

Kinerja Keuangan Syariah Dalam Memproksi Harga Saham di ISSI

Setyo Budi Hartono*, Yuyun Ristianawati

Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang

Email Korespondensi : setyo_budi_hartono@walisongo.ac.id

Dikirim : 10 September 2021

Diterima : 22 February 2022

ABSTRACT

The price of mining shares indexed in Indonesian Sharia Shares is largely determined by their Islamic financial performance. Especially in profit sharing, this can be used in predicting earnings per share (EPS), price earning ratio (PER), and book value per share (BVPS) as a stock price development. With the basis of thinking on the Islamic value proposition, the trust signal becomes the issuer that wants to be applied in ISSI. Observations made on 65 mining companies listed in the ISSI were to obtain annual financial reports from those published when the company's financial condition improved between 2015 and 2019. Survey data processing was carried out using the SPSS version 25 test. has been carried out revealing the relationship between earnings per share (EPS) and stock prices has a very positive effect on the significance of 66.1%. The relationship between price earning ratio (PER) and stock prices has a very positive effect on the significance of 78.3%. The relationship between book value per share (BVPS) and share prices has a very positive effect on the significance of 31.2%. On the other hand, if we look at the relationship between earnings per share (EPS), earnings per share (PER), and book value per share (BVPS) together, we can see that the significance can reach as much as 85.7%. This shows that Islamic financial transactions can produce good financial performance.

Keywords: *EPS; PER; BVPS; Stock Price.*

ABSTRAK

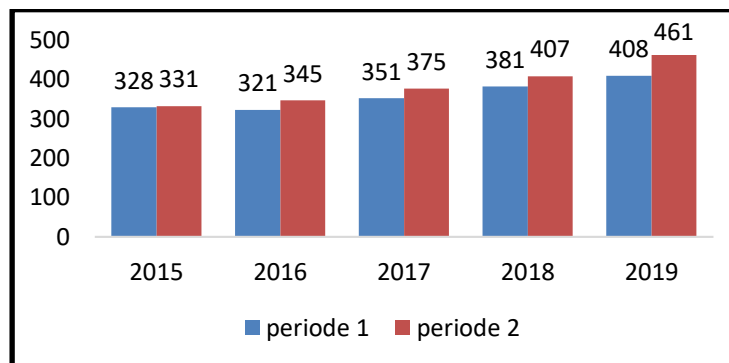
Harga saham pertambangan terindeks dalam Saham Syariah Indonesia sangat ditentukan oleh kinerja keuangan syariah mereka. Terutama dalam *profit sharing*, hal ini dapat digunakan dalam meramalkan *earning per share* (EPS), *price earning ratio* (PER), dan *book value per share* (BVPS) sebagai pengembangan harga saham. Dengan dasar pemikiran pada proposisi nilai Islam, maka sinyal kepercayaan menjadi emiten yang ingin diterapkan dalam ISSI. Observasi yang dilakukan terhadap 65 perusahaan-perusahaan pertambangan yang terdaftar di dalam ISSI adalah untuk mendapatkan *annual financial report* dari yang diterbitkan pada saat kondisi keuangan perusahaan membaik antara tahun 2015 sampai dengan 2019. Pengolahan data survei dilakukan dengan menggunakan uji SPSS versi 25. Hasil tes yang telah dijalankan mengungkapkan hubungan antara *earning per share* (EPS) dan harga saham sangat berpengaruh positif pada signifikansi sebesar 66,1%. Hubungan antara *price earning ratio* (PER) dan harga saham sangat berpengaruh positif pada signifikansi sebesar 78,3%. Hubungan antara *book value per share* (BVPS) dan harga saham sangat berpengaruh positif pada signifikansi sebesar 31,2%. Di sisi lain, jika

melihat hubungan antara *earning per share* (EPS), *earning per share* (PER), dan *book value per share* (BVPS) secara bersamaan, kita dapat melihat bahwa signifikasinya dapat mencapai sebesar 85,7%. Hal ini menunjukkan bahwa transaksi keuangan yang sifatnya syariah dapat menghasilkan kinerja keuangan yang baik.

Kata Kunci: EPS; PER; BVPS; Harga Saham.

A. PENDAHULUAN

Pasar Keuangan Dubai yang menjadi pusat aktivitas keuangan syariah menyatakan konsekuensinya dalam memenuhi ketentuan Syariat Islam. Sementara itu tantangan terbesarnya adalah untuk tetap memberikan pelayanan transaksi keuangan tanpa ada gesekan dengan transaksi keuangan konvensional. Pasar keuangan Islam sekarang ini diakui sebagai realitas ekonomi yang substansial dan membutuhkan pemahaman yang lebih mendalam pada hubungan pasar modal konvensional. Studi yang telah dilakukan mengungkapkan penerapan indeks Islam di pasar saham internasional membantu memperjelas perbedaan mendasar antara investasi modal konvensional dengan investasi modal Islam. Sementara itu, di Indonesia, Bursa Efek Indonesia mengakomodir pasar modal yang mempedagangkan jenis efek secara syariah. Hal ini sebagai sarana yang disediakan BEI dalam mengakomodir pihak-pihak yang menginginkan sistem perdagangan saham secara syariah. Data yang di dapatkan dari OJK, justru transaksi dalam bentuk syariah menunjukkan peningkatan per tahunnya, dari data dibawah ini dapat tersaji perkembangan saham dalam pasar modal syariah antara tahun 2015 sampai dengan 2019:



Gambar 1.
Sharia Stock Development

Hal ini berbeda jauh dari data pada kurun waktu 2010-2015, dimana data pada permintaan bahan tambang dari Indonesia mengalami penurunan yang cukup signifikan. Terutama permintaan dari China sebagai importir barang tambang yang terus mengalami penurunan. Penurunan yang signifikan atas permintaan barang tambang perusahaan Indonesia menyebabkan kinerja keuangan menurun. Sehingga dengan kinerja keuangan yang turun ini investor pemegang saham sektor pertambangan lebih memilih untuk melepas saham

pertambangan yang dikuasainya. Gambar 2 menunjukkan kinerja indeks pada stok pertambangan yang dapat dilihat perkembangannya selama tahun 2015.



Gambar 2.
Kinerja indeks pertambangan tahun 2015

Dari beberapa performa saham perusahaan pertambangan yang mengalami penurunan dengan kapitalisasi terbesar di Bursa Efek Indonesia adalah ADRO -50.96%, INCO -57.52%, ITMG -62.30%, dan PTBA -63.59%. Walaupun, saham BYAN memperlihatkan performa yang agresif dengan mencatatkan nilai progres 18,45% dan mengalami kenaikan sepanjang tahun 2015, sebagaimana yang ditampilkan pada gambar 3.



Gambar 3.
Performa Lima Stok Pertambangan

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menyatakan bahwa tahun 2015 merupakan tahun dimana *price stock* pada ISSI terutama pada koreksi nilai saham *mining company*. Kenaikan nilai saham tersebut terkait dengan EPS yang terus meningkat sejalan dengan sentimen pasar terhadap laba perusahaan tambang dalam sistem syariah. Menghitung bagi hasil antara bisnis dan investor

merupakan faktor kunci yang dapat digunakan sebagai peningkatan nilai perusahaan. EPS dalam catatan laporan pendapatan perusahaan, terus mendapatkan kepercayaan dari para investor dan terus menyesuaikan terhadap harga sahamnya (Ida & I Ketut, 2016). Di saat yang sama, EPS mengalami perbaikan dengan PER dan BVPS yang menyesuaikan. Hal tersebut sebagai kesinambungan atas menguatnya harga saham pada perusahaan tersebut. Dengan penjelasan yang telah disampaikan diatas dapat ditunjukkan penelitian ini sebagai pengujian atas pengaruh kinerja keuangan khususnya bagi hasil dalam sistem keuangan syariah pada EPS, PER, dan BVPS dalam memproksi harga saham. Peningkatan kinerja keuangan perusahaan pertambangan pada nilai keuangan syariah bertujuan untuk meningkatkan nilai saham, terutama yang tercatat di ISSI. Oleh karena itu, sangat menarik minat *stockholder* dalam mengkaji dampak sistem bagi hasil perusahaan pertambangan tersebut, khususnya sahamnya

B. KAJIAN LITERATUR

Signaling Theory

Teori persinyalan yang dikembangkan pada ranah manajemen mengindikasikan adanya arah informasi yang coba disampaikan perusahaan sebagai bentuk petunjuk bagi para investor tentang bagaimana perusahaan menentukan arahnya. Teori sinyal adalah indikasi tentang kondisi perusahaan sekarang yang coba dilemparkan ke pasar, apakah itu tentang berita baik (*good news*) ataupun berita yang kurang baik (*bad news*). Sehingga sinyal tersebut akan sangat menentukan masa depan perusahaan. Sehingga dapat mengemukakan tentang kondisi perusahaan yang dapat diketahui dari laporan keuangan yang sering disampaikan kepada publik, laporan ini menjadi sumber analisis bagi pemangku kepentingan guna memprediksi keuangan perusahaan pada nilai saham perusahaan. Jika hasil analisa yang dilakukan oleh investor menunjukkan prediksi positif, maka ia akan menaham kepemilikan saham yang dipunyai dan bahkan akan memperbanyak jumlah yang dimilikinya. Dan apabila hasil analisisnya kurang baik, maka tindakan yang dilakukan investor juga sebaliknya. Yuniap & Meida (2016), *signaling* juga bisa dilihat dari reaksi pasar terhadap laporan keuangan perusahaan, jika para investor menilai kinerja kedepan perusahaan dirasa baik, maka hal ini tentu saja juga akan berpengaruh terhadap nilai saham. Perusahaan dengan pembukuan keuntungan yang baik akan meningkatkan *eaning per sharenya* (EPS), hal ini menjadi indikasi kuat yang dilakukan pasar pada apresiasi nilai EPS dengan meningkatnya nilai *price per sharenya* (PER) *company*, yang tentunya akan berdampak terhadap *book value per share* (BVPS). Dengan adanya permintaan terhadap saham-saham tersebut sudah bisa dipastikan pada hubungan harga saham yang juga akan mengalami kenaikan.

Teori pensinyalan terdiri dari empat aspek utama, yaitu pemberi sinyal, sinyal, penerima dan umpan balik (Bergh et al., 2014). Dalam konteks pelanggaran hubungan, pemberi sinyal mewakili perusahaan yang melanggar, yang mengirimkan sinyal ke penerima (pelanggan yang terpengaruh), yang pada gilirannya, memberikan umpan balik melalui persepsi mereka dan perilaku yang dihasilkan (pembelotan, kelanjutan, WOM, dll.). Pemberi sinyal memiliki informasi orang mengenai pelanggaran hubungan, rencana perusahaan untuk menyelesaikan masalah dan apakah atau bagaimana mereka akan mengkomunikasikan hal ini kepada pelanggan mereka (Connelly et al., 2011), yang mengakibatkan asimetri informasi. Sinyal tersebut memerlukan pesan aktual yang diajukan oleh perusahaan. Signal merupakan informasi yang

dibentuk oleh perusahaan, dimana hal ini berfungsi sebagai indikasi dalam menjalankan bisnis ke arah yang positif atau dapat memberikan keuntungan bagi investor (Connelly et al., 2011). Bergh & Gibbons (2011) berpendapat bahwa sinyal menjadi efektif dengan memenuhi dua kondisi. Yang pertama adalah sinyal harus cukup kuat untuk membedakan pemberi sinyal satu sama lainnya. Kedua sinyal harus kredibel, dengan kata lain, penerima (pelanggan) harus memahami bahwa ada korelasi positif antara sinyal dan kemampuan aktual dari si pemberi sinyal (Stigler, 1961; Stiglitz, 1985).

Pasar Modal Syariah

Prinsip-prinsip seperti *profit and loss sharing* (PLS) menjadi fundamental ekonomi pada korelasi jangka panjang antara perkembangan pasar sekuritas Islam dan pertumbuhan ekonomi (El Maknouzi & Jadalhaq, 2019). Sedangkan pada pasar konvensional lebih menitikberatkan pada perdagangan arbitrase, yang berkontribusi terhadap harga (*short selling*) untuk memperoleh keuntungan. Akan tetapi, dalam pasar Islam kurang mementingkan pencapaian efisiensi alokasi melalui perdagangan dan lebih menitikberatkan pada pemilihan investasi yang tepat. Hal ini menjelaskan sikap konservatif pada short selling, serta kontrak kemitraan di mana penyedia modal dan investor berbagi risiko dalam pengembalian investasi (Saiti & Abdullah, 2016).

Masalah hukum menjadi bagian khusus dalam membentuk fungsi pasar keuangan Islam, hal ini ditujukan pada sifat “*etis*” dalam mencapai efisiensi pasar (Obaidullah, 2001). Misalnya, tidak setiap jenis barang atau jasa dapat diperdagangkan, karena subjek kontrak (mahal al-aqd) atau harus terlebih dahulu diizinkan (halal) (Saiti & Abdullah, 2016). Hal ini bertujuan untuk mengurangi elemen risiko yang biasa ditemukan di pasar saham konvensional. Dalam pengertian ini, pasar modal Islam bahkan dapat bertindak sebagai model untuk memperbaiki regulasi di pasar konvensional (Bouoiyour et al., 2016). Dengan referensi khusus untuk indeks keuangan Islam dan dianggap menjadi regulasi yang baik juga dalam memperbaiki konteks pasar saham konvensional, cara pandang ini ditujukan untuk menarik modal baru dalam meningkatkan volume transaksi.

Earning Per Share (EPS)

Perbandingan yang terdapat dalam pendapatan pada setiap segmen yang dapat mereka peroleh dengan menggunakan perhitungan EPS. Dalam istilah yang umum EPS juga dikenal sebagai nilai buku, yang merupakan persentase tanggung jawab operator untuk mendapatkan nilai saham. Latensi yang rendah akan memicu pada arah yang tidak efektif, terutama dalam hal nilai saham yang memuaskan. Sebaliknya, semakin tinggi rasionya maka semakin besar pula kepentingan pemegang sahamnya. Le et al., (2020) melaporkan bahwa nilai properti yang tinggi dalam bahasa mereka berarti ada nilai yang tinggi dan akan berdampak pada pendapatan pemegang saham sebagai sumber utama pendapatan setelah dikurangi dengan pajak. Hal ini menunjukkan kepentingan semua pemangku kepentingan termasuk aset kena pajak, biaya dan tanggung jawab lain dari pemangku kepentingan yang berkepentingan (Ali & Hussin, 2016).

Price Earning Ratio (PER)

Sha (2017) mendefinisikan PER sebagai pasar yang mengapresiasi kemampuan industri dalam menghasilkan pendapatan. Pengertian ini mengandung rasio pada nilai pasar saham dengan perbandingan dari nilai-nilai yang ada pada EPS. Kemudian EPS mempunyai indeks pengembalian pada biaya operasional dalam membayar premi bagi investor dengan perolehan perbedaan harga saham. PER akan ditentukan oleh perbandingan pada saat harga yang ada dipasar dan pada saat harga saham itu pertama kali diluncurkan. Dengan demikian perusahaan mendapatkan nilai gap dari nilai agio saham yang ada di pasaran. EPS dapat juga digunakan sebagai perbandingan unit nilai pasar (saham harga beli) dengan unit pendapatan EPS. Laba per saham dapat dibagi dari harga saham dengan EPS yang kemudian dapat dijadikan dalam menentukan rasio harga jual terhadap EPS berdasarkan tingkat laba. Tingkat pengembalian juga dapat memberikan tingkat perbandingan untuk saham agar lebih mudah dalam menghasilkan perkiraan yang dapat digunakan untuk memasukkan pajak penghasilan (Tandelilin, 2001). Suku bunga yang tinggi berarti kinerja perusahaan yang baik di masa depan, dan investor dapat menggunakan ini sebagai strategi investasi sehingga margin keuntungan dapat mengubah tingkat pengembalian unit usaha yang terdaftar di pasar modal.

Book Value Per Share (BVPS)

Gurarda & Durak (2016), untuk sementara *book value per share* (BVPS) dianggap ekuitas di neraca, *earning per share* (EPS) berada di garis bawah laporan laba rugi. Kedua perwakilan ini memiliki rasio nilai terhadap ekuitas, serta nilai pendapatan. Shimizu (2017) menganalisis hubungan antara pengembalian pasar dan pendapatan untuk pengembalian jangka panjang. Mereka percaya bahwa semakin besar korelasi *cross-sectional* antara pendapatan dan pengembalian, semakin besar pengembalian persediaan tahunan dan laba dalam pencatatan akuntansi. Semakin baik imbal hasil mencerminkan harga saham, semakin baik pula imbal hasil asimetrisnya. *Book value per share* (BVPS) menunjukkan bahwa kinerja entitas terhadap harga saham karena ketidakpeduliannya terhadap nilai perusahaan yang mengharuskan nilai ekuitas pada harga tersebut berfluktuasi dari waktu ke waktu. Setelah nilai sahamnya disesuaikan, ini berarti akan memacu pendapatan tahunannya yang selalu mencerminkan nilai sahamnya naik atau turun.

Harga Saham

Saham adalah bentuk kepemilikan dari emiten-emiten perusahaan yang telah di daftarkan dalam pasar efek, saham juga dapat diperjual belikan dengan skala nilai pada posisi agio ataupun disagio. Saham adalah alat untuk mengumpulkan dana tambahan. Literatur yang berbeda membuat rekomendasi yang berbeda untuk keuntungan untuk tujuan yang sama dan berdampak pada keputusan yang berkelanjutan. Pihak-pihak yang terlibat dalam pasar saham sebagian besar adalah investor, spekulasi dan pemerintah. Pihak terkait berbagi tujuan dan kepentingannya, misalnya mengatur dan mengarahkan pemerintah sesuai kondisi pada tujuan yang diinginkan melalui penyesuaian yang dilakukan pada pembangunan nasional (Hapsoro & Husain, 2019; Haris et al., 2019; Le et al., 2020; Sharma et al., 2020).

Sementara harga saham itu sendiri akan mengikuti seberapa besar permintaan dan yang ditawarkan dalam pasar efek yang tentunya sangat terganung pada kinerja keuangan perusahaan

dan nilainya juga dapat berubah dengan sangat cepat selama periode waktu tertentu. Hal ini dimungkinkan karena dinamisnya antara supply dan demand antara pembeli saham dan penjual saham yang tergantung atas persepsi dan analisis masing-masing. Hapsoro & Husain (2019); Harris et al., (2019); Le et al., (2020); dan Sharma et al., (2020).

C. PELAKSAAAN DAN METODE

Explanatory research digunakan dalam menjabarkan penelitian dengan memaparkan hubungan fenomena antar variabel dengan melihat hubungan kausalitas antar variabel dan kemudian menjelaskannya dengan menggunakan berbagai analisis. Terdapat tiga variabel eksogen: *earning per share* (EPS), *price earning ratio* (PER), dan *book value per share* (BVPS), adapun variabel endogennya adalah harga saham. Untuk datanya mengambil pada data sekunder, dengan mengumpulkan pada pelaporan keuangan mulai dijabarkan pada tahun 2015 sampai dengan 2019. Populasinya menggunakan industri pada kektor pertambangan yang telah terdaftar di dalam ISSI dan dengan teknik *purpose sampling*. Terdapat enam puluh lima (65) perusahaan pertambangan dengan membreak down laporan keuangan tahunan ke dalam laporan triwulanan untuk mengetahui polanya secara lebih detail. Dokumentasi dari yang ada di www.idx.co.id digunakan untuk mencari keperluan dalam informasi keuangan penelitian ini. Penelitian ini menggunakan alat statistik SPSS dengan Versi 25. Pengujian dalam penelitian ini dilakukan dengan pengujian dugaan klasik, pengujian normal, multikolinieritas, heterokondastatik, autokorelasi, dan alisis ganda. Perumusan model penelitian dapat disajikan dibawah ini dengan melihat hubungan antar *earning per share* (EPS), *price earning ratio* (PER), *book value per share* (BVPS), dan harga saham :

$$HS = \alpha + \beta_1 \text{EPS} + \beta_2 \text{PER} + \beta_3 \text{BVS} + e \dots \dots \dots (1)$$

Dimana HS adalah Harga Saham; EPS adalah *earning per share* (EPS); PER adalah *price earning ratio* (PER); BVPS adalah *book value per share* (BVPS); β_1 , β_2 dan β_3 adalah parameter *estimate* adalah *error*. Kemudian untuk pengujian-pengujian dengan menggunakan berbagai parametik yang dapat digunakan dalam melihat data, menganalisis data, serta menyimpulkan data dengan menggunakan *tool statistic* yang ada.

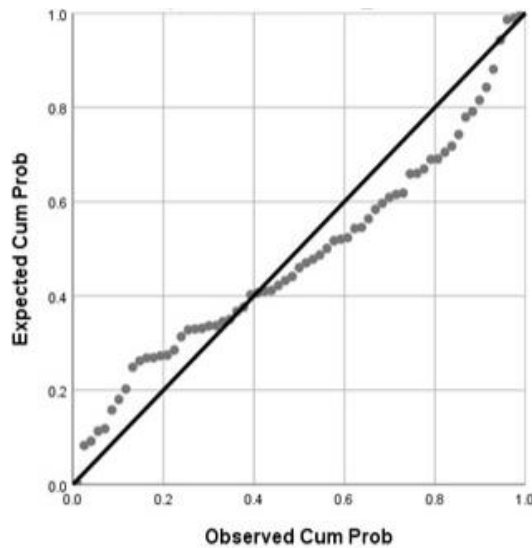
D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

1) Uji probability plot

Uji Normal yang didapatkan melalui P-Plot terlihat data plotting tersebut muncul diantara garis lurus, yang artinya data penelitian tersebut terdistribusi secara normal.



Gambar 4.
Normal P-Plot of Regression Standardized Residual

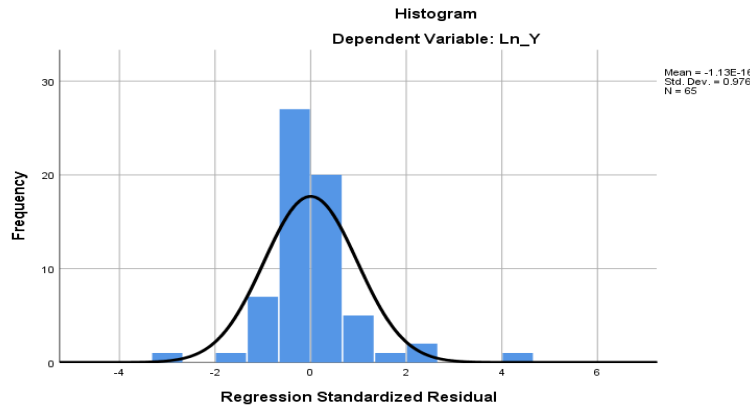
2) Uji Kolmogorov Smirnov

Dengan hasil uji yang dilakukan dengan Kolmogorov, angka signifikannya 0.200 dan ini melebihi atau lebih 0.05 dengan kata lain datanya adalah signifikan, yaitu dengan menunjukkan nilai yang tidak lebih dari 0.05.

Tabel 1.
Hasil Uji Kolmogorov Smirnov

		Unstandardized Residual
N		65
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.65758290
Most Extreme Differences	Absolute	.070
	Positive	.070
	Negative	-.057
Test Statistic		.070
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200

Dan dari hasil pada grafik yang ada di dalam histogramnya juga memperlihatkan hal yang sama, yaitu terpenuhi prediksi normalitas:



Gambar 6.
Hasil Uji Grafik Histogram

b. Uji Multikolinearitas

Uji ini difungsikan untuk mendapatkan nilai berupa toleransi yang ada dalam variabel EPS, PER dan BVS yang menunjukkan nilainya sebesar 0.302, 0.368 dan 0.557 dan semuanya melebihi 0.10 (> 0.10) dimana hal tersebut mengindikasikan tidak terjadi tanda-tanda multikolinearitas. Selain hasil itu, cara lain untuk mengetahui gejala multikolinearitas adalah pada nilai VIF. Angka VIF menunjukkan variabel bebas (EPS, PER, BVS) yaitu 3.310, 2.718 dan 1.796 memperlihatkan t lebih rendah dari 10.00 (< 10.00) yang menunjukkan ketiadaan multikolinearitas.

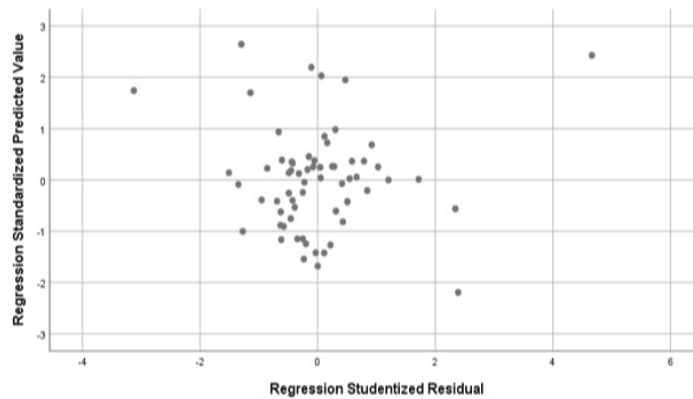
Tabel 2.
Hasil Uji Uji Multikolinearitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.059	.344		-.160	.852		
	Earning Per Share	.642	.058	.802	10.225	.000	.314	3.625
	Price Earning Ratio	.755	.072	.872	10.744	.000	.352	2.632
	Book Value Per Share	.362	.062	.340	5.652	.000	.562	1.668

c. Uji Heteroskedastisitas

1) Uji Scatter Plot

Pada uji ini dapat diketahui skema titik-titik yang ada ini tidak beraturan atau menggelombang, menyebar lalu merapat. Titik-tik pada scatter plot didapati menyebar ke semua arah baik atas maupun bawah dan garis Y berada di titik nol. Dengan kondisi ini memperjelas bahwasanya data terbebas dari faktor heteroskedastisitas.



Gambar 8.
Scatter Plot Dependent Variabel : Harga Saham

2) Uji Glejser

Dengan hasil yang di dapatkan dalam uji ini, nilainya adalah 0.190 , 0.124 dan 0.497 atau melebihi 0.05 (>0.05). Hal tersebut menegaskan bahwa EPS, PER dan BVS terhindar dari faktor-faktor yang menyebabkan heteroskedastisitas.

Tabel 3.
Hasil Uji Glejser

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.535	.336		1.325	.152
	Earning Per Share	.000	.000	.316	1.423	.185
	Price Earning Ratio	.088	.052	.256	1.421	.152
	Book Value Per Share	-.045	.042	-.123	-.523	.512

d. Uji Autokorelasi

Pada uji ini, khususnya durbin watson, didapatkan nilai angkanya yaitu 1.912. Dengan komparasi pada dl lalu dengan du dan menunjukkan tabel dibawah ini dengan 65 sampel dan tiga variabel independen pada pada 5% yang menunjukkan pada setiap angka 1.50535 dan 1.6960. Dengan menggunakan informasi yang terdapat tabel dibawah ini, maka nilai 4 yang diambil adalah 4 dikurangi 1.690 atau mendapatkan angka yaitu 2.304. Dengan demikian diketahui dari du tidak lebih dari datau 1.6960 tidak lebih dari 1.912. Hal ini mengidentifikasi kalau dalam tabel dibawah ini nilai 1.6960 lekurang dari 1.912 kurang dari 2.304 atau du kurang dari d kurang dari 4 dikurangi du dan hasil tersebut menegaskan tidak adanya faktor-faktor yang menyebabkan autokorelasi penelitian.

Tabel 4.
Hasil Uji Durbin Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.932 ^a	.871	.825	.43232	1.912

a. variabel terikat: Harga Saham

b. Pemprediksi: konstan pada variabel tidak terikat

Uji Regresi Linier Berganda

a. Koefisien Determinasi

Dan dengan melihat tabel di bawah ini, memperlihatkan *Adjusted R Square* yaitu 85,7%, hal ini sama dengan masih ada kemungkinan variabel diluar variabel yang diuji yaitu EPS, PER, dan BVPS sebanyak 14,3% yang masih dapat mempengaruhi harga saham.

Tabel 5.
Koofisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.932 ^a	.871	.825	.43232	1.912

a. variabel terikat: Harga Saham

b. Pemprediksi: konstan pada variabel tidak terikat

b. Uji T

Dalam tabel dibawah ini, dapat diketahui nilai yang ada dalam variabel eksogen *earning per share* (EPS) melalui uji regresi, terutama yang dapat dilihat melalui uji t menunjukkan nilainya signifikan, yaitu pada klasifikasi 0,000 atau nilainya tidak melebihi 0,05 (<0,05). Sedangkan korelasinya pada hubungan dengan harga saham adalah signifikan yang positif. Selain itu, juga terdapat uji validasi dengan melibatkan perbandingan diantara uji t dengan t tabel. Menurut hasil yang di dapat pada uji t EPS nilainya adalah sebesar 10.190. Nilai ini menunjukkan bahwa dalam melakukan uji tersebut telah didapatkan nilai yang melebihi t tabel yaitu 1.67022 atau nilainya sama dengan 10.190 > 1.67022. Dengan demikian, nilai uji t pada EPS angkanya diatas dari t tabel, sehingga hubungan EPS dengan harga saham adalah signifikan pada tingkat pengaruh yang positif.

Dalam tabel dibawah ini, dapat diketahui nilai yang ada dalam variabel eksogen *price earning ratio* (PER) melalui uji regresi, terutama yang dapat dilihat melalui uji t menunjukkan nilainya signifikan, yaitu pada klasifikasi 0,000 atau nilainya tidak melebihi 0,05 (<0,05). Sedangkan korelasinya pada hubungan dengan harga saham adalah signifikan yang positif.

Selain itu, juga terdapat uji validasi dengan melibatkan perbandingan diantara uji t dengan t tabel. Menurut hasil yang di dapat pada uji t PER nilainya adalah sebesar 10.447. Nilai ini menunjukkan bahwa dalam melakukan uji tersebut telah didapatkan nilai yang melebihi t tabel yaitu 1.67022 atau nilainya sama dengan $10.190 > 1.67022$. Dengan demikian, nilai uji t pada PER angkanya diatas dari t tabel, sehingga hubungan PER dengan harga saham adalah signifikan pada tingkat pengaruh yang positif.

Dalam tabel dibawah ini, dapat diketahui nilai yang ada dalam variabel eksogen *book value per share* (BVPS) melalui uji regresi, terutama yang dapat dilihat melalui uji t menunjukkan nilainya signifikan, yaitu pada klasifikasi 0,000 atau nilainya tidak melebihi 0,05 ($<0,05$). Sedangkan korelasinya pada hubungan dengan harga saham adalah signifikan yang positif. Selain itu, juga terdapat uji validasi dengan melibatkan perbandingan diantara uji t dengan t tabel. Menurut hasil yang di dapat pada uji t BVPS nilainya adalah sebesar 5.207. Nilai ini menunjukkan bahwa dalam melakukan uji tersebut telah didapatkan nilai yang melebihi t tabel yaitu 1.67022 atau nilainya sama dengan $5.207 > 1.67022$. Dengan demikian, nilai uji t pada BVPS angkanya diatas dari t tabel, sehingga hubungan BVPS dengan harga saham adalah signifikan pada tingkat pengaruh yang positif.

Tabel 6.
Hasil Uji T

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.055	.366		-.161	.874		
	Earning Per Share	.672	.062	.866	10.185	.000	.332	3.314
	Price Earning Ratio	.746	.077	.826	10.456	.000	.345	2.755
	Book Value Per Share	.356	.066	.335	5.217	.000	.565	1.799

c. Uji F

Sementara itu untuk dapat melihat tingkatan simultan pada ketiga variabel eksogen tersebut pada harga saham dapat digunakan uji regresi yaitu dengan melakukan uji F. Dan tabel dibawah ini nilai ketiganya (EPS, PER, dan BVPS) terhadap harga saham yang bisa dilihat dalam uji F t menunjukkan nilainya signifikan, yaitu pada klasifikasi 0,000 atau nilainya tidak melebihi 0,05 ($<0,05$). Sedangkan korelasinya pada hubungan dengan harga saham adalah signifikan yang positif. Selain itu, juga terdapat uji validasi dengan melibatkan perbandingan diantara uji F dengan F tabel. Menurut hasil yang di dapat pada uji F (EPS, PER, dan BVPS) nilainya adalah sebesar 7.346. Nilai ini menunjukkan bahwa dalam melakukan uji tersebut telah didapatkan nilai yang melebihi F tabel 2.76 atau nilainya sama dengan $7,346 > 2,76$. Dengan demikian, nilai uji F pada (EPS, PER, dan BVPS) l angkanya diatas dari t tabel, sehingga

hubungan (EPS, PER, dan BVPS) dengan harga saham adalah signifikan pada tingkat pengaruh yang positif

Tabel 7.
Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3846537031.756	3	1282179010.585	7.346	.000 ^b
	Residual	10647027542.783	65	175451464.390		
	Total	14495626359.538	64			

a. variabel terikat: Harga Saham

b. Pemrediksi: konstan pada variabel tidak terikat

Mendasarkan atas berbagai uji serta pengolahan data dengan SPSS Versi 25, dapat disimpulkan ke dalam hubungan antar variabel eksogen dan juga variabel endogennya:

Tabel 8.
Hasil Pengolahan Data Penelitian

No	Uji Hipotesis	Hasil				Keterangan Hipotesis
		t Hitung	Signifikasi	Korelasi	Determinasi	
1	Pengaruh <i>earning per share (EPS)</i> (X ₁) Terhadap Harga Saham (Y)	10,190	0,000	0,877	0,661	HIPOTESIS DITERIMA
2	Pengaruh rasio harga pada pendapatan (X ₂) Terhadap Harga Saham (Y)	10,447	0,000	0,815	0,783	HIPOTESIS DITERIMA
3	Pengaruh <i>book value per share (BVPS)</i> (X ₃) Terhadap Harga Saham (Y)	5,207	0,000	0,330	0,312	HIPOTESIS DITERIMA

Pembahasan

Pembahasan mengenai hubungan variabel eksogen EPS, PER, dan BVPS terhadap variabel endogen harga saham adalah signifikan dan positif. Sementara itu pengaruh determinasi perusahaan pertambangan pada ISSI pada *earning per share* (EPS) adalah 0.661, *price earning ratio* (PER) adalah 0.783, dan *book value per share* (BVPS) adalah 0.312 terhadap harga saham dan besaran konstatntanya adalah -0.060. Dengan mengetahui seberapa besar hubungan variabel eksogen yang mempengaruhi variabel endogennya, dapat disusun persamaan regresi yang menyatakan hubungan tersebut.

$$Y = -0,060 + 0,661 (X_1) + 0,783 (X_2) + 0,312 (X_3) + e$$

Dengan melihat susunan persamaan regresi tersebut dapat diungkapkan ke dalam nilai variabel *earning per share* (EPS) yang nilainya dinaikkan satu akan menyebabkan pertambahan pengaruh terhadap harga saham sebesar 66,1%. Apabila nilai variabel *price earning ratio* (PER) yang nilainya dinaikkan satu akan menyebabkan pertambahan pengaruh terhadap harga saham sebesar 78,3%. Dan apabila nilai variabel *book value per share* (BVPS) yang nilainya dinaikkan satu akan menyebabkan pertambahan pengaruh terhadap harga saham sebesar 31,2%. Dalam perhitungan dengan menggunakan SPSS versi 25 juga dapat diketahui hubungan secara komprehensif dengan melibatkan ketiga variabel eksogen tersebut akan mengakibatkan nilai determinasinya 85,7%. Dengan demikian masih terdapat sisa pengaruh sebesar 14,3%, hal ini mengindikasikan masih ada faktor lain yang dapat mempengaruhi tingkat pengaruh terhadap nilai saham diluar EPS, PER, dan BVPS.

Dari hasil penguian tersebut, *earning per share* (EPS) berdampak signifikan dan positif terhadap harga saham. Hubungan ini sangat kuat, jika melihat nilai determinasi yang mencapai 66,1%. Barkatulla & Wasiullah (2016), pengaruh yang sangat kuat ini disebabkan oleh karakteristik dalam pengukuran EPS, dimana pengukurannya dihitung atas perolehan bagi hasil yang didapatkan dengan saham-saham yang diperjual belikan. Laba bersih dalam pengukuran keuangan syariah selalu diidentifikasi dengan mekanisme yang sudah ditetapkan dalam proses bagi hasil antara investor dengan perusahaan. Artinya kalau dijabarkan secara risiko sudah sesuai dengan pengertian EPS, risiko menjadi tanggungan perusahaan yang juga nantinya akan menjadi risiko perusahaan juga, dengan demikian return yang dihasilkan oleh perusahaan merupakan hasil capital yang diamanatkan investor untuk dikelola dengan baik oleh perusahaan secara profesional. S dan P Dow Jones Indices mengindikasikan adanya rasa kepercayaan yang tinggi, yang merupakan faktor yang sangat penting sebagai landasan dalam menjaga hubungan antar investor dan perusahaan. Rasa kepercayaan ini kemudian berimplikasi pada laba perusahaan dengan tetap menjaga pertanggung jawaban risiko pada bagi hasil dalam melakukan hubungan bisnis. Artinya dengan saham yang diperdagangkan dengan terindeks pada saham syariah yang ada di Indonesia, rasa kepercayaan yang besar dari para investor tentang perusahaan-perusahaan yang menjalankan sistem perusahaan berdasarkan sistem syariah dengan perusahaan yang tidak menjalankan sistem syariah. Perbedaan dalam pengakuan keuantungan inilah yang terbukti dapat meningkatkan nilai saham yang diperdagangkan pada pasar saham yang terindeks syariah dari tahun 2015-2019 dengan nilai yang terus mengalami kenaikan khususnya dengan menggunakan perhitungan rasio *earning per share* (EPS).

Dari hasil pengujian yang didapat tersebut, *price earning ratio* (PER) berdampak signifikan dan positif terhadap harga saham. Hubungan ini sangat kuat, jika melihat nilai determinasi yang mencapai 78,3%. Hubungan PER terhadap nilai saham merupakan respon yang baik atas sinyal nilai syariah dalam menghasilkan bagi hasil. Apresiasi juga ditunjukkan oleh para investor melalui bentuk kepercayaan investor dalam hal penanaman modal pada saham perusahaan pertambangan yang terindeks dalam pasar syariah tersebut. Xiao & O'Neill (2018), kepercayaan akan berimbas pada nilai saham, investor yakin dengan uang yang ditanamkan dalam perusahaan, karena menilai ada rasa memiliki perusahaan, dengan perasaan seperti inilah ada keterkaitan antara investor dengan perusahaan yang akan memicu harga saham. Yumna

(2019), investor akan berusaha dalam memberikan pembiayaan secara maksimal dengan upaya yang dilakukan oleh perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang maksimal. Keuntungan inilah nanti yang menjadi dasar dalam bagi hasil, yang sudah pasti akan meningkatkan harga saham. Jadi korelasi yang terbangun tersebut sangat erat berkaitan dengan kepercayaan investor akan sistem bagi hasil mereka dalam meningkatkan EPS, yang juga dapat memicu bagi EPS. Apresiasi pasar ditunjukkan dengan koreksi positif terhadap saham-saham yang diperdagangkan dalam pasar modal yang terindeks dengan sistem syariah, terutama perusahaan-perusahaan pertambangan.

Sedangkan dari hasil pengujian yang didapat tersebut, *book value per share* (BVPS) berdampak signifikan dan positif terhadap harga saham. Akan tetapi pada hubungan ini pengaruhnya tidak sekuat dua variabel endogen lainnya, jika melihat dari nilai determinasi yang mencapai 31,2%. Ada beberapa faktor yang dapat memungkinkan pengaruh BVPS tidak terlalu kuat dalam memproksi nilai saham (Djafri & Noordin, 2017). Pertama, dalam karakteristik pasar modal syariah yang menitikberatkan risiko sebagai kerugian bersama. Artinya total ekuitas yang terakumulasi merupakan bonus dan bukan menjadikannya sebagai prediksi utama dalam membangun perusahaan dengan tujuan pada penjualan saham dalam pasar modal syariah. Perusahaan pertambangan yang dikembangkan pada pasar modal syariah lebih menitikberatkan terhadap bagi hasil dengan tujuan utama pemerataan pada sumber daya untuk kemakmuran bersama, jadi BVPS yang diukur melalui modal yang bersumber pada nilai saham tidak menjadi prioritas utama. Faktor kedua adalah karakteristik industri pertambangan itu sendiri, yang ternyata lebih menitikberatkan pada eksplorasi-eksplorasi terhadap sumber-sumber tambang dengan melakukan berbagai upaya dalam mendapatkan cadangan tambang yang dapat digali, sehingga fokus pengembangan lebih kepada operasional ketimbang harus memikirkan eksplorasi terhadap pasar uang.

Sedangkan uji yang dilakukan secara bersama-sama antara EPS, PER, dan BVPS, dampaknya signifikan dan positif terhadap harga saham. Hubungan ini sangat kuat, jika melihat dari nilai determinasi yang mencapai 85,7%. Nilai determinasi ini mengindikasikan hubungan yang kuat diantara EPS, PER, dan BVPS terhadap nilai saham. Hubungan yang dibangun dengan menggunakan landasan kepercayaan pada penerapan sistem keuangan syariah akan membetuk nilai organisasi khususnya pada industri pertambangan yang terindeks dalam pasar modal syariah. Sistem keuangan syariah yang dibangun, kinerja keuangan dihitung berdasarkan atas bagi hasil pada pengakuan akad-akad kerjasama dengan mendorong rasa kepemilikan yang tinggi antara investor dan perusahaan. Tingginya tingkat kepercayaan terhadap sistem keuangan syariah ini, memacu hubungan yang baik antara investor dengan perusahaan dengan meningkatnya apresiasi pasar terhadap nilai perusahaan yang sangat berpengaruh terhadap harga saham. Apresiasi yang tinggi dari pasar keuangan menimbulkan dampak psikologis yang kongkret dalam menjalankan operasional perusahaan pertambangan. Mereka menilai bahwa terdapat perbedaan antara perusahaan yang dijalankan dengan sistem keuangan berbasis syariah dan yang bukan dijalankan dengan sistem syariah. Perbedaan dalam menjalankan syariah membuat perusahaan menginginkan eksistensi yang tinggi bahwa kepercayaan yang perusahaan anut menjadi pembeda dalam hal kebaikan. Selanjutnya, konsistensi ini memicu harga saham yang terkoreksi terus mengalami kenaikan, maka dengan ini akan menyebabkan nilai pengakuan ekuitas yang juga terus berkembang

E. PENUTUP

Atas dasar pengungkapan hasil penelitian diatas, EPS berdampak signifikan serta berdampak positif pada nilai saham yang ada di ISSI. Hal ini dilandasi atas tingkat kepercayaan yang diberikan oleh investor dalam pengelolaan keuangan secara sistem syariah pada perusahaan-perusahaan pertambangan yang ada di ISSI. PER berdampak signifikan serta berdampak positif juga pada nilai saham yang ada di ISSI. Dengan tingkat kepercayaan yang tinggi, sehingga memicu pasar dalam mengapresiasi kinerja keuangan perusahaan-perusahaan pertambangan yang ada di ISSI. BVPS berdampak signifikan serta berdampak positif pada nilai saham yang ada di ISSI. Dengan modal apresiasi yang diberikan oleh pasar dalam mengakumulasi likuiditas, maka neraca perdagangan perusahaan-perusahaan pertambangan pada ISSI semakin kuat. Pengaruh positif juga dapat dilihat secara bersamaan melalui variabel eksogen (EPS, PER, dan BVPS) terhadap variabel endogen (harga saham) pada industri pertambangan yang berbasis pada ISSI.

Sedangkan secara praktis, *signal* yang dibangun perusahaan pertambangan di ISSI adalah atas dasar sistem keuangan Islam. Sistem yang digunakan tersebut melandaskan pada bagi hasil keuntungan yang diperoleh antara pihak perusahaan dengan investor yang telah menanamkan modalnya. Adanya sistem ini, tentunya akan berdampak pada partisipasi investor dalam mendukung financial dalam menjalankan perusahaan. Dengan semakin banyaknya investasi, akan mendorong keuntungan perusahaan dan tentunya hal ini juga akan berdampak terhadap bagi hasil yang akan diterima pihak investor.

F. DAFTAR PUSTAKA

- Ali, S.A. & Hussin, H. J. M. R., 2016, Risk management practices and company performance: An empirical evidence from cement sector of Pakistan, *Corporate Ownership and Control*, 13(2), 438-442.
- Barkatulla, M. & Wasiullah, S.M., 2016, Methodology of purging interest income, *International Journal of Islamic Finance*, 8(2), 117-125.
- Bergh, D.D., Connelly, B.L., Ketchen, D.J. & Shannon, L.M., 2014), Signalling theory and equilibrium in strategic management research: an assessment and a research agenda, *Journal of Management Studies*, 51(8), 1334-1360.
- Bergh, D. D. & Gibbons, P., 2011, The stock market reaction to the hiring of management consultants: a signalling theory approach, *Journal of Management Studies*, 48(3), 544-567.
- Bouoiyour, J., Selmi, R., & Wohar, M.E., 2016, Are Islamic stock markets efficient? A multifractal detrended fluctuation analysis, *Finance Research Letters*, 26, 100-105.
- Connelly, B.L., Certo, S.T., Ireland, R.D. & Reutzel, C.R., 2011, Signaling theory: a review and assessment, *Journal of Management*, 37(1), 39-67.
- Djafri, F. & Noordin, K., 2017, The impact of workplace spirituality on organizational commitment: a case study of takaful agents in Malaysia, *Humanomics*, 33(3), 384-396, doi:10.1108/H-02-2017-0018.
- El Maknoui, M. E. H. & Jadalhaq, I. M., 2019, Where are Islamic finance indices pointing towards? *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 28(2), 267-281, doi:10.1108/jfrc-03-2019-0040.

- Gurarda, S. & Durak, M. G., 2016, Value Relevance of Accounting Measures in Pre-and Post-Financial Crisis Periods: Turkey Case, *Journal of Finance, Accounting and Management*, 7(2), 75-87.
- Hapsoro, D. & Husain, Z.F., 2019, Does sustainability report moderate the effect of financial performance on investor reaction? Evidence of Indonesian listed firms, *International Journal of Business*, 24(3), 308–328.
- Haris, M., Yao, H., Tariq, G., Javaid, H.M., & Ul Ain, Q., 2019, Corporate governance, political connections, and bank performance, *International Journal of Financial Studies*, 7(4).
- Ida A. M. A. & I Ketut, J., 2016, Pengaruh Earning Per Share, Price Earning Ratio, dan Book Value Per Share Pada Harga Saham, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 17(2).
- Karasek, R. & Bryant, P., 2012, Signaling theory: past, present, and future, *Academy of Strategic Management Journal*, 11(11), 91-99.
- Le, T. N., Mai, V. A., & Nguyen, V. C., 2020, Determinants of profitability: Evidence from construction companies listed on Vietnam Securities Market, *Management Science Letters*, 10(3), 523–530.
- Obaidullah, M., 2001, Ethics and efficiency in Islamic stock markets, *International Journal of Islamic Financial Services*, 3(2).
- Sha, T. L., 2017, Effects of Price Earnings Ratio, Earnings Per Share, Book to Market Ratio and Gross Domestic Product on Stock Prices of Property and Real Estate Companies in Indonesia Stock Exchange, *International Journal of Economic Perspectives*, 11(1), 1743-1754 .
- Sharma, P., Cheng, L. T. W., & Leung, T. Y., 2020, Impact of political connections on Chinese export firms' performance – Lessons for other emerging markets, *Journal of Business Research*, 106(1), 24–34.
- Shimizu, C., 2017. Microstructure of asset prices, property income and discount rates in the Tokyo residential market, *International Journal of Housing Markets and Analysis*, 10(4), 552-571.
- Saiti, B. & Abdullah, A., 2016, Prohibited elements in Islamic financial transactions: a comprehensive overview, *Al-Shajarah*, 21(3), 139-159.
- Stigler, G. J., 1961, The economics of information, *Journal of Political Economy*, 69(3), 213-225.
- Stiglitz, J.E., 1985, Credit markets and the control of capital”, *Journal of Money, Credit and Banking*, 17(2), 133-152.
- Tandelilin, E., 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, BPFE, Yogyakarta.
- Yumna A., 2019, Examining financial needs of banking customers for product development in Islamic banking in Indonesia, *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 12(5), 712-726.
- Yuniep, M. S. & Meida D., 2016, Pengaruh Earning Per Share dan Price Earning Ratio Terhadap Debt To Equity Ratio dan Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 9 (1), 102-123.
- Xiao, J. J. & O'Neill, B., 2018, Mental accounting and behavioural hierarchy: understanding consumer budgeting behaviour, *International Journal of Consumer Studies*, 42(4), 448-45