukar sebagaimana yang diproyeksikan dengan ROA dalam periode penelitian menunjukkan kecenderungan yang terus meningkat. Akan tetapi peningkatan tersebut tidak berbanding lurus dengan ROA. Hasil ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gul yang menunjukkan bahwa Nilai

⁴ Tito Perdana Putra, dkk. hlm. 30

Tukar memiliki dampak positif dan signifikan terhadap profitabilitas.⁵ Kondisi ini mencerminkan bahwa dampak positif atau negatif tergantung pemberlakuan model yang diterapkan pada perusahaan. Dalam perjalanan pengembangan perusahaan munculnya beberapa hal yang melatarbelakangi berbagai keprihatinan terhadap berbagai asumsi yang ditimbulkan dari nilai tukar ini, hal ini diperkuat dengan penelitian terdahulu mengenai nilai tukar yang berpengaruh terhadap ROA.

Penelitian tentang “Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham Di Bursa Efek Indonesia” Mengemukakan bahwa nilai tukar dalam suatu perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan. Hal ini diasumsikan bahwa ketika nilai tukar mengalami peningkatan maka perusahaan akan mengalami kesulitan dalam melakukan operasional perusahaan. Terutama dalam memperoleh bahan baku (*import*). Ketika perusahaan mengalami kesulitan dalam hal tersebut maka akan perusahaan juga akan mengalami penurunan produktifitas dan ini juga akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Disisi lain ketika profitabilitas menurun akan menurunkan juga ROA perusahaan.⁶

Dari paparan di atas secara umum menjelaskan bahwa dalam kaitannya dengan nilai Nilai Tukar yang tinggi akan mempengaruhi jumlah profitabilitas perusahaan dan juga mempengaruhi rasio ROA

⁵ Srinidhi, Bin dan Ferdinand A Gul. *The Differential Effect of Auditors non audit and Audit Fees on Accrual Quality*, (2011). Melalui [http:// papers.ssm.com](http://papers.ssm.com)

⁶ Akbar Faoriko, *Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah, Terhadap Harga Saham Di Bursa Efek Indonesia*, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta, (2013), hlm. 73

perusahaan, Ketika Nilai Tukar tinggi maka perusahaan tidak mampu menjual saham dengan baik dan memperoleh keuntungan yang bagus, dan ini tentu berpengaruh negatif terhadap ROA perusahaan. Hal ini berarti jika semakin rendah nilai tukar belum menjadikan laba yang dapat dihasilkan dari seluruh kekayaan yang dimiliki juga besar.

Dengan kisaran antara 6% sampai dengan 15% dari 2013-2015. secara umum para manajer mempertimbangkan kembali untuk menyesuaikan ROA perusahaan apabila terjadi perubahan prosentasi Nilai Tukar. Hal ini menunjukkan bahwa Nilai Tukar yang tinggi merupakan salah satu daya dorong untuk mampu menekan kembali Nilai Tukar tersebut yang bertujuan supaya ketika Nilai Tukar mengalami penurunan maka ROA akan meningkat. Konsekuensinya dari Nilai Tukar yang tinggi adalah pada biaya yang relatif tinggi. Hal inilah yang membuat secara statistik menunjukkan komposisi ROA terus menurun selama periode penelitian, dan berdampak pada menurunnya profitabilitas perusahaan.

d. Pengaruh Langsung Inflasi Terhadap ROA

Hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara variabel Inflasi terhadap ROA dan berbanding searah yang berarti bahwa semakin tinggi Inflasi akan meningkatkan ROA. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa tingkat pertumbuhan Inflasi yang bersumber dari peningkatan nilai dan minat beli yang berakibat pada peningkatan harga komoditi. Semakin tinggi Inflasi ikut mempengaruhi tingginya tingkat

keuntungan. Artinya Inflasi dapat dipasarkan secara optimal dalam rangka menghasilkan pendapatan. Dari hasil kenaikan komoditi dipasaran perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang lebih dari hal tersebut. Sumber profitabilitas itu akan yang dipasarkan pada kenaikan pendapatan. Dengan kenaikan pendapatan perusahaan juga akan meningkatkan tingkat ROA.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Nur yang menyatakan bahwa tingkat Inflasi yang tinggi akan berpengaruh pada tingkat ROA perusahaan.⁷ Akan tetapi hasil penelitian Akbar berbanding terbalik dimana tingkat Inflasi berpengaruh negatif signifikan, dan memiliki beberapa simulasi dalam penentuan ROA perusahaan⁸.

Dalam rangka memperkuat hasil penelitian ini perlu dijelaskan bahwa dalam membentuk suatu konsep inflasi adalah ketika perusahaan dapat mengambil inisiatif dalam mensiasati inflasi yang terjadi terhadap setiap kebutuhan yang ada dalam masyarakat dan dimanfaatkan untuk memperoleh profitabilitas yang berbeda seperti pada umumnya dengan adanya peningkatan inflasi ini.

Dari paparan di atas menunjukkan bahwa secara umum kondisi perusahaan yang mengalami inflasi akan melakukan segala upaya untuk bisa mampu memanfaatkan kondisi ini dalam rangka menciptakan profitabilitas perusahaan naik. Beberapa hal yang bisa dilakukan manajemen yaitu dengan menerapkan hal sederhana untuk meningkatkan

⁷ Nur Lailatus Syaadah, "Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga BI Dan Produk Domestik Bruto Terhadap *Return On Asset* (ROA) Bank Syariah Di Indonesia", IAIN Surakarta, (2009), hlm. 85

⁸ Akbar Faoriko, hlm.73

volume penjualan sehingga mampu menaikkan jumlah pendapatan perusahaan dari konsumsi yang dilakukan oleh masyarakat. Sebagai wujud dari konsep tersebut ada beberapa sektor dalam perusahaan yang harus dilakukan perbaikan sistem sehingga mampu memaksimalkan kondisinya sendiri. Upaya inilah yang dilakukan oleh perusahaan dalam upaya membangun profitabilitas perusahaan dimana nantinya akan mampu menaikkan jumlah ROA yang diharapkan. Dengan menciptakan kekuatan seperti ini dapat dikatakan bahwa inflasi mampu menaikkan ROA dan dengan kata lain kenaikan Inflasi dapat searah dengan ROA perusahaan.

2. Pengaruh Langsung DER, PBV, Nilai Tukar, Inflasi, dan ROA Terhadap Harga Saham

a. Pengaruh Langsung DER Terhadap Harga Saham

Meningkatnya DER akan mampu mempengaruhi Harga Saham. Dalam hal ini DER sangat diperhitungkan dalam perusahaan dan hasil penelitian yang menunjukkan pada periode 2013-2015 secara statistik DER mengalami peningkatan hal ini bisa dikatakan baik dan juga dapat menjadi sebuah kekhawatiran. Hasil penelitian ini membuktikan adanya pengaruh negatif signifikan DER terhadap Harga Saham. DER yang terus meningkat akan berdampak pada penurunan harga saham. Dalam penelitian Pranata menyatakan bahwa monitoring yang dilakukan oleh investor perusahaan tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh DER sebagai agen pengawas ditekan melalui

DER mereka yang cukup besar dalam pasar modal.⁹ Tingkat DER yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor perusahaan sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer dan DER.

Dari sebaran data menunjukkan bahwa kecenderungan DER besar akan memberikan efek terhadap perubahan struktur modal dalam perusahaan, dan juga apabila dilihat dari segi investor maka perusahaan tersebut tidak bisa melakukan sebuah pengembangan dan diperkirakan berjalan lambat karena DER tersebut. Dan ketertarikan investor terhadap saham yang diperdagangkan akan cenderung menurun.

Dengan nilai dan jumlah yang berbeda dengan penelitian Prananta yang menjelaskan bahwa DER merupakan sebuah fakta dimana perusahaan besar harus melakukan pengawasan intensif untuk memberikan kontribusi yang lebih baik jika dibandingkan dengan yang mempunyai DER kecil. Dengan kata lain DER dapat memberikan kontribusi menarik terhadap tingkat penentuan harga Saham dalam pasar modal.

Meningkatnya DER dalam periode penelitian 2013-2015, merupakan indikasi nantinya dapat berbanding dengan nilai saham yang diperdagangkan dalam perusahaan dan pengelolaan manajemen dalam mendapatkan profit. Keuntungan yang diperoleh atas penjualan atau pemasaran dengan kurangnya DER akan memberikan dampak dalam

⁹ Midiastuty, Pranata P dan Mas'ud Machfoedz. "Analisis Hubungan Mekanisme *Good Corporate Governance* dan Indikasi Manajemen Laba". *Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya, 16-17 Oktober, (2003), hlm. 1255-1269

bentuk suatu kebijakan sehubungan dengan kepentingan organisasi dari pemilik dalam mendapatkan keuntungan.

Ketika investor ingin menanamkan modal untuk suatu perusahaan investor tersebut akan memperhatikan seberapa sehat kondisi keuangan perusahaan tersebut dan seberapa besar kontribusi yang akan diperoleh ketika melakukan investasi dalam perusahaan tersebut. Karena ketika salah maka investor akan mengalami kerugian. Dengan kehati-hatian ini diakibatkan karena terlalu tinggi nilai DER perusahaan dan ini berpengaruh dalam penentuan harga saham. Ketika harga saham kurang diminati maka akan cenderung terjadi depresiasi atau penurunan. Karena kurangnya minat dari investor untuk melakukan investasi pada perusahaan yang mempunyai DER yang tinggi.

Dari uraian singkat tersebut dapat di simpulkan bahwa DER merupakan nilai yang tercatat pada berbagai bentuk elemen hutang yang dibebankan pada perusahaan secara tetap. Nilai DER ini akan naik yang nantinya akan menyebabkan penurunan harga saham karena semakin ketat pengawasan terhadap modal investor akan mempertimbangkan kembali niatnya untuk berinvestasi kepada perusahaan yang komposisi DER tinggi. Hal ini akan berakibat pada penurunan harga saham karena sepiinya peminat untuk saham yang diperdagangkan perusahaan.

b. Pengaruh Langsung PBV Terhadap Harga Saham

PBV merupakan sejumlah indikasi penentu terhadap penilaian kinerja suatu perusahaan dengan penilaian atas saham yang

diperdagangkan. PBV merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku ekuitas perusahaan, menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan oleh pihak investor. Dengan demikian makin tinggi PBV maka semakin berhasil dan mampu menciptakan nilai bagi pemegang saham, dimana semakin tinggi tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan sehingga semakin permintaan akan saham tersebut naik kemudian mendorong harga saham perusahaan tersebut. Analisis statistik memberikan gambaran tentang hubungan yang terjadi pada PBV dan Harga saham.

Hal tersebut menempatkan bahwa komposisi PBV sesuai dengan ketentuan bahwa semakin tinggi PBV akan mempengaruhi pergerakan kenaikan harga saham perusahaan dalam pasar saham. Kisaran tersebut juga memberikan kontribusi terhadap tingkat profitabilitas terhadap perusahaan dan bentuk dari peningkatan kinerja perusahaan. Meningkatnya PBV pada batasan yang telah ditentukan dan standar perhitungannya akan mampu meningkatkan tingkat pengembalian DER dan juga berdampak pada tingkat pengembalian modal dan juga kepercayaan investor kepada perusahaan. Hal tersebut bisa berpengaruh terhadap minat investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut dengan membeli sejumlah saham yang di miliki perusahaan tersebut. Dengan tingginya minat terhadap saham yang di perdagangkan maka akan memicu untuk menaikkan harga saham di pasar saham.

Dengan demikian maka PBV memiliki pengaruh terhadap Penentuan Harga saham perusahaan. Semakin tinggi PBV maka akan meningkatkan harga saham yang ada di pasaran. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Fitriani yang menyatakan bahwa PBV berpengaruh terhadap tingkat pertumbuhan harga saham pada bursa efek, ketika PBV meningkat maka pengalokasian dividen akan meningkat dan DER akan menurun, begitupun dengan Harga saham yang akan meningkat.¹⁰

Hal ini dapat dihubungkan dengan berpedoman pada angka-angka riil yang menunjukkan bahwa adanya hubungan yang positif dan signifikan dari tingkat PBV dan kemudian mempengaruhi harga saham yang di pasarkan dalam pasar saham. Hal ini membuktikan apa yang disampaikan dan yang didapatkan memang benar adanya yaitu adanya keterkaitan yang mendasar antara PBV dengan harga saham. Ketika ukuran PBV naik maka dapat dipastikan bahwa harga saham juga akan ikut naik.

c. Pengaruh Langsung Nilai Tukar Terhadap Harga Saham

Nilai Tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Jika dibandingkan dengan analisis statistik yang menunjukkan bahwa tingkat Nilai Tukar yang diprosikan dengan beberapa variabel lain ketika dikaitkan dengan harga saham memang secara data hasil signifikan dalam periode penelitian 2013-2015, ketika nilai tukar

¹⁰ Ramadhani Srifitra Fitriani, Pengaruh NPM, PBV, Dan DER Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia, *Ejournal Administrasi Bisnis*,(2016), Vol.4 No.(3): 802-814,

mengalami penurunan atau depresiasi maka akan mempunyai kecenderungan meningkat untuk harga saham. Dengan beberapa dana, yang ada nilai tukar mampu memproyeksikan harga saham dengan nilai yang negatif. Beberapa penelitian sebelumnya juga menunjukkan beberapa hasil yang sama seperti :

1. Hasil penelitian dari Sholihah yang menunjukkan bahwa Hasil uji regresi linear berganda menunjukkan pada variabel inflasi diperoleh nilai koefisien regresi negatif sebesar $-0,116$, sehingga hasil penelitian ini menerima teori yang menyatakan tingkat inflasi secara teoritis adalah negatif, apabila inflasi naik maka besarnya tingkat pengembalian saham akan menurun, begitu pula sebaliknya.¹¹
2. Hasil penelitian di atas mendukung penelitian Scwert tentang hubungan antara tingkat inflasi, terhitung sejak bulan Januari 1969 hingga November 1970, dan menyatakan bahwa perubahan yang terjadi pada tingkat suku bunga dan inflasi mempunyai pengaruh yang sama terhadap harga saham perusahaan.¹²

Nilai Tukar memiliki dampak negatif dan tidak signifikan terhadap dividen. kondisi ini mencerminkan bahwa dampak positif atau negatif tergantung pemberlakuan inflasi yang diterapkan pada setiap perusahaan di bursa pasar modal syari'ah. Proporsi Nilai Tukar terhadap

¹¹ Mar'atus Sholihah, "Analisis Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Jasa Perhotelan Dan Pariwisata Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia", *Karya Ilmiah*, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta, (2014), hlm. 482

¹² Schwert, W. And fama , *Indexes of United States Stock Prices From 1802 to 1987*, *Journal of Business* (1992), 63, hlm. 399 – 426

harga saham semakin menurun. Hal ini disebabkan karena nilai tukar yang tinggi membuat nilai saham yang tidak terbeli sehingga mengakibatkan nilai saham yang terus terdepresiasi. Bentuk Nilai Tukar yang cenderung menurun nantinya juga akan mengakibatkan nilai atau harga saham akan mempunyai kecenderungan naik. Menurutnya Nilai Tukar akan dapat meminimalisir atau mengurangi pengeluaran dalam bentuk bunga. Dengan adanya minimalisasi bunga disisi lain tentunya akan meningkatkan laba bersih atau pendapatan bersih. Peningkatan laba bersih tersebut akan dapat berpengaruh terhadap kebijakan keuangan dalam bentuk alokasi modal perusahaan. Nilai Tukar sebagaimana yang posisikan ini berpengaruh negatif signifikan terhadap Harga Saham.

d. Pengaruh Langsung Inflasi Terhadap Harga Saham

Hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara Inflasi terhadap Harga Saham. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi Inflasi akan menurunkan Harga Saham. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa tingkat pertumbuhan Inflasi yang bersumber dari adanya kenaikan yang signifikan terhadap jumlah komoditi, dan kapitalisasi ikut adanya peningkatan sehingga dalam pengembalian modal akan terhambat, dan untuk itu perusahaan akan mengalami kesulitan dalam menawarkan investasi dengan menjual saham di pasar. Semakin tinggi Inflasi jika tidak adanya penanggulangan maka dapat menurunkan nilai saham karena tidak akan ada yang berminat terhadap instrumen saham yang ditawarkan perusahaan di pasar.

Sehingga secara nyata akan ikut mempengaruhi tingginya tingkat penentuan harga saham pada pasar dan bursa efek.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian Sholihah bahwa Hasil uji statistik menunjukkan pada variabel inflasi diperoleh nilai koefisien regresi negatif, sehingga hasil penelitian ini menerima teori yang menyatakan tingkat inflasi secara teoritis adalah negatif, apabila inflasi naik maka besarnya tingkat pengembalian saham akan menurun dan tentu saja lama kelamaan nilai saham juga akan turun karena sepi peminat, begitu pula sebaliknya.¹³ Dalam melakukan penelitian mengenai hubungan antara tingkat suku bunga *Treasury Bill* (T-Bill), menyatakan bahwa perubahan yang terjadi pada tingkat suku bunga dan inflasi mempunyai pengaruh yang sama terhadap Harga Saham, artinya ada korelasi Inflasi dengan harga saham yang diasumsikan bahwa ketika inflasi tinggi maka nilai *return* yang didapatkan akan turun, dan ini memberikan efek investor untuk tidak melakukan investasi lagi pada perusahaan tersebut. Dan hal ini akan mengakibatkan penurunan harga saham.

Hasil ini menolak penelitian dari Azis dimana Tingkat Inflasi juga mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap Harga saham karena nilai $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ ($1,632 < 1,980$) dan nilai signifikansinya juga lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,107.¹⁴

¹³ Mar'atus Sholihah, hlm. 497

¹⁴ Musdalifah Azis. "Mean Absolute Deviation of Capital Asset Pricing Model and Arbitrage Pricing Theory terhadap Return Saham Industri Manufaktur." *Journal* V, No. 1 (Januari 2013), hlm.1-8

Ketika inflasi meningkat maka harga saham akan menurun, disisi lain akan menurunkan komposisi pendapatan dari investor dan nilai *return* dari saham. Hal ini tentunya berefek pada tingkat sebagian biaya modal untuk beberapa yang dibagikan kepada investor dalam bentuk deviden, jika porsi deviden meningkat akan mempengaruhi naiknya harga yang ikut berpengaruh pada tingkat harga yang ada di pasar modal.

e. Pengaruh Langsung ROA Terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ROA berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal tersebut mengindikasikan bahwa ROA dengan harga saham memberikan kontribusi positif terhadap tingkat penentuan naik dan turunya saham. Merujuk pada nilai koefisien artinya perusahaan yang mempunyai nilai analisis ROA yang tinggi akan memberikan manfaat bagi para investor karena dapat mendapatkan kepercayaan terhadap kinerja perusahaan maka hal tersebut dapat mendongkrak nilai harga saham perusahaan. Penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Husaini yang menunjukkan bahwa ROA berpengaruh terhadap harga saham.¹⁵ Kemampuan ROA dalam memprediksi harga saham sangat dimungkinkan karena sifat dan pola ROA yang dilakukan oleh perusahaan sangat tepat sehingga ada sebagian aktiva yang bekerja atau digunakan secara efisien sehingga harga saham yang diperoleh maksimal. Selain itu pendapatan yang

¹⁵ Husaini Amanda, dan Darminto, "Pengaruh *Debt To Equity Ratio*, *Return On Equity*, *Earning Per Share*, dan *Price Earning Ratio* Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011)", *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol.4, No.2, (2013), hlm. 2810

dihasilkan oleh modal yang berasal dari hutang tidak dapat digunakan untuk menutup besarnya biaya modal dan kekurangan tersebut harus ditutup oleh sebagian pendapatan yang berasal dari pemegang saham. Hubungan antara ROA dengan harga saham adalah positif dan signifikan yang berarti bahwa setiap kenaikan variabel ROA dapat menaikkan harga saham dan signifikan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Uly yang menyatakan bahwa rasio ini dapat digunakan untuk memprediksi harga saham karena mempunyai tingkat signifikansi di bawah 5%.¹⁶

Dampak langsung dari ROA dalam perusahaan adalah adanya kenaikan rasio ROA dari perusahaan dapat dikatakan bahwa perusahaan mampu menciptakan keseimbangan modal dan hutang sehingga mampu mengembalikan nilai ROA menjadi lebih baik. Peningkatan ROA berpengaruh atas penambahan modal untuk pengembalian aset perusahaan. Adanya indikasi peningkatan ini akan berdampak terhadap kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga kinerja perusahaan jadi lebih baik. Dan secara langsung rasio ROA akan mampu meningkatkan Harga Saham dimana ketika investor mulai tertarik dengan perusahaan maka akan menaikkan harga saham perusahaan dan banyak investor yang akan memburu saham perusahaan.

¹⁶ Roma Uly dan Sulardi, "Manfaat Rasio Keuangan Dalam laba Perusahaan Manufaktur". *Jurnal Bisnis & Manajemen*, Vol. 3. No. 2. (2003), hlm. 108-126

3. Pengaruh Tidak Langsung DER, PBV, Nilai Tukar, Inflasi Terhadap Harga Saham Melalui ROA

Hasil analisis dan perbandingan perhitungan pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung serta pengaruh total antara variabel eksogen terhadap harga saham yang melalui ROA dapat dijelaskan pada masing-masing variabel DER, PBV, Nilai Tukar, dan Inflasi terhadap harga saham melalui ROA.

Pemahaman ROA sebagai variabel perantara/*intervening variabel* merupakan variabel yang mengemukakan antara variabel bebas, mempengaruhi variabel terikat dan pengaruh variabel bebas dominan pada variabel terikat. Dengan demikian terdapat kualitas temporal atau dimensi waktu pada variabel antara. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat signifikansinya dari model yang ada kemudian menunjukkan bahwa dari empat variabel memiliki nilai total dari DER, PBV, Inflasi berpengaruh lebih besar terhadap ROA dan harga saham. Sedangkan tiga variabel eksogen lainnya yaitu DER, PBV, dan Inflasi dan terbukti dan berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham dibuktikan dengan koefisien β langsung lebih kecil dari pengaruh tidak langsung. Dari data tersebut menunjukkan adanya hubungan pengaruh tidak langsung variabel eksogen DER, PBV, Nilai Tukar, dan Inflasi, terhadap harga saham melalui variabel *intervening* ROA. Berikut akan dipaparkan oleh peneliti lebih rinci.

a. Pengaruh Tidak Langsung DER Terhadap Harga Saham Melalui ROA

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa tingkat pengaruh langsung DER terhadap Harga Saham adalah negatif. Sedangkan pengaruh DER terhadap ROA juga menunjukkan negatif dari hasil perhitungan antara pengaruh langsung dan juga pengaruh tidak langsung DER terhadap ROA dan pengaruh DER melalui ROA ke Harga saham menunjukkan hasil signifikan dengan koefisien β 0,172. Hubungan ini menunjukkan bahwa pada kedua jalur memberikan hasil yang signifikan dimana pengaruh total lebih besar dari pengaruh langsung. Dengan demikian terbukti bahwa pengaruh DER terhadap Harga Saham sangat sempurna ketika memasukan nilai intervening ROA. Peningkatan DER dapat merubah nilai dari komposisi Harga Saham dan mempengaruhi perubahan harga saham yang semestinya.

Pada penelitian Elizabeth menjelaskan bahwa DER dapat secara langsung berpengaruh terhadap Harga saham suatu perusahaan dan erat kaitannya apabila DER dibandingkan dengan analisis ROA. Nilai DER yang besar akan dapat menunjukkan penurunan dapat diartikan bahwa nilai rasio ROA akan beranjak naik, jika ROA naik maka harga saham juga akan naik.¹⁷ Ada beberapa penelitian terdahulu yang menyebutkan bahwa:

¹⁷ Sri Megawati Elizabeth.P, Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham dengan ROA Sebagai Variabel Intervening Pada Saham Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015 *Program Studi Manajemen, STIE MDP Palembang*, (2016), hlm. 484

- 1) Pengaruh DER terhadap ROA adalah negative, besar atau kecilnya modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva ternyata tidak menunjukkan hasil yang positif terhadap pertumbuhan laba. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Farihah yang menyatakan bahwa variabel DER berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan laba pada perusahaan LQ 45.¹⁸ Pengaruh DER terhadap harga saham adalah negatif. Jika DER perusahaan tinggi, maka harga saham perusahaan akan rendah karena jika perusahaan memperoleh laba perusahaan cenderung untuk menggunakan laba tersebut untuk membayar utangnya dibandingkan membagi dividen.
- 2) Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Patriawan yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham.¹⁹ Pengaruh ROA terhadap harga saham adalah positif. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Kusumawardani yang menyatakan ROA berpengaruh signifikan terhadap harga saham LQ 45. ROA digunakan untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. ROA memiliki pengaruh cukup besar terhadap harga saham sehingga ROA dapat

¹⁸ Farihah, "Pengaruh *Debt Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Longterm Debt to Equity Ratio*, Kepemilikan Instiusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Profitabilitas Pada perusahaan LQ 45, UIN Maliki Malang, (2012), hlm.178

¹⁹ Dwiatma Patriawan, "Analisis Pengaruh Earning Per Share (EPS), Return On Equity (ROE), dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Wholesale and Retail Trade yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2006-2008", Universitas Diponegoro, Semarang, (2011), hlm. 71

dijadikan salah satu pertimbangan investor dalam menginvestasikan dananya.²⁰

Dari hasil penelitian tersebut dapat dikatakan bahwa kondisi baik-buruknya suatu perusahaan dapat dilihat dari Harga saham perusahaan yang dapat diukur dengan tingkat Rasio DER dan ROA. Dan hal ini menyimpulkan bahwa hubungan antara tingkat pertumbuhan DER, berkorelasi negatif dengan tingkat Harga saham. Dan ketika diperkuat dengan ROA maka nilainya lebih signifikan dan lebih memperkuat hubungan antara DER dengan Harga saham.

b. Pengaruh Tidak Langsung PBV Terhadap Harga Saham Melalui ROA

Hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan PBV terhadap Harga Saham. Sedangkan hasil analisis perhitungan pengaruh PBV terhadap ROA dan hasil analisis perhitungan pengaruh PBV terhadap Harga Saham melalui ROA juga menunjukkan signifikansi positif. Dengan demikian maka tingkat hubungan pengaruh langsung yang jauh lebih besar jika dibandingkan dengan pengaruh tidak langsung. Hal ini menunjukkan bukti bahwa semakin tinggi PBV akan dapat meningkatkan tingkat pengembalian modal dan mampu meningkatkan rasio ROA sehingga mampu menaikkan harga saham. Hubungan ini menunjukkan bahwa pada kedua jalur memberikan hasil yang signifikan dimana pengaruh total lebih besar dari pengaruh

²⁰ Angrawit Kusumawardani, "Analisis Pengaruh EPS, PER, ROE, FL, DER, CR, ROA Pada Harga Saham dan Dampaknya Terhadap Kinerja Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2005-2009", Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma, (2010).

langsung. Dengan demikian terbukti bahwa pengaruh PBV terhadap Harga Saham sangat sempurna ketika memasukan nilai intervening ROA. Hasil tersebut ada relevansinya dengan beberapa penelitian berikut :

Hanafiah menunjukkan bahwa adanya konsesus tingkat profitabilitas dan produktifitas kinerja perusahaan secara langsung berkaitan dengan kenaikan rasio PBV. Selanjutnya PBV menunjukkan bahwa PBV dapat menjadi ukuran dalam penentuan harga saham. dalam penelitiannya bahwa rasio PBV yang berkualitas akan memberikan kemanfaatan dan kenaikan terhadap nilai perusahaan yang baik dan secara tidak langsung melalui nilai rasio pertambahan aset dalam perusahaan²¹.

Dari penelitian di atas didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Shindy tentang “Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Dengan ROA Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan LQ 45 periode 2010-2013. Mengungkapkan bahwa PBV mempunyai pengaruh signifikan antara PBV terhadap harga saham. Dengan tingkat signifikansi tersebut maka dapat disimpulkan bahwa PBV meskipun melewati ROA maka tetap berpengaruh positif terhadap

²¹ Sani Hanafiah, “*The Analysis of Factors Affecting The Firm Value with Profitability as Intervening Variable in Pharmaceutical Company listed on the Indonesia Stock Exchange Period 2009-2013*”, Program Studi Manajemen (Beasiswa Unggulan) Fakultas Ekonomi Universitas Komputer Indonesia, (2014), hlm 16

harga saham di masa yang akan datang diperusahaan Sub Sektor makanan dan minuman.²²

Dari hasil yang di ungkapkan tersebut ternyata sejalan dengan pemikiran peneliti bahwa PBV mempengaruhi harga saham yang di mediasi oleh rasio ROA. PBV merupakan sebuah penilaian atas perusahaan dengan harga saham. Dimana didalamnya terdapat beberapa komponen yang wajib diperhatikan yaitu adanya harga saham pasar dan nilai buku. Jadi kenaikan PBV sangat signifikan dan positif apabila dikaitkan dengan kenaikan harga saham baik itu dengan menggunakan mediasi ROA maupun tidak. Ketika ROA digunakan maka asumsi yang diungkapkan adalah kinerja perusahaan sangat bagus dan ada kenaikan dibuktikan dengan kenaikan ROA. Dan hal tersebut apabila ditambah dengan Harga Pasar Saham/ Nilai Buku Per Lembar Saham maka dapat dipastikan mempunyai pengaruh positif dan signifikan.

c. Pengaruh Tidak Langsung Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Melalui ROA

Hasil perhitungan dari analisis statistik menunjukkan bahwa tingkat pengaruh langsung Nilai Tukar terhadap Harga Saham -0,342. Sedangkan pengaruh tidak langsung Nilai Tukar terhadap Harga Saham melalui ROA menunjukkan nilai sebesar -0,406. Kedua nilai tersebut jika dijumlahkan menunjukkan pengaruh total lebih kecil dari pengaruh langsung, dengan demikian maka ROA tidak dapat berperan sebagai

²² Shindy Widha Dwisona Dan A. Mulyo Haryanto, "Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Dengan ROA Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan LQ 45 periode 2010-2013", *Journal of management* Vol. 4, No.3, (2015), hlm. 1-13

mekanisme antara/*Intervening* dalam terhadap Harga Saham. Perlu adanya analisis lebih lanjut untuk mampu memperkuat penerapan sistem dalam penentuan nilai tukar yang nantinya akan mengakibatkan adanya penurunan terhadap harga saham.

Penelitian tentang “Pengaruh Kurs Dan Suku Bunga SBI Serta Inflasi Melalui *Return On Asset* Terhadap Harga Saham” mengungkapkan bahwa, Hasil penelitian menunjukkan bahwa kurs memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *return on asset*. Artinya, kurs tidak berpengaruh terhadap *return on asset* perusahaan makanan dan minuman di BEI. Tidak signifikannya kurs bisa disebabkan oleh perusahaan yang 95% tidak melakukan kegiatan ekspor produk, melainkan menjual produknya di domestik sehingga laba yang dihasilkan masih stabil.²³

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kurs memiliki pengaruh yang negatif tetapi tidak signifikan terhadap Harga Saham perusahaan makanan dan minuman di BEI. Artinya, kurs tidak berpengaruh terhadap Harga Saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Tidak signifikannya kurs bisa disebabkan banyaknya perusahaan yang menggunakan pasar domestik untuk menjual produknya sehingga kepercayaan investor domestik untuk menanamkan modal pada perusahaan di Indonesia semakin meningkat. Meningkatnya investor asing yang menanamkan modal di perusahaan makanan dan minuman

²³ Alfiatul Maulida, Elok Sri Utami, Sumani, “Pengaruh Kurs Dan Suku Bunga SBI Serta Inflasi Melalui *Return On Asset* Terhadap Harga Saham”, Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember, (2015).

membuat perusahaan tetap memproduksi meskipun nilai rupiah melemah ataupun meningkat. Hal ini disebabkan konsumen yang tetap membeli produk karena produsen perusahaan makanan dan minuman yang sedikit di negara Indonesia akan tetapi permintaan yang semakin meningkat dari tahun ke tahun yang membuat laba perusahaan stabil dan Harga Saham tetap bisa dibagikan.

Pengaruh tidak signifikansi negatif tersebut secara langsung dan tidak langsung melalui ROA menunjukkan bahwa model tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Dengan kondisi ini dapat disimpulkan bahwa dengan adanya kenaikan kurs yang melewati ROA tidak mampu mewakili dan mengakibatkan adanya perubahan harga saham pada perusahaan. Artinya model ROA kurang tepat untuk menjadi variabel intervening khusus untuk harga saham. Hal ini tentunya fluktuasi nilai tukar tidak akan mempengaruhi secara besar terhadap harga saham yang dimediasi oleh ROA.

d. Pengaruh Tidak Langsung Inflasi Terhadap Harga Saham Melalui ROA

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa tingkat pengaruh langsung Inflasi terhadap Harga Saham $-0,397$ Sedangkan pengaruh tidak langsung inflasi terhadap Harga Saham melalui ROA menunjukkan nilai sebesar $-0,132$. Kedua nilai tersebut menunjukkan Inflasi memberikan kontribusi terhadap meningkatnya Harga Saham setelah dimasukan nilai intervening dengan demikian maka ROA berperan sempurna sebagai mekanisme

antara/Intervening Inflasi dengan Harga Saham. Hal tersebut menunjukkan tingkat Inflasi dalam bentuk sebuah stimulus negatif kepada harga saham ketika melewati ROA pun masih menunjukkan hasil yang negatif, dengan ini kontribusi yang negatif signifikan baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap Harga Saham dapat diartikan bahwa ketika nilai inflasi itu mengalami penurunan maka kenaikan harga saham akan terjadi. Sehingga dapat meningkatkan nilai ROA, akan tetapi berpengaruh negatif pada tingkat ROA dan harga saham. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Faoriko yang menyatakan bahwa Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010, hal ini ditunjukkan oleh distribusi t hitung sebesar $-8,313 > t$ tabel 1,9656 dengan taraf signifikansi 5% dan nilai signifikansi (0,000) lebih kecil dari taraf signifikansi (0,05).²⁴

Terkait penelitian ini dapat disimpulkan bahwa ketika nilai inflasi itu tinggi maka dapat berpengaruh pada penurunan harga saham yang mana meski dimediasi oleh rasio ROA perusahaan.

Dari paparan di atas dapat disimpulkan bahwa nilai inflasi akan berpengaruh negatif terhadap harga saham apabila di kaitkan atau di mediasi oleh rasio ROA perusahaan. Dengan kata lain dapat dinyatakan bahwa dengan penurunan inflasi maka dapat menaikkan harga saham secara signifikan.

²⁴ Akbar Faoriko, hlm.75

4. Determinan Pengaruh DER, PBV, Nilai Tukar, Inflasi, Terhadap ROA dan Harga Saham

Hasil penelitian berupa data yang ada atau tidaknya hubungan langsung dan hubungan tidak langsung yang digambarkan pada diagram analisis *path* secara keseluruhan. Berdasarkan hubungan langsung diketahui DER, PBV, Nilai Tukar, dan Inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen akan tetapi nilainya koefisien β berlawanan arah atau negatif, hal ini menunjukkan bahwa secara nyata bahwa perusahaan yang tergabung dalam JII pada periode 2013-2015 menunjukkan bahwa adanya peningkatan DER, PBV, Nilai Tukar, dan Inflasi. Akan tetapi disisi lain berdampak negatif pada Harga Saham. Artinya semakin tinggi variabel eksogen DER, PBV, Nilai Tukar, dan Inflasi akan mengakibatkan penurunan nilai Harga Saham, sebaliknya semakin rendah nilai koefisien β DER, PBV, Nilai Tukar, Inflasi akan meningkatkan koefisien β Harga Saham.

Nilai koefisien β negatif jika kita bandingkan dan menganalisis secara saksama dengan patokan pada nilai riil variabel DER, PBV, Nilai Tukar dan Inflasi setiap tahun sesungguhnya mengalami peningkatan. Namun jika kita mengkaji dan menganalisis dari tingkat perhitungan yang digunakan dalam penelitian ini maka secara nyata selisih peningkatan rata-rata setiap tahun cenderung menurun.

Dari uraian singkat tersebut menunjukkan bahwa model yang dibangun dapat menjelaskan hubungan dan pengaruh DER, PBV, Nilai

Tukar, dan Inflasi, terhadap ROA dan harga saham, dengan tingkat margin eror 24.3% atau tingkat akurasi peran dari kelima variabel mencapai 75,7%.

Dari hasil analisis data dan dari hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa beberapa perusahaan yang ada dalam *Jakarta Islamic indeks* mengalami perubahan yang cukup signifikan selama periode penelitian (2013-2015). Peningkatan DER, PBV, Nilai Tukar, dan Inflasi ikut ada beberapa berpengaruh positif atas ROA ada juga yang berpengaruh negatif terhadap ROA. Khusus variabel Inflasi, merupakan hal menarik karena nilai tukar tidak signifikan ketika dikaitkan dengan harga saham ketika melalui ROA, walau pengaruhnya tidak signifikan negatif, akan tetapi secara statistik menunjukkan rata-rata 26,3%.

PBV merupakan indikator penting yang paling bagus, dalam rangka memperoleh nilai ROA dan Penentuan Harga saham dalam pasar Modal. Sumbangsih dan korelasi DER, PBV, Nilai Tukar, dan Inflasi serta ROA merupakan suatu mata rantai dan siklus perputaran keuangan untuk mendapatkan keuntungan bagi investor dalam penentuan harga saham guna memperoleh nilai keuntungan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa, PBV secara konsisten berpengaruh pada ROA dan Harga Saham.

Pada tataran analisis lanjutan bahwa model penelitian berperan sempurna dengan ROA sebagai intervening mampu menjembatani variabel DER, PBV, Nilai Tukar, dan Inflasi terhadap Harga Saham.

B. Integrasi Saham Syariah

Integrasi pasar modal merupakan suatu keadaan dimana harga-harga saham di berbagai pasar modal di dunia mempunyai hubungan yang saling berkaitan atau sangat lekat.²⁵ Apabila dua pasar terpisah memiliki pergerakan indeks harga yang sama dan memiliki korelasi diantara pergerakannya disaat itulah integrasi pasar terjadi.²⁶ Pada kegiatan perdagangan saham, terjadi fluktuasi harga saham. Harga saham terbentuk karena ada permintaan dan penawaran akan saham tersebut yang dipengaruhi karena adanya banyak faktor antara lain faktor fundamental perusahaan (internal) yaitu kinerja perusahaan dan faktor makro (eksternal) yaitu ekonomi negara, sosial, serta rumor-rumor yang beredar dalam masyarakat.²⁷ Bagaimanapun integrasi pasar saham regional akan lebih menarik bagi investor yang akan berinvestasi pada perusahaan yang memiliki keunggulan antara lain likuiditas saham yang tinggi, saham yang biasanya mempunyai kriteria aktif ketika diperdagangkan dan juga mempunyai fundamental yang bagus.²⁸

Namun jika dilihat pada krisis ekonomi yang terjadi beberapa tahun lalu, kondisi keuangan perusahaan dan seberapa besar kontribusi yang akan diperoleh ketika melakukan investasi dalam perusahaan. Untuk itu, dianjurkan bagi setiap investor lebih berhati-hati dalam setiap mengambil keputusan untuk berinvestasi karena ketika salah maka investor akan mengalami kerugian.

²⁵ Jeina Mailanky, "Integrasi Pasar Modal dan Beberapa Bursa di Dunia", *Jurnal EMBA*, Vol. 1 No. 3 (September, 2013), hlm. 723

²⁶ Michel G. Plummer, "The EU and ASEAN; Real Integration and Lessons in Financial Cooperation", *The World Economy*, Wiley Blackwell, Vol. 25 No. 10, hlm. 1473

²⁷ Munawir, hlm. 37

²⁸ Candra Dewi Hasibuan, "Pengaruh Laba Akuntansi, Terhadap Harga Saham Pada Industri Dasar Dan Kimia Di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Manajemen Keuangan* (2009), hlm. 25

Karena setiap kegiatan investasi itu mengandung unsur ketidakpastian atau risiko dan tidak ada seorangpun yang menginginkan usaha atau investasinya mengalami kerugian. Bahkan dalam tingkat makro, sebuah negara juga mengharapkan neraca perdagangannya yang positif. Sesuai dengan kaidah syariah tentang risiko adalah *الْغُرْمُ بِالْغُنْمِ* (*Al ghurmu bil ghunmi*) maksudnya dari kaidah ini adalah bahwa seseorang yang memanfaatkan sesuatu harus menanggung risiko.²⁹ Tetapi perlu diingat bahwa *return* dan risiko itu berjalan bersama-sama.³⁰ Seperti sabda Rasulullah: *أَلْخَرْجُ بِالْأُضْمَانِ* (*Al kharāj bi al dhomān*) “Penghasilan/ keuntungan adalah imbalan atas kesiapan menanggung kerugian.” (HR. Ahmad, Abu Da-wud, At-Tirmiszi, an-Nasa’i dan dihasankan Syaikh al-Albani). Jika investor berani mengambil risiko yang besar maka kemungkinan keuntungannya juga besar begitu juga sebaliknya.

C. Implikasi Penelitian

Penelitian ini, mengidentifikasi empat variabel yang berhubungan dengan fundamental dan makro ekonomi yaitu DER, PBV, Nilai Tukar, dan Inflasi yang dihubungkan dengan ROA dan Harga Saham. Berikut penjelasan berbagai implikasi yang dipaparkan oleh peneliti :

1. Implikasi Teoritis

Kontribusi penelitian bagi pengembangan teori manajemen keuangan khususnya tentang faktor fundamental dan makroekonomi dengan mempertimbangkan harga saham yang menjadi fokus penelitian

²⁹ A. Djazuli, *Kaidah-Kaidah Fikih: Kaidah-Kaidah Hukum Islam dalam Masalah-Masalah yang Praktis*, (Jakarta: Kencana, 2006), hal. 133

³⁰ Abdul Mudjib, *Kaidah-Kaidah Ilmu Fiqh (al-Qowa'idul Fiqhiyyah)*, (Jakarta: Kalam Mulia, 2001), hal. 70.

dan dijadikan sebagai variabel penelitian. Beberapa aspek penting yang mempengaruhi ROA dan Harga Saham pada beberapa perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) yang konsisten dalam masa penelitian 2013-2015 adalah DER, PBV, Nilai Tukar, dan Inflasi. DER dapat mempengaruhi ROA dan Harga Saham. DER dapat membangun dan mempengaruhi struktur keuangan secara keseluruhan dalam perusahaan. Dan hal tersebut ada kaitannya dengan membangun nilai dari perusahaan, dan nilai perusahaan itu dicerminkan dari harga saham perusahaan. Nilai pertumbuhan DER akan berimplikasi pada menurunnya ROA dan harga saham dan hal ini berkebalikan dari rasio PBV ketika nilai PBV naik maka akan berdampak pada perubahan atau membaiknya nilai saham perusahaan. Mengingat ROA adalah analisis prosentase perbandingan laba perusahaan dengan nilai aset perusahaan, yang dapat diartikan prosentase pengembalian aset perusahaan. Meningkatnya kebijakan tersebut akan berdampak kepada harga saham perusahaan. Implementasinya nilai PBV yang mengalami pertumbuhan akan diikuti oleh nilai pertumbuhan ROA dan harga saham. Karena menggambarkan nilai kinerja perusahaan yang akan naik. Nah dari hasil ini dapat di ketahui bahwa secara nyata DER, PBV dapat mempengaruhi tingkat penentuan harga saham perusahaan.

Struktur DER yang besar dalam perusahaan dapat menjadi beban keuangan perusahaan akan tetapi dalam sisi yang lain perusahaan juga diuntungkan. Hasil dari variable yang lain menunjukkan bahwa pengaruh nyata antara PBV dengan ROA dan Harga Saham. Hal ini mendukung

hasil penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti yang mana dapat menyatakan bahwa meningkatnya PBV akan berpengaruh terhadap ROA dan harga saham yang mempunyai pengaruh positif.

Inflasi dan nilai tukar merupakan elemen faktor yang mewakili dari makroekonomi. Dalam rangka menilai hubungan antara nilai tukar dan inflasi terhadap ROA dan harga saham perusahaan yang tergabung dalam JII di lakukan sebuah analisis yang mana diambil dari data yang ada dalam perusahaan sehingga mampu merepresentasikan dari hasil penelitian perusahaan. Sebagaimana dijelaskan sebelumnya bahwa Inflasi berpengaruh nyata akan tetapi berbanding terbalik terhadap ROA dan Harga Saham. Peningkatan Inflasi dalam periode penelitian cenderung menurun di sisi lain akan tetapi jika dibandingkan harga saham mengalami kenaikan, peningkatan harga saham selama periode penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa realita inflasi dan nilai tukar sebagai cukup menaruh pengaruhnya untuk dijadikan tolak ukur kenaikan dan penurunan harga saham, dan di sisi lain nilai tukar kurang mampu menggambarkan harga saham apabila di mediasi oleh ROA. Sehingga dalam penelitian ini nilai tukar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham apabila di mediasi oleh ROA.

Secara menyeluruh variabel yang dikemukakan adalah DER, PBV, Nilai Tukar, dan Inflasi mempunyai hubungan terhadap ROA maupun Harga saham selama periode penelitian. Akan tetapi apabila dilewatkan atau di mediasi oleh ROA ada salah satu variable yang tidak signifikan

yaitu Nilai tukar. Hal menunjukkan tidak adanya hubungan yang erat ketika Nilai tukar di hubungkan dengan Harga saham ketika melewati atau di mediasi oleh ROA. Jika dibandingkan dengan beberapa variabel lain Nilai tukar memiliki nilai yang rendah dalam penentuannya.

Meningkatnya pengaruh DER dan PBV terhadap ROA dan Harga Saham, dimana berpengaruh positif PBV terhadap ROA, akan tetapi berpengaruh negatif DER terhadap Harga Saham. Hal ini membuktikan bahwa memang benar dari penelitian Perdana menyatakan bahwa adanya hubungan yang negatif antara DER dengan ROA maupun Harga saham. Akan tetapi hal ini berbalik ketika PBV dihubungkan dengan ROA maupun Harga saham. Beberapa penelitian sebelumnya juga menjelaskan bahwa PBV memiliki peran dalam meningkatkan Harga Saham. Dan DER memiliki peran dalam menurunkan Harga saham. Kondisi ini erat kaitannya dengan penelitian Rosyadah atau dapat dikatakan kedua indikator ini mempunyai hubungan yang signifikan ada yang berpengaruh positif (PBV terhadap ROA dan Harga saham) dan juga sebaliknya (DER terhadap ROA dan Harga saham).

Beberapa faktor yang menyebabkan pengaruh positif atau negatif terhadap ROA dan harga saham antara lain Nilai tukar dan Inflasi bila dihubungkan dengan ROA dan Harga saham. Hal tersebut telah dibuktikan oleh Akbar yang mengatakan bahwa Inflasi mempunyai hubungan positif terhadap ROA dan Inflasi mempunyai hubungan negatif terhadap Harga Saham. Sedangkan Nilai Tukar cenderung berpengaruh negatif terhadap

ROA maupun dengan Harga saham. Bahkan ketika nilai tukar di mediasi oleh ROA kepada Harga saham menunjukkan tidak signifikan. Hal ini mendukung dari penelitian Maulida bahwa tidak adanya hubungan yang signifikan dengan nilai beta juga negatif pada Nilai tukar apabila dihubungkan dengan Harga saham yang di mediasi oleh ROA.

2. Implikasi Praktis

Hasil penelitian dapat memberikan implikasi praktis dan kontribusi bagi para pelaku pasar modal secara umum dan para investor secara khusus. Bagi investor penelitian ini memberikan gambaran jelas pengaruh variabel fundamental dan makroekonomi terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar dalam index saham syariah yaitu (JII). Tidak dapat dipungkiri bahwa perusahaan dalam faktor makro menjadi faktor penentu dalam mempengaruhi kinerja harga saham syariah. Oleh karena itu, makro ekonomi sebagai *uncontrollable* menjadi perhatian khusus dalam upaya meningkatkan kinerja harga saham sebagaimana tergambar dalam hasil penelitian.

3. Keterbatasan Penelitian

Berbagai ulasan dan temuan penelitian tersebut tentunya dapat memberikan kontribusi bagi ilmu pengetahuan secara umum dan analisa faktor fundamental dan makroekonomi untuk menentukan kebijakan dan menaikkan kinerja perusahaan. Menyadari kompleksitas dari objek penelitian yang berhubungan dengan penelitian ini, tentunya ada berbagai

hal yang patut dilihat dari sisi lain terutama hal-hal yang berhubungan variabel-variabel dalam penelitian ini namun belum terjangkau.

Hal-hal yang berada di luar jangkauan dan perlu dilengkapi merupakan bagian dari lingkup dan keterbatasan penelitian ini. Adapun beberapa keterbatasan antara lain:

- a. Populasi dan sampel yang digunakan terbatas pada perusahaan yang konsisten dalam jangka waktu 2013 sampai dengan 2015, sehingga hasil yang diperoleh bisa saja kurang sesuai dengan jangka waktu yang lebih panjang atau dengan objek penelitian yang lebih luas lagi selain dari perusahaan yang ada dalam III.
- b. Pemilihan variabel bebas terutama aspek keuangan baik dari faktor fundamental maupun makroekonomi hal ini menjadi dasar adanya keterbatasan teori parsial tentang penelitian ini.
- c. Dalam kaitanya dengan pemilihan variabel, disadari bahwa yang dijadikan variabel intervening menggunakan ROA namun pengukuran baru menggunakan Harga saham dan profitabilitas.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini menguji dan menganalisis pengaruh ukuran DER, PBV, Nilai Tukar, dan Inflasi terhadap Harga Saham melalui ROA. Sesuai hasil penelitian dan pembahasan, maka kesimpulan-kesimpulan yang dapat diambil sebagai berikut:

1. Pengaruh DER, PBV, Nilai Tukar, dan Inflasi, Terhadap ROA dan Harga Saham

- a. DER berpengaruh dalam menentukan ROA dan Harga Saham. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan DER akan mempengaruhi penurunan ROA dan Harga Saham didorong oleh adanya tingkat perubahan struktur modal yang berimplikasi pada perubahan ROA dan Harga Saham.
- b. PBV berpengaruh dalam menentukan ROA dan Harga Saham. Hal ini menunjukkan peningkatan ROA dan Harga Saham didorong oleh perkembangan PBV. Adanya tingkat perubahan PBV berimplikasi pada perubahan ROA dan Harga Saham.
- c. Nilai Tukar berpengaruh dalam menentukan ROA dan Harga Saham. Hal ini menunjukkan peningkatan ROA dan Harga Saham didorong oleh perkembangan Nilai Tukar. Adanya tingkat perubahan Nilai Tukar berimplikasi pada perubahan ROA dan Harga Saham.

- d. Inflasi berpengaruh dalam menentukan ROA dan Harga Saham. Hal ini menunjukkan peningkatan ROA dan penurunan Harga Saham didorong oleh pertumbuhan Inflasi. Adanya tingkat perubahan Inflasi berimplikasi pada perubahan ROA dan Harga Saham.
- e. ROA berpengaruh dalam menentukan Harga Saham. Hal ini menunjukkan bahwa membaiknya Harga Saham didorong oleh adanya optimalisasi ROA yang mampu memberikan kontribusi perolehan kemanfaatan keuangan dalam bentuk gambaran tingkat kesehatan perusahaan yang di tunjukan dengan peningkatan rasio ROA dalam perusahaan.

2. Pengaruh DER, PBV, Nilai Tukar, Inflasi Terhadap Harga Saham Melalui ROA

- a. DER berpengaruh serta memacu pertumbuhan Harga Saham. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusinya naiknya Harga Saham didorong oleh membaiknya pengelolaan DER sehingga DER akan semakin kecil yang kemudian dapat memberikan optimalisasi ROA. Dengan demikian maka kontribusi pengelolaan yang baik DER akan mempengaruhi Harga Saham yang akan jauh lebih baik ketika didorong oleh terciptanya ROA yang baik.
- b. PBV berpengaruh serta memacu pertumbuhan Harga Saham. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi membaiknya Harga Saham didorong oleh membaiknya pengelolaan PBV yang dapat memberikan optimalisasi ROA. Dengan demikian maka kontribusi PBV terhadap

Harga Saham akan jauh lebih baik ketika didorong oleh terciptanya ROA yang baik.

- c. Nilai Tukar kurang berpengaruh serta kurang memacu pertumbuhan Harga Saham. Hal ini menunjukkan bahwa tidak adanya kontribusi dengan membaiknya Harga Saham yang mana ketika membaiknya Nilai Tukar yang kemudian hanya mampu mengurangi rasio ROA perusahaan saja. Dengan demikian maka kontribusi Nilai Tukar terhadap Harga Saham kurang berpengaruh walupun didorong oleh terciptanya ROA yang baik.
- d. Inflasi berpengaruh serta memacu penurunan Harga Saham. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi membaiknya Harga Saham didorong oleh terjadinya penurunan Inflasi yang dapat memberikan optimalisasi ROA. Dengan demikian maka kontribusi Inflasi terhadap Harga Saham akan jauh lebih baik ketika didorong oleh terciptanya ROA yang baik.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian, pembahasan, implikasi dan kesimpulan, peneliti menyarankan beberapa hal berikut ini:

1. Untuk Penelitian Selanjutnya
 - a. Pemilihan populasi dan sampel diambil dalam skala yang lebih luas dan jangka waktu yang lebih panjang.
 - b. Perlu dikembangkan lagi dengan memasukan variabel lain dalam menciptakan hubungan dengan ROA, sedangkan varibel *intervening* dapat ditambahkan dengan *return on equity* (ROE).

- c. Perlu dilakukankan dengan menempatkan variabel dalam menciptakan ROA dan Harga Saham.
 - d. Perlu dikembangkan informasi kualitatif dengan nara perusahaan.
2. Untuk Bursa dan Manajemen Perusahaan
- a. Perlu memperhatikan pengelolaan struktur keuangan terutama DER guna mengoptimalkan kemanfaatan keuntungan atau profitabilitas melalui peningkatan kinerja dan pengoptimalan ROA.
 - b. Pengelolaan makro ekonomi hendaknya dijaga dalam menciptakan sebuah kesetabilan dan peningkatan harga saham yang signifikan harus diperhatikan tingkat inflasi dan beberapa faktor yang lain.
 - c. Usur lain yang patut diperhatikan perlu adanya kombinasi beberapa faktor fundamental dan makroekonomi lainnya yang mendukung dalam membangun dan mengatasi kesulitan dalam pengelolaan profitabilitas perusahaan sehingga investor akan tertarik dengan saham yang akan diperdagangkan. Dengan beberapa hal tersebut maka dapat dikatakan ketika perusahaan mampu menjaga nilai profitabilitas dengan memperhatikan faktor fundamental dan makroekonomi dan mencari solusi untuk semua masalahnya maka perusahaan tersebut akan mampu meningkatkan kinerjanya dan secara tidak langsung akan menaikkan harga saham yang di perdagangkan dalam pasar saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Abigael K, Ika Veronika dan Ardiani Ika S. "Pengaruh *Return On Asset, Price Earning Ratio, Earning Per Share, Debt to Equity Ratio, Price Book Value* terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEI", *SOLUSI*. Vol. 7, No. 4, (Oktober 2008).
- Achmad, Noor & Liana, "Pengaruh Suku Bunga SBI dan Kurs Dollar Terhadap Harga Saham di BEI", *Jurnal Ilmiah Ranggagading*, Vol. 12 No. 2, (Oktober 2012).
- Achsien, H. Iggi. 2003. *Investasi Syariah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Akbar Faoriko, Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah, Terhadap *Harga Saham* Di Bursa Efek Indonesia. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta, (2013).
- Alfiatul Maulida, Elok Sri Utami, Sumani, "Pengaruh Kurs Dan Suku Bunga SBI Serta Inflasi Melalui *Return On Asset* Terhadap Harga Saham", Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember, (2015).
- Alivia Natasha Rizky. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening". Diponegoro, *Journal of Management* Vol. 2 No. 2 (2013).
- Andika Wahyu, "Prospek Pasar Modal Syariah Tahun Ini Lebih Menjanjikan", Rabu, 06 Januari 2016, 07.05 www.republika.co.id
- Andrew Patar, Darminto dan Muhammad Saifi, "Faktor Internal Dan Eksternal Yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham (Studi Pada Saham-Saham Indeks LQ45 Periode 2009-2013)", *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 11 No. 1 (Juni, 2014).
- Arifin, Ali. 2004. *Membaca Saham*. Yogyakarta: Andi.
- Aziz, Musdalifah dkk. 2015. *Manajemen Investasi; Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*. Yogyakarta: Deepublish.
- Bambang P.S Brojonegoro (Menteri Keuangan), "Kondisi Ekonomi Makro RI Tahun 2014 Tunjukkan Kinerja Baik", *Konferensi Pers "Perkembangan Perekonomian Terkini Serta Kinerja Realisasi APBN-P Tahun 2014"*, (Jakarta, 05-01-2015). <http://www.kemenkeu.go.id/>

- Bildiosta Sappar, Suhadak dan Raden Rustam Hidayat, "Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Dan Teknikal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan *Consumer Goods Industry* di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)", *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 24, No. 1 (Juli, 2015).
- Boediono. 2011. *Ekonomi Makro*. Edisi Keempat. Cetakan Ke-23. Yogyakarta: BPFE.
- Brigham, Eugene F And Joel F.Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku Satu, Edisi Sepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Candra Dewi Hasibuan, "Pengaruh Laba Akuntansi, Terhadap Harga Saham Pada Indutri Dasar Dan Kimia Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen Keuangan* (2009).
- Chapra, Umer. 2000. *Sistem Moneter Islam*, diterjemahkan oleh Iwan Abidin Basri. Jakarta: Gema Insani Press dan Tazkia Cendekia.
- Dina Wahyuni, "The Research Design Maze: Understanding Paradigms, Cases, Methods And Methodologies, *Journal Of Applied Management Accounting Research*, Vol. 10, No. 1, Winter (2012).
- Dj, Alfredo Mahendra, Luh Gede Sri Artini, dan AA Gede Suarjaya, "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, Vol. 6 (2), (2012)
- Djazuli, A. 2006. *Kaidah-kaidah Fikih; Kaidah-kaidah Hukum Islam dalam Masalah-masalah Yang Praktis*. Jakarta: Kencana.
- Dornbusch, R., Stanley, F & Richard, S. 2008. *Makro Ekonomi*. Mirazudin, R.I. (Penerjemah). Jakarta: PT Media Global Edukasi.
- Fahmi, Irham Dan Yovi Lavianti Hadi. 2011. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta.
- Faizatur Rosyadah, Suhadak, Darminto. "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas, (Studi Pada Perusahaan *Real Estate And Property* Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009 – 2011. Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya Malang.
- Farihah, "Pengaruh *Debt Ratio, Debt to Equity Ratio, Longterm Debt to Equity Ratio*, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Profitabilitas Pada perusahaan LQ 45", UIN Maliki Malang, (2012).

- Fatwa Dewan Syariah Nasional, No. 40/DSN-MUI/X/2003. *Tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal*.
- Ghazali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan ke-4. Semarang: Diponegoro.
- Glenda Kalengkongan, "Tingkat Suku Bunga Dan Inflasi Pengaruhnya Terhadap Return On Asset (ROA) Pada Industri Perbankan Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia", FEB Universitas Sam Ratulangi, *Jurnal EMBA* 737 Vol.1 No.4 (Desember 2013).
- Gudono. 2012. *Analisis Data Multivariat*. Yogyakarta: BPFE.
- Gujarati, Damodar. 2010. *Ekonometrika Dasar, terjemahan Sumarno Zain*. Jakarta: Erlangga.
- Hadi, Nor. 2013. *Pasar Modal: Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hafidz Ash-Shidiq dan Aziz Budi Setiawan, "Analisis Pengaruh Suku Bunga SBI, Uang Beredar, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2009-2014", *Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah*, Vol. 3, No. 2, (Oktober, 2015), ISSN.
- Hanafi, Mahmud M dan Abdul Halim. 2007. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP YKPN.
- Hartono, Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Hatta, A. J., dan B. S. Dwiyanto, "The Company Fundamental Factors and Systematic Risk in Increasing Stock Price", *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, Vol. 15. No. 2, (2012).
- Huda, Nurul dan Mohamad Heykal. 2010. *Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoritis dan Praktis*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. 2007. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Husaini Amanda, dan Darminto. "Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Equity, Earning Per Share, dan Price Earning Ratio Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011)". *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol.4, No.2, (2013).

- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, Suad dan Enny Pujiastuti. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ibrahim, Abdullah lam bin. 2005. *Fiqih Financial; Referensi Lengkap Kaum Hartawan dan Calon Hartawan Muslim Untuk Mengelola Hartanya Agar Menjadi Berkah*. Solo: Era Intermedia.
- Indah Nurmalasari. "Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Emiten LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2008". *Jurnal Ekonomi Dan Akuntansi*". Universitas Gunadarma, (2009).
- Indriantoro, Nur. 2012. *Metodologi Penelitian Bisnis; Untuk Akuntansi dan Bisnis*, Yogyakarta: BPFE.
- Itabillah, E.A. "Pengaruh CR, QR, NPM, ROA, EPS, ROE, DER dan PBV Terhadap Harga Saham Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI", *Jurnal UMRAH*, Universitas Maritim Raja Ali Haji. (2013).
- Jeina Mailanky, "Integrasi Pasar Modal dan Beberapa Bursa di Dunia", *Jurnal EMBA*, Vol. 1 No. 3 (September, 2013),
- Jonathan Tahir (CEO PT. Mayapada Health Care), "Pilih Saham Lantaran Simpel", *Surya; Kontan Tribun- Finance*, Sabtu, 14 Januari (2017).
- Karim, Adiwarman. 2014. *Ekonomi Makro Islam*, Edisi Ketiga. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Karnadjaja, Agustino dkk. 2008. *Smart Invesment For Mega Profit*. Jakarta: PT Elek Media Komputindo.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada.
- Khalid, "Long-Run Relationship Between Macroeconomic Variables And Stock Return: Evidence From Karachi Stock Exchange (KSE)", *School Of Doctoral Studies (European Union) Journal*, (2012).
- Khoirunnasir, dkk (Tim Laboratorium Komputer dan Laboratorium Perbankan Syariah). 2013. *Pratikum Statistik SPSS Ver.17*. Yogyakarta: Fakultas Syariah dan Hukum UIN-SUKA.

- K., N.M. Spyrou, Kouris, and D.F. Jackson, 1982. *Imaging with Ionizing Radiations*, Surrey University Press, Guilford, UK.
- Kuncoro, Mudrajad. 2004. *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: YKPN.
- _____. 2013. *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Madura, J. 2006. *Keuangan Perusahaan Internasional*. Edisi Kedelapan. Bachtiar, Y.S. (Penerjemah). Jakarta: Salemba Empat.
- Mankiw, N. Gregory. 2006. *Makroekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Mar'atus Sholihah, "Analisis Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Jasa Perhotelan Dan Pariwisata Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Karya Ilmiah*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta, (2014).
- Martin Sirucek, "The Impact Of The Money Supply On Stock Prices And Stock Bubbles, Mendel University in Brno, *Faculty For Business And Economics*, Zemedelska 1, 613 00 (June, 2012).
- Maruyama, Riduwan dan Emgkos Ahmad Kuncoro. 2014. *Cara Menggunakan dan Memaknai Path Analysis (Analisis Jalur)*. Bandung: Alfabeta.
- Mawardi, M.C, "Analisis Pengaruh Variabel Fundamental dan Variabel Makro (*Uncontrolable*) terhadap Harga Saham", *Jurnal Iqtishoduna*. Vol 5, No 1, (2009).
- Midiastuty, Pranata P dan Mas'ud Machfoedz. Analisis Hubungan Mekanisme *Good Corporate Governance* dan Indikasi Manajemen Laba. *Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya, 16-17 Oktober, (2003).
- Michel G. Plummer, "The EU and ASEAN; Real Integration and Lessons in Financial Cooperation", *The World Economy*, Wiley Blackwell, Vol. 25 No. 10.
- Mudjib Abdul. 2001. *Kaidah-kaidah Ilmu Fiqh (al-Qowa'idul Fiqhiyyah)*. Jakarta: Kalam Mulia.
- Muhammad, 2014. *Manajemen Keuangan Syariah; Analisis Fiqih dan Keuangan*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Munawir. 2001. *Akuntansi Keuangan dan Manajmen*, Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.

- Murti Lestari, "Pengaruh Variabel Makro terhadap *Return* Saham di Bursa Efek Jakarta: Pendekatan Beberapa Model. *SNA VIII Solo*, (2005).
- Musdalifah Azis. "Mean Absolute Deviation of Capital Asset Pricing Model and Arbitrage Pricing Theory terhadap Return Saham Industri Manufaktur". *Journal V*, No. 1 (Januari 2013).
- Nasution, Mustafa Edwin. 2007. *Pengenalan Eksklusif Ekonomi Islam*. Jakarta: Kencana.
- Ni Wayan Lindayani, "Dampak Struktur Modal Dan Inflasi Terhadap Profitabilitas Dan *Return* Saham Perusahaan Keuangan Sektor Perbankan", *E-Jurnal Manajemen*, Unud, Vol. 5, No.8, (2016).
- Noor, Henry Faizal. 2009. *Investasi Pengelolaan Keuangan Bisnis Dan Pengembangan Ekonomi Masyarakat*. Jakarta: PT Indeks.
- Nur Lailatus Syaadah. Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga BI Dan Produk Domestik Bruto Terhadap *Return On Asset* (ROA) Bank Syariah Di Indonesia, IAIN Surakarta, (2009).
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK). 2016. *Statistik Mingguan Pasar Modal*. Oktober, Minggu ke tiga.
- Placido M. Menaje, Jr., "Impact of Selected Financial Variables on Share Price of Publicly Listed Firms in the Philippines", *American International Journal of Contemporary Research*, Vol. 2 No. 9 (September 2012).
- Prastowo, Dwi. 2011. *Analisis Laporan Keuangan; Konsep Dan Aplikasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Prastowo, N.J. "Dampak BI Rate terhadap Pasar Keuangan: Mengukur Signifikansi Respon Instrumen Pasar Keuangan terhadap Kebijakan Moneter", *Working Paper*, No. 21, (September 2013).
- Putu Eka dkk. "Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening". *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Universitas Udayana 4.04 (2015).
- Rahmawati Budi Utami, Prasetiono. "Analisis Pengaruh TATO, WCTO, Dan DER Terhadap Nilai Perusahaan Dengan ROA Sebagai Variabel Intervening". *Journal Of Management*. Volume 5, Nomor 2, Diponegoro. (2016).

- Ramadhani Srifitra Fitriani, Pengaruh NPM, PBV, Dan DER Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia, *Ejournal Administrasi Bisnis*,(2016), Vol.4 No.(3).
- Roma Uly dan Sulardi, "Manfaat Rasio Keuangan Dalam laba Perusahaan Manufaktur". *Jurnal Bisnis & Manajemen*, Vol. 3. No. 2. (2003).
- Rowland Bismark Fernando Pasaribu. "The Inuence Of Corporate Fundamental To Stock Price In Indonesian Public Companies". *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, Vol. 2 No.2 (July, 2008).
- _____. "Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2003-2006", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 2 No. 2, (2008).
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sani Hanafiah, "The Analysis of Factors Affecting The Firm Value with Profitability as Intervening Variable in Pharmaceutical Company listed on the Indonesia Stock Exchange Period 2009-2013", Program Studi Manajemen (Beasiswa Unggulan) Fakultas Ekonomi Universitas Komputer Indonesia, (2014).
- Sartono, Agus. 2002. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPF.
- _____.2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPF.
- Shindy Widha Dwisona Dan A. Mulyo Haryanto, "Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Dengan ROA Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan LQ 45 periode 2010-2013", *Journal of management* Vol. 4, No.3, (2015).
- Soemitra, Andri. 2014. *Bank Dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana.
- Sparta. "Analisis Pengaruh ROA, DER, Dan DPR Terhadap PBV Pada Lembaga Keuangan Bank Di BEJ Periode 1992-1996". *Jurnal Akuntansi*. FE Untar Th. IV (2000).
- Srinidhi, Bin dan Ferdinand A Gul. 2011. *The Differential Effect of Auditors non audit and Audit Fees on Accrual Quality*. Melalui <http://papers.ssrn.com/>
- Sri Megawati Elizabeth.P, Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham dengan ROA Sebagai Variabel Intervening Pada Saham

Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015
Program Studi Manajemen, STIE MDP Palembang, (2016).

- Sri Zuliarni, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan *Mining And Mining Service* Di Bursa Efek Indonesia (BEI)", *Jurnal Aplikasi Bisnis* Vol. 3 No. 1, (Oktober 2012).
- Stevanus Tulende, dkk, Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Dan Fluktuasi IHSG Terhadap *Return On Asset* Pada Industri *Food And Beverage Yang Go Public* Di BEI, *jurnal Manajemen, FEB Universitas Sam Ratulangi. Jurnal EMBA* 255 Vol.2 No.4 (Desember 2014).
- Sugeng Raharjo, "Pengaruh Inflasi, Nilai Kurs Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Saham Di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Perbankan* Vol.18 No.13, Surakarta: STIE "AUB" (2010).
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sukirno, Sadono. 2006. *Makro Ekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Supriyanto, Achmad Sani dan Vivin Maharani. 2013. *Metodologi Penelitian Manajemen Sumber Daya Manusia; Teori, Kuesioner dan Analisis Data*. Malang: UIN-Maliki Press.
- Susanto, Bambang. 2005. *Manajemen Akuntansi*. Cetakan Pertama. Jakarta: Sansu Moto.
- Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Suteja, Jaja dan Ardi Gunardi. 2016. *Manajemen Investasi dan Portofolio*. Bandung: Refika Aditama.
- Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep & Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Syamsudin, Lukman. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio Dan Investasi Teori Dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tim Edukasi Profesional Syariah. 2005. *Sistem Kerja Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Renaisan.

Tito Perdana Putra, M Chabachib, Mulyo Haryanto, Irine Rini Demi Pangestuti, "Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Beta Saham Terhadap *Price To Book Value* (Studi Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Yang *Listed* Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006)",

Tjipto, Darmadji dan Hendry M Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya jawab*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.

Tryfino. 2009. *Cara Cerdas Berinvestasi Saham*. Edisi 1. Jakarta: Transmedia Pustaka.

Widiatmodjo, Sawidji. 2009. *Pasar Modal Indonesia*. Bogor: Ghalia Indonesia.

_____. 2012. *Cara Sehat Investasi Di Pasar Modal*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

Yogaswari, et, al. "The Effect of Macroeconomic Variables on Stock Price Volatility: Evidence from Jakarta Composite Index, Agriculture, and Basic Industry Sector", *Journal of Business and Management*. Vol 46, (2012).

Yoyo Sudaryo, and Mila Novita Sari, "Pengaruh (DER) Terhadap (ROA) Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di (BEI) Periode 2008-2012" FE, STIEIM, *Jurnal Akuntansi*, Bandung.

Yuliana, Indah. 2010. *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN-Maliki Press.

Yuliati, Sri Handaru, Prasetyo, Handoyo dan Tjiptono, Fandy. 2005. *Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: Andi Yogyakarta.

www.okezone.com



LAMPIRAN 1

Perusahaan Yang Menjadi Sampel Penelitian Daftar Perusahaan JII

NO	KODE PERUSAHAAN	NAMA PERUSAHAAN
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ADRO	Adaro Energy Tbk
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk
4	ASII	Astra International Tbk
5	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk
6	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
8	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk
9	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
10	KLBF	Kalbe Farma Tbk
11	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
12	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk
13	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk
14	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
15	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
16	SMRA	Summarecon Agung Tbk
17	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
18	UNTR	United Tractors Tbk
19	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

LAMPIRAN 2

DATA SEKUNDER

Variabel Fundamental

NO	KODE PERUSAHAAN	NAMA PERUSAHAAN	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>			<i>Price to Book Value (PBV)</i>		
			2013	2014	2015	2013	2014	2015
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	0.470	0.672	0.981	6.490	8.330	9.360
2	ADRO	Adaro Energy Tbk	0,260	0,315	0,351	1.460	1.610	1.700
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk	0.132	0.140	0.172	1.600	1.400	1.350
4	ASII	Astra International Tbk	0.051	0.042	0.072	2.540	2.430	2.030
5	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	0.011	0.041	0.121	1.700	1.98	2.010
6	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	0.242	0.386	0.442	1.400	1.730	2.120
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	0.131	0.155	0.321	2.180	1.910	1.650
8	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	0.054	0.152	0.351	3.240	2.580	2.500
9	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	0.034	0.133	0.234	2.450	1.950	1.890
10	KLBF	Kalbe Farma Tbk	0.339	0.531	0.621	2.530	3.230	2.430

11	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	0.234	0.335	0.646	3.160	2.500	2.310
12	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	0.12	0.215	0.420	0.810	1.230	2.010
13	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	0.122	0.174	0.383	2.540	2.870	0.970
14	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	0.525	0.63	0.841	4.920	4.350	6.198
15	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	0.04	0.155	0.414	3.250	3.750	4.700
16	SMRA	Summarecon Agung Tbk	0.103	0.305	0.574	1.780	2.500	2.340
17	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	0.102	0.201	0.505	3.210	2.350	2.570
18	UNTR	United Tractors Tbk	0.104	0.203	0.474	2.790	2.560	2.830
19	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	0.137	0.33	0.639	3.690	5.480	4.550
		Average	0.470	0.494	0.666	2.723	2.881	2.963
		Minimum	0.011	0.042	0.072	1.400	1.230	1.350
		Maxsimum	0.525	0.672	0.981	6.490	8.330	9.360

Variabel Makroekonomi

NO	KODE PERUSAHAAN	NAMA PERUSAHAAN	INFLASI			NILAI TUKAR		
			2013	2014	2015	2013	2014	2015
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	45.975	-68.521	67.507	6.493	8.335	9.361
2	ADRO	Adaro Energy Tbk	55.131	-13.5376	34.548	21.419	11.718	-32.902
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk	47.286	-22.4035	22.410	217.217	31.7749	207.377
4	ASII	Astra International Tbk	47.072	-23.6035	24.606	122.129	4.761	131.079
5	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	49.553	-20.1886	20.304	121.264	15.9404	130.276
6	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	46.453	-22.8938	22.405	122.125	11.366	121.305
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	47.015	-21.9872	23.939	124.869	75.2652	114.869
8	INTP	Indocement Tungal Prakarsa Tbk	48.122	-23.4515	24.453	122.242	67.733	121.242
9	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	46.783	-23.9285	24.955	65.196	7.8384	65.396
10	KLBF	Kalbe Farma Tbk	51.563	-20.9732	20.974	124.715	21.043	114.727
11	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	44.291	-17.9846	37.978	162.251	-137.672	161.253
12	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	65.433	-15.2350	35.244	174.121	-21.1173	174.053

13	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	45.092	-24.3091	24.409	172.128	-150,091	171.124
14	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	47.151	-26.7550	26.759	144.416	-135.038	144.456
15	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	47.357	-19.0837	39.074	186.976	24.9562	186.586
16	SMRA	Summarecon Agung Tbk	44.875	-22.3865	22.478	164.266	-17.915	164.247
17	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	83.946	-41.7358	43.7477	122.81	1.4738	131.503
18	UNTR	United Tractors Tbk	66.344	-25.3056	25.4056	274.966	76.864	274.066
19	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	41.271	-22.1264	22.3264	156.121	24.523	156.321
		Average	51.090	-25.074	29.659	137.143	-4.118	134.018
		Minimum	41.271	-68.521	20.304	6.493	-150.091	-32.902
		Maximum	83.946	-13.538	67.507	274.966	76.864	274.066

Variabel Intervening

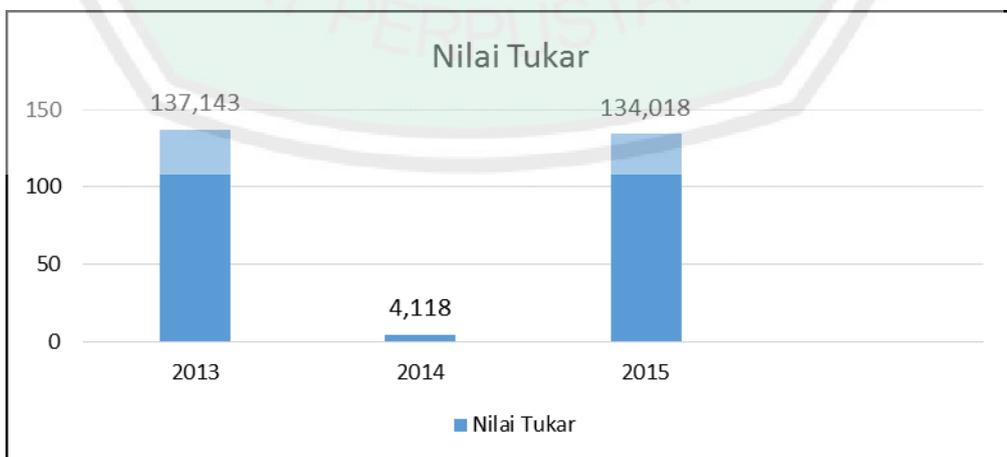
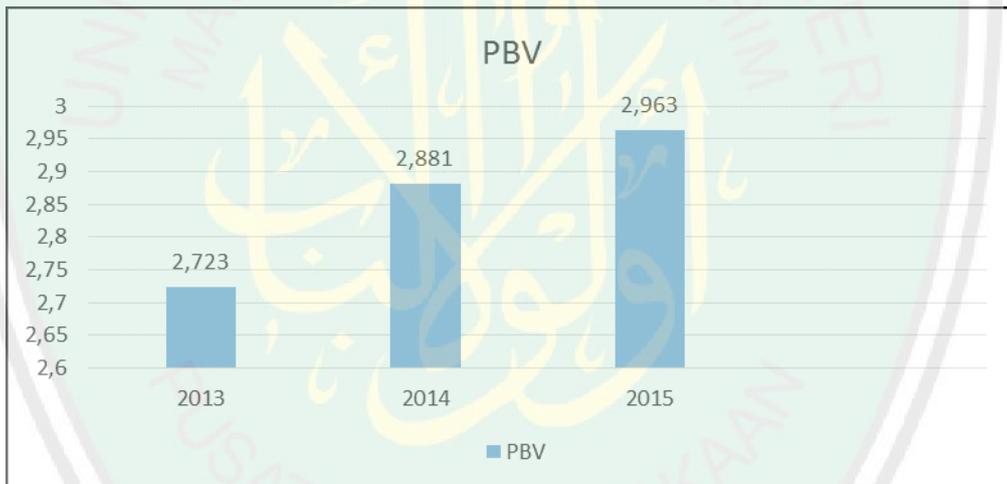
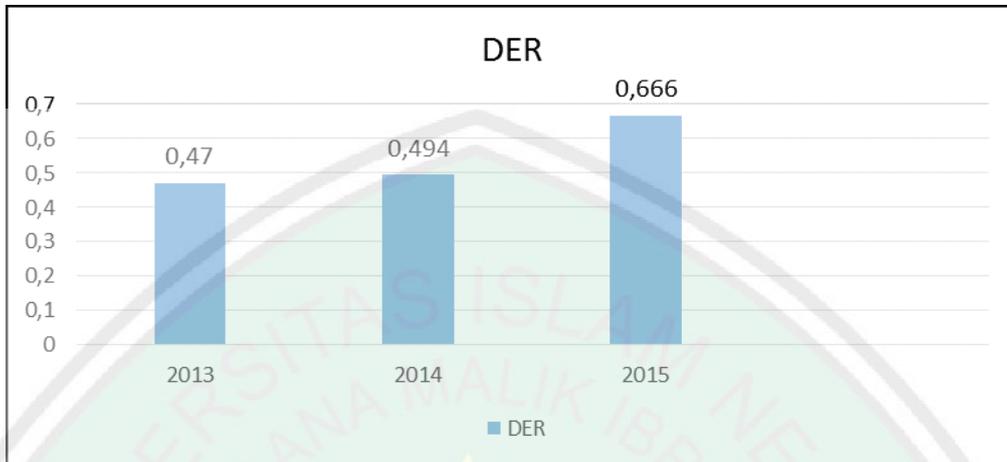
NO	KODE PERUSAHAAN	NAMA PERUSAHAAN	Return on Asset (ROA)		
			2013	2014	2015
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	0,149	0,185	0,215
2	ADRO	Adaro Energy Tbk	0,295	0,441	0,569
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk	0.235	0.241	0.275
4	ASII	Astra International Tbk	0.154	0.147	0.176
5	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	0.115	0.149	0.225
6	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	0.345	0.489	0.545
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	0.233	0.256	0.423
8	INTP	Indocement Tunggai Prakarsa Tbk	0.156	0.254	0.456
9	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	0.137	0.239	0.334
10	KLBF	Kalbe Farma Tbk	0.439	0.631	0.722
11	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	0.334	0.435	0.747
12	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	0.221	0.318	0.521
13	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	0.225	0.276	0.486
14	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	0.631	0.733	0.843
15	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	0.142	0.271	0.521
16	SMRA	Summarecon Agung Tbk	0.213	0.421	0.681
17	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	0.215	0.311	0.611
18	UNTR	United Tractors Tbk	0.211	0.312	0.581
19	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	0.241	0.434	0.742
Average			0.222	0.313	0.392
Minimum			0.115	0.147	0.176
Maximum			0.631	0.733	0.747

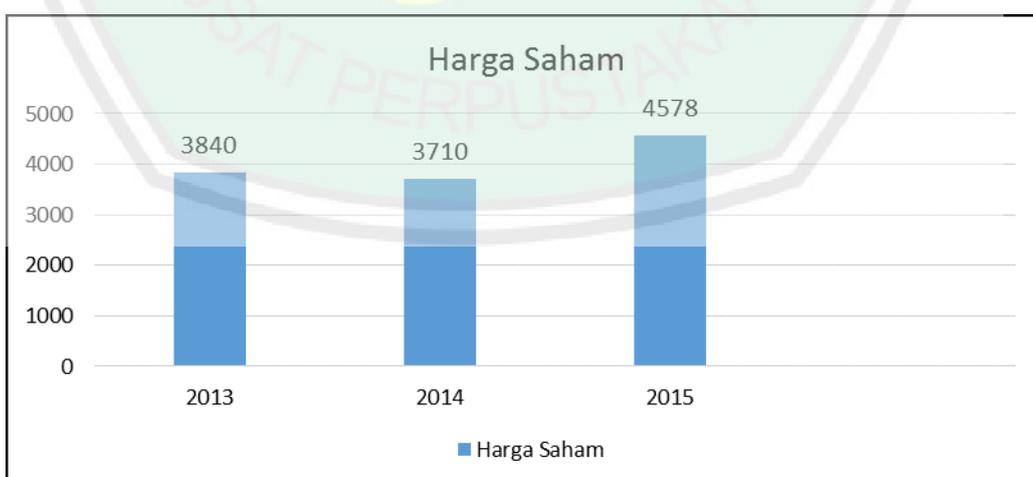
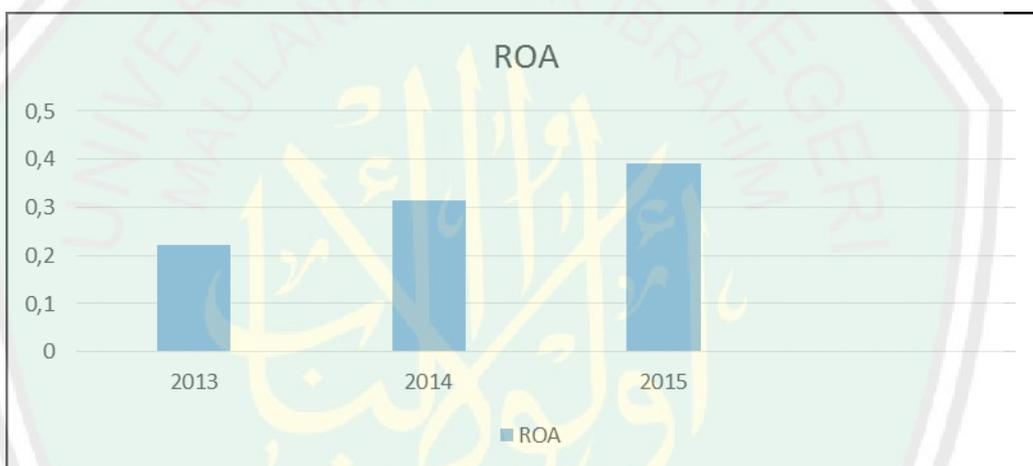
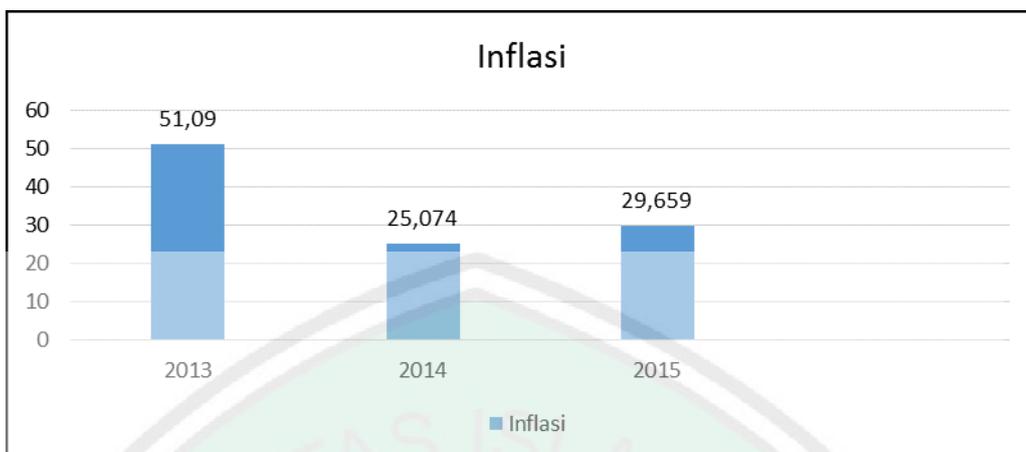
Harga Saham

NO	KODE PERUSAHAAN	NAMA PERUSAHAAN	Harga Saham		
			2013	2014	2015
1	AAJI	Astra Agro Lestari Tbk	18.536	23.640	19.717
2	ADRO	Adaro Energy Tbk	1.110	1.117	732
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk	4.613	4.709	5.649
4	ASII	Astra International Tbk	6.942	7.170	6.760
5	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	750	503	488
6	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	5.238	5.504	7.192
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	6.900	6.890	6.277
8	INTP	Indocement Tunggak Prakarsa Tbk	21.658	23.448	20.698
9	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	31.813	24.364	11.617
10	KLBF	Kalbe Farma Tbk	1.303	1.664	1.642
11	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	1.226	1.030	1.180
12	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	1.718	1.997	1.499
13	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	2.093	2.898	2.980
14	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	5.321	5.627	3.789
15	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	15.533	15.589	11.773
16	SMRA	Summarecon Agung Tbk	1.065	1.281	1.631
17	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	2.204	2.566	2.851
18	UNTR	United Tractors Tbk	17.763	19.973	19.223
19	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	27.579	30.270	38.779
		Average	9.124	9.486	8.657
		Minimum	750	503	488
		Maximum	31.813	30.270	38.779

LAMPIRAN 3

ANALISIS DESKRIPTIF





LAMPIRAN 4

Data Statistik Dan Uji Kelayakan Data

1. Analisis Data Statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
DER	19	0,011	0,981	0.558	,49950	,249
PBV	19	1,230	9,360	2.86	,11986	,014
Nilai Tukar	19	-150,091	274,966	89.014	,10715	,011
Inflasi	19	-68,521	83,946	18.558	,08376	,007
ROA	19	0,115	0,747	0.309	,04230	,002
Harga Saham	19	488	38.779	9.489	,04574	,015

2. Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		19
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.06235672
Most Extreme Differences	Absolute	.101
	Positive	.101
	Negative	-.053
Kolmogorov-Smirnov Z		1.046
Asymp. Sig. (2-tailed)		.224

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

		Unstandardized Residual
N		19
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.05535111
Most Extreme Differences	Absolute	.077
	Positive	.056
	Negative	-.077
Kolmogorov-Smirnov Z		.801
Asymp. Sig. (2-tailed)		.543

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Summary Result Model Pertama

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,559 ^a	,313	,279	,0609

a. Predictors: (Constant), DER (X1), PBV (X2), Nilai Tukar (X3) Inflasi (X4),

b. Dependent Variable: ROA (Z)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,172	5	,034	9,279	,000 ^b
	Residual	,378	102	,004		
	Total	,550	107			

a. Dependent Variable: ROA (Z)

b. Predictors: (Constant), DER (X1), PBV (X2), Nilai Tukar (X3) Inflasi (X4),

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,859 ^a	,739	,723	,02471

a. Predictors: (Constant), DER (X1), PBV (X2), Nilai Tukar (X3) Inflasi (X4), dan ROA (Z)

b. Dependent Variable: Harga Saham (Y)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,174	6	,029	47,585	,000 ^b
	Residual	,062	101	,001		
	Total	,236	107			

a. Dependent Variable: Harga Saham (Y)

b. Predictors: (Constant), DER (X1), PBV (X2), Nilai Tukar (X3), Inflasi (X4), dan ROA (Z).

3. Uji Linearitas

a. Model Pertama: DER, PBV, Nilai Tukar, Inflasi Terhadap ROA

Dependent Variable:ROA

Equation	Model Summary					Parameter Estimates	
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	.058	6.497	1	106	.012	.297	-.009

The independent variable is DER.

pendent Variable: ROA (Z)

Equation	Model Summary					Parameter Estimates	
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	,036	4,007	1	106	,048	,241	-,002

The independent variable is PBV (X2).

Dependent Variable: ROA (Z)

Equation	Model Summary					Parameter Estimates	
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	,089	10,361	1	106	,002	,359	-,185

The independent variable is Nilai Tukar (X3).

Dependent Variable: ROA (Z)

Equation	Model Summary					Parameter Estimates	
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	,108	12,788	1	106	,001	,263	3,209E-007

The independent variable is Inflasi (X4).

b. Model Kedua: DER, PBV, Nilai Tukar, Inflasi, dan ROA Terhadap Harga Saham

Dependent Variable: Harga Saham (Y)

Equation	Model Summary					Parameter Estimates	
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	,104	12,323	1	106	,001	-,187	,030

The independent variable is DER (X1).

Dependent Variable: Harga Saham (Y)

Equation	Model Summary					Parameter Estimates	
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	,105	12,495	1	106	,001	,020	,127

The independent variable is PBV (X2).

Dependent Variable: Harga Saham (Y)

Equation	Model Summary					Parameter Estimates	
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	,035	3,3839	1	106	,005	,140	-,095

The independent variable is Nilai Tukar (X3).

Dependent Variable: Harga Saham (Y)

Equation	Model Summary					Parameter Estimates	
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	,045	4,968	1	106	,028	,183	-,119

The independent variable is Inflasi (X4).

Dependent Variable: Harga Saham (Y)

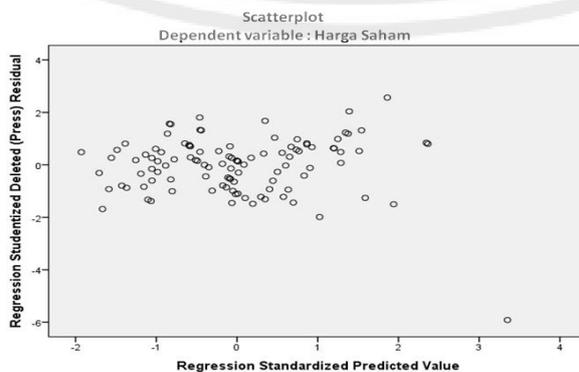
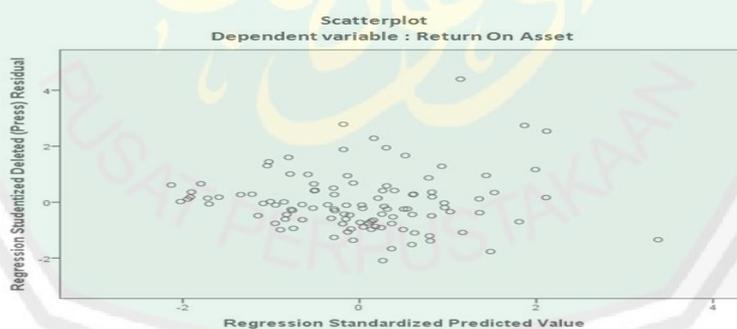
Equation	Model Summary					Parameter Estimates	
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	,497	104,694	1	106	,000	,056	,782

The independent variable is ROA (Z).

4. Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1038,644	1520,710		,683	,507
	DER	-7853,040	3860,980	-1,118	-2,034	,023
	PBF	307,893	309,775	,404	,994	,038
	INFLASI	105,589	55,687	,397	1,896	,000
	KURS	-10,634	6,159	-,406	-1,727	,008
	ROA	2972,578	2991,291	,355	,994	,018

a. Dependent Variable: RES2



5. Uji Multikolinearitas

Model		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	10859,648	3596,610		3,019	,010		
	DER	7323,474	9131,549	,513	,802	,437	.871	1.148
	PBV	-718,219	732,645	-,464	-,980	,345	.502	1.991
	INFLASI	-147,773	131,704	-,274	-1,122	,282	.519	1.928
	KURS	-1,958	14,566	-,037	-,134	,895	.429	2.333
	ROA	-11550,760	7074,658	-,679	-1,633	,127	.508	1.967

a. Dependent Variable: HARGA SAHAM

Coefficient Correlations^a

Model		ROA	INFLASI	KURS	PBF	DER	
1	Correlations	ROA	1,000	,025	-,340	,660	-,823
		INFLASI	,025	1,000	-,047	,225	-,103
		KURS	-,340	-,047	1,000	-,245	,449
		PBV	,660	,225	-,245	1,000	-,844
		DER	-,823	-,103	,449	-,844	1,000
	Covariances	ROA	5,005E7	23336,299	-35037,658	3419871,688	-5,317E7
		INFLASI	23336,299	17345,870	-89,448	21689,936	-123953,013
		KURS	-35037,658	-89,448	212,173	-2614,083	59657,841
		PBV	3419871,688	21689,936	-2614,083	536768,495	-5647820,261
		DER	-5,317E7	-123953,013	59657,841	-5647820,261	8,339E7

a. Dependent Variable: HARGA SAHAM

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	914,7131	5911,5806	3835,0527	1379,26354	19
Residual	-3209,45313	5158,52441	,00000	2134,96738	19
Std. Predicted Value	-2,117	1,506	,000	1,000	19
Std. Residual	-1,278	2,053	,000	,850	19

a. Dependent Variable: HARGA SAHAM

LAMPIRAN 5

Analisis Jalur

a. Pengujian Model Pertama: Pengaruh Langsung DER, PBV, Nilai Tukar, Inflasi, Terhadap ROA

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,858	,168		5,093	,000
DERX1	-5,135	1,438	-,354	-3,571	,001
PBVX2	,099	,041	,280	2,426	,017
Nilai TukarX3	-,262	,067	-,421	-3,896	,000
InflasiX4	2,653E-007	,000	,271	3,203	,002

a. Dependent Variable: ROA Z

b. Pengujian Model Kedua: Pengaruh Langsung DER, PBV, Nilai Tukar, Inflasi, dan ROA Terhadap Harga Saham

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,992	,269		-3,682	,000
DER (X1)	-,102	,022	-,1089	-4,587	,000
PBV (X2)	,104	,028	,267	3,706	,000
Nilai Tukar (X3)	-,173	,054	-,342	-3,176	,002
Inflasi (X4)	-,223	,052	-,397	-4,272	,000
ROA (Z)	,539	,069	,486	7,775	,000

a. Dependent Variable: Harga Saham (Y)

c. Pengujian Model akhir : Pengaruh Langsung DER, PBV, Nilai Tukar, Inflasi, melalui ROA Terhadap Harga Saham

Coefficients^a

Model	Unsta Coef		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1,612	,324		-4,982	,000
DER (X1)	-,170	,026	-,1809	-6,575	,000
PBV (X2)	,088	,035	,226	2,506	,014
Nilai Tukar (X3)	-,346	,062	-,685	-5,546	,000
Inflasi (X4)	-,309	,064	-,550	-4,812	,000

a. Dependent Variable: Harga Saham (Y)

**BUKTI KONSULTASI/PEMBIMBINGAN
PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH**

Nama : Inarotul A'yun
 NIM : 14800001
 Dosen Pembimbing : 1) Dr. H. Salim Al Idrus, MM., M.Ag
 2) Dr. H. Achmad Sani Supriyanto, S.E., M.Si
 Judul Tesis : Pengaruh Variabel Fundamental dan Makroekonomi Terhadap Harga Saham Melalui ROA (Studi Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam *Jakarta Islamic Index* (JII))

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan
1.	25 Okt 2016	Bab I, II, dan III	1.
2.	15 Nov 2016	Bab I, II, dan III	2.
3.	30 Nov 2016	Bab I, II dan III	3.
4.	07 Des 2016	Proposal Disetujui	4.
5.	22 Des 2016	Seminar Proposal Tesis	5.
6.	20 Jan 2017	Bimbingan Revisi Proposal	6.
7.	27 Jan 2017	Revisi Proposal Disetujui	7.
8.	19 April 2017	Bab I s.d Bab VI	8.
9.	26 April 2017	Bab I s.d Bab VI	9.
10.	08 Mei 2017	Tesis Disetujui	10.

Batu, 08 Mei 2017
 Mengetahui,
 Kaprodi Magister Ekonomi Syariah

Dr. H. Nur Asnawi, M. Ag
 NIP. 19711211 199903 1 003