

ANALISIS HARGA SAHAM MELALUI PENINGKATAN KINERJA KEUANGAN: STUDI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX*

Rani Rahman¹

Maman Suherman²

ABSTRACT

The objective of this research is to know the effect of return on asset and return on equity to stock price at company registered in Jakarta Islamic Index. The research method used is quantitative method with multiple regression analysis ordinary least square approach (OLS). The data population of all listed companies in Jakarta Islamic Index is 30 issuers with the research period in 2016. The result of the research shows that the company's financial performance shown by ROA and ROE ratio has not been able to become predictor in determining stock price of listed company in Jakarta Islamic Index. Therefore the results of this study reinforce some previous research that ROA and ROE is not a factor that causes stock prices rise.

Keywords: *Jakarta Islamic Index*, stock price, *multiple regression*

ABSTRAK

Tujuan jangka dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *return on asset* dan *return on equity* terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. **Metode** penelitian yang digunakan yaitu metode kuantitatif dengan analisis regresi berganda pendekatan ordinary least square (OLS). Populasi data pada seluruh emiten yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* yaitu sebanyak 30 emiten dengan periode penelitian pada tahun 2016. **Hasil Penelitian** menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang ditunjukkan dengan rasio ROA dan ROE belum mampu menjadi sebagai predictor dalam menentukan harga saham perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. Oleh karena itu hasil penelitian ini mempertegas beberapa penelitian sebelumnya bahwa ROA dan ROE bukanlah factor yang menyebabkan harga saham naik.

Kata kunci: *Jakarta Islamic Index*, harga saham, regresi berganda

PENDAHULUAN

Latar Belakang Penelitian

Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesian Stock Exchange (IDX)* merupakan pasar modal yang ada di Indonesia. Bursa Efek Indonesia memiliki peranan penting sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi, yang merupakan

¹ Dosen pada Jurusan Akuntansi FE UNSIL

² Dosen pada Jurusan Akuntansi FE UNSIL

salah satu alternatif penanaman modal. Bagi perusahaan, BEI membantu perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal dengan cara *go public* yaitu kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang *go public*) kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya (Basir dan Fakhruddin, 2005: 28).

Investasi dalam bentuk saham mempunyai risiko yang sesuai dengan prinsip investasi yaitu *high risk high return, low risk low return*. Semakin tinggi potensi keuntungan dari suatu instrumen investasi, semakin tinggi pula kemungkinan risiko yang akan diderita investor, demikian pula sebaliknya. Potensi keuntungan dari investasi dalam bentuk saham relatif lebih besar dari investasi dalam bentuk finansial aset lainnya seperti instrumen pasar uang, obligasi, dan reksadana, oleh karena itu risiko investasi dalam bentuk saham lebih besar dari pada investasi dalam bentuk finansial aset selain saham.

Untuk menentukan saham perusahaan mana yang akan dibeli dan kapan harus melakukan transaksi jual/beli saham, investor perlu melakukan analisis sekuritas. Ada tiga pendekatan untuk menganalisis dan memilih saham, yaitu analisis fundamental, analisis teknikal, dan analisis informasional. Analisis fundamental mendasarkan pola pikir perilaku harga saham ditentukan oleh perubahan-perubahan variasi perilaku variabel dasar kinerja perusahaan (Husnan, 2001: 315). Apabila kinerja perusahaan baik maka nilai usaha akan tinggi. Dengan nilai usaha yang tinggi membuat para investor tertarik untuk menanamkan modalnya sehingga akan terjadi kenaikan harga saham. Sebaliknya apabila terdapat berita buruk mengenai kinerja perusahaan maka akan menyebabkan penurunan harga saham pada perusahaan tersebut. Untuk memastikan kinerja perusahaan tersebut dalam kondisi baik atau buruk dapat dilakukan dengan menggunakan analisis rasio keuangan.

Hanafi (2002: 303) menyatakan bahwa laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi penting untuk pengambilan keputusan investor. Husnan, dkk (2002: 291) mengamati reaksi pasar terhadap pengumuman laporan keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman laporan keuangan mempunyai dampak terhadap pasar. Hal tersebut menunjukkan bahwa investor memperhatikan laporan keuangan. Agar laporan keuangan yang dihasilkan bermanfaat untuk memprediksi harga saham, maka salah satunya dapat dilakukan analisis rasio keuangan (Husnan dan Pudjiastuti, 2006: 81).

Diantara faktor-faktor yang diduga mempengaruhi *stock price* (harga saham) yaitu Return on Asset (ROA) dan Return on Equity (ROE) yang merupakan ukuran dari

kinerja perusahaan. *Return on assets* (ROA) mengukur seberapa baik manajemen menggunakan semua aktiva untuk menghasilkan keuntungan atau laba. Rasio ini menghubungkan antara laba sebelum pajak dengan total aktiva. Oleh karena itu, semakin besar ROA perusahaan, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut. Sedangkan *Return on equity* (ROE) mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham. Semakin tinggi tingkat pengembalian atas modal (ROE) maka semakin baik kedudukan pemilik perusahaan dan semakin tinggi pula kemampuan modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan atau laba bagi pemegang saham sehingga akan meningkatkan harga saham (Fakhrudin dan Hadianto, 2001: 65). Hal ini menunjukkan bahwa untuk memprediksi peningkatan harga saham dapat dilihat dari peningkatan ROA dan ROE perusahaan.

Penelitian terdahulu yang berhubungan dengan pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham adalah oleh Sasongko dan Wulandari (2006) yang salah satunya mengkaji keterkaitan *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE) dengan perubahan harga saham pada perusahaan manufaktur periode 2001-2002. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA dan ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham. Serta penelitian penelitian Silitonga (2009) yang menunjukkan bahwa ROE tidak mempengaruhi perubahan harga saham. Penelitian ini belum dapat membuktikan teori yang dikemukakan dimuka bahwa ROA dan ROE berpengaruh terhadap harga saham. Sehingga berbeda dengan hasil penelitian Putri (2011) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara ROA terhadap harga saham.

Sebagai penjelasan lebih lanjut, bahwa perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI dapat diklasifikasikan menjadi: perusahaan sektor pertanian, tambang, industri dasar dan kimia, aneka industri, industri barang konsumsi, properti dan konstruksi bangunan, infrastruktur dan transportasi, keuangan, dan perusahaan perdagangan, jasa, dan investasi. Masing-masing jenis perusahaan memiliki karakteristik yang berbeda. Namun dari berbagai jenis perusahaan yang ada, terdapat perusahaan yang berada pada kelompok *Jakarta Islamic Indeks* yaitu perusahaan yang menerbitkan saham dengan prinsip syariah. Oleh karena itu berdasarkan permasalahan adanya ketidaksesuaian antara hasil penelitian sebelumnya dengan teori yang ada, serta ada pula perbedaan hasil penelitian, maka penulis berencana untuk meneliti kembali untuk memastikan adanya pengaruh *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE) sebagai proksi dari kinerja keuangan terhadap harga saham (*stock price*) pada Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks*. Alasan dilakukan pada

perusahaan di *Jakarta Islamic Indeks* karena beberapa studi yang dilakukan sebelumnya hanya pada saham konvensional. Sehingga diperlukan penelitian pada kelompok saham syariah agar menjadi temuan baru dan sebagai pembandingan apakah ada perbedaan hasil antara penelitian pada saham syariah dengan saham konvensional.

TINJAUAN PUSTAKA

Investasi

Investasi memiliki keterkaitan dengan aktivitas konsumsi. Dimana penundaan konsumsi sekarang dapat diartikan sebagai investasi untuk konsumsi dimasa yang akan datang. Walaupun pengorbanan konsumsi sekarang dapat diartikan sebagai investasi untuk konsumsi di masa mendatang, namun pengertian investasi yang lebih luas membutuhkan kesempatan produksi yang efisien untuk mengubah satu unit konsumsi yang ditunda untuk menghasilkan lebih dari satu unit konsumsi di masa yang akan datang.

Menurut Hartono (2008: 5) investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu. Tandelilin (2001: 3) menyatakan bahwa investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa depan.

Halim (2005: 4) mengklasifikasikan investasi dalam dua bentuk, yaitu investasi pada aset-aset riil (*real assets*) dan investasi pada aset-aset finansial (*financial assets*). Investasi pada aset-aset riil dapat berupa pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, perkebunan, dan lain-lain. Sedangkan investasi dalam bentuk *financial assets* dapat dilakukan antara lain dalam bentuk investasi di pasar uang, seperti: sertifikat deposito, *comercial paper*, surat berharga pasar uang, dan lainnya. Investasi dilakukan di pasar modal, misalnya pembelian obligasi, waran, reksadana, opsi, *futures*, saham, dan lainnya.

Diantara kedua hal inilah terdapat pilihan yang berbeda, baik bagi perorangan maupun badan dalam melakukan investasi. Investasi dapat diartikan secara sederhana sebagai kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi. Pembelian saham juga diartikan sebagai investasi, karena saham memberikan penghasilan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*).

Pasar Modal

Berkembangnya suatu perusahaan berimplikasi pada bertambahnya kebutuhan akan sumber dana yang semakin besar pula. Oleh karena itu, perusahaan harus lebih giat mencari sumber-sumber yang dapat menyediakan dana dalam jumlah besar. Salah satu cara yang digunakan yaitu mencari dana melalui pasar modal.

Terdapat beberapa pengertian mengenai pasar modal, Tandililin (2001:13) menyatakan pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Pasar modal juga didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *publik authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 2001:3). Disamping itu, Darmadji dan Fakhruddin (2001: 2) mengemukakan pengertian pasar modal yang dekat dengan Husnan, menurutnya pasar modal (*capital market*) adalah pasar berbagai instrumen keuangan jangka panjang seperti saham, obligasi, *warrant*, *right*, yang dapat diperjualbelikan baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri.

Pasar modal memiliki peranan yang sangat penting yaitu sebagai tempat penyalur dana dari pemodal (pihak yang kelebihan dana) kepada perusahaan (pihak yang kekurangan dana) secara efisien. Akses ke sumber dana yang tersedia secara efisien akan berkurang tanpa adanya pasar modal. Hal ini akan mengakibatkan perusahaan menanggung biaya modal yang lebih tinggi, atau bahkan mengurangi kegiatan usahanya, yang pada akhirnya akan menyebabkan kegiatan perekonomian terganggu. Melalui mekanisme yang dimilikinya, pasar modal juga dapat mengalokasikan dana yang tersedia kepada pihak yang paling produktif yang dapat menggunakan dana tersebut, sehingga pasar modal juga berfungsi untuk mengalokasikan dana secara optimal.

Pasar modal juga mempunyai peran dan manfaat yang besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menciptakan fasilitas bagi keperluan industri atau investor dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal. Kunci utama untuk mengukur pasar modal yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Menurut Fama dalam Darmadji dan Fakhruddin (2006: 202-203) bentuk efisien pasar dapat dikelompokkan menjadi tiga, yang dikenal sebagai hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*). Pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat harga sekuritas berubah menyesuaikan

setelah adanya informasi baru, semakin efisien pasar modal tersebut. Karena itulah informasi merupakan salah satu hal penting bagi perkembangan sebuah pasar modal (Husnan, 2001: 3-4).

Jakarta Islamic Index

Jakarta Islamic Index diterbitkan pada tanggal 3 Juli 2000 oleh Bursa Efek Jakarta bekerja sama dengan PT. Danareksa Investment Management. Selain menjadi vasilitas bagi Investor yang ingin berinvestasi dengan prinsip syariah, JII juga menjadi *benchmark* yang digunakan untuk mengukur kinerja pasar modal syariah. Pada dasarnya JII adalah subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000 dengan menggunakan tahun 1 Januari 1995 sebagai *base datenya* dengan nilai 100 (Rodoni: 2008).

Jakarta Islamic Index adalah gabungan dari 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan kriteria syariah Islam. Pada awal peluncurannya, pemilihan saham yang masuk dalam kriteria syariah dilakukan oleh Dewan Pengawas Syariah PT. Danareksa Investment Management. Akan tetapi seiring perkembangan pasar, tugas pemilihan saham-saham JII tersebut dilakukan oleh Bapepam-LK bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional. Hal ini tertuang dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.

Adapun fatwa yang mengatur dengan jelas tentang kriteria yang ditetapkan untuk saham yang tergabung dalam JII adalah fatwa DSN No.40/DSN- UI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip syariah di Bidang Pasar Modal. Menurut fatwa tersebut, kriteria emiten yang sahamnya tergolong saham syariah adalah:

- a. Usaha emiten bukan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Bukan merupakan lembaga keuangan ribawi. Termasuk di dalamnya bank dan asuransi konvensional.
- c. Bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman yang haram seperti minuman keras (*khamr*) dan daging babi.
- d. Bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan atau menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat *mudlarat*.

Selain kriteria di atas, fatwa DSN juga mengatur tentang rasio keuangan yang harus dipenuhi oleh emiten yang sahamnya akan tergabung di JII. Kriteria tersebut adalah (Rodoni: 2008):

- a. Perusahaan yang mendapatkan dana pembiayaan atau sumber dana dari utang tidak lebih dari 30% dari rasio modalnya. Hal ini berdasarkan sabda Rasulullah: “*Orang-orang yang berhutang tidak pernah tenang dalam tidurnya*”. Di samping itu rasio utang ini menurut ulama dapat menimbulkan adanya *gharar* dan *maisir* yang diharamkan.
- b. Pendapatan bunga yang diperoleh oleh perusahaan emiten tidak melebihi 15%. Hal ini diperlukan untuk menghindari tercampur aduknya barang haram dengan barang halal. Bila dalam sebuah akad keuangan terdapat sesuatu yang diragukan kehalalannya, maka perlu dilakukan pemurnian atas hasil usaha tersebut. Dari sini, perusahaan harus transparan ketika mendapatkan jasa bunga atau pendapatan non halal lainnya
- c. Perusahaan yang memiliki aktiva kas atau piutang yang jumlah piutang dagangnya atau total piutangnya tidak lebih dari 50%. Hal ini dikarenakan, piutang bisa menjadi piutang yang meragukan atau tidak tertagih. Hal ini pada akhirnya menyebabkan *syubhat* yang dimakruhkan hukumnya dalam Islam. Hutang yang tidak tertagih pada akhirnya akan mengurangi harta yang seharusnya menjadi haknya. Selain itu, ulama menilai rasio piutang sebagai mana rasio utang terhadap pendapatan dapat menimbulkan terjadinya *gharar* dan *maisir* yang mengakibatkan meningkatnya rasio ketidakpastian pendapatan.

Dari beberapa kriteria di atas, selanjutnya akan dipilih 60 saham berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun. Dari 60 saham tersebut kemudian dipilihlah 30 saham yang tergabung dalam JII. Pemilihan 30 saham tersebut berdasarkan urutan likuiditas rata-rata nilai perdagangan selama satu tahun. Saham-saham yang tergabung dalam JII akan dikaji ulang dalam enam bulan sekali dengan penentuan indeks pada awal bulan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus-menerus berdasarkan data publik dan media. Sedangkan indeks harga saham dihitung menggunakan harga saham terakhir yang terjadi di bursa (Rodoni: 2008).

Harga Saham

Harga saham memiliki kaitan yang erat dengan harga pasar suatu saham. Perubahan harga saham dipengaruhi oleh kekuatan permintaan dan penawaran yang

terjadi di pasar sekunder. Semakin banyak investor yang ingin membeli saham suatu perusahaan maka harga saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi. Sebaliknya jika semakin banyak investor menjual atau melepaskan suatu saham, maka akan berdampak pada turunnya harga saham. Harga saham merupakan nilai saham yang mencerminkan kekayaan perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut.

Secara umum, semakin baik kinerja suatu perusahaan maka semakin tinggi laba usaha dan semakin banyak keuntungan yang dinikmati oleh pemegang saham, sehingga semakin besar kemungkinan harga saham perusahaan tersebut akan naik. Meskipun demikian, perusahaan yang memiliki kinerja baik sekalipun harga sahamnya bisa saja turun dikarenakan keadaan pasar. Saham yang memiliki kinerja baik sekalipun harganya mengalami penurunan karena keadaan pasar yang buruk yang menyebabkan kepercayaan pemodal terguncang. Saham ini tidak akan sampai hilang. Jika kepercayaan pemodal ini pulih, siklus ekonomi membaik ataupun hal-hal lain membaik, maka harga saham ini akan kembali naik. Dengan demikian, risiko pemegang saham adalah turunnya harga saham. Cara mengatasinya adalah dengan menahan saham tersebut untuk waktu yang cukup lama sampai keadaan pasar kembali membaik (Rahmadi, 2010: 22).

Analisis Rasio Keuangan

Husnan (2001: 315-317) menjelaskan bahwa analisis fundamental mendasarkan pada pola pikir perilaku harga saham ditentukan oleh perubahan-perubahan variabel dasar kinerja perusahaan. Halim (2005:21) mendukung pernyataan di atas bahwa ide dasar pendekatan ini adalah bahwa harga saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Ghozali dan Sugiyanto (2002: 71-72), menyatakan bahwa analisis fundamental berlandaskan atas kepercayaan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Apabila kinerja perusahaan baik maka nilai usaha akan tinggi. Dengan nilai usaha yang tinggi membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya sehingga akan terjadi kenaikan harga saham. Sebaliknya apabila terjadi berita buruk mengenai kinerja perusahaan maka akan menyebabkan penurunan harga saham pada perusahaan tersebut.

Secara umum kinerja keuangan perusahaan ditunjukkan dalam laporan keuangan yang dipublikasikan yang kemudian dianalisis menggunakan rasio keuangan. Jadi, dari analisis laporan keuangan akan diperoleh rasio keuangan. Selanjutnya penelitian ini akan menguji bagaimana pengaruh atau kontribusi kinerja keuangan yang

diukur melalui rasio keuangan terhadap harga saham perusahaan manufaktur.

Return on assets (ROA) mengukur seberapa baik manajemen menggunakan semua aktiva untuk menghasilkan keuntungan atau laba. Rasio ini menghubungkan antara laba sebelum pajak dengan total aktiva. Oleh karena itu, semakin besar ROA perusahaan, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut. Semakin tinggi keuntungan perusahaan, akan membuat investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga harga saham perusahaan tersebut akan naik. Jadi, *return on assets* berpengaruh positif terhadap harga saham.

Sehingga hipotesis pertama yaitu:

H1: return on asset berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di JII

Return on equity (ROE) mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham. Semakin tinggi tingkat pengembalian atas modal (ROE) maka semakin baik kedudukan pemilik perusahaan dan semakin tinggi pula kemampuan modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan atau laba bagi pemegang saham sehingga akan meningkatkan harga saham (Fakhrudin dan Hadianto, 2001:65). Walsh (2004: 56), juga menyatakan bahwa *return on equity* (ROE) yang bagus akan membawa keberhasilan bagi perusahaan yang mengakibatkan tingginya harga saham. Jadi, *return on equity* berpengaruh positif terhadap harga saham.

Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis kedua yaitu:

H2: return on equity berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di JII

METODE PENELITIAN

Populasi

Populasi adalah jumlah semua objek atas individu yang memiliki karakteristik tertentu, jelas dan lengkap yang akan diteliti. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) di tahun 2015 dan 2016, maka diperoleh sebanyak 60 perusahaan yang layak diteliti.

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari orang lain yang melakukan

penelitian dari sumber-sumber yang telah ada. Data sekunder diperoleh dari masing-masing laporan keuangan melalui situs resmi www.idx.com.

Operasionalisasi Variabel

Variabel dalam penelitian ini dibedakan menjadi dua yaitu variabel dependen dan independen. Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu harga saham. Sedangkan variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel terikat. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE).

Definisi operasional adalah batasan pengertian variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Definisi operasional digunakan untuk menjelaskan supaya terdapat kesamaan penaksiran dan tidak mempunyai arti yang berbeda.

1. Harga saham

Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham penutupan (*closing price*) pada akhir tahun.

2. *Return on Assets* (ROA)

ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dari penggunaan aset. ROA dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba sebelum pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

3. *Return on Equity* (ROE)

ROE merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar tingkat pengembalian modal sendiri dari saham yang diinvestasikan ke perusahaan melalui besarnya pendapatan atau laba yang dihasilkan perusahaan. ROE dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba sebelum pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang mengacu pada informasi yang dikumpulkan dari sumber yang telah ada baik data

internal maupun eksternal organisasi dan data yang dapat diakses melalui internet, penelusuran dokumen atau publikasi informasi (Sekaran, 2006: 26). Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI pada kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) per 31 Desember 2016 dan harga saham yang dapat diunduh melalui website www.idx.com atau melalui website masing-masing.

Teknik Analisis Data

Langkah-langkah analisis data pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan teknik regresi linier berganda (*Multiple Regression Model*) untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Digunakan analisis regresi linier berganda karena melibatkan dua atau lebih variabel independen. Model umum analisis regresi tersebut adalah sebagai berikut (Sugiyono, 2004: 211):

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e$$

Keterangan:

Y = harga saham

A = konstanta

X₁ = ROA

X₂ = ROE

HASIL PENELITIAN

Setelah melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII), selanjutnya pada bab ini penulis menjelaskan mengenai hal-hal yang berkaitan dengan data yang berhasil dikumpulkan meliputi deskripsi sampel, pengujian asumsi klasik, analisis data yang berupa hasil analisis regresi data panel dengan *Ordinary Least Square* (OLS) mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen serta menguji variabel ukuran perusahaan dalam memoderasi hubungan variabel independen dengan variabel dependen pada *Jakarta Islamic Index*.

Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan data hasil penelitian yang telah dikumpulkan yang diperoleh dari Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* selama periode penelitian di tahun 2016, maka diperoleh 30 Perusahaan yang datanya sesuai dengan yang dibutuhkan.

Sebelum hipotesis diuji, maka terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik untuk melihat kualitas data untuk memastikan data layak dilakukan pengujian hipotesis. Pengujian asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Yang dimaksudkan untuk menguji apakah variabel independen (terikat) dan variabel dependen (bebas) dalam model regresi mempunyai distribusi normal atau tidak. Pengujian distribusi normal dilakukan dengan uji Kolmogorov-Smirnov. Jika nilai Asymp. Sig (2-tailed) lebih besar dari 0,05, maka data dinyatakan berdistribusi normal.

Tabel 1 Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1,00714188
	Absolute	,094
Most Extreme Differences	Positive	,094
	Negative	-,077
Kolmogorov-Smirnov Z		,515
Asymp. Sig. (2-tailed)		,954

Sumber: Output SPSS (Data diolah)

Berdasarkan output di atas, dapat kita lihat bahwa nilai Asymp. Sig (2-tailed) yaitu 0,954. Nilai ini lebih besar dari 0,05 atau 5%. Maka dengan demikian disimpulkan bahwa data dinyatakan berdistribusi normal dan dapat dikatakan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas sehingga data layak untuk digunakan.

Uji Multikolinieritas

Pengujian kualitas data yang kedua adalah uji multikolinieritas. Uji Multikolinieritas data dapat dilakukan dengan matriks korelasi dengan melihat besarnya nilai VIF (variance inflation factor) dan nilai tolerance. Suatu model regresi yang bebas

dari multikolinearitas memiliki angka VIF disekitar angka 1 dan angka tolerance mendekati angka 1 atau tidak lebih dari angka 10. Hasil uji multikolonieritas dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 2 Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ROA	,188	5,319
ROE	,188	5,319

Sumber: Output SPSS (Data diolah)

Pada tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai VIF dari masing-masing variabel independen pada Perusahaan asuransi syariah di Indonesia berada di sekitar angka 1 (kurang dari angka 10). Dan nilai tolerance (TOL) yang diperoleh menunjukkan nilai lebih besar dari 0,10. Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa dalam model regresi terbebas dari multikolinieritas antar variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Uji kualitas data yang selanjutnya yaitu uji heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas maka digunakan Uji Glejser. Hasilnya dapat dilihat pada tabel 3 di bawah ini:

Tabel 3 Uji Glejser

Model	T	Sig.
1 (Constant)	5,627	,000
ROA	,726	,474
ROE	-1,232	,229

Sumber: Output SPSS (Data diolah)

Dari tabel tersebut dapat diketahui bahwa nilai sig. semua variabel independen lebih dari besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model regresi dalam penelitian ini.

Analisis Regresi

Analisis data yang digunakan pada penelitian ini yaitu dengan analisis data cross section dengan bantuan SPSS. Untuk mengetahui ketepatan model (goodness of fit) pengaruh variabel independen yaitu ROA dan ROE terhadap variabel dependen yaitu harga saham maka dilakukan uji F.

Berikut adalah output SPSS hasil analisis uji F data Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index dengan metode analisis regresi data panel:

Tabel 4 Hasil Perhitungan Uji Ketepatan Model

ANOVA^b						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8,046	2	4,023	3,693	,038 ^b
	Residual	29,416	27	1,089		
	Total	37,462	29			

a. Predictors: (Constant), ROA

b. Dependent Variable: ROA, ROE

Sumber: Output SPSS (Data diolah)

Berdasarkan tabel di atas diperoleh hasil bahwa nilai signifikansi sebesar 0,000 atau lebih kecil dari batas nilai signifikansi ($\alpha = 0,05$). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam rangka untuk menjelaskan variabel harga saham, maka variabel ROA dan ROE dapat digunakan secara bersama-sama karena model sudah layak digunakan.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Selanjutnya untuk pengujian hipotesis pertama sampai kelima yang telah diajukan, maka dilakukan dengan menggunakan uji t. Pengujian ini dilakukan untuk

mengetahui apakah variabel independen secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan alat analisis regresi data panel diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 5 Hasil Perhitungan Uji t

		Coefficients^a				
		Unstandardized		Standardized		
		Coefficients		Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1	(Constant)	7,849	,285		27,533	,000
	ROA	,012	,044	,104	,264	,794
	ROE	,014	,015	,368	,935	,358

a. Dependent Variable: stock

Sumber: Output SPSS (data diolah)

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 5 diperoleh nilai signifikansi yaitu sebesar 0,794 dengan koefisien positif, maka H_a ditolak dan H_0 diterima. Dengan demikian ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. Oleh karena itu hipotesis pertama yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di JII ditolak.

Hasil analisis selanjutnya pada tabel 5 diperoleh nilai signifikansi yaitu sebesar 0,358 dengan koefisien positif maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian jumlah dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan asuransi syariah di Indonesia. Oleh karena itu hipotesis pertama yang menyatakan bahwa komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan Perusahaan asuransi syariah diterima.

PEMBAHASAN

Hasil analisis regresi sebelumnya menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel yang mampu mempengaruhi harga saham perusahaan yang terdaftar di JII baik ROA maupun ROE. ROA yang merupakan ukuran dari kinerja keuangan atau profitabilitas perusahaan dilihat dari asset yang dimilikinya. Para investor yang melirik saham di JII ternyata sangat tidak memperdulikan kondisi profitabilitas tersebut. Hal ini

menjadikan keunikan tersendiri bahwa ternyata tidak cukup bahwa harus kinerja yang menjadi ukuran naik turunnya harga saham perusahaan.

Begitupun ROE yang menunjukkan kekuatan modal yang dimilikinya dalam memperoleh laba pada periode tertentu. Pada saat periode penelitian belum mampu memberikan dampaknya yang signifikan terhadap penentuan harga saham perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. Oleh karena itu, kedua variable independen ini baik ROA maupun ROE secara statistic bukanlah cara terbaik dalam menganalisis harga saham.

Meskipun demikian, ternyata penelitian ini mendukung hasil penelitian Sasongko dan Wulandari (2006) yang menunjukkan bahwa ROA dan ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham. Serta penelitian penelitian Silitonga (2009) yang menunjukkan bahwa ROE tidak mempengaruhi perubahan harga saham.

Oleh karena itu, temuan ini haruslah menjadikan dasar pengambilan kebijakan bagi pemilik perusahaan serta para investor di pasar modal syariah dalam memilih investasi yang baik. Serta teori yang mendasari pembuatan hipotesis yang diterapkan pada penelitian ini yaitu pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index harus diuji ulang dengan menggunakan data panel sehingga akan terkumpul data yang banyak dan di dalamnya terdapat kombinasi antara waktu dan karakteristik perusahaan yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Alwi, Iskandar. (2003). *Pasar Modal Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Nasindo Indonesia.
- Basir, Saleh dan Hendy M. Fakhruddin. (2005). *Aksi Korporasi: Strategi untuk Meningkatkan Nilai Saham melalui Tindakan Korporasi*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. (2001). *Pasar Modal di Indoneisa: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fakhruddin M. dan Hadianto (2001). *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: Gramedia.
- Ghozali, I. dan F.X. Sugiyanto. (2002). *Meneropong Hitam Putih Pasar Modal*. Yogyakarta: Gama Media.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, Abdul. (2005). *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.

- Hanafi, M. Mamduh dan Abdul Halim. (2005). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedua. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Hartono, Jogiyanto. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Husnan, dkk. (2002). Dampak Pengumuman Laporan Keuangan terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan. *Bunga Rampai Kajian Teori Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, Suad. (2001). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Lako, Andreas. (2006). *Relevansi Informasi Akuntansi untuk Pasar Saham Indonesia: Teori dan Bukti Empiris*. Yogyakarta: Amara Books.
- Martono, dan Agus Harjito. (2003). *Manajemen keuangan*. Yogyakarta: Ekonosia.
- Munawir. (2000). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Putri, Rahman, Tiara. (2011). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Gunadarma.
- Rahmadi, Latif. (2010). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2008. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Rodoni, A. dan Hamid, A., 2008. *Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Zikrul Hakim
- Samsul, Mohamad. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sasongko, Noer dan Nila Wulandari. (2006). Pengaruh EVA dan Rasio-Rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham. *Empirika*. Vol.19, No.1. Hlm. 64-80.
- Sekaran, Uma. (2006). *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Silitonga, Guntur, H. Leonardo. (2009). Analisis Pengaruh Price Earning Ratio (PER), return on equity (ROE), dan Net Profit Margin (NPM) terhadap Harga Saham pada Industri Rokok di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara.
- Sugiyono. (2004). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV Alfabeta.
- Supardi. (2005). *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: UII Press.
- Tandellin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*.

Yogyakarta: BPFE-UGM.

Walsh, Ciaran. (2004). *Key Management Ratios: Rasio-rasio Manajemen Penting Penggerak dan Pengendali Bisnis*. ed. (Alih bahasa: Shalahuddin Haikal, S.E., M.M.). Jakarta: Erlangga.