



Artikel Penelitian

Article history:

Received 17
December, 2023
Revised 24 January,
2023
Accepted 24 January,
2024

Kata Kunci:

Saham Syariah, Harga Saham,
Earning Per Share, *Dividen Per
Share*, *Debt to Equity Ratio*.

Keywords:

Sharia Shares, Share Prices,
Earning Per Share, *Dividend
Per Share*, *Debt to Equity Ratio*

INDEXED IN

SINTA - Science and
Technology Index
Crossref
Google Scholar
Garba Rujukan Digital: Garuda

**CORRESPONDING
AUTHOR**

Abdul Azis. R
Program Studi Bisnis Digital,
Institut Teknologi Kesehatan
dan Bisnis Graha Ananda

EMAIL

abdulazis.r09@gmail.com

OPEN ACCESS

E ISSN 2623-2022

Determinan Harga Saham Syariah di Indonesia***Determinants of Sharia Stock Prices in Indonesia***

Abdul Azis. R^{1*}, Mohammad Nofal², Juliana Kadang³

¹Program Studi Bisnis Digital, Institut Teknologi Kesehatan dan Bisnis Graha
Ananda

^{2,3}Program Studi Manajemen, Universitas Tadulako

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara serempak maupun parsial *Earning Per Share* (EPS), *Dividen Per Share* (DPS), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham syariah di Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian ini sebanyak 423 saham syariah yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dan termasuk dalam Daftar Efek Syariah tahun 2019 dengan jumlah sampel sebanyak 43 saham syariah yang dipilih berdasarkan metode *purposive sampling*. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah verifikatif dengan teknik analisis regresi data panel. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan konsolidasi yang diterbitkan masing-masing emiten saham syariah dan tersedia secara online dan dapat diakses melalui situs Bursa Efek Indonesia pada www.idx.co.id. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa *Earnings Per Share* (EPS) berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham syariah, *Dividend Per Share* (DPS) berpengaruh negatif tidak signifikan, dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham syariah. Nilai koefisien determinasi (R^2) menunjukkan bahwa variabel independen mampu menjelaskan 97,9% pengaruhnya terhadap variabel dependen dan sisanya 2,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Abstract: This research aims to determine the simultaneous or partial influence of *Earning Per Share* (EPS), *Dividend Per Share* (DPS), and *Debt to Equity Ratio* (DER) on sharia share prices on the Indonesia Stock Exchange. The population of this study was 423 sharia shares listed on the Indonesia Stock Exchange and included in the 2019 Sharia Securities List with a total sample of 43 sharia shares selected based on the *purposive sampling* method. The type of research used in this research is verification using panel data regression analysis techniques. The data used in this research is secondary data sourced from consolidated financial reports published by each sharia stock issuer and is available online and can be accessed via the Indonesia Stock Exchange website at www.idx.co.id. The findings of this research show that *Earnings Per Share* (EPS) has a significant positive effect on sharia share prices, *Dividend Per Share* (DPS) has an insignificant negative effect, and *Debt to Equity Ratio* (DER) has a significant negative effect on sharia stock prices. The coefficient of determination (R^2) value shows that the independent variable is able to explain 97.9% of its influence on the dependent variable and the remaining 2.1% is explained by other variables not included in this study.

Jurnal Kolaboratif Sains (JKS)

Doi: 10.56338/jks.v7i1.4903

Pages: 473-484

LATAR BELAKANG

Jumlah penduduk muslim Indonesia adalah sebesar 229.620.000 jiwa atau 87% dari penduduk total. *Global religious futures* Tahun 2020 mengkategorikan Indonesia sebagai negara dengan penduduk muslim terbesar di dunia. Jumlah penduduk muslim yang besar ini merupakan potensi yang sangat besar dalam pengembangan investasi syariah, misalnya investasi saham. Data OJK Tahun 2020 menunjukkan bahwa pada Tahun 2015 sudah terdapat 331 saham syariah dan meningkat setiap tahunnya hingga berjumlah 462 saham syariah pada Tahun 2019.

Jumlah saham syariah yang semakin bertambah mengindikasikan besarnya sumber dana syariah yang dapat digunakan oleh perusahaan dalam operasi bisnisnya. Saham syariah juga bisa mewakili kepentingan investor muslim yang ingin berinvestasi dengan menghindari praktek riba. Menurut Alfatih, *Senior Technical Portfolio Advisor* Samuel Sekuritas, indeks saham syariah cocok dijadikan tolok ukur investasi. Sebab, selain pertimbangan agama, kriteria keanggotaan indeks adalah emiten yang memiliki kelompok konstituen indeks DER rendah dengan badan usaha yang cukup tangguh dalam menghadapi krisis (www.kontan.co.id, 2016).

Investor memperoleh saham syariah dengan cara membelinya di pasar tunai atau reguler, dimana harga berfluktuasi berdasarkan permintaan dan penawaran. Sebagaimana perilaku investor pada umumnya, investor saham syariah memilih saham untuk berinvestasi juga mempertimbangkan variabel-variabel fundamental. Beberapa penelitian tentang saham syariah menunjukkan bahwa variabel fundamental yang digunakan dalam analisis saham pada umumnya juga digunakan dalam analisis saham syariah (Sharma and Irfan 2020)(Utami and Darmawan 2018)(Badruzaman 2019)(Irtan 2020). Beberapa variabel yang sering menjadi fokus analisis saham syariah dalam penelitian-penelitian di atas adalah *Earning Per Share* (EPS), *Dividend Per Share* (DPS), dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Hasil-hasil analisis terkadang konsisten terkadang juga kontradiksi antar penelitian.

Earnings Per Share (EPS) adalah metode pendistribusian pendapatan kepada pemegang saham dari setiap saham yang dimilikinya, dan berfungsi sebagai indikator utama kinerja harga pasar saham (Kumar, 2017:117). EPS merupakan metrik keuangan fundamental suatu perusahaan yang sering digunakan sebagai acuan dalam mengambil keputusan investasi saham. EPS yang tinggi mengandung arti bahwa perusahaan dapat memberikan tingkat keuntungan yang tinggi kepada pemegang saham. EPS yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan dapat memberikan tingkat keuntungan yang rendah kepada pemegang saham. Jadi, ketika EPS naik, investor terdorong untuk meningkatkan penanaman modalnya di perusahaan, sehingga meningkatkan permintaan saham dan sebagai akibatnya, harga saham akan naik pula (Darmadji, Tjiptono, dan Fakhruddin, 2012: 154)

Dividend Per Share (DPS) merupakan total dividen tunai yang dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar (Weston, J. F., dan Copeland, 2001: 325). Kebijakan dividen suatu perusahaan sangat penting bagi investor karena menentukan profitabilitas investor. Perusahaan yang membagikan dividen dipandang dapat memberikan informasi atau sinyal yang berguna mengenai kinerja perusahaan di masa depan. Selain itu, investor akan menyimpulkan bahwa perusahaan ditangani oleh manajemen yang memperhatikan kesejahteraan pemegang saham melalui pembagian dividen (Asyari & Triyonowati, 2020:6). Perusahaan yang secara konsisten dapat mendistribusikan DPS dalam jumlah besar akan mengalami kenaikan harga saham, sebaliknya perusahaan yang membagikan DPS dalam jumlah kecil atau tidak mendistribusikan sama sekali akan mengalami penurunan harga saham. Dividen menurut gagasan *signaling hypothesis* dianggap sebagai informasi atau sinyal mengenai prospek masa depan perusahaan yang lebih baik, sehingga pembagian DPS dapat menggugah minat investor terhadap saham perusahaan tersebut (Asyari & Triyonowati, 2020:2).

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang menggambarkan sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari utang. Semakin besar utang semakin tinggi risiko perusahaan, yang akan menurunkan minat investor terhadap saham perusahaan. Apabila tidak ada investor yang tertarik untuk berinvestasi maka akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan (Fakhri Rana Sausan et al., 2020:109). Selain itu, utang dalam Islam erat kaitannya dengan bunga (Riba) yang merupakan transaksi dalam kategori dilarang.

Penelitian sebelumnya yang mengaitkan EPS, DPS dan DER dengan harga saham telah banyak dilakukan di berbagai negara tetapi masih memberikan hasil yang berbeda. Islam et al (2014) menemukan bahwa harga saham tidak bergerak secepat pergerakan EPS di Bursa Efek Dhaka dan harga saham bergantung pada faktor makro dan mikro ekonomi.

Sharif et al (2015) menyelidiki faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham yang terdaftar di Bursa Efek Bahrain, menemukan bahwa Dividen Per Saham (DPS) merupakan pengaruh utama terhadap harga saham, sedangkan Pendapatan Per Saham (EPS) tidak memiliki pengaruh.

Sharma dan Irfan (2020) menggunakan pendekatan data panel untuk menguji pengaruh informasi akuntansi dan perilaku harga saham terhadap Indeks Syariah India. Temuan penelitiannya mengungkapkan *Earnings Per Share* (EPS) dan *Dividend Per Share* (DPS) mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham syariah yang terdaftar di S&P BSE500.

Badruzaman (2019) meneliti pengaruh *Relative Strength Index* dan *Earning Per Share* terhadap harga saham, dengan hasil penelitian bahwa *Earning Per Share* (EPS) memiliki pengaruh positif terhadap harga saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII).

Penelitian yang dilakukan oleh Irton (2020) tentang *Pengaruh DPS, EPS, dan ROE Terhadap Harga Saham Syariah*, menghasilkan kesimpulan bahwa *Dividend Per Share* (DPS) dan *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap harga saham syariah di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian Utami dan Darmawan (2018) menguji pengaruh *DER, ROA, ROE, EPS, dan MVA terhadap harga saham syariah Indonesia*, menunjukkan hasil bahwa *earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap harga saham syariah sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Pernamasari et al (2020) yang menguji pengaruh ROA, DER, dan *Earning Management* terhadap harga saham, hasil penelitiannya membuktikan bahwa DER berpengaruh terhadap harga saham.

Benson et al (2019) menyelidiki dampak DER, DPS, dan CR terhadap pergerakan harga saham. Temuannya menunjukkan bahwa DER dan DPS mempunyai pengaruh besar terhadap harga saham. Senada dengan itu, Sunaryo (2020) melakukan penelitian mengenai dampak DER, NPM, dan EPS terhadap harga saham. Hasilnya, dapat disimpulkan bahwa DER dan EPS memiliki dampak positif yang besar terhadap harga saham.

Penelitian-penelitian di atas tentang pengaruh EPS, DPS dan DER terhadap harga saham menunjukkan hasil berbeda-beda atau masih menyisahkan *research GAP* dan belum dibahas dari segi saham syariah, sehingga perlu dikaji kembali signifikansinya dan dibahas dengan pendekatan saham syariah. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk mengajukan penelitian dengan judul “Determinan Harga Saham Syariah di Indonesia”.

METODE

Penelitian ini merupakan penelitian verifikatif, yaitu suatu pendekatan penelitian yang digunakan untuk menguji kebenaran suatu hipotesis dengan cara menentukan hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2015:36). Earnings Per Share (EPS), Dividen Per Share (DPS), dan Debt to Equity Ratio (DER) akan diteliti pengaruhnya terhadap harga saham syariah. Validasi hipotesis dilakukan dengan menggunakan regresi data panel dengan horizon data 5 tahun (2015-2019).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini berjumlah 423 saham syariah yang tergabung dalam Daftar Efek Syariah Tahun 2019 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik yang digunakan untuk menentukan sampel adalah *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel penelitian berdasarkan karakteristik yang sudah ditetapkan peneliti. Sehingga diperoleh 43 saham syariah yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data informasi keuangan dan data harga saham syariah penutupan dari masing-masing perusahaan yang dipertimbangkan sebagai sampel penelitian. Keseluruhan data adalah data sekunder.

Data keuangan terdiri dari data *net profit after tax*, *total debt*, *total equity* dan *dividen* untuk masing-masing perusahaan sampel selama periode 2015-2019. Data ini secara lengkap tersedia dalam database Bursa Efek Indonesia yang dapat diakses melalui situs www.idx.co.id.

Data pasar terdiri dari saham beredar dan harga saham penutupan dari masing-masing perusahaan sampel. Data ini tersedia secara online pada www.idx.co.id dan finance.yahoo.co.id.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Teknik ini digunakan karena data dalam penelitian ini memiliki dimensi ruang dan waktu atau penggabungan dari data *cross section* dan data *time series*. Selanjutnya, pengolahan dan analisis data dilakukan dengan bantuan program *Eviews 11 For Windows*, yang meliputi uji asumsi klasik, pemilihan model regresi data panel melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lorange Multipler, dilanjutkan dengan Uji F dan Koefisien Determinasi, serta Uji T.

HASIL

Pemilihan Model Estimasi Data Panel

Uji Chow

Tabel 1. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Pool: DATA

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	30.898107	(42,169)	0.0000
Cross-section Chi-square	464.590383	42	0.0000

Sumber: Output Eviews 11 (data diolah, 2021)

Pengujian menghasilkan *statistic cross-section* F sebesar 30,89 dan signifikansi pada 0,000. Karena tingkat signifikansi lebih kecil dari pada 0,05 (batas kritis). Maka, model estimasi yang tepat adalah model *Fixed Effect*.

Uji Hausman

Tabel 2. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: DATA

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	35.289684	3	0.0000

Sumber: Output Eviews 11(Data diolah 2021).

Pengujian menunjukkan *statistic cross section random chi-square* sebesar 35,28 dan signifikansi pada 0,000. Karena tingkat signifikansi lebih kecil dari pada 0,05 (batas kritis). Maka, model yang tepat adalah model *Fixed Effect*.

Kualitas Model (*Goodnes Of Fit*)

Uji F dan Koefisien Determinasi

Tabel 3. Hasil Regresi *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: Ln HS?

Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)

Included observations: 5

Cross-sections included: 43

Total pool (balanced) observations: 215

White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.219027	0.044528	162.1231	0.0000
EPS?	0.000262	0.000127	2.055544	0.0414
DPS?	-2.89E-05	0.000256	-0.112678	0.9104
DER?	-0.231362	0.037894	-6.105487	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics

R-squared	0.984021	Mean dependent var	13.33049
Adjusted R-squared	0.979767	S.D. dependent var	8.087606
S.E. of regression	0.376295	Sum squared resid	23.93006

F-statistic	231.2796	Durbin-Watson stat	1.641938
Prob(F-statistic)	0.000000		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.938931	Mean dependent var	7.107882
Sum squared resid	24.29612	Durbin-Watson stat	1.492094

Sumber: Output Eviews 11 (data diolah, 2021)

Statistik F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen dalam model mempunyai pengaruh serempak terhadap variabel dependen. Pada Tabel 3, nilai F_{hitung} adalah sebesar 231,279 dan nilai probabilitas *F-statistic* sebesar $0,000 < 0,05$ (batas kritis). Hasil ini menunjukkan bahwa model signifikan atau variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen.

Koefisien determinasi dimaksudkan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dengan kata lain, nilai dari perhitungan ini dapat digunakan untuk mengetahui seberapa besar sumbangan variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen. Karena variabel independen dalam penelitian ini lebih dari dua, maka koefisien determinasinya adalah *Adjusted R-Square* (Sujianto, 2017:63). Koefisien determinasi (*Adjusted R-Square*) sebesar 0,979 berdasarkan temuan regresi model *Fixed Effect* pada Tabel 3. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen seperti *Earnings Per Share* (x1), *Dividen Per Share* (x2), dan *Debt To Equity Ratio* (x3), dapat mempengaruhi sebesar 97,9% terhadap variabel harga saham (y).

Koefisien Regresi dan Pengujian Hipotesis

Hasil regresi *Fixed Effect* pada Tabel 3 dapat ditulis dalam persamaan linear sebagai berikut:

$$HS = 7,219027 + 0,000262 (EPS) - 0,0000289 (DPS) - 0,231362 (DER) + \varepsilon$$

Nilai konstanta sebesar 7,22 berarti jika seluruh variabel independen (EPS, DPS, dan DER) bernilai nol maka harga saham adalah 7,22.

Nilai koefisien regresi *Earning Per Share* sebesar 0,000262 dan signifikansi 5%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan *Earning Per Share* sebesar 1 akan meningkatkan harga saham sebesar 0,000262 jika variabel independen lainnya bernilai nol.

Nilai koefisien regresi untuk variabel *Dividen Per Share* sebesar -0.0000289 dan tidak signifikan; dengan demikian, menaikkan variabel *Dividen Per Saham* sebesar 1 akan menurunkan harga saham sebesar 0,0000289 dengan asumsi semua variabel independen lainnya adalah nol.

Nilai koefisien regresi pada variabel *Debt to Equity Ratio* sebesar -0,231362 dan signifikan 0%. Akibatnya, meningkatkan *Debt to Equity Ratio* menjadi 1 akan menurunkan harga saham sebesar 0,231362 jika semua variabel independen lainnya bernilai nol.

Hipotesis 1: Diduga bahwa EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham syariah yang terdaftar di BEI.

Model *Fixed Effect* menghasilkan nilai t-statistik sebesar 2,055 signifikan pada 0,04. Hipotesis diterima pada batas kritis 5%, sehingga ditetapkan bahwa EPS mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham syariah yang terdaftar di BEI.

Hipotesis 2: Diduga bahwa DPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham syariah yang terdaftar di BEI.

Model *Fixed Effect* menghasilkan nilai t-statistik sebesar -0,112 signifikan pada 0,91. Hipotesis ini ditolak pada batas kritis sebesar 5%, artinya DPS tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah yang diperdagangkan di BEI.

Hipotesis 3: Diduga bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham syariah yang terdaftar di BEI.

Model *Fixed Effect* menghasilkan nilai t-statistik sebesar -6,105 signifikan pada 0,00. Hipotesis ini diterima pada batas kritis 5%, sehingga disimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham syariah yang terdaftar di BEI

PEMBAHASAN**Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) Terhadap Harga Saham Syariah**

Berdasarkan nilai koefisien model *Fixed Effect* dan signifikansi t-statistik positif dapat dinyatakan bahwa variabel *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). EPS merupakan faktor yang mendorong investor untuk membeli saham. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa EPS bergerak searah dengan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan laba per saham akan diikuti dengan peningkatan harga saham.

Hubungan positif antara harga saham dengan laba per saham (EPS) menunjukkan bahwa profitabilitas tercermin dalam penetapan harga, sehingga EPS dapat menjadi indikator yang signifikan bagi investor yang mempertimbangkan untuk membeli saham syariah di Indonesia. Temuan penelitian ini sejalan dengan temuan penelitian Sharma dan Irfan (2020) di India yang menemukan bahwa EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham syariah. Temuan ini sejalan dengan temuan Utami dan Darmawan (2018) dan Irton (2020) yang menemukan adanya pengaruh menguntungkan EPS terhadap harga saham syariah di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian, EPS merupakan elemen penting yang mempengaruhi harga saham syariah baik di India maupun Indonesia.

Dalam konteks *Signaling Theory* karya Spence (1973), informasi mengenai kenaikan EPS saham syariah di Indonesia memberikan sinyal yang baik bagi investor. Semakin tinggi EPS maka semakin besar potensi tingkat dividen yang lebih besar serta laba ditahan untuk memperkuat perusahaan (Pragadeeswari, 2017:104). Peningkatan EPS akan mendorong investor untuk meningkatkan penanaman modalnya pada perusahaan sehingga mengakibatkan peningkatan permintaan saham dan peningkatan harga saham (Darmadji, Tjiptono, dan Fakhruddin, 2012:154).

Temuan penelitian ini bertentangan dengan temuan Islam et al (2014) yang menemukan bahwa harga saham di Bursa Efek Dhaka tidak bergerak secepat fluktuasi EPS. Faktor lain yang mempengaruhi perubahan harga saham antara lain masalah makroekonomi, faktor mikroekonomi, peran direksi, dan karakteristik perusahaan. Demikian pula, Sharif et al (2015) menemukan bahwa EPS tidak berpengaruh berarti terhadap harga saham di Bahrain. Hal ini terjadi karena investor Bahrain tidak menganggap EPS sebagai penentu harga saham yang signifikan, karena investor Bahrain memahami bahwa EPS bisa naik bukan hanya karena profitabilitas yang lebih tinggi, tetapi juga karena pembelian kembali saham.

Berdasarkan analisa di atas, dapat disimpulkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) menjadi faktor penentu keputusan investor membeli saham syariah. Informasi laba mampu menjadi informasi dan masukan

positif bagi investor. Semakin besar peluang tingkat dividen serta laba ditahan untuk mengembangkan kekuatan perusahaan di masa depan.

Pengaruh *Dividend Per Share* (DPS) Terhadap Harga Saham Syariah

Berdasarkan koefisien negatif model Fixed Effect dan t-statistik dapat dinyatakan bahwa variabel *Dividend Per Share* (DPS) tidak mempunyai pengaruh yang berarti terhadap harga saham syariah yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). DPS bukanlah faktor yang memotivasi investor untuk membeli saham. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa DPS bergerak tidak searah dengan harga saham.

Kebijakan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan belum mampu memberikan informasi atau sinyal yang cukup kuat kepada investor dalam mengambil keputusan untuk membeli saham syariah di Indonesia. Temuan penelitian ini sejalan dengan teori *tax preference* yang menyatakan bahwa investor atau pemegang saham lebih memilih perusahaan yang memberikan dividen kecil karena dividen yang besar berarti beban pajak yang besar bagi investor atau pemegang saham. *Capital gain* lebih disukai investor karena memungkinkan mereka menunda pembayaran pajak.

Apabila jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham lebih besar dibandingkan dengan laba ditahan maka, peluang perusahaan untuk melakukan ekspansi atau pengembangan di masa akan datang menjadi lebih kecil. Akibatnya perusahaan akan melakukan peminjaman modal pada pihak luar dan hal itu akan membutuhkan waktu dan proses yang cukup panjang. Selain itu, bertambahnya jumlah utang akan berdampak pada semakin besarnya beban bunga yang harus ditanggung dan dibayarkan oleh perusahaan. Hal ini menyebabkan pengurangan jumlah laba serta dividen di masa akan datang.

Pergerakan DPS saham syariah relatif stabil dan tidak mengalami perkembangan yang signifikan selama 5 tahun terakhir. Dan dilihat dari variasi data penelitian, pergerakan rata-rata DPS pada tahun 2016 dan 2018 tidak mengikuti pola pergerakan rata-rata harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa investor mencari faktor atau informasi lain yang dijadikan penentu keputusan membeli saham.

Informasi pasar pada Tahun 2016 adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menguat mengungguli Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sepanjang Tahun 2016 (*year to date/yttd*) indeks saham syariah Indonesia tercatat menguat 10,31%, sementara Indeks Harga Gabungan (IHSG) baru mengalami penguatan 6,6%. Per 6 Juni 2016, total nilai pasar ISSI sebesar Rp 2.914,4 triliun atau sekitar 56% dari total kapitalisasi pasar bursa Indonesia. Sementara kapitalisasi IHSG secara keseluruhan sudah menembus Rp 5,205 triliun (www.kontan.ko.id, 2016). Informasi inilah yang menjadi sinyal positif bagi para investor saham syariah untuk melakukan pembelian saham. Penilaian bahwa saham syariah dalam kondisi terbaik dan akan tetap memberikan keuntungan kepada investor, menjadi daya dorong untuk membeli saham dan meningkatkan jumlah modal yang ditanamkan di perusahaan.

Menurut Hans Kwee, Direktur Investa Saran Mandiri, pasar saham syariah tumbuh lebih cepat dibandingkan pasar saham konvensional karena banyak saham perbankan yang tidak masuk ke pasar saham syariah. Saham bank besar hanya dimasukkan dalam IHSG; tidak termasuk dalam daftar surat berharga syariah karena dianggap riba. Sementara itu, kapitalisasi saham perbankan di IHSG sangat besar, dan saham perbankan pada tahun 2016 cenderung terkoreksi akibat peraturan pemerintah yang tidak mendorong bisnis di sektor ini sehingga menyebabkan indeks saham gabungan memiliki kinerja yang lebih rendah dibandingkan indeks saham syariah. Selain itu, pertumbuhan ISSI lebih kuat karena indeks tersebut tidak menyertakan perusahaan-perusahaan yang emitennya mempunyai utang dalam jumlah besar. Sebab, di tengah kondisi perekonomian yang buruk, kinerja emiten dengan rasio utang besar mengalami tekanan sehingga berdampak pada nilai sahamnya.

Informasi tersebut diterima oleh investor sebagai informasi atau sinyal positif terkait perkembangan saham syariah di masa akan datang, sehingga investor memiliki ekspektasi bahwa saham syariah akan tetap pada kondisi yang baik dan menguntungkan. Akibatnya, investor tertarik untuk menanamkan modalnya lebih banyak pada saham syariah, sehingga permintaan naik diikuti dengan

kenaikan harga saham. Dan Indeks saham syariah Indonesia mencatatkan pertumbuhan 20% *year to date* per 20 September 2016. Menjadi pertumbuhan tertinggi, dibandingkan dengan indeks saham syariah global lainnya (www.kontan.co.id 2016).

Bukan hanya ISSI yang jatuh pada tahun 2018, namun pasar saham global pun ikut terpuruk. Hal ini dipicu oleh tarik menarik antara Amerika Serikat dan Tiongkok yang menyebabkan pasar saham dunia terpuruk. Kekhawatiran terhadap melemahnya perekonomian global dan bank sentral AS (*The Fed*) yang terlalu cepat menaikkan suku bunga juga berkontribusi terhadap sikap negatif pasar saham (www.bareksa.com). Selain itu, penurunan indeks selama setahun tak bisa dilepaskan dari sejumlah katalis negatif dari dalam negeri seperti pertumbuhan ekonomi Indonesia yang belum beranjak dari 5%, depresiasi nilai tukar rupiah, dan defisit neraca perdagangan (www.cnbcindonesia.com). Beberapa faktor yang dapat memengaruhi harga saham salah satunya yaitu faktor ekonomi makro. Dampak dari lajunya suku bunga yaitu ketika suku bunga naik akan mengarah pada penurunan permintaan terhadap saham, yang mengarah pada jatuhnya harga saham begitu sebaliknya. Selain itu, melemahnya nilai tukar dapat menyebabkan tingginya biaya ekspor yang menyebabkan penurunan laba perusahaan. Menyebabkan rendahnya harga saham karena penurunan permintaan terhadap saham (Islam et al., 2014:104).

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Sharma dan Irfan (2020), bahwa DPS tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham syariah di India. Hal ini menunjukkan bahwa, perilaku investor saham syariah di Indonesia maupun di India tidak dipengaruhi oleh tingkat pembagian dividen dalam pengambilan keputusan pembelian saham dan penentu harga saham.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Irton (2020), bahwa DPS berpengaruh kuat terhadap harga saham syariah di Indonesia. Perbedaan hasil penelitian ini dapat disebabkan oleh perbedaan periode penelitian. Periode penelitian yang digunakan hanya 3 tahun, yakni dari tahun 2016-2018. Jika mengacu pada variasi data harga saham dalam penelitian ini, terlihat bahwa selama tahun tersebut harga saham syariah menunjukkan trend kenaikan.

Berdasarkan hal-hal di atas, dapat disimpulkan bahwa kenaikan *Dividend Per Share* (DPS) belum menjadi sinyal yang kuat bagi keputusan investor untuk membeli saham syariah. Investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen kecil karena jika dividen yang dibayarkan besar maka beban pajak yang harus ditanggung investor atau pemegang saham juga besar, sehingga investor lebih memilih *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak.

Pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) Terhadap Harga Saham Syariah

Berdasarkan koefisien negatif model *Fixed Effect* dan *t-statistic* dapat disimpulkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham syariah yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa pergerakan DER tidak sejalan dengan perubahan harga saham. Ketika nilai DER naik maka harga saham syariah di Indonesia turun; ketika nilai DER turun maka harga saham syariah di Indonesia naik..

Sesuai dengan *Signaling theory*, Informasi peningkatan *Debt to Equity Ratio* (DER) akan diterima pasar sebagai sinyal buruk yang akan memberikan masukan negatif bagi investor dalam pengambilan keputusan pembelian saham syariah di Indonesia (Harpono & Chandra, 2019:72). Semakin tinggi DER atau tingkat utang mencerminkan relatif tingginya risiko perusahaan. Selain itu, DER yang tinggi menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar, sehingga beban bunga pinjaman perusahaan juga semakin berat (Sudana, 2011:153). Karena informasi negatif dari adanya peningkatan nilai DER tersebut dapat menyebabkan penurunan permintaan terhadap saham. Apabila tidak ada investor yang tertarik untuk berinvestasi maka akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan (Fakhri Rana Sausan et al., 2020:109).

Selain dari segi risiko yang dihasilkan oleh adanya peningkatan utang, hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa, investor saham syariah membeli saham dengan mempertimbangkan jumlah utang atau memperhatikan aspek riba yang ada. Sebagaimana diketahui bahwa, riba dalam Islam merupakan transaksi terlarang dan memiliki ganjaran dosa yang sangat besar bagi para pelakunya. Adanya peningkatan jumlah utang (riba) akan menyebabkan investor saham syariah mengurangi jumlah permintaan terhadap saham karena berupaya menghindari dosa tersebut, akibatnya harga saham juga akan mengalami penurunan.

Temuan penelitian ini sejalan dengan temuan Benson et al (2019) yang menemukan bahwa berdasarkan nilai signifikansi, variabel DER berpengaruh signifikan terhadap harga saham perbankan di Nigeria. Senada pula dengan Pernamasari et al (2020) yang menemukan bahwa variabel DER berpengaruh signifikan terhadap harga saham manufaktur di Indonesia. Sejalan juga dengan penelitian Sunaryo (2020), berdasarkan hasil signifikansi, variabel DER berpengaruh signifikan terhadap harga saham subsektor kimia yang terdaftar di Bursa Efek Asia Tenggara. Namun, dari segi nilai *t-statistic* atau arah pergerakan DER dan harga saham, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan ketiga penelitian terdahulu tersebut. Pada penelitian ini nilai *t-statistic* menunjukkan nilai negatif, sedangkan pada ketiga penelitian terdahulu tersebut nilai *t-statistic* menunjukkan nilai positif. Perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh perbedaan sampel serta perbedaan model estimasi yang digunakan.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Utami dan Darmawan (2018). Dari nilai signifikansi dan *t-statistic*, variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah di Indonesia. DER bukan merupakan pertimbangan utama bagi investor ketika akan membeli saham syariah di Bursa Efek Indonesia. Besar kecilnya nilai DER tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Perkembangan rata-rata utang dari 43 saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, selama 5 tahun cenderung stabil. Berdasarkan Keputusan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-208/BL/2012, ditetapkan bahwa untuk saham syariah, maksimal jumlah utang berbasis bunga adalah 45% dan modal 55% atau 82% rasio utang berbasis bunga dibandingkan total modal. Dengan adanya batasan utang tersebut, perusahaan akan menjadi terkendali dan tidak sensitif saat terjadi kenaikan suku bunga (Prasetyo, 2017:69). Dalam mengukur rasio utang berbasis bunga terhadap modal, DSN MUI mengacu pada pendapat Imam al-Gazali yang berpendapat bahwa modal tidak boleh lebih kecil dari utang dalam suatu perusahaan. Utang perusahaan adalah kebijakan keuangan yang sulit dihindari ketika mencoba meningkatkan kesuksesan perusahaan. Karena sulitnya menghindari penggunaan utang berbasis bunga dalam suatu usaha, DSN MUI memutuskan untuk membolehkan penggunaan utang berbasis bunga sebagai sumber permodalan, meskipun dengan pembatasan (Prasetyo, 2017:70). Dalam hal ini berlaku kaidah fiqh, “*Apa yang tidak dapat dilaksanakan seluruhnya, jangan ditinggalkan seluruhnya.*” Aturan ini menunjukkan bahwa apabila suatu perintah tidak dapat dilaksanakan secara tuntas, bukan berarti perintah tersebut tidak sah, melainkan harus dilaksanakan semaksimal mungkin (Djazuli, 2017:98).

Berdasarkan hal-hal di atas, disimpulkan bahwa peningkatan *Debt to Equity Ratio* (DER) berdampak buruk terhadap harga saham syariah di Indonesia. Peningkatan jumlah utang perusahaan akan dianggap oleh investor sebagai sinyal negatif karena semakin tingginya risiko perusahaan. Utang yang semakin besar akan menyebabkan penurunan laba perusahaan karena semakin besarnya beban bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Selain itu, investor saham syariah akan menghindari perusahaan yang mempunyai tingkat utang yang besar karena adanya riba di dalamnya. Akibatnya terjadi penurunan permintaan terhadap saham karena tingkat keuntungan yang akan dibagikan kepada investor semakin kecil, sehingga peningkatan DER akan menurunkan harga saham syariah.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan pembahasan, maka dapat disimpulkan bahwa rata-rata *Earning Per Share* (EPS) dan *Dividen Per Share* (DPS) saham syariah mengalami fluktuasi karena perubahan laba dan kebijakan perusahaan. Sedangkan rata-rata nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) saham

syariah relatif stabil karena tingkat utang saham syariah telah ditetapkan dari awal dalam keputusan BAPEPAM-LK 2012. *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham syariah di Bursa Efek Indonesia. *Dividend Per Share* (DPS) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham syariah di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan di Bursa Efek Indonesia, *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham syariah. Penelitian mendatang perlu menambahkan variabel-variabel lain yang mempengaruhi harga saham.

SARAN

Penelitian yang akan datang diharapkan menggunakan variabel-variabel bebas diluar rasio keuangan yang telah digunakan dalam penelitian ini ataupun dari segi eksternal perusahaan. Selain itu, disarankan juga untuk menambahkan jumlah sampel dan waktu pengamatan yang lebih lama sehingga nantinya diharapkan hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Asyari, B F, and T Triyonowati. 2020. "Pengaruh Eps Dan Dps Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan Terdaftar Di Bei." *Jurnal Ilmu dan Riset ...* 8(3).
- Badruzaman, Jajang. 2019. "Analysis Relative Strength Index and Earning Per Share on Stock Price." *Asian Journal of Economics, Business and Accounting* 12(4): 1–9.
- Benson, Emmanuel, Uzoamaka Gloria Chris-Ejiogu, and Simon Terdue Utsev. 2019. "Analysis of the Applicability of Micro-Economic Variables on Stock Market Performance." *International Journal of Research in Management & Business Studies* 6(3): 32–39. www.ijrmbms.com.
- Darmadji, Tjiptono, dan Fakhruddin, Hendy M. 2012. *Pasar Modal Di Indonesia*. Edsisi Ke-. Jakarta: Salemba Empat.
- Djazuli, A. 2017. *Kaidah-Kaidah Fikih: Kaidah-Kaidah Hukum Islam Dalam Menyelesaikan Masalah-Masalah Yang Praktis*. Jakarta: Kencana.
- Fakhri Rana Sausan, Lardin Korawijayanti, and Arum Febriyanti Ciptaningtias. 2020. "The Effect of Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Earning per Share (EPS), Total Asset Turnover (TATO) and Exchange Rate on Stock Return of Property and Real Estate Companies at Indonesia Stock Exchange Period 2012-2017." *Ilomata International Journal of Tax and Accounting* 1(2).
- Harpono, Fiona Felicia, and Teddy Chandra. 2019. "THE INFLUENCE OF DER, ROE, PER, EPS, AND DPS ON STOCK PRICES OF HEALTH AND PHARMACEUTICAL COMPANIES THAT LISTED ON IDX FOR THE YEAR 2010-2017." *BILANCIA* 3(1).
- Irton, Irton. 2020. "Pengaruh DPS, EPS Dan ROE Terhadap Harga Saham Syariah." *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 6(1).
- Islam, Mr. Rashidul, Khan Thansan Rahman, Tonmoy Toufic Choudhury, and Ashique Mahmood Adnan. 2014. "How Earning Per Share (EPS) Affects on Share Price and Firm Value." *European Journal of Business and Management* 6(17): 11–18.
- Kumar, Pankaj. 2017. "Impact of Earning Per Share and Price Earnings Ratio on Market Price of Share: A Study on Auto Sector in India." *International Journal of Research -GRANTHAALAYAH* 5(2): 113–18.
- Pernamasari, Rieke, Sri Purwaningsih, Juita Tanjung, and Dewi Puji Rahayu. 2020. "EFFECTIVENESS OF FIRM PERFORMANCE AND EARNINGS MANAGEMENT TO STOCK PRICES." *EPRA International Journal of Multidisciplinary Research (IJMR)*.
- Pragadeeswari, B Kishori B. 2017. "A Study on Determinants of Stock Price of Selected Company in

- NSE.” 5(04): 103–6.
- Prasetyo, Yoyok. 2017. “Rasio Keuangan Sebagai Kriteria Saham Syariah.” *Jurnal Ekubis* 1(2): 161–71.
- Sharif, Taimur, Harsh Purohit, and Rekha Pillai. 2015. “Analysis of Factors Affecting Share Prices: The Case of Bahrain Stock Exchange.” *International Journal of Economics and Finance* 7(3).
- Sharma, Anand, and Mohammad Irfan. 2020. “ACCOUNTING INFORMATION AND STOCK PRICE BEHAVIOUR IN INDIAN ACCOUNTING INFORMATION AND STOCK PRICE BEHAVIOUR IN INDIAN SHARIAH INDEX : A PANEL.” (August).
- Spence, M. 1973. “Job Market Signaling.” *Quarterly Journal of Economics* Vol. 87(3): 355–74.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori Dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Kombinasi (Mix Methods)*. ed. Alfabeta. Bandung.
- Sujianto, E Agus. 2017. *Aplikasi Statistik Dengan SPSS Untuk Pemula*. Jakarta: Prestasi Pustaka.
- Sunaryo, Deni. 2020. “THE EFFECT OF DEBT TO EQUITY RATIO, NET PROFIT MARGIN AND EARNING PER SHARE ON SHARE PRICES IN CHEMICAL SUBSECTOR COMPANIES IN SOUTHEAST ASIA 2012 – 2018 (Case Study of a Company Listed on the Southeast Asian Stock Exchange).” *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting* 1(5).
- Utami, Martina Rut, and Arif Darmawan. 2018. “Pengaruh Der, Roa, Roe, Eps Dan Mva Terhadap Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia.” *Journal of Applied Managerial Accounting* 2(2): 206–18.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. 2001. *Manajemen Keuangan*. ke-9. Jakarta: Binarupa Aksara.
- www.bareksa.com.
- www.Cnbcindonesia.Com.
- www.kontan.co.id. 2016.