



Homepage Journal: <https://jurnal.unismuhpalu.ac.id/index.php/JKS>

Dampak Utang Terhadap Harga Saham Syariah

The Impact of Debt on Sharia Stock Prices

Abdul Azis. R^{1*}, Fathul Huda², Andhyka³

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

² Program Studi Bisnis Digital, Institut Teknologi Kesehatan dan Bisnis Graha Ananda

³ Program Studi Bisnis Digital, Institut Teknologi Kesehatan dan Bisnis Graha Ananda

*Corresponding Author: E-mail: abdulazis.r09@gmail.com

Artikel Review

Article History:

Received: 7 April, 2024

Revised: 17 April, 2024

Accepted: 17 May, 2024

Kata Kunci:

Saham Syariah;

Harga Saham;

Utang Perusahaan;

Debt to Equity Ratio

Keywords:

Sharia Shares;

Stock Price;

Corporate Debt

DOI: [10.56338/jks.v7i5.5216](https://doi.org/10.56338/jks.v7i5.5216)

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana dampak utang terhadap harga saham syariah, Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi pustaka (library research) yaitu metode pengumpulan data dengan cara memahami serta mempelajari berbagai teori dari literatur yang berhubungan dengan penelitian. Sumber artikel menggunakan database Google Scholar dengan menerapkan kata kunci "Harga Saham", "Saham Syariah", "Utang Perusahaan", "Debt to Equity Ratio". Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh DER terhadap nilai saham syariah dapat bervariasi bergantung pada faktor-faktor seperti manajemen keuangan, kebijakan utang, kondisi pasar, dan preferensi investor. Oleh karena itu, penting untuk mempertimbangkan konteks dan situasi spesifik dalam mengevaluasi dampak DER terhadap harga saham syariah. Secara spesifik, DER itu sendiri tidak langsung memengaruhi harga saham syariah karena investor lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam mengelola utang daripada hanya melihat rasio DER saja. Ini menunjukkan bahwa manajemen keuangan yang efektif memiliki peran penting dalam memberikan sinyal positif kepada investor. Namun, DER yang tinggi dapat memiliki dampak negatif pada harga saham syariah karena dianggap mengindikasikan risiko yang lebih besar bagi perusahaan, terutama dalam hal kewajiban pembayaran utang dan bunga. Peningkatan DER dapat menyebabkan penurunan harga saham syariah. Di sisi lain, DER dapat memberikan dampak positif pada harga saham syariah jika digunakan dengan bijaksana untuk mendukung pertumbuhan atau ekspansi operasional perusahaan, dengan asumsi keuntungan yang dihasilkan melebihi biaya utang.

ABSTRACT

This research aims to find out the impact of debt on sharia share prices. The method used in this research is library research, namely a data collection method by understanding and studying various theories from literature related to research. The article source uses the Google Scholar database by applying the keywords "Share Prices", "Sharia Shares", "Company Debt", "Debt to Equity Ratio". The research results show that the influence of DER on the value of sharia shares can vary depending on factors such as financial management, debt policy, market conditions and investor preferences. Therefore, it is important to consider the specific context and situation in evaluating the impact of DER on Islamic share prices. Specifically, DER itself does not directly affect sharia share prices because investors pay more attention to the company's ability to manage debt rather than just looking at the DER ratio alone. This shows that effective financial management has an important role in providing positive signals to investors. However, a high DER can have a negative impact on sharia share prices because it is considered to indicate greater risk for the company, especially in terms of debt and interest payment obligations. An increase in DER can cause a decrease in sharia share prices. On the other hand, DER can have a positive impact on sharia share prices if used wisely to support the company's operational growth or expansion, assuming the profits generated exceed the cost of debt.

PENDAHULUAN

Laporan *The Royal Islamic Strategic Studies Centre (RISSC)* berjudul "*The Muslim 500: The World's 500 Most Influential Muslims 2024*", Indonesia diidentifikasi sebagai negara dengan populasi Muslim terbanyak di dunia. Menurut catatan RISSC, jumlah populasi Muslim di Indonesia mencapai 240,62 juta jiwa pada tahun 2023. Jumlah ini setara dengan 86,7% dari total populasi nasional, yang

mencapai 277,53 juta jiwa. Populasi ini dapat menjadi pangsa pasar yang besar bagi pengembangan investasi khususnya saham syariah. Berdasarkan data dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada Tahun 2017 jumlah saham syariah sebanyak 375 dan terus mengalami peningkatan setiap tahunnya hingga pada Tahun 2023 periode ke-2 mencapai 637 saham syariah (Otoritas Jasa Keuangan, 2023: 2).

Melihat semakin berkembangnya saham syariah di Indonesia, memberikan gambaran bahwa semakin banyaknya pilihan investasi yang dapat dimiliki oleh investor muslim di Indonesia. Dimana selama ini mengalami keraguan berinvestasi karena adanya unsur riba dalam investasi konvensional. Karena setiap emiten yang ingin tergabung dalam Daftar Efek Syariah (DES) dan *listing* di Bursa Efek Indonesia harus memenuhi kriteria fundamental serta syarat syariah yang diatur dalam Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-208/BL/2012, Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.

Investor dapat membeli saham syariah di pasar tunai ataupun pasar reguler. Dimana sebelum melakukan investasi, terlebih dahulu calon investor harus menganalisa kondisi fundamental perusahaan agar meminimalisir terjadinya kerugian karena tidak mendapatkan tingkat pengembalian investasi yang sesuai. Ada banyak faktor fundamental perusahaan yang dapat dianalisa, salah satunya adalah tingkat utang perusahaan.

Tingkat utang perusahaan menjadi sangat penting untuk dianalisa karena dapat memberikan gambaran seberapa besar tingkat risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan di masa yang akan datang. Risiko itu dapat berupa kebangkrutan karena ketidak mampuan membayar pokok utang serta bunga pinjaman yang kemudian akan berdampak pada dana investasi yang telah ditanamkan pada perusahaan. Selain itu, tingkat utang erat kaitannya dengan transaksi bunga dan riba. Dimana bagi seorang investor muslim riba merupakan salah satu transaksi yang dilarang di dalam Islam.

Salah satu rasio keuangan yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat utang perusahaan adalah *Debt to Equity Ratio*. DER, adalah perbandingan antara ekuitas dan utang dalam suatu perusahaan. Tujuannya adalah untuk memaksimalkan penggunaan uang pinjaman atau utang dalam mengelola operasi bisnis atau melakukan investasi. Menurut teori *Modigliani-Miller* (MM), disebutkan bahwa nilai perusahaan (harga saham) yang menggunakan utang akan memiliki risiko yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan utang (Fadil, Wibowo, dan Hanantijo, 2021: 646).

Perusahaan yang menggunakan utang untuk kegiatan operasionalnya memiliki kewajiban untuk membayar pokok pinjaman serta bunganya. Sampai saat ini para ulama masih mengalami perdebatan terkait riba dan bunga pinjaman hingga pada akhirnya melahirkan dua pandangan yaitu pragmatis dan konservatif. Riba dan bunga pinjaman dikatakan dua hal yang berbeda dalam pandangan pragmatis. Sementara dalam pandangan konservatif riba sama dengan bunga pinjaman sehingga hukumnya haram (Saeful and Sulastri, 2021:40). Dalam kasus emiten yang ingin menerbitkan sahamnya ke dalam Daftar Efek Syariah harus memenuhi kriteria rasio keuangan yaitu total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45%, atau total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (Bapepam, 2012: 2). Berdasarkan kriteria tersebut maka, utang dalam saham syariah masih dilihat dalam pandangan pragmatis.

Ada perdebatan mengenai dampak penggunaan utang terhadap harga saham perusahaan, terutama dalam konteks saham syariah. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa tingkat utang yang tinggi dapat meningkatkan risiko perusahaan, sehingga mengurangi harga sahamnya. Namun, ada pandangan yang berpendapat bahwa penggunaan utang secara bijaksana dapat meningkatkan valuasi perusahaan, yang pada akhirnya dapat memperkuat harga sahamnya.

Meskipun telah banyak penelitian mengenai korelasi antara utang dan harga saham dalam pasar modal konvensional, penelitian yang secara khusus menitikberatkan pada pasar modal syariah masih terbatas. Karena itu, penelitian ini memiliki relevansi yang signifikan dalam meningkatkan pemahaman

tentang faktor-faktor yang memengaruhi harga saham syariah dan implikasi penggunaan utang dalam konteks ini.

Oleh karena itu, penelitian tentang "Dampak Utang Terhadap Harga Saham Syariah" penting dilakukan untuk melengkapi pemahaman tentang dinamika pasar modal syariah dan memberikan panduan bagi para investor dan pengambil kebijakan dalam mengelola struktur modal perusahaan dengan tetap memperhatikan prinsip-prinsip syariah.

METODE

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi pustaka (*library research*) yaitu metode pengumpulan data dengan cara memahami serta mempelajari berbagai teori dari literatur yang berhubungan dengan penelitian (Adlini et al. 2022: 974). Empat tahap studi pustaka dalam penelitian yaitu 1) menyiapkan perlengkapan yang diperlukan, 2) menyiapkan bibliografi kerja, 3) mengorganisasikan waktu dan membaca, 4) mencatat bahan penelitian (Zed, 2008).

Sumber artikel menggunakan *database* Google Scholar dengan menerapkan kata kunci "Harga Saham", "Saham Syariah", Utang Perusahaan", "*Debt to Equity Ratio*". Strategi penentuan artikel yang dipilih yaitu 1) artikel dari jurnal bereputasi, 2) lingkup topik nasional maupun internasional, 3) tidak ada batasan pendidikan, 4) tidak ada batasan bahasa, 5) tidak ada batasan metode penelitian. Tahap analisis yaitu pertama mengkategorikan artikel nasional dan internasional. Kedua, menganalisis temuan artikel dengan melihat signifikansi dan differensiasi. Ketiga, menyimpulkan hasil temuan untuk menjawab permasalahan penelitian.

HASIL

Tabel 1. Hasil Literatur Review

NO	JUDUL	PENULIS	METODE	HASIL
1	<i>Empirical Evidence from the Indonesia Stock Exchange: The Influence of Debt to Equity Ratio (DER) and Return on Equity (ROE) on Sharia Stock Prices</i>	Sri Bulkia, Burhannudin, Kurniaty, Alpia Rahmah, Mustaghfiri Abdan (2022)	Penelitian ini bersifat eksplanatori yaitu penelitian yang menjelaskan pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) dan Return on Equity (ROE) terhadap harga saham syariah baik secara parsial maupun simultan. Teknik analisis data yaitu regresi linear berganda dengan bantuan SPSS.	Penelitian memberikan bukti empiris bahwa Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham syariah.
2	<i>Investigating Islamic Financial Market: a Study in Jakarta Islamic Index</i>	Asri Jaya, Nurlina (2022)	Pendekatan deskriptif kuantitatif, pengumpulan data sekunder dengan teknik analisis data regresi linier berganda	Hasil penelitian menemukan bahwa <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) tidak berpengaruh terhadap harga saham Perusahaan yang terdaftar di JII.
3	<i>The Effect of Company Fundamentals on Sharia Stock Prices with Earning Per Share as a</i>	Sakina Fathia, Idhar Yahya, Narumondang Bulan Siregar (2023)	Metode deskriptif kuantitatif dengan teknik analisis regresi linier berganda dengan data panel	Hasil analisis regresi menyatakan bahwa variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah

<i>Moderating Variable in Jakarta Islamic Index 70 Period 2018-2021</i>				
4	<i>Effect of DER, ROA, ROE, EPS and MVA on Stock Prices in Sharia Indonesian Stock Index</i>	Martina Rut Utami dan Arif Darmawan (2019)	Teknik analisis data menggunakan regresi data panel dengan bantuan eviews 9.	Hasil penelitian menemukan bahwa, variabel <i>Debt To Equity Ratio</i> secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham syariah.
5	Fundamental Factors Of Indonesian Sharia Share Price In The Financial Sector	Sufyati HS, Hanifah, Sofia Maulida (2023)	Metode penelitian yang digunakan adalah deskriptif kuantitatif dengan analisis data regresi linier berganda.	Hasil penelitian menunjukkan <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Harga Saham Syariah.
6	The Effect of Financial Ratios on Sharia Stock Prices in Company Indexed LQ45 2020-2021	Ikbal Sudarman, Nana Diana (2022)	Metode yang digunakan adalah metode kuantitatif. dengan teknik analisis regresi berganda	Secara parsial DER, tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham Syariah.
7	Pengaruh Analisis Fundamental terhadap Harga Saham Syariah Yang Tergabung di Jakarta Islamic Index (JII)	Estefania Graciela, Marlina Laia, Munawarah (2021)	Teknik analisis data yaitu regresi linear berganda meliputi uji asumsi klasik, uji regresi, uji simultan F dan uji parsial T	Secara parsial DER tidak memiliki pengaruh terhadap Harga Sama Syariah
8	Pengaruh Der, Roa, Roe, Eps Dan Mva terhadap Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia	Martina Rut Utami, Arif Darmawan (2018)	Teknik analisis yang digunakan adalah regresi data panel uji chow dan uji hausman.	Hasil analisis menunjukkan variabel DER (<i>Debt to Equity Ratio</i>), tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
9	Analisis Pengaruh Faktor Fundamental, Teknikal dan Makro Ekonomi terhadap Harga Saham pada Perusahaan Subsektor Kimia yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah	Nabila Nurliandini, Endang Hatma Juniwati, Setiawan (2021)	Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel	Variabel DER, secara parsial berpengaruh tapi tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah (ISSI).
10	Pengaruh NPM, ROA, DER dan EPS Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang	Fina Sandiawati, Amila Nuril Hidayati (2023)	Teknik analisis data menggunakan uji regresi data panel dengan menggunakan bantuan aplikasi E- Views 10.	Secara parsial variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman.

	Terdaftar Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Periode 2018 – 2021				
11	Determinan Harga Saham Syariah di Indonesia	Abdul Azis. R, Mohammad Nofal, Juliana Kadang (2023)	Teknikanalisis Data yang digunakan yaitu Regresi Data Panel		<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham syariah.
12	Pengaruh <i>Return On Equity, Earning Per Share dan Debt to Equity Ratio</i> Terhadap Harga Saham Syariah	Dewi Kurnia, Dhea Prika Aprilliana, Nana Diana (2020)	Metode kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Teknik analisis adalah regresi berganda.		DER memiliki efek negatif pada harga saham syariah.
13	Analisis Pengaruh Utang Berbasis Bunga Dan Pendapatan Non-Halal terhadap Nilai Perusahaan Emiten Saham Syariah	Muhammad Adlan, Imron Mawardi (2018)	Analisis menggunakan data panel melalui metode regresi dengan model <i>fix effect</i> dan <i>robust standard errors</i>		Hutang berbasis bunga dan pendapatan non halal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan secara parsial maupun simultan.
14	<i>Determination of Sharia Stock Price through Analysis of Fundamental Factors and Macro Economic Factors</i>	Taufiq Akbar, Adam Afiezan (2018)	Pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi linear berganda.		<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
15	The Role Of Pbv As Moderation Of Cagr, Roe, And Der On Share Price (Case Of Islamic Banking Sector Companies Listed On The Idx)	Herawati Khotmi, Anisa Savira, Fachroz (2023)	Metode penelitian kuantitatif, dengan teknik analisis regresi linear berganda		<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) berpengaruh negatif terhadap harga saham

Berdasarkan Tabel 1 di atas dapat diketahui bahwa dari 15 penelitian yang direview terdapat 8 diantaranya atau 53,3% memberikan bukti bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham syariah. Kemudian 4 penelitian atau 26,7% menunjukkan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham syariah. Sedangkan 3 penelitian atau 20% memberikan hasil bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh positif terhadap harga saham syariah.

Dampak Utang Perusahaan (DER) terhadap Harga Saham Syariah *Debt to Equity Ratio* (DER) Tidak Berpengaruh terhadap Harga Saham Syariah

Rasio utang terhadap ekuitas tidak memengaruhi nilai saham syariah. Fluktuasi DER tidak memiliki dampak langsung pada pergerakan harga saham syariah. Kebijakan utang tidak selalu menjadi faktor penentu minat investor dalam mengalokasikan modalnya, karena investor lebih cenderung memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menggunakan utangnya untuk kegiatan operasional.

Jika perusahaan mampu mengelola utangnya secara efektif untuk mendukung operasional, hal ini dapat memberikan sinyal positif kepada investor dan mendorong kenaikan harga saham. Namun, jika perusahaan gagal mengelola utangnya dengan baik, hal ini dapat memberikan sinyal negatif kepada investor (Jaya and Nurlina 2022). Meskipun tingkat utang perusahaan yang menerbitkan saham syariah sangat tinggi, namun rasio utang terhadap ekuitas tidak memiliki dampak terhadap harga saham. Investor tetap yakin terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangannya dan tidak menjadikan rasio DER sebagai pertimbangan utama dalam menilai kinerja saham syariah.

Tidak berpengaruhnya rasio utang terhadap ekuitas (DER) terhadap harga saham syariah menunjukkan bahwa struktur modal yang kurang relevan tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Para investor cenderung tetap berinvestasi meskipun perusahaan memiliki tingkat utang tinggi atau rendah (Nurliandini, Juniwati, and Setiawan, 2021)

Investor tidak selalu mempertimbangkan aspek manajemen utang berbasis bunga dan sumber pendapatan non halal saat berinvestasi di perusahaan syariah. Meskipun investor Muslim cenderung memperhatikan aspek agama dalam investasi mereka pada saham syariah, keputusan investasi juga dipengaruhi oleh pertimbangan rasional dan faktor psikologis. Aspek rasional meliputi informasi eksternal dan kondisi ekonomi, informasi akuntansi terutama terkait profitabilitas, dan posisi saham di pasar modal. Sementara itu, faktor psikologis mencakup kecenderungan untuk mempertahankan *status quo* dalam saham, pengaruh *anchoring* dalam keputusan jual-beli berdasarkan pergerakan harga, dan perasaan kehilangan (*lost aversion*) ketika nilai investasi menurun. Lebih lanjut Adlan and Mawardi (2018) menjelaskan bahwa alasan lain mengapa aspek kesyariahan perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan adalah karena sedikitnya jumlah pelaku di sektor keuangan syariah di Indonesia yang sepenuhnya berinvestasi pada saham syariah, yang lebih didasarkan pada faktor religiusitas.

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Graciela, Laia, and Munawarah (2021), Utami and Darmawan (2018), dan Sandiawati and Hidayati (2023) bahwa DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham Syariah.

Debt to Equity Ratio (DER) Berpengaruh Negatif terhadap Harga Saham Syariah

Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif terhadap harga saham syariah maknanya adalah semakin tinggi rasio DER maka semakin rendah harga saham syariah. Rasio utang terhadap ekuitas (DER) mengindikasikan seberapa besar utang perusahaan dibandingkan dengan modal perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan. Nilai DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih mengandalkan utang daripada ekuitas dalam struktur modalnya. Semakin tinggi DER, semakin rendah nilai perusahaan, karena DER yang tinggi mencerminkan beban bunga yang lebih besar bagi perusahaan, yang pada akhirnya dapat menurunkan laba. Oleh karena itu, peningkatan DER yang signifikan dapat memiliki dampak negatif terhadap nilai perusahaan, termasuk harga saham syariah, karena investor cenderung menilai risiko yang lebih tinggi dengan tingkat utang yang lebih tinggi (Sufyati HS, Hanifah, and Sofia Maulida 2023).

Kenaikan jumlah utang perusahaan seringkali dianggap sebagai sinyal negatif oleh investor karena meningkatnya risiko perusahaan. Utang yang bertambah akan menyebabkan penurunan laba karena beban bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan menjadi semakin besar. Investor saham syariah juga cenderung menghindari perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi karena adanya unsur riba di dalamnya. Dampaknya adalah menurunnya permintaan terhadap saham karena pembagian keuntungan kepada investor menjadi semakin kecil, sehingga kenaikan rasio utang terhadap ekuitas (DER) akan menyebabkan penurunan harga saham syariah.

Secara teori, rasio utang terhadap ekuitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kebutuhan perusahaan. Kewajibannya ditunjukkan dengan sebagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. Harga saham suatu perusahaan pada umumnya menjadi patokan atau monitor bagi perusahaan tersebut. Akibatnya harga saham cenderung menurun seiring

dengan semakin tingginya risiko penggunaan utang (Fathia, Yahya, and Siregar 2023).

Menurut Teori Sinyal (*Signaling Theory*), pasar akan menafsirkan peningkatan rasio utang terhadap ekuitas (DER) sebagai pertanda negatif yang dapat mempengaruhi investor secara negatif saat mereka mempertimbangkan untuk membeli saham syariah di Indonesia (Harpono and Chandra 2019: 72). Rasio utang (DER) mencerminkan risiko yang relatif tinggi bagi perusahaan. Lebih lanjut, DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki ketergantungan yang besar terhadap modal dari pihak luar, sehingga meningkatkan beban bunga pinjaman perusahaan (Sudana 2011: 153). Ketika informasi negatif tentang peningkatan nilai DER tersebar, dapat menyebabkan penurunan permintaan investor untuk berinvestasi saham. Akibatnya, harga saham perusahaan akan turun karena kurangnya minat dari investor tersebut (Fakhri Rana Sausan et al., 2020: 109).

Investor saham syariah tidak hanya mempertimbangkan risiko yang timbul dari peningkatan utang, tetapi juga memperhatikan jumlah utang serta aspek riba yang terlibat. Dalam Islam, riba dianggap sebagai transaksi terlarang yang berdampak pada dosa yang besar bagi pelakunya. Oleh karena itu, peningkatan jumlah utang yang melibatkan riba akan menyebabkan investor saham syariah mengurangi permintaan terhadap saham tersebut untuk menghindari dosa. Akibatnya, harga saham juga akan mengalami penurunan akibat penurunan permintaan dan transaksi saham (Azis. R et al. 2024).

Berdasarkan Keputusan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor KEP-208/BL/2012, saham syariah memiliki batas maksimal jumlah utang berbasis bunga sebesar 45% dari total modal, sementara modalnya sendiri mencapai 55%, sehingga rasio utang berbasis bunga maksimalnya adalah 82% dari total modal. Pembatasan ini membuat perusahaan menjadi lebih terkendali dan kurang sensitif terhadap kenaikan suku bunga. Menilai rasio utang berbasis bunga terhadap modal, Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI) merujuk pada pandangan Imam al-Ghazali yang menegaskan bahwa modal perusahaan tidak boleh lebih kecil dari utangnya. Mengingat sulitnya untuk menghindari penggunaan utang berbasis bunga dalam aktivitas bisnis, DSN MUI memutuskan untuk memperbolehkannya sebagai sumber permodalan, meskipun dengan pembatasan tertentu (Prasetyo, 2017: 70). Prinsip fiqh yang relevan dalam konteks ini adalah "Apa yang tidak dapat dilaksanakan sepenuhnya, jangan ditinggalkan sama sekali." Prinsip ini menunjukkan bahwa ketika suatu perintah tidak dapat dilaksanakan secara keseluruhan, hal itu tidak berarti perintah tersebut tidak sah, namun harus dilaksanakan sebaik mungkin (Djazuli, 2017: 98).

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa rasio utang terhadap ekuitas (DER) memainkan peran penting dalam menentukan harga saham syariah, dengan pengaruh yang cenderung negatif. Semakin tinggi DER, semakin rendah harga saham syariah. Tingginya rasio DER menandakan bahwa perusahaan lebih bergantung pada utang daripada ekuitas dalam struktur modalnya, yang dapat menghasilkan beban bunga yang lebih besar dan mereduksi laba perusahaan. Investor umumnya menghindari perusahaan dengan DER yang tinggi karena melihatnya sebagai indikasi risiko yang lebih tinggi dan adanya potensi unsur riba. Penurunan permintaan terhadap saham serta penurunan harga saham syariah dapat timbul dari kenaikan DER.

Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Khotmi, Savira, and Fachrozi (2023), Kurnia et al. (2020), dan Azis. R et al. (2024) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negative terhadap harga saham syariah.

Debt to Equity Ratio (DER) Berpengaruh Positif terhadap Harga Saham Syariah

Rasio utang terhadap ekuitas (DER) memiliki dampak positif terhadap harga saham syariah, yang berarti bahwa jika DER meningkat, kemungkinan harga saham juga akan meningkat. Semakin tinggi rasio ini, semakin rendah tingkat pendanaan yang diberikan oleh pemegang saham. Namun, dalam beberapa situasi, DER yang moderat dapat dianggap menguntungkan karena menunjukkan bahwa perusahaan dapat menggunakan *leverage financial* untuk meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham. Karena itu, keterkaitan antara DER dan harga saham dapat berbeda-beda tergantung

pada faktor-faktor seperti sektor industri perusahaan, kondisi pasar, dan preferensi investor.

Kenaikan tingkat utang perusahaan tidak selalu berdampak negatif terhadap harga saham; terkadang, dampaknya bisa positif. Rasio utang terhadap ekuitas (DER) yang lebih tinggi dapat memberikan dampak positif jika investor melihat manfaat dari penggunaan utang tersebut. Jika perusahaan menggunakan utang secara cerdas untuk meningkatkan pertumbuhan atau memperluas operasional mereka, dan keuntungan yang dihasilkan melebihi biaya utang, hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Teori Signaling, informasi tersebut dapat memberikan sinyal positif kepada investor untuk menginvestasikan modal mereka di perusahaan tersebut. Hal ini dapat menarik minat investor untuk berinvestasi dalam perusahaan, yang akan tercermin dalam peningkatan permintaan dan aktivitas transaksi saham. Akibatnya, kenaikan permintaan ini akan mendorong kenaikan harga saham.

Utang dapat digunakan untuk melakukan pembelian kembali saham perusahaan, yang dikenal sebagai kegiatan repurchase saham. Tindakan ini mengurangi jumlah saham yang beredar di pasar, sehingga meningkatkan laba per saham dan cenderung meningkatkan harga saham. Selain itu, komunikasi yang efektif dengan investor sangat penting bagi perusahaan untuk menjelaskan dengan jelas rencana penggunaan utang kepada investor. Jika rencana tersebut diyakini akan meningkatkan nilai perusahaan, maka investor akan cenderung memiliki pandangan yang lebih positif terhadap perusahaan, yang dapat tercermin dalam peningkatan harga saham.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Akbar & Afiezan (2018), Bulkia et al (2022) dan Sudarman & Diana (2022) yang menyatakan DER berpengaruh positif terhadap harga saham syariah.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh DER terhadap harga saham syariah dapat bervariasi tergantung pada faktor-faktor seperti manajemen keuangan perusahaan, kebijakan penggunaan utang, kondisi pasar, dan preferensi investor. Oleh karena itu, penting untuk memahami konteks dan kondisi spesifik ketika menilai pengaruh DER terhadap harga saham syariah. DER tidak berdampak pada harga saham syariah karena investor lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam mengelola utang daripada hanya mengandalkan rasio DER. Ini menunjukkan pentingnya manajemen keuangan yang efektif dalam memberikan sinyal positif kepada investor. Namun, DER tinggi berdampak negatif pada harga saham syariah karena dianggap menandakan risiko yang lebih besar bagi Perusahaan karena adanya kewajiban membayar utang beserta beban bunganya. Oleh karena itu, peningkatan DER dapat menyebabkan penurunan harga saham syariah. Sementara itu, DER dapat berdampak positif terhadap harga saham syariah jika perusahaan menggunakan utang secara bijaksana untuk meningkatkan pertumbuhan atau memperluas operasional mereka, dan keuntungan yang dihasilkan melebihi biaya utang. Dalam beberapa kasus, penggunaan utang yang tepat dapat memberikan sinyal positif kepada investor, yang dapat mengarah pada peningkatan harga saham.

SARAN

Demi meningkatkan kualitas penelitian di masa mendatang, diharapkan agar pertimbangan terhadap penggunaan variabel-variabel independen tambahan tidak terbatas hanya pada rasio keuangan yang telah dijelajahi dalam penelitian ini, tetapi juga memperhitungkan aspek-aspek eksternal perusahaan. Disarankan juga untuk menjajaki penggunaan metode penelitian yang berbeda beserta teknik dan alat analisis yang lebih canggih guna meningkatkan kesempurnaan hasil penelitian di masa mendatang.

DAFTAR PUSTAKA

Adlan, Muhammad, and Imron Mawardi. 2018. "Analisis Pengaruh Utang Berbasis Bunga Dan

- Pendapatan Non-Halal Terhadap Nilai Perusahaan Emiten Saham Syariah.” *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam (Journal of Islamic Economics and Business)* 4(2): 103.
- Adlini, Miza Nina et al. 2022. “Metode Penelitian Kualitatif Studi Pustaka.” *Edumaspol: Jurnal Pendidikan* 6(1): 974–80.
- Akbar, Taufiq, and Adam Afiezan. 2018. “Determinasi Harga Saham Syariah Melalui Analisis Terhadap Faktor Fundamental Dan Makro Ekonomi.” *Jurnal Wahana Akuntansi* 13(1): 1–12.
- Azis. R, Abdul et al. 2024. “Determinan Harga Saham Syariah Di Indonesia Determinants of Sharia Stock Prices in Indonesia.” 7(1): 473–84.
- Bapepam. 2012. “Kriteria Dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.” *Kementerian Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal (Kep-208/BL/2012)*: hlm. 1-5. https://www.ojk.go.id/Files/201401/IIK1_1389002343.pdf.
- Bulkia, Sri et al. 2022. “Ilomata International Journal of Tax & Accounting Empirical Evidence from the Indonesia Stock Exchange: The Influence of Debt to Equity Ratio (DER) and Return on Equity (ROE) on Sharia Stock Prices Evidence from the Indonesia Stock Exchange: The Influence.” *Ilomata International Journal of Tax and Accounting* 3(3): 250–57. <https://www.ilomata.org/index.php/ijtc>.
- Djazuli, A. 2017. *Kaidah-Kaidah Fikih: Kaidah-Kaidah Hukum Islam Dalam Menyelesaikan Masalah-Masalah Yang Praktis*. Jakarta: Kencana.
- Fadil, Satwika, Budi Wibowo, and Djoko Hanantjo. 2021. “The Effect of Liquidity Ratio, Profitability Ratio and Solvency Ratio on Stock Prices of Sharia Banking Sector Companies Listed at the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2018-2020 Period.” *International Journal of Innovative Science and Research Technology* 6(10): 643–47. www.ijisrt.com643.
- 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).
- Fathia, Sakina, Idhar Yahya, and Narumondang Bulan Siregar. 2023. “The Effect of Company Fundamentals on Sharia Stock Prices with Earning Per Share as a Moderating Variable in Jakarta Islamic Index 70 Period 2018-2021.” *Journal of Social Science* 4(4): 1111–24.
- Graciela, Estefania, Marlina Laia, and Munawarah Munawarah. 2021. “Pengaruh Analisis Fundamental Terhadap Harga Saham Syariah Yang Tergabung Di Jakarta Islamic Index (JII).” *Owner* 5(1): 196–207.
- 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).
- Jaya, Asri, and Nurlina. 2022. “Investigating Islamic Financial Market: A Study in Jakarta Islamic Index.” *International Journal of Religious and Cultural Studies* 4(2): 173–84.
- Khotmi, Herawati, Anisa Savira, and Fachrozi. 2023. “THE ROLE OF PBV AS MODERATION OF CAGR, ROE, AND DER ON SHARE PRICE (Case of Islamic Banking Sector Companies Listed on the IDX).” 14(2): 403–20.
- Kurnia, Dewi, Dhea Prika Aprilliana, and Nana Diana. 2020. “Pengaruh Return On Equity, Earning Per Share Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Harga Saham Syariah.” *Akuntansi : Jurnal Akuntansi Integratif* 6(01): 25–39.
- Nurliandini, Nabila, Endang Hatma Juniwati, and Setiawan Setiawan. 2021. “Analisis Pengaruh Faktor Fundamental, Teknikal Dan Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Subsektor Kimia Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah.” *Journal of Applied Islamic Economics and Finance* 2(1): 35–47.

- OJK. 2023. "STATISTIK SAHAM SYARIAH." : 1–2. <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/saham-syariah/Documents/Pages/Statistik-Saham-Syariah---Desember-2023/STATISTIK SAHAM SYARIAH DESEMBER 2023.pdf>.
- Prasetyo, Yoyok. 2017. "Rasio Keuangan Sebagai Kriteria Saham Syariah." *Jurnal Ekubis* 1(2): 161–71.
- Saeful, Achmad, and Sulastri. 2021. "Riba Dan Bunga Bank Dalam Perspektif Islam." *Madani Syari'ah* 4(1): 40–53. <https://stai-binamadani.e-journal.id/madanisyari'ah>.
- Sandiawati, Fina, and Amalia Nuril Hidayati. 2023. "Pengaruh Npm, Roa, Der Dan Eps Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Periode 2018 – 2021." *Ecobisma (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen)* 10(2): 52–66.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori Dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sudarman, Ikbal, and Nana Diana. 2022. "The Effect of Financial Ratios on Sharia Stock Prices in Companies in the LQ45 Index 2020-2021." *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 8(1): 117.
- Sufyati HS, Hanifah Hanifah, and Sofia Maulida. 2023. "Fundamental Factors of Indonesian Sharia Share Price in the Financial Sector." *International Journal of Social Science* 2(5): 2261–68.
- 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.
- Zed, Mestika. 2008. *Metode Penelitian Kepustakaan*. Jakarta: Yayasan Pustaka Obor Indonesia.