

BAB IV

PAPARAN DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

4.1 Paparan Data Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Aisyah, 2014: 1). Pasar modal ini mempunyai fungsi sebagai lembaga perantara antar penjual dan pembeli efek. Pasar modal tersebut dapat di bagi menjadi dua yaitu pasar modal konvensional dan pasar modal syariah. Dalam mengembangkan pasar modal syariah, PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama dengan PT. *Danareksa Investment Management* (DIM) telah meluncurkan indeks saham dengan berdasarkan syariah islam yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Index ini merupakan salah satu index yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang telah memenuhi kriteria syariah. Sehingga semua perusahaan yang terdaftar dalam index ini adalah perusahaan-perusahaan yang sudah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Tujuan didirikannya *Jakarta Islamic Index* (JII) tersebut adalah untuk menyediakan saham-saham yang berdasarkan prinsip-prinsip syariah sehingga akan dapat menambah kepercayaan para investor untuk berinvestasi dalam saham khususnya saham syariah.

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan index yang terdiri dari 30 perusahaan. Semua perusahaan yang ada di *Jakarta Islamic Index* (JII) ini merupakan saham-saham dengan berdasarkan prinsip syariah. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) akan di seleksi setiap periodenya yaitu setiap enam bulan sekali. Sehingga setiap periodenya perusahaan yang berada di index ini akan berubah-ubah sesuai dengan kriteria yang sudah ditetapkan. Perusahaan yang kegiatan usahanya tidak sesuai dengan kriteria yang ditetapkan maka akan di ganti dengan perusahaan lainnya.

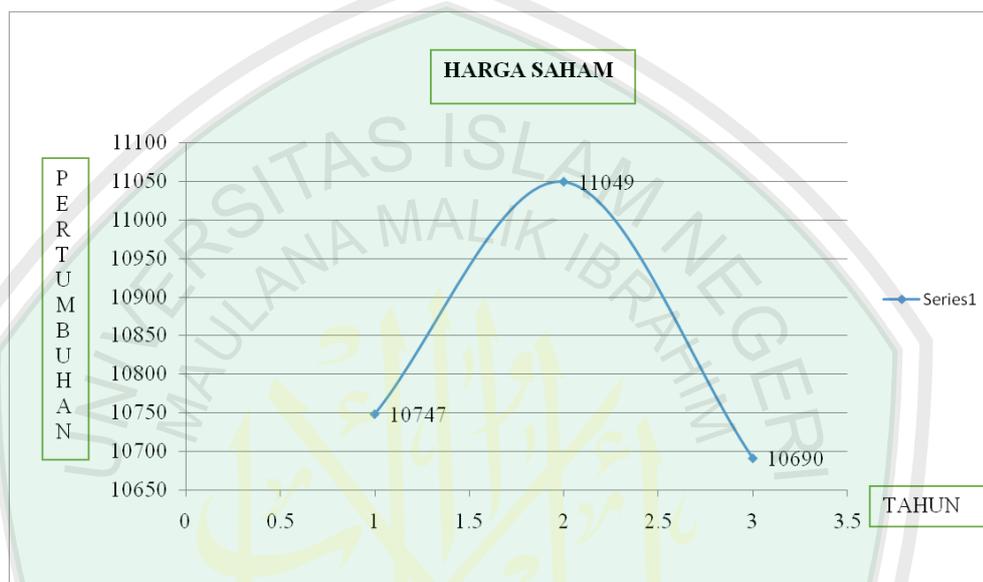
Perusahaan-perusahaan yang tetap *listing* di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode Desember 2010 sampai dengan periode November 2013 adalah: PT Astra Agro Lestari Tbk., PT Aneka Tambang (Persero) Tbk., PT Astra International Tbk., PT Alam Sutera Realty Tbk., PT Charoen Pokhpand Tbk., PT Vale Indonesia Tbk., PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk., PT Indo Tambangraya Megah Tbk., PT Kalbe Farma Tbk., PT Lippo Karawaci Tbk., PT PP London Sumatera Plantation Tbk., PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk., PT Semen Indonesia (Persero) Tbk., PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk., PT United Tractor Tbk., dan PT Unilever Indonesia Tbk.

Sampel tersebut ada 16 perusahaan dan akan diuji apakah perusahaan yang *listing* di *Jakarta Islamic Index* (JII) tersebut berpengaruh atau tidak terhadap perubahan harga saham dengan dilihat dari kebijakan investasi, kebijakan hutang serta *Economic Value Added* (EVA) selama periode 2011-2013.

Berikut ini merupakan hasil dari pergerakan dari harga saham di Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2011-2013:

Gambar 4.1

Pergerakan Harga Saham di JII Tahun 2011-2013



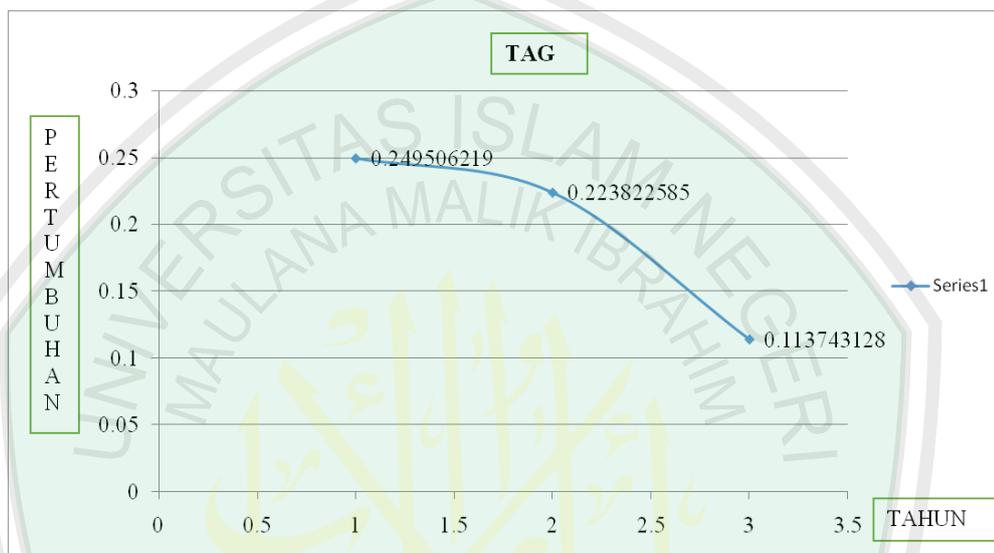
Sumber: Data di olah peneliti, 2015

Dari gambar grafik diatas dapat diketahui bahwa harga saham di JII pada periode 2011-2013 mengalami fluktuatif. Dari tahun 2011 sampai 2012 mengalami kenaikan sedangkan dari tahun 2012 sampai 2013 mengalami penurunan. Hal ini terjadi karena pada periode tersebut terjadi kenaikan inflasi yang berakibat mempengaruhi pertumbuhan harga saham tersebut. Serta terdapat faktor-faktor internal yang mempengaruhi harga saham tersebut seperti kebijakan investasi, kebijakan hutang serta nilai EVA pada tahun tersebut juga mengalami fluktuatif.

Berikut ini pertumbuhan dari kebijakan investasi pada periode 2011 sampai 2013:

Gambar 4.2

Hasil Pertumbuhan *Total Asset Growth* (TAG) Periode 2011-2013



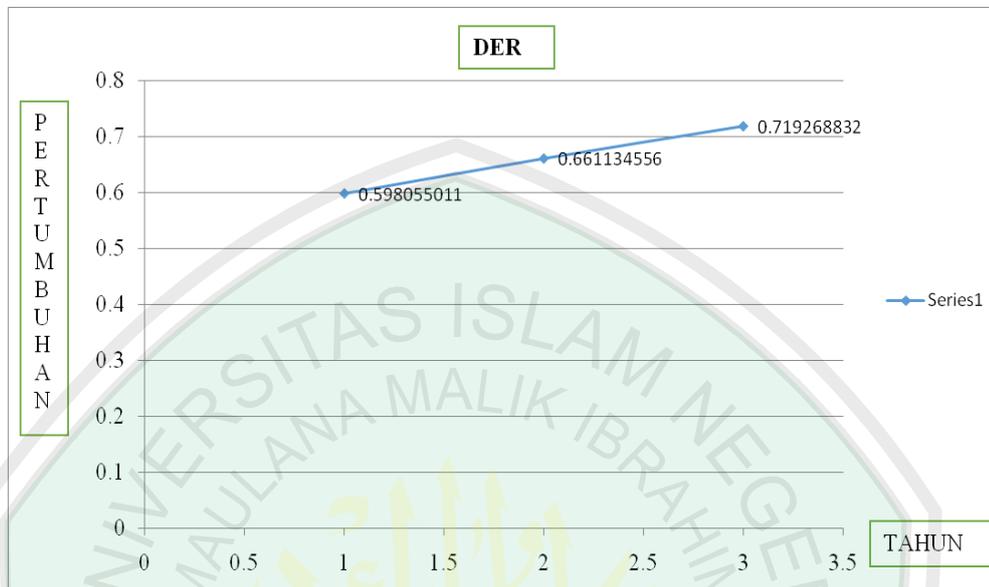
Sumber: Data diolah peneliti, 2015

Berdasarkan gambar grafik diatas dapat terlihat bahwa pertumbuhan aset perusahaan-perusahaan di JII pada periode 2011-2013 cenderung mengalami penurunan. Hal tersebut berarti perusahaan tidak mampu mengoperasikan aset-aset yang dimilikinya dengan baik. Sehingga menyebabkan produktifitas perusahaan tersebut menurun, hal ini terjadi karena faktor permintaan untuk perusahaan tersebut menurun dari tahun ke tahun.

Sedangkan pertumbuhan dari kebijakan hutang pada perusahaan di JII periode 2011 sampai 2013 adalah:

Gambar 4.3

Hasil Pergerakan *Debt Equity Ratio* (DER) Periode 2011- 2013



Sumber: Data diolah peneliti, 2015

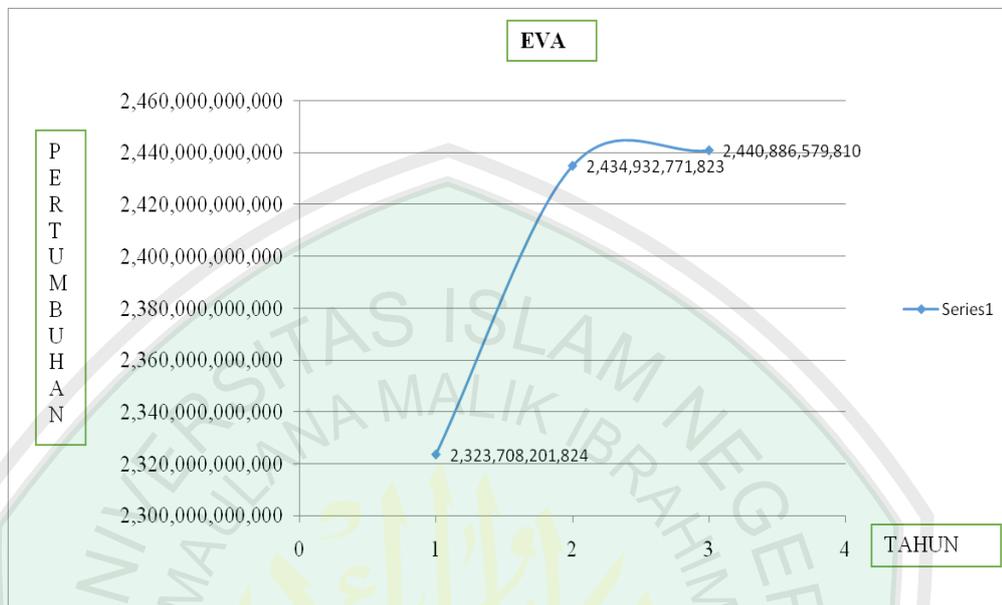
Dari grafik di atas dapat dilihat bahwa pertumbuhan DER dari tahun ke tahun mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai DER maka menunjukkan bahwa perusahaan tersebut semakin bergantung pada investor. Sehingga perusahaan tersebut akan mempunyai beban yang lebih besar, hal tersebut akan mengakibatkan laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham menurun. Hal ini akan menyebabkan minat investor akan semakin menurun.

Faktor yang dapat mempengaruhi harga saham lainnya adalah EVA.

Berikut ini adalah pertumbuhan dari EVA pada periode 2011 sampai 2013:

Gambar 4.4

Hasil Pertumbuhan *Economic Value Added* (EVA) Periode 2011-2013



Sumber: Data diolah peneliti, 2015

Berdasarkan grafik diatas dapat dilihat bahwa pertumbuhan dari EVA atau nilai tambah ekonomis mengalami fluktuasi. Dari tahun 2011 sampai 2012 mengalami peningkatan yang drastis. Sedangkan dari tahun 2012 sampai 2013 mengalami fluktuasi bahkan cenderung menurun. Hal ini berarti manajemen masih belum stabil dalam menghasilkan nilai tambah kepada para pemegang saham.

4.1.2 Hasil Analisis Deskriptif

Dalam penelitian ini peneliti mengambil sampel perusahaan sebanyak 16 perusahaan yang ditetapkan mulai Desember 2010 sampai dengan November 2013 yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan memenuhi kriteria yang telah di tentukan yaitu aktif selama tiga periode di Bursa Efek Indonesia.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan tahunan dari perusahaan sampel 16 perusahaan yang dapat diakses melalui web masing-masing perusahaan dan juga di www.sahamok.com. Berdasarkan data laporan tahunan dapat diketahui bahwa kebijakan hutang, kebijakan investasi dan *Economic Value Added* (EVA) dapat digunakan untuk menguji apakah berpengaruh atau tidak terhadap harga saham di *Jakarta Islamic Index* (JII).

4.1.3 Analisis Data

4.1.3.1 Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji model regresi, variabel independen dan variabel dependen apakah variabel tersebut memiliki distribusi normal atau tidak. Untuk menguji uji normalitas tersebut menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov*. Kriteria pengujian dalam metode ini apabila angka signifikansi $> 0,05$ menunjukkan data berdistribusi normal (H_0 diterima) dan sebaliknya apabila angka signifikansi $\leq 0,05$ menunjukkan data tidak berdistribusi normal (H_a diterima). Adapun hasil dari pengujian sebagai berikut

Tabel 4.1
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardize d Residual
N		46
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.54407315
Most Extreme Differences	Absolute	.135
	Positive	.085
	Negative	-.135
Kolmogorov-Smirnov Z		.916
Asymp. Sig. (2-tailed)		.372

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Output SPSS

Hasil perhitungan di atas menunjukkan bahwa *Kolmogorov-Smirnov Z* sebesar 0,916 dan signifikansi sebesar 0,372. Berdasarkan hal tersebut maka dapat dijelaskan bahwa asumsi normalitas pada model regresi adalah terpenuhi, karena dalam uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* dikatakan normalitas jika signifikansinya $> 0,05$ dan hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa signifikansinya $0,372 > 0,05$ sehingga model ini dikatakan layak untuk digunakan.

2. Hasil Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah ada hubungan yang linier antara variabel independen satu sama lain. Dalam uji ini menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai VIF di bawah 10 atau *tolerance* di atas 0,1 maka dinyatakan uji tersebut bebas dari multikolinieritas, sebaliknya jika nilai

VIF di atas 10 maka terjadi multikolinieritas sehingga model regresi tersebut tidak layak digunakan dalam menguji. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat dibawah ini:

Tabel 4.2
Hasil Uji Multikolinieritas

Model		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	.986	1.072		.919	.363		
	X1	-.203	.587	-.051	-.346	.731	.870	1.149
	X2	-.156	.173	-.128	-.906	.370	.955	1.047
	X3	.245	.087	.408	2.805	.008	.902	1.109

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa nilai VIF di bawah 10 dan nilai tolerance di atas 0,1 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut bebas multikolinieritas sehingga antar variabel independen tidak saling berkorelasi.

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	<i>Collinearity Statistics</i>		Keterangan
	Tolerance	VIF	
Keb. Investasi	0,870	1,149	Bebas Multikolinieritas
Keb. Hutang	0,955	1,047	Bebas Multikolinieritas
EVA	0,902	1,109	Bebas Multikolinieritas

Sumber: Data di olah peneliti, 2015

Berdasarkan data diatas maka dapat diketahui bahwa nilai kebijakan investasi, kebijakan hutang dan EVA memiliki nilai *tolerance* hampir mendekati 1 dan nilai VIF dari ketiga variabel tersebut di bawah 10 sehingga ketiga variabel tersebut tidak mengalami multikolinieritas atau bebas multikolinieritas.

3. Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah ada atau tidaknya penyimpangan autokorelasi pada model regresi dalam pengujian satu dengan pengujian lain. Hasil uji autokorelasi dengan *Durbin-Waston* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.444 ^a	.197	.140	.56317	1.719

a. Predictors: (Constant), X3, X2, X1

b. Dependent Variable: Y

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan hasil tabel diatas di peroleh nilai *Durbin-Watson* atau DW-hitung yang dihasilkan sebesar 1,719. Kesimpulan yang dapat diambil bahwa hasil nilai *Durbin Watson* berada diantara $du < d < (4-du)$ yaitu dengan N sebesar 46 dan k sebesar 3 sehingga dapat dirumuskan bahwa $1,67 < 1,719 < 2,281$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil tersebut tidak terjadi autokorelasi.

4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah ada kesamaan atau tidak variasi residual absolut untuk semua pengujian satu ke pengujian yang lain yang berbeda. Model regresi yang baik adalah model yang bebas heteroskedastisitas. Berikut ini hasil dari uji heteroskedastisitas:

Tabel 4.5
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Correlations

			X1	X2	X3	ABS_RES
Spearman's rho	X1	Correlation Coefficient	1.000	.167	-.089	-.207
		Sig. (2-tailed)	.	.267	.558	.167
		N	46	46	46	46
	X2	Correlation Coefficient	.167	1.000	.488**	-.083
		Sig. (2-tailed)	.267	.	.001	.583
		N	46	46	46	46
	X3	Correlation Coefficient	-.089	.488**	1.000	.136
		Sig. (2-tailed)	.558	.001	.	.367
		N	46	46	46	46
	ABS_RES	Correlation Coefficient	-.207	-.083	.136	1.000
		Sig. (2-tailed)	.167	.583	.367	.
		N	46	46	46	46

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber: Output SPSS

Tabel 4.6
Hasil Uji Bebas Heteroskedastitas

Variabel Independen	R	Sig	Keterangan
Keb.Investasi (X1)	-0,207	0,167	Bebas Heteroskedastisitas
Keb. Hutang (X2)	-0,83	0,583	Bebas Heteroskedastisitas
EVA (X3)	0,136	0,367	Bebas Heteroskedastisitas

Sumber: Data di olah peneliti, 2015

Uji heteroskedastisitas dikatakan tidak mengalami heteroskedastisitas atau bebas dari heteroskedastisitas jika nilai signifikansi yang dihasilkan $> 0,05$. Dari hasil penelitian ini dapat diketahui bahwa nilai signifikansi ketiga variabel

tersebut menghasilkan nilai signifikansi $> 0,05$. Sehingga model ini dikatakan bebas dari heteroskedastisitas.

4.1.3.2 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk menguji apakah kebijakan investasi, kebijakan hutang dan *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham pada *Jakarta Islamic Index* (JII).

Hasil pengujian dengan SPSS dapat diperoleh hasil analisis regresi berganda sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji regresi Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.986	1.072		.919	.363
X1	-.203	.587	-.051	-.346	.731
X2	-.156	.173	-.128	-.906	.370
X3	.245	.087	.408	2.805	.008

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan model persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = 0,986 - 0,203X1 - 0,156X2 + 0,245X3$$

Keterangan:

Y = Harga Saham yang di proksikan *close price*

- X1 = Kebijakan Investasi yang di proksikan dengan *Total Asset Growth* (TAG)
- X2 = Kebijakan Hutang yang di proksikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER)
- X3 = *Economic Value Added* (EVA)

Dari persamaan regresi linier berganda tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 0,986, hal ini menunjukkan bahwa jika kebijakan investasi, kebijakan hutang dan *economic value added* (EVA) dianggap konstan atau nol maka harga saham bernilai 98,6 %.
2. Nilai koefisien regresi variabel kebijakan investasi sebesar $- 0,203$ menunjukkan bahwa variabel kebijakan investasi mempunyai pengaruh negative terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang berbanding terbalik dengan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa setiap variabel kebijakan investasi meningkat 1% maka harga saham akan menurun sebesar 0,203.
3. Nilai koefisien regresi variabel kebijakan hutang sebesar $- 0,156$ menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang mempunyai pengaruh negative terhadap harga saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap kebijakan hutang naik sebesar 1% maka akan menyebabkan penurunan harga saham sebesar 0,156.
4. Nilai koefisien regresi variabel *Economic Value Added* (EVA) sebesar 0,245. Hal ini menunjukkan bahwa EVA mempunyai pengaruh positif

terhadap harga saham. Sehingga setiap EVA naik sebesar 1% maka akan menyebabkan kenaikan harga saham sebesar 0,245.

Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen pada model regresi adalah variabel kebijakan hutang dan kebijakan investasi memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham sedangkan *Economic Value Added* (EVA) mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham.

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa kemampuan variabel-variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Dalam penelitian ini uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa besar kebijakan investasi, kebijakan hutang dan EVA dalam menerangkan harga saham di *Jakarta Islamic Index* (JII).

Hasil pengujian SPSS hasil dari koefisien determinasi (R^2) sebagai berikut:

Tabel 4.8
Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.444 ^a	.197	.140	.56317

a. Predictors: (Constant), X3, X2, X1

b. Dependent Variable: Y

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa hasil dari koefisien determinasi adalah sebesar 0,140 atau 14 %. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel tersebut yakni variabel kebijakan investasi, kebijakan hutang dan *Economic Value Added* (EVA) hanya mampu menjelaskan harga saham sebesar 14 % dan sisanya 86 % di jelaskan oleh variabel-variabel lain di luar penelitian ini.

2. Uji Statistik F (F-test)

Uji signifikansi simultan (uji F-test) menunjukkan apakah variabel independen berpengaruh simultan terhadap variabel dependennya. Pengujian dengan SPSS untuk menguji Kebijakan Investasi, Kebijakan Hutang, dan EVA berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Berikut ini hasil uji F-test dengan menggunakan SPSS:

Tabel 4.9
Hasil Uji F (F test)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.276	3	1.092	3.443	.025 ^a
	Residual	13.321	42	.317		
	Total	16.596	45			

a. Predictors: (Constant), X3, X2, X1

b. Dependent Variable: Y

Sumber: Output SPSS

Dalam uji F dikatakan penelitian tersebut layak jika hasil dari signifikansi yang di hasilkan $< 0,05$. Berdasarkan hasil tabel di atas dapat diketahui bahwa signifikansi yang dihasilkan adalah 0,025. Sehingga dalam uji F tersebut menghasilkan nilai signifikansi $0,025 < 0,05$ dengan nilai F hitung 3,443 maka dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel tersebut secara bersama-sama berpengaruh simultan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa model ini layak untuk digunakan.

3. Uji Statistik t (t-test)

Uji t secara parsial menunjukkan bahwa apakah variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya. Hasil pengujiannya dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

Tabel 4.10
Hasil Uji T

Variabel	T	Sig	Hasil
Keb.Investasi (X1)	-0,346	0,731	Tidak Signifikan
Keb. Hutang (X2)	-0,906	0,307	Tidak Signifikan
EVA (X3)	2,805	0,008	Signifikan

Sumber: Output SPSS

Tabel diatas menunjukkan hasil sebagai berikut:

1. Kebijakan Investasi (TAG)

Berdasarkan nilai yang diperoleh dari t hitung sebesar -0,346 dan signifikansi 0,731 menunjukkan bahwa hasil signifikansi dari variabel kebijakan investasi ini $> 0,05$. Maka H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga hasil pengujian ini dinyatakan tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial kebijakan

investasi dengan proksi TAG tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

2. Kebijakan Hutang (DER)

Berdasarkan nilai yang diperoleh dari t hitung kebijakan hutang sebesar -0,906 dan signifikansi sebesar 0,307. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari variabel kebijakan hutang $> 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial kebijakan hutang dengan proksi DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

3. EVA

Berdasarkan nilai t hitung dari variabel EVA menunjukkan sebesar 2,805 dengan nilai signifikansinya sebesar 0,008 sehingga hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi yang dihasilkan variabel ini $< 0,05$ sehingga variabel EVA tersebut dinyatakan mempunyai pengaruh yang signifikan.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pembahasan Secara Parsial

1. Pengaruh Kebijakan Investasi terhadap Harga Saham

Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang (Tandelilin, 2001 dalam Fenandar, 2012). Dengan melakukan suatu investasi diharapkan akan mendapatkan suatu keuntungan di masa yang akan mendatang.

Dengan adanya kebijakan investasi diharapkan manajer perusahaan harus mengalokasikan dananya kedalam bentuk investasi-investasi yang akan menghasilkan suatu keuntungan di masa yang akan datang. Pilihan untuk berinvestasi yang dapat menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang merupakan kesempatan bagi perusahaan untuk menaikkan nilai perusahaan. Dalam hal ini kebijakan investasi perusahaan dapat diukur dengan menggunakan proksi *Total Asset Growth* (TAG) yaitu total pertumbuhan asset perusahaan.

Hasil pengujian dengan SPSS menunjukkan bahwa variabel kebijakan investasi dengan proksi TAG secara parsial memiliki koefisien yang negatif dan berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. Menurut penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Santoso (2003) dijelaskan bahwa pengaruh TAG terhadap harga saham berpengaruh tidak signifikan, Tidak signifikannya pengaruh dari TAG terhadap harga saham ini dikarenakan bahwa *Total Asset Growth* mengalami penurunan. Dalam penelitian ini hasil dari TAG juga mengalami fluktuasi yang tidak menentu naik atau turunnya bahkan cenderung mengalami penurunan. Karena terjadinya penurunan pertumbuhan aktiva dapat membawa kekawatiran bagi investor dalam pertumbuhan perusahaan tersebut. Dengan asset-aset yang dimiliki maka menjadikan perusahaan tersebut tetap dapat beroperasi dan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Keuntungan tersebut nantinya akan berpengaruh terhadap para pemegang saham tersebut. Dikarenakan pertumbuhan aktiva yang semakin menurun sehingga para pemodal atau investor akan berfikir ulang untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Qodariyah (2013) yang menyatakan bahwa variabel kebijakan investasi yang diprosikan dengan TAG berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini juga didukung oleh teori *signalling* yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan signal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Dalam teori ini menunjukkan bahwa kebijakan investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan memberikan sinyal terhadap investor maupun kreditur perusahaan dengan harapan akan mendatangkan banyak investor yang mengakibatkan harga saham naik sehingga akan menghasilkan sebuah keuntungan. Tetapi dalam kenyataannya hal tersebut berbanding terbalik dengan penelitian ini, karena dalam penelitian ini menghasilkan pengaruh negatif terhadap harga saham.

Pertumbuhan aset dikatakan berpengaruh negatif dan tidak signifikan apabila perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan aset yang menurun sehingga menyebabkan laba yang dihasilkan lebih rendah. Hal ini yang menyebabkan para investor tidak ingin menginvestasikan dananya terhadap perusahaan tersebut sehingga menyebabkan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Oleh karena itu variabel ini masih belum bisa dijadikan tolok ukur untuk melakukan investasi.

Investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep Islam yang memenuhi proses *tadrij* dan *trichotomy* pengetahuan tersebut. Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual

karena menggunakan konsep syariah, sekaligus merupakan hakikat dari ilmu dan amal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim. Hal tersebut dijelaskan dalam al-Quran sebagai berikut (Yuliana, 2010: 9-10):

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اتَّقُوا اللّٰهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللّٰهَ
 اِنَّ اللّٰهَ خَبِيْرٌۢ بِمَا تَعْمَلُوْنَ

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah Setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.” (QS. Al-Hasyr: 18)

Investasi modal dalam Islam hendaknya diniatkan untuk mendapatkan ridha Allah. Dalam Islam investasi merupakan kegiatan yang sangat dianjurkan karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga memberikan manfaat bagi orang lain.

Dalam al-Quran ditegaskan bahwa dilarang untuk menimbun harta yang dimiliki. Dalam sebuah hadist Nabi Muhammad saw bersabda:

“Ketahuilah barang siapa yang memelihara anak yatim, sedangkan anak yatim tersebut memiliki harta, maka hendaklah ia menginvestasikannya (membisniskannya) janganlah ia membiarkan harta itu *idle*, sehingga harta itu terus berkurang lantaran zakat” (Yuliana, 2010: 14).

Berdasarkan ayat dan hadist diatas maka kita umat Islam di anjurkan untuk menginvestasikan atau membisniskan harta yang telah kita miliki agar harta tersebut terus berproduktifitas. Sehingga harta tersebut tidak ditimbun trus menerus tanpa digunakan untuk hal yang bermanfaat.

2. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Harga Saham

Kebijakan hutang dapat mempengaruhi harga saham suatu perusahaan. Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh suatu perusahaan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan tersebut. Kebijakan hutang merupakan suatu kebijakan yang diambil oleh suatu perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Kebijakan hutang dalam suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap harga saham. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai tersebut dikaitkan dengan harga saham dan penurunan hutang akan menurunkan harga saham (Masulis, 1988 dalam Utomo, 2009) Kebijakan hutang ini dapat di ukur dengan menggunakan proksi yaitu *Debt Equity Ratio* (DER).

Hasil pengujian SPSS bahwa kebijakan hutang yang di proksikan oleh *Debt Equity Ratio* (DER) memiliki koefisien negatif dan tidak signifikan. Hal tersebut didukung oleh hipotesis bahwa “Diduga kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan”. Nilai perusahaan yang dimaksud adalah harga saham. Penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Utomo (2009) yang menunjukkan bahwa variabel DER berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham. Dalam hal ini diakibatkan karena DER dari perusahaann-perusahaan tersebut mengalami fluktuatif. Saat DER tersebut mengalami sebuah peningkatan maka kondisi perusahaan tersebut kurang baik dalam pengelolaan modal untuk membiayai hutangnya. Hal ini menandakan bahwa kinerja perusahaan tersebut kurang efektif dan efisien sehingga menurunkan minat investor untuk menanamkan modalnya disana. Kejadian ini

mengakibatkan tingkat keuntungan yang dihasilkan semakin menurun dan mengakibatkan tingkat pengembalian saham menjadi semakin kecil. Sehingga peminat perusahaan tersebut menurun. Oleh karena itu DER mempunyai pengaruh yang negatif terhadap harga saham. Hal ini dapat dilihat dari permasalahan ekonomi yang terjadi di Indonesia dengan terjadinya inflasi yang meningkat dari tahun ke tahun sehingga semakin tinggi nilai tukar maka uang yang digunakan untuk membayar hutang juga semakin besar. Maka hutangpun juga semakin tinggi yang mengakibatkan fluktuasi dari nilai DER.

Hutang dalam Islam adalah kewajiban yang harus dibayar. Dalam memenuhi kewajibannya tersebut perusahaan dihadapkan dengan resiko-resiko seperti resiko kredit. Oleh karena itu dalam Islam apabila bertransaksi tidak secara tunai maka hendaknya dilakukan pencatatan dan adanya saksi untuk memperkuat, hal tersebut dijelaskan dalam ayat al-Quran Surah Al-Baqarah ayat 282:

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ
 وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ ۚ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا
 عَلَّمَهُ اللَّهُ ۚ فَلْيَكْتُبْ وَلْيَمْلِكِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا
 يَبْخَسْ مِنْهُ شَيْئًا



Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya, maka hendaklah ia menulis, dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan (apa yang akan ditulis itu), dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya, dan janganlah ia mengurangi sedikitpun dari pada hutangnya.....”(QS. Al Baqarah (282)

Dari ayat diatas sudah dijelaskan betapa pentingnya hutang dalam Islam. Sehingga hutang sekecil apapun harus di catat atau diingat karena dalam Islam diwajibkan untuk membayar hutang.

3. Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap Harga Saham

Economic Value Added (EVA) merupakan nilai tambah ekonomis yang dihasilkan oleh perusahaan yang akan diberikan kepada para pemegang saham. EVA tersebut digunakan untuk mengukur profitabilitas operasi yang sesungguhnya (Brigham, 2001: 52).

EVA memberikan tolak ukur yang baik tentang apakah perusahaan tersebut telah memberikan nilai tambah kepada pemegang saham. EVA dapat mempengaruhi harga saham karena jika semakin besar EVA yang dihasilkan maka semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar keuntungan yang dapat dinikmati oleh pemegang saham maka semakin besar pula harga saham yang akan naik. Untuk mencari nilai EVA dapat menggunakan laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal setelah pajak,

Hasil dari pengujian SPSS menyatakan bahwa EVA memiliki koefisien positif dan berpengaruh signifikan. Hal ini menjelaskan bahwa H_a diterima dan H_0 ditolak. Hal ini didukung oleh hipotesis dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa “Diduga *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh terhadap harga saham”. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Shidiq (2012), Sakir (2009), hal ini menjelaskan bahwa semakin meningkatnya nilai tambah ekonomis yang dihasilkan maka akan meningkatkan harga saham.

Sehingga nilai regresi tersebut menunjukkan bahwa nilai tambah ekonomis berbanding lurus terhadap harga saham. Kondisi EVA yang positif mencerminkan tingkat kompensasi yang lebih tinggi dari biaya modal. Ini berarti, manajemen mampu menciptakan peningkatan nilai kekayaan para pemegang saham. Sebaliknya EVA negatif menerangkan adanya penurunan nilai kekayaan. Hal ini juga dikemukakan oleh Brigham (2001: 53) bahwa jika seorang manajer perusahaan memfokuskan pada EVA maka hal tersebut akan membantu memastikan bahwa mereka beroperasi dengan cara yang konsisten untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Karena EVA memberikan tolak ukur yang baik tentang apakah perusahaan telah memberikan nilai tambah kepada pemegang saham.

Menurut Harahab (2002: 449) mengatakan bahwa dalam konsep ekonomi Islam laporan pertambahan nilai sesuai karena konsep bisnis dalam Islam didasarkan pada kerjasama (*musyarakah* atau *mudharabah*) yang adil, transparan dan saling menguntungkan bahwa yang satu mengeksploitas yang lain. Islam menyatakan bahwa dalam setiap mutlak ada yang dinamakan nilai tambah yang mana dengan nilai tambah tersebut diperoleh suatu keuntungan yang akan mampu memberikan secara adil hak-hak atau bagi hasil yang seharusnya diperoleh oleh para penyandang dana, selain itu dengan nilai tambah tersebut perusahaan akan dapat meningkatkan kesejahteraan karyawan dan masyarakat sekitar perusahaan melalui zakat (Arifin, 2007: 84). Sehingga dalam Islam nilai tambah yang diberikan dapat berupa zakat kepada masyarakat. Hal tersebut juga berguna untuk mensejahterakan masyarakat sekita.

4.2.2 Pembahasan Secara Simultan

Berdasarkan penelitian yang telah diuraikan di atas, maka dapat diperoleh hasil bahwa estimasi dengan model regresi linier berganda menunjukkan bahwa variabel kebijakan investasi, kebijakan hutang dan EVA secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap harga saham di *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2011-2013.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII selama periode 2011-2013 variabel-variabelnya berpengaruh secara signifikan dengan nilai signifikansi $0,025 < 0,05$. Sehingga jika seorang investor ingin menginvestasikan modalnya kedalam suatu perusahaan maka disarankan untuk mempertimbangkan ketiga variabel ini. Variabel-variabel tersebut menjadi bahan pertimbangan oleh para investor sebelum melakukan transaksi investasi.

Besar pengaruhnya variabel-variabel tersebut terhadap harga saham dapat dilihat dari nilai koefisien determinasi yang menghasilkan nilai sebesar 14% dan sisanya 86% diterangkan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Kecilnya koefisien determinasi dalam penelitian ini diakibatkan karena adanya inflasi yang semakin bertambah dari tahun ke tahun yang mengakibatkan nilai DER dan TAG menjadi fluktuatif sehingga menyebabkan kedua variabel tersebut hanya memiliki pengaruh yang sangat kecil bahkan memiliki pengaruh yang negatif. Sehingga mengakibatkan nilai koefisien determinasi yang dihasilkan sangat rendah.