

Analisis rasio yang mempengaruhi *stock return* pada perusahaan sektor perbankan syariah

Elza Farenza Rahmawan, Mohammad Rofiuddin*
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Salatiga

*) Korespondensi (e-mail: mohammad.rofiuddin@uinsalatiga.ac.id)

Abstract

This study aims to determine the effect of earnings per share, debt-to-equity ratio, and changes in net profit on stock return with price-to-book value as a mediator. This research is quantitative, with analytical tools in the form of path analysis and mediation testing using the Aroian test. The population used is the financial sector companies listed on the Indonesia stock exchange. The sampling technique is purposive sampling. With the provisions of the listed Sharia banking sector companies, having verified financial statements and actively transacting shares on the IDX from q2 2018 to q1 2021. Based on the t-test results, the earning per share variable hurts stock returns, but the debt-to-equity ratio and changes in profit do not affect stock returns. In contrast, price-to-book value positively affects stock returns. Earnings per share positively affect the price-to-book value, while the debt-to-equity ratio and net profit do not affect the price-to-book value. The results of the Aroian test found that only earnings per share on stock returns could be mediated by price to book value. Meanwhile, price-to-book value cannot mediate the debt-to-equity ratio and net profit.

Keywords: Earning per share, Debt to equity ratio, Net profit, Price to book value

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Earnings Per Share, Debt to Equity Ratio, dan Perubahan Laba Bersih terhadap Return Saham dengan price to book value sebagai mediator. Penelitian ini bersifat kuantitatif, dengan alat analisis berupa analisis jalur dan uji mediasi menggunakan uji Aroian. Populasi yang digunakan adalah perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampelnya adalah purposive sampling. Dengan ketentuan perusahaan emiten sektor perbankan syariah telah melakukan verifikasi laporan keuangan dan aktif bertransaksi saham di BEI sejak Q2 2018 hingga Q1 2021. Berdasarkan hasil uji t, variabel earnings per share berpengaruh terhadap return saham, namun variabel debt- to-equity ratio dan perubahan laba tidak berpengaruh terhadap return saham. Sebaliknya, price-to-book value berpengaruh positif terhadap return saham. Earnings per share berpengaruh positif terhadap price-to-book value, sedangkan debt to equity ratio dan laba bersih tidak berpengaruh terhadap price-to-book value. Hasil uji Aroian menemukan bahwa hanya laba per saham terhadap return saham yang dapat dimediasi oleh price to book value. Sementara itu, price-to-book value tidak bisa memediasi rasio utang terhadap ekuitas dan laba bersih.

Kata kunci: Earning per share, Debt to equity ratio, Net profit, Price to book value

How to cite: Elza Farenza Rahmawan, & Rofiuddin, M. (2023). Analisis rasio yang mempengaruhi stock return pada perusahaan sektor perbankan syariah. *Journal of Economics Research and Policy Studies*, 3(1), 66–80.
<https://doi.org/10.53088/jerps.v3i1.215>

1. Pendahuluan

Investasi merupakan komponen penting dalam pembangunan perekonomian sebuah negara. Umumnya, tingkat pengembalian (*return*) adalah tujuan utama berinvestasi agar pendapatan diproduksi dan berkembang. Pada era modern, salah satu cara

mendapatkan *return* investasi adalah berinvestasi di Pasar Modal melalui jual beli saham. Berbeda dengan pasar pada umumnya, pasar modal memiliki ketidakpastian nilai yang menyebabkan fluktuasi harga saham tinggi. Oleh karena itu pertimbangan terhadap *return* sejalan dengan *risk*-nya. Maka digunakan banyak indikator, Rasio, dan *tools* untuk memaksimalkan *return* dan meminimalisir *risk*.

Di era dimana Fluktuasi suku bunga terjadi begitu masif seperti saat ini, salah satu sektor emiten yang memiliki peluang positif adalah emiten pada sektor Bank Syariah. Dari perspektif industri, perbankan syariah tidak terlalu terkena dampak dari naiknya suku bunga acuan Bank Indonesia. Prinsip Basis bagi hasil atau nisbah membuat bisnis bank syariah jauh lebih fleksibel. Beberapa Bank Syariah di Indonesia sudah melakukan IPO (*Initial Public Offering*) menjadi perusahaan *go public*, sehingga bisa melakukan transaksi jual beli saham.



Sumber: Indopremier.com

Gambar 1. Grafik Kenaikan Harga Saham Bank Syariah

Pada perbandingan grafik pergerakan 3 saham di atas, terlihat rata rata pergerakan saham Perbankan Syariah cenderung mengalami tren naik atau *uptrend*. Hal ini dikarenakan Bank Syariah memiliki *Market Capital* yang relatif kecil dibanding bank bank konvensional, sehingga investor berpendapat perusahaan dalam masa pertumbuhan. Terlebih, sepanjang tahun 2020 di saat perusahaan pada sektor lain berada dalam bayang bayang resesi, hanya ada satu Emiten Bank Syariah yang mengalami koreksi penurunan nilai, kemudian secara konstan mendapat perlawanan dari pasar sehingga pada kuartal ke – II bisa kembali ke harga wajar. Disamping potensi di atas, Bank syariah mempunyai penawaran tinggi dan sentimen positif di Pasar Modal karena optimisme pasar terhadap prospek Bank Syariah dan kinerja Bank Syariah yang cukup mampu bersaing.

Salah satu rasio yang cukup banyak digunakan dalam menentukan arah pergerakan saham dan adalah EPS (*Earning Per Share*). Bertambahnya EPS menandakan kondisi keuangan perusahaan sedang meningkat. EPS yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, meningkatkan kemungkinan perusahaan dalam membayar keuntungan persaham bagi penanam modal. Dalam kaitannya dengan kenaikan harga saham, EPS menggambarkan

kemungkinan prospek keuntungan pendapatan perusahaan dimasa depan. Bagi Investor, rasio EPS ini menjadi acuan mempertimbangkan keuntungan sebelum membeli saham. Informasi ini kemudian menciptakan penawaran terhadap saham yang mengakibatkan harganya naik. Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan hasil temuan yang beragam. EPS mempengaruhi kenaikan harga saham (Mayuni & Suarjaya, 2018). EPS berpengaruh (signifikan) terhadap *Return* saham (Ariani, 2017),. *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Return* saham (Sinambela, 2011). *Earning Per Share* berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham (Yusril & Murtini, 2018). Nilai koefisien *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan positif dengan *Return* saham (Sari, 2018).

Pada proses *Stock Screening*, rasio DER (*Debt to Equity Ratio*) sering digunakan untuk mempertimbangkan resiko suatu perusahaan. Rasio DER menunjukkan kapabilitas suatu emiten untuk melunasi seluruh hutangnya yang ditunjukkan oleh seberapa besar ekuitas perusahaan yang dapat dilikuidasi untuk melunasi kewajibannya. Rasio DER yang semakin besar menunjukkan semakin besar kewajiban hutangnya dibandingkan dengan seluruh ekuitas modalnya, begitupun sebaliknya. Perusahaan yang memiliki DER rendah cenderung diminati oleh investor karena resiko *liability* yang relatif kecil dibanding perusahaan dengan rasio hutang yang tinggi. Hal itu berpengaruh terhadap sentimen investor yang menganggap perusahaan dengan DER kecil adalah sehat, sehingga menciptakan penawaran saham yang tinggi, beriringan perlahan dengan kenaikan harga sahamnya. Beberapa penelitian menunjukkan hasil diantaranya, terdapat pengaruh yang berbalik antara DER dengan *Stock Return* (Akbar & Herianingrum, 2015). Terdapat pengaruh DER terhadap *return* saham (Prastowo, 2013). DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* Saham (Gunadi & Kesuma, 2015). *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Yusril & Murtini, 2018). *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan (Puspitadewi & Rahyuda, 2016).

Perusahaan yang memiliki prospek keuntungan yang baik adalah perusahaan yang menghasilkan laba yang tinggi. Ini menjadi bukti bahwa perusahaan melakukan kegiatan operasionalnya dengan sangat baik. Terlepas apakah saham beredar jauh lebih banyak atau rasio deviden yang tidak besar. Data laba akuntansi ini mencerminkan Fundamental (dasar keuangan prospek) perusahaan. Konsep ini memungkinkan pergerakan harga saham cenderung sejalan dengan persentase perubahan data pada laba bersih (*Net Profit*) tiap tahun. Baberapa hasil penelitian menunjukkan hubungan positif laba bersih dengan *return* (Rahmawati, 2014). Laba bersih berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham (Haryatih, 2016). Laba bersih berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Rachmawati, 2017). Laba Bersih berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham (Selviani, 2014). Terakhir, Variabel laba akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham (Aminah et al., 2016).

Sebagai acuan dalam menentukan *return* suatu saham, penting untuk mengetahui valuasi perusahaan yang akan diinvestasikan. Perusahaan yang baik memiliki kesesuaian antara valuasi dengan harga pasarnya. Penilaian terhadap valuasi (PBV)

juga memungkinkan investor menemukan kecenderungan perusahaan yang *undervalue*, dimana pasar belum merespon perusahaan yang memiliki valuasi tinggi, sehingga menciptakan rasio pada harga yang lebih rendah dari valuasinya. PBV sebagai indikator mampu menentukan nilai intrinsik suatu perusahaan dan bagaimana prospek *return* dimasa yang akan datang, karena menggunakan perbandingan harga saham saat ini. Berikut merupakan penelitian terkait PBV, yang mengemukakan tidak adanya pengaruh, atau tidak signifikan antara nilai perusahaan terhadap *return* terhadap *return* (Ariani, 2017; Jumhana, 2016; Setiawan, 2011). Namun hasil penelitian lain juga menemukan adanya pengaruh signifikan antara PBV terhadap *return* (Akbar & Herianingrum, 2015; Prastowo, 2013).

Selain hubungan langsung dengan *return*, nilai perusahaan juga dikaitkan sebagai perantara variabel lain yaitu rasio pendapatan, hutang, dan laba bersih. Temuan penelitian EPS dan DER menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap nilai Perusahaan (Marlina, 2013; Cusyana & Suyanto, 2014). EPS yang naik mengindikasikan bahwa hasil investasi juga meningkat, sedangkan peningkatan DER, berarti bahwa penggunaan hutang meningkat yang menyebabkan imbal balik terhadap ekuitas juga meningkat karena dikenakan bunga. Disamping itu, peranan laba bersih juga menentukan nilai perusahaan. Pertumbuhan laba yang positif dari periode sebelumnya menggambarkan kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan yang baik sehingga menaikkan nilai perusahaannya. Penelitian lain juga menemukan pengaruh signifikan antara laba bersih terhadap nilai Perusahaan (Desiyanti et al., 2020; Suryani, 2020).

Penelitian ini menunjukkan hubungan terhadap tingkat kenaikan harga Saham Sektor Perbankan Syariah, dimana tema ini jarang sekali diangkat oleh para peneliti Saham. Disamping itu, penelitian ini juga memiliki originalitas dengan memberikan gambaran komprehensif pengaruh rasio rasio Fundamental terhadap kenaikan harga saham, disertai dengan Variabel *Intervening* berupa Nilai Perusahaan sebagai pemediasi antara beberapa Variabel Independen dengan Variabel Dependennya

2. Tinjauan Pustaka

Teori Agen

Dalam teori keagenan (*agency theory*), hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agent tersebut. Teori agensi merupakan teori yang digunakan perusahaan dalam mendasari praktik bisnisnya. Teori keagenan disebut juga sebagai teori kontraktual yang memandang suatu perusahaan sebagai suatu perikatan kontrak antara anggota anggota Perusahaan (C. Jensen & Meckling, 1976).

Teori Sinyal

Isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek Perusahaan (Bringham & Ehrhardt, 2005). Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.

Stock Return

Tingkat pengembalian (*Return*) merupakan keuntungan investor atas penanaman modal investasinya (Jogiyanto, 1998). Pada dunia pasar modal, tiap investor memimpikan kenaikan modal (*Capital Gain*) dimasa depan dari investasi yang dilakukan sebelumnya. Kenaikan modal ini berkaitan dengan kinerja perusahaan yang membaik atau juga akibat gejolak pasar yang menimbulkan permintaan atas suatu saham meningkat.

Earning Per Share (EPS)

EPS (*Earning Per Share*) merupakan indikator kinerja perusahaan dalam menyediakan laba maksimal untuk Investor dalam bentuk laba persaham. Keuntungan persaham ini bukan sepenuhnya keuntungan realisasi, namun keuntungan ekspektasi yang jadi acuan bahwan perusahaan tersebut kompeten. Satuan yang digunakan untuk mengukur EPS adalah Rupiah, dengan skala datanya berbentuk Rasio (Darmadji & M, 2001).

Bertambahnya EPS (*Earning Per Share*) menandakan bahwa perusahaan adalah perusahaan makmur, berdasarkan pada keuntungan persaham, hal ini mendorong investor untuk menambah akumulasi transaksi pembelian saham suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai *Earning Per Share* akan menggembirakan karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham (Yusril & Murtini, 2018). Begitu juga dengan hasil yang lain yang menunjukkan hasil bahwa EPS berpengaruh positif terhadap *Stock Return* (Ariani, 2017; Sari, 2018). Maka H1: EPS (*Earning Per Share*) berpengaruh Positif terhadap *Stock Return*.

Debt to Equity Ratio (DER)

DER (*Debt to equity ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan seluruh ekuitas (Kasmir, 2012). Suatu hutang dapat dikatakan aman apabila jumlahnya tidak melebihi 100% jumlah ekuitas atau $DER < 1$. Dengan begitu apabila suatu saat terjadi kebangkrutan pada perusahaan tersebut, perusahaan yang memiliki DER kecil, akan cenderung lebih mudah melunasi kewajibannya, pihak manajemen masih bisa menggunakan total ekuitasnya untuk melunasi hutang tersebut.

Nilai DER yang rendah memungkinkan perusahaan untuk melunasi hutang dengan menggunakan jumlah ekuitas yang lebih kecil. Investor memiliki sentimen yang positif terhadap saham yang rasio DER rendah, sehingga cenderung meningkatkan nilai transaksi, mengakibatkan kenaikan pada saham yang dituju. (Akbar & Herianingrum, 2015), menurut bahwa DER yang rendah akan semakin baik atau semakin aman. Di perkuat dengan temuan dari (Gunadi & Kesuma, 2015) terkait hal serupa. Maka H2: DER (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh Negatif terhadap *Stock Return*.

Laba bersih

Laba yang dipublikasikan dapat memberi respon yang bervariasi, yang menunjukkan adanya reaksi pasar terhadap informasi laba (Cho et al., 1991). Pertumbuhan laba bersih dalam beberapa periode tren tahunan dapat memberikan informasi

perkembangan perusahaan. Laba bersih yang menglamai tren kenaikan tiap tahunnya mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami perkembangan bisnis yang bagus.

Laba bersih suatu perusahaan mencerminkan kondisi keuangan perusahaan tersebut. Semakin tinggi laba bersihnya, kecenderungan saham tersebut akan naik harganya akibat kepercayaan investor terhadap perusahaan ber laba tinggi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa laba bersih berpengaruh terhadap return saham (Selviani, 2014). Hasil penelitian yang lain juga menemukan pengaruh positif antara laba terhadap *stock return* (Haryatih, 2016). Maka H3: Laba Bersih berpengaruh positif terhadap *Stock Return*.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan PBV (*Price to Book Value*). PBV merupakan rasio perbandingan antara Harga saham terhadap nilai buku, dimana penggunaan harga sebagai variabel rasio adalah nilai yang di tentukan pasar dan nilai buku adalah nilai intrinsik perusahaan, maka kesesuaian antara harga dan nilai buku dijadikan sebagai indikator nilai perusahaan.

PBV sebagai nilai perusahaan dapat memproyeksikan harga saham di masa yang akan datang, karena cerminan valuasi perusahaan merupakan indikator yang menjadi sinyal bagi para investor untuk melakukan *buy* atau *sell*. Perusahaan dengan PBV tinggi akan menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya, karena dianggap sebagai perusahaan yang bernilai dan bagus. Hasil penelitian, bahwa PBV berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham (Akbar & Herianingrum, 2015; Prastowo, 2013). Maka H4 : PBV berpengaruh positif terhadap *Stock Return*.

Disisi lain selain *price to book value* mempengaruhi variable *stock return*, pada saat yang sama juga *price to book value* dipengaruhi oleh beberapa variabel yaitu *Earning Per Share*, *Debt to Equity Ratio*, dan Laba Bersih

1. Valuasi perusahaan dapat dikatakan baik apabila ditopang pendapatan yang tinggi, oleh karena itu, *earning* dapat menjadi sinyal sebuah perusahaan bernilai atau tidak. Earning per Share (EPS) yang naik mencerminkan hasil investasi per lembar saham meningkat, sehingga kepercayaan investor meningkat dan harga saham juga meningkat, dampak akhirnya *Price to book value* (PBV) juga meningkat (Marlina, 2013). Earning Per Share yang tinggi menandakan perbankan mampu memberikan laba dan tingkat kesejahteraan yang lebih baik pada pemegang saham (Cusyana & Suyanto, 2014). Maka H5: EPS berpengaruh positif terhadap *Stock Return*
2. Perusahaan berkembang dengan prospek bagus membutuhkan banyak modal untuk mendanai kegiatan bisnisnya. Dalam arti, penggunaan modal kerja merupakan sinyal bahwa perusahaan sedang menjalankan bisnis, salah satu sumber pendanaan berasal dari hutang. Hutang yang meningkat mampu mengurangi beban pajak, sehingga biaya hutang menjadi berkurang. Selain itu hutang dapat mengurangi *free cash flow* yang menyebabkan investasi sia - sia. Hal ini mempengaruhi besaran valuasi perusahaan. Hasil penelitian menemukan

pengaruh positif DER terhadap PBV (Marlina, 2013; Putra et al., 2006). Sehingga H6: DER berpengaruh positif terhadap PBV

3. Laba bersih yang meningkat dari tahun lalu menggambarkan kondisi keuangan perusahaan yang baik. Dalam artian, pertumbuhan laba bersih merupakan gambaran dari kinerja perusahaan yang positif, sehingga nilai perusahaan juga turut meningkat seiring meningkatnya laba bersih. Dalam penelitian, pertumbuhan laba secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan secara positif (Suryani, 2020). Hasil lain juga menunjukkan bahwa pertumbuhan laba berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan (Desiyanti et al., 2020). Sehingga H7: Laba Bersih berpengaruh positif terhadap PBV

Karena *price to book value* dipengaruhi oleh beberapa variabel dan disaat yang sama *price to book value* berpengaruh terhadap stock return. maka dengan demikian posisi *price to book value* sebagai *variable intervening*. Artinya akan menghasilkan pengaruh tidak langsung *variable independent terhadap variable stock return*.

1. Pengaruh *Earning Per Share* terhadap *Stock return* melalui *Price to book value*, Melalui penelitian oleh Sari tahun 2018 EPS perusahaan yang naik memungkinkan untuk meningkatkan *return* saham (Sari, 2018). Disamping *return*, meningkat pula nilai perusahaan (PBV) akibat meningkatnya nilai investasi (Putra et al., 2006; Wahyu, 2018). Maka dari itu, pada hipotesis ini merumuskan bahwa PBV akan semakin meyakinkan investor akan *return* yang didapatnya karena memiliki kaitan dengan EPS (*signal*). Maka H8: PBV dapat memediasi pengaruh EPS (*Earning Per Share*) terhadap *Stock Return*.
2. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Stock return* melalui *Price to book value*, Dalam kaitannya dengan *return*, DER yang naik menyebabkan harga saham menjadi turun akibat kondisi keuangan perusahaan yang dinilai kurang sehat oleh investor (Gunadi & Kesuma, 2015). Namun DER justru malah menaikkan nilai perusahaan karena hutang merupakan indikator bahwa perusahaan melakukan kegiatan bisnis (Marlina, 2013). Tentu saja penggunaan PBV akan memberikan pengaruh yang berbeda terhadap *return*, jika dibandingkan dengan DER saja. Maka H9: PBV dapat memediasi pengaruh DER terhadap *Stock Return*.
3. Pengaruh Laba Bersih terhadap *Stock return* melalui *Price to book value*, Peningkatan laba dari periode sebelumnya, membuat investor menangkap sinyal untuk pasang posisi *buy*, karena sentimen positif akan keuangan perusahaan, sehingga harga pun meningkat. Laba berpengaruh terhadap *return* (Haryatih, 2016). Namun beberapa investor membutuhkan konfirmasi yang lebih akurat selain hanya *growth profit*. Mereka membutuhkan rasio Fundam *price to book value* ental yang menggambarkan valuasi. Hasil penelitian bahwa laba bersih mempengaruhi PBV (Desiyanti et al., 2020). Maka investor akan mempertimbangkan PBV setelah mengetahui laba bersih, jika nilai perusahaan juga meningkat, maka nilai investasi juga meningkat. Maka H10 : PBV dapat memediasi pengaruh Laba Bersih terhadap *Stock Return*.

3. Metode Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan ialah Kuantitatif dengan jenis data sekunder yang terdapat pada bagian Fundamental saham dan laporan Laba rugi. Populasi yang akan digunakan sebagai penelitian adalah Emiten Sektor Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Q2 2018 – Q1 2021 sebanyak 93 saham dengan beberapa sampel yang dipilih. Teknik *sampling* yang dilakukan pada penelitian ini adalah *Purposive Sampling* dengan hasil sampel sebanyak 36 yang terbagi atas 3 Bank yaitu BRIS, PNBS, BTPS.

Teknik Analisis

Analisis untuk mengetahui pengaruh mediasi menggunakan *path analysis* yang menjadi perluasan regresi dengan melibatkan dua persamaan untuk menilai adanya pengaruh langsung dan tidak langsung. Berikut persamaan yang digunakan.

$$SR = \beta + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

$$PBV = \beta + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Serta Aroian test untuk melihat pengaruh mediasi, dengan persamaan berikut.

$$t = ab/Sab$$

dimana persamaan standar error yaitu:

$$Sab = \sqrt{b^2sa^2 + a^2sb^2 + sa^2sb^2}$$

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Hasil penelitian

Asumsi Klasik

Tabel 1. Hasil Uji Diagnosis

Tabel Uji	Keterangan
1 Normalitas : KS - Sig. (2-tailed) 0,683 > 0.05	Data berdistribusi normal
2 Multikolinearitas (VIF) EPS = 3,464; DER = 1,443; PROFIT = 1,084; PBV = 2,861	Tidak ada masalah multikolinearitas
3 Heteroskedastisitas (White) Chi square = 2,880 < Chi tabel = 7,815	Tidak ada masalah heteroskedastisitas
4 Autokorelasi (Durbin Watson) (4 - d _L) > dw > d _u = (4 - 1,175) > 1,997 > 1,800	Tidak ada masalah autokorelasi

Keterangan: ¹Normal Distribusi (Sig>0,05); ²VIF<10; ³Dt<t_{tabel}; ⁴(4 - d_L) > dw > d_u

Uji F Simultan

Tabel 2. Hasil Uji F Simultan

Persamaan	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	0,938	4	0,151	11,213	0,000 ^a
2	113,315	3	25,924	18,964	0,000 ^b

a. Variabel Dependen: *Stock Return*,
Prediktor: (Konstan), EPS, DER, Laba Bersih, PBV

b. Variabel Dependen: PBV
Prediktor: (Konstan), EPS, DER, Laba Bersih

Berdasarkan tabel hasil Uji F diatas, pada persamaan I, didapat nilai F_{hitung} sebesar 11.213 dengan Probabilitas sebesar 0,000. Perolehan angka Signifikansi sebesar 0,000 diketahui lebih kecil dari 0,05, yang berarti dapat diambil kesimpulan bahwa variabel bebas yang terdiri dari *Earning Per Share*, *Debt to Equity Ratio*, Laba bersih, dan *Price to Book Value* secara simultan dapat mempengaruhi *Stock Return*.

Pada persamaan II, didapat nilai F_{hitung} sebesar 18.964 dengan Probabilitas sebesar 0,000. Perolehan angka Signifikansi sebesar 0,000 diketahui lebih kecil dari 0,05, yang berarti dapat diambil kesimpulan bahwa variabel bebas yang terdiri dari *Earning Per Share*, *Debt to Equity Ratio*, dan Laba bersih secara simultan dapat mempengaruhi *Price to Book Value*.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 3. Model Summary

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0,801 ^a	0,642	0,585	0,11590
0,828 ^a	0,686	0,650	1,16919

a. Prediktor: (Konstan), EPS, DER, Laba Bersih, PBV

b. Prediktor: (Konstan), EPS, DER, Laba Bersih

Dari tabel Model Summary diatas, pada persamaan I didapat nilai R Square sebesar 0,642 atau 64,2% kontribusi terhadap PBV dan 35,8% sisanya dijelaskan oleh variabel lain non penelitian. Dari tabel Model Summary diatas, didapat nilai R Square sebesar 0,686 atau 68,6% kontribusi terhadap PBV dan 31,4% sisanya dijelaskan oleh variabel lain non penelitian.

Uji Validitas Pengaruh

Tabel 4. Koefisien Uji T

Variabel	Koefisien	Std. Error	T	Sig.	Keterangan
EPS ^a	-0,002	0,001	-2,225	0,035	H1 ditolak
DER ^a	0,017	0,011	1,470	0,154	H2 ditolak
Laba bersih ^a	-0,020	0,046	-0,422	0,677	H3 ditolak
PBV ^a	0,113	0,019	5,795	0,000	H4 diterima
EPS ^b	0,033	0,006	5,813	0,000	H5 diterima
DER ^b	-0,033	0,115	-0,283	0,780	H6 ditolak
Laba bersih ^b	-0,200	0,467	-0,428	0,672	H7 ditolak
Variabel ^a	Interveing		T	T tabel	Keterangan
EPS	PBV		4,007	1,683	H5 diterima
DER	PBV		-0,282	1,683	H6 ditolak
Laba bersih	PBV		-0,421	1,683	H6 ditolak

Nilai R Square digunakan untuk mencari nilai e1 dan e2 dengan persamaan berikut:

$$e1 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,642} = \sqrt{0,358} = 0,598$$

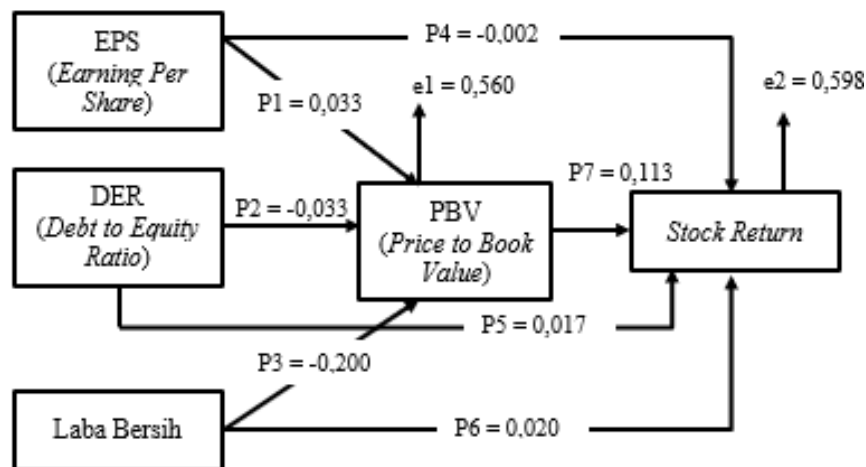
$$e2 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,686} = \sqrt{0,314} = 0,560$$

Persamaan empiris dari table koefisien persamaan 1 dan 2 adalah :

$$\text{Stock return} = \beta_0 + \beta_1 \text{EPS} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{Laba Bersih} + \beta_4 \text{PBV}$$

$$= -0,248 - 0,002 \text{EPS} + 0,017 \text{DER} - 0,020 \text{Laba Bersih} + 0,113 \text{PBV}$$

$$\begin{aligned} \text{PBV} &= \beta_0 + \beta_1 \text{EPS} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{Laba Bersih} \\ &= 1,299 + 0,033 \text{EPS} - 0,033 \text{DER} - 0,200 \text{Laba Bersih} \end{aligned}$$



Gambar 2. Kerangka Path Analysis

1. Pengaruh total *Earning Per Share* terhadap *Stock Return* melalui Nilai Perusahaan, didapat dengan menjumlah pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung yaitu.

$$P_{total} = P4 + (P1 \times P7) = -0,002 + (0,033 \times 0,113) = 0,001729$$

2. Pengaruh total *Debt to Equity Ratio* terhadap *Stock Return* melalui Nilai Perusahaan, didapat dengan menjumlah pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung yaitu.

$$P_{total} = P5 + (P2 \times P7) = -0,017 + (-0,033 \times 0,113) = -0,020729$$

3. Pengaruh total Laba Bersih terhadap *Stock Return* melalui Nilai Perusahaan, didapat dengan menjumlah pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung yaitu.

$$P_{total} = P6 + (P3 \times P7) = 0,020 + (-0,200 \times 0,113) = -0,0026$$

4.2. Pembahasan

EPS terhadap *Stock Return* melalui PBV

EPS akan berpengaruh negatif terhadap stock return dikarenakan, minority Principal cenderung bereaksi positif atas besarnya rasio EPS yang disampaikan manajemen. Namun sebaliknya, Majority principal memanfaatkan momentum kenaikan EPS ini untuk mendistribusikan kepemilikan sahamnya kepada publik. Akumulasi yang dilakukan majority principal pada periode sebelumnya, membawa pada keputusan untuk menjual kepemilikan selama mencapai target harga yang ditentukan, sekalipun pada periode yang sama terjadi peningkatan EPS. Price Action yang dilakukan inilah yang mendasari penurunan return saham. hasil ini sesuai dengan penelitian oleh (Aisah & Mandala, 2016).

Jika EPS yang merupakan pendapatan investasi perlembar meningkat, maka kemampuan perusahaan dalam menyediakan keuntungan juga akan bertambah. Informasi ini akan membentuk apresiasi dari para pemilik perusahaan yang direalisasikan melalui besaran *price*. Sehingga *price* yang menjadi faktor pembilang inilah yang turut mengupayakan peningkatan Nilai Perusahaan.

Upaya pengambilan keputusan berdasarkan satu rasio tunggal akan berbeda apabila tidak turut menyisipkan faktor penentu lain sebagai perantara. Peningkatan rasio EPS secara individu akan mengurangi tingkat *return* akibat pelepasan kepemilikan oleh *majority principal* pada momentum dikeluarkannya rasio EPS. Namun pemilik modal juga akan meninjau kembali keputusan investasinya, jika berhubungan dengan nilai perusahaan. PBV mencerminkan nilai perusahaan yang baik, besaran PBV menjadi faktor prioritas yang mampu membalik sentimen negatif terhadap EPS menjadi positif. Sehingga keputusan final investasi menjadi akumulasi dengan mempertimbangkan Nilai Perusahaan sebagai perantara.

DER terhadap *Stock Return* melalui PBV

Hasil analisis yang dilakukan ini memiliki kesamaan dengan apa yang ditemukan oleh peneliti sebelumnya yang membuktikan tidak adanya pengaruh antara DER dan Stock Return (Akbar & Herianingrum, 2015). Investor cenderung memprioritaskan faktor lain yang dapat mempengaruhi pasar Saham secara umum, seperti Suku Bunga, Inflasi, dan lainnya. Jika pasar saham memiliki kondisi yang baik untuk berinvestasi, maka Saham Bank Syariah memiliki kemungkinan yang besar untuk mencetak return yang optimal, sekalipun mengabaikan rasio hutang Perusahaan.

Hasil uji DER terhadap PBV sesuai dengan penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa tingkat hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan oleh (Hidayati, 2010). Pada Saham Bank Syariah, peranan DER tidaklah signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada Bank Syariah, rasio DER memiliki prioritas yang rendah, sehingga rasio DER cenderung diabaikan. Bank Syariah tidak menilai DER sebagai sesuatu yang membahayakan posisi keuangan. Namun faktor lain seperti pertumbuhan Aset, menjadi salah satu faktor yang menandakan besaran Nilai perusahaan. Besarnya Aset, menjadi bukti bahwa Bank Syariah mengalami pertumbuhan sebagai perusahaan. Oleh karena itu, sangat mungkin bahwa DER tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Umumnya, hutang akan mengurangi minat *principal* terkait perusahaan akibat mempertimbangkan kesehatan perusahaan yang terancam karena penggunaan hutang. Namun pada Bank Syariah yang kegiatan bisnisnya mengandalkan hutang, jumlah rasio hutang ini menjadi tidak berlaku terhadap minat investor. Begitu juga rasio hutang tidak akan mempengaruhi besaran PBV akibat nilai rasionya tidak mengancam nilai perusahaan. Mempertimbangkan narasi diatas, memungkinkan Rasio hutang tidak akan mempengaruhi besaran *return* investasi saham, sekalipun sudah dimediasi melalui pertimbangan Nilai Perusahaan.

Perubahan Laba terhadap *Stock Return* melalui PBV

Hasil penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan laba bersih tidak memiliki pengaruh terhadap stock return (Rahmawati, 2014). Laba bersih beserta perubahannya tiap periode, dianggap sebagai informasi yang tidak lagi penting untuk dipertimbangkan dalam membeli saham. Pada saham

Bank Syariah, laba bersih memiliki hubungan yang tidak konsisten dan kurang beriringan dengan harga saham. Maka investor memilih acuan berupa kondisi harga yang berpotensi menguntungkan, dalam berinvestasi di Bank Syariah.

Hasil ini juga selaras dengan penelitian yang menyebutkan tidak adanya pengaruh yang signifikan antara Laba Bersih terhadap Nilai Perusahaan (Tobing, 2019). Bank Syariah sendiri menghasilkan laba bersih melalui kegiatan operasional bisnisnya dalam menyalurkan dana Nasabah. Semakin besar Laba bersihnya, maka akan meningkatkan resiko internal bisnis, seperti penurunan modal usaha, SDM yang kompetitif, dan penurunan nilai *brand* yang sepenuhnya dikendalikan oleh Bank Syariah. Investor cenderung menghindari resiko ini dengan memprioritaskan resiko external seperti keadaan ekonomi, kebijakan politik, pajak, dll. Resiko external ini lah yang mendasari pemilik modal dalam membentuk nilai perusahaan.

Pada hubungannya dengan *Stock Return*, laba bersih tidak beriringan dan memiliki ketidakkonsistenan dengan *Stock Return*, sehingga investor mengacu pada kondisi harga secara teknikal dalam mengakumulasi kepemilikan perusahaan. Sedangkan kinerja laba sendiri tidak mampu mempengaruhi Nilai Perusahaan dikarenakan banyaknya resiko internal yang ditanggung investor yang berpotensi menurunkan Nilai Perusahaan. Maka baik mengacu langsung pada laba bersih maupun melalui Nilai Perusahaan, tidak serta mampu mempengaruhi *Stock Return*.

5. Kesimpulan

Ditarik kesimpulan pada penelitian ini, bahwa nilai perusahaan mampu memediasi *earning per share* terhadap *stock return*. Sedangkan pada variable *debt to equity ratio* terhadap *stock return*, nilai perusahaan tidak mampu menjadi pemediasi. Begitu juga perubahan laba bersih terhadap *stock return*, tidak mampu dimediasi nilai perusahaan. Implikasi dari temuan ini bahwa untuk mengukur factor yang mempengaruhi stock return secara tidak langsung dapat menggunakan pendekatan *earning per share*. Namun begitu penelitian ini terbatas pada Perusahaan perbankan syariah.

Ucapan Terimakasih

Terimakasih saya ucapkan kepada semua pihak yang turut membantu terselesaikannya penelitian ini, terutama kepada civitas akademik UIN Salatiga dan rekan program studi.

Referensi

- Aisah, A. N., & Mandala, K. (2016). Pengaruh Return on Equity, Earning Per Share, Firm Size dan Operating Cash Flow terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen*, 5(11), 6907–6936.
- Akbar, R., & Herianingrum, S. (2015). Pengaruh Price Earning Ratio (Per), Price Book Value (Pbv) Dan Debt To Equity Ratio (Der) terhadap Return Saham (Studi Terhadap Perusahaan Properti Dan Real Estate yang Listing di Indeks Saham Syariah Indonesia). *JESTT*, 2(9).

- Aminah, S., Ask, N. S., & Junaidi. (2016). Pengaruh Laba Bersih Dan Arus Kas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Malang*, 4, 10–17.
- Ariani, M. (2017). *Pengaruh Return on Equity, Dividend Payout Ratio, Price to Book Value, dan Earning Per Share Terhadap Return Saham*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt. (2005). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi Kese). Salemba Empat.
- C. Jensen, & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Finance Economic*, 3, 305–360.
- Cho, Youn, J., & Jung, K. (1991). Earnings Response Coefficient: A Synthesis of Theory and Empirical Evidence. *Journal of Accounting Literature*, Vol. 10, 85–116.
- Darmadji, M., & M, F. (2001). *Pasar Modal Di Indonesia*. Salemba Empat.
- Desiyanti, E., Kalbuana, N., Fauziah, S., & Sutadipraja, M. W. (2020). Pengaruh Pengungkapan CSR, Persistensi laba dan Pertumbuhan Laba Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Jakarta Islamic Index yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *MALA'BI: Jurnal Manajemen Ekonomi STIE Yapman Majene*, 3(1), 1–5. <https://doi.org/10.47824/jme.v3i1.66>
- Gunadi, G., & Kesuma, K. (2015). Pengaruh Roa, Der, Eps Terhadap Return Saham Perusahaan Food and Beverage Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(6), 250234.
- Haryatih. (2016). Analisa Pengaruh Laba Bersih Dan Arus Kas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food and Beverages: Studi Empiris Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 2(2), 1–12. <https://doi.org/10.25134/jrka.v2i2.329>
- Hidayati, E. E. (2010). Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE Dan Size Terhadap PBV Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di BEI Periode 2005-2007. *Jurnal Bisnis Strategi*, 19(2), 166–174. <https://doi.org/10.14710/jbs.19.2.166-174>
- Istri Indah Puspitadewi, C., & Rahyuda, H. (2016). The Effect of DER, ROA, PER and EVA on Stock Returns in Food and Beverage Companies in BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(3), 1429–1456.
- Jogiyanto, H. M. (1998). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi pert). BPFE.
- Jumhana, R. C. S. (2016). Pengaruh PER dan PBV terhadap harga saham perusahaan PT Lippo Karawaci tbk. *Prosiding Seminar Ilmiah Nasional*, 143–154.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada.
- Marlina, T. (2013). Pengaruh Earning Per Share, Return On Equity, Debt To Equity Ratio dan Size Terhadap Price To Book Value. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 1(1), 59–72.
- Mayuni, I. A. I., & Suarjaya, G. (2018). Pengaruh Roa, Firm Size, Eps, Dan Per Terhadap Return Saham Pada Sektor Manufaktur Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(8). <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i08.p02>

- Prastowo, G. W. (2013). *Analisis pengaruh current ratio, roa, roe, pbv, der terhadap return saham*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Putra, T. P., Chabachib, M., Haryanto, M., & Pangestuti, I. R. D. (2006). *Pengaruh Kinerja Keuangan dan Beta Saham Terhadap Price to Book Value (Studi pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Listed di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006)*. 1–15.
- Rachmawati, E. P. (2017). Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Bei) periode 2013-2015. *Simki - Economic*, 01(11).
- Rahmawati, A. D. (2014). *Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Terhadap Return Saham di Perusahaan LQ45*. 2014(June), 1–2.
- Cusyana, S.R., & Suyanto, S. (2014). Pengaruh Earning per Share, Debt to Equity Ratio, Suku Bunga dan Inflasi terhadap Price to Book Value pada Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)*, 1(02), 160–170. <https://doi.org/10.35838/jrap.v1i02.75>
- Sari, L. W. (2018). Pengaruh Earning Per Share (EPS) dan Price Earning Ratio (PER) terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2006-2009. *BISMA (Bisnis Dan Manajemen)*, 5(1). <https://doi.org/10.26740/bisma.v5n1.p51-56>
- Selviani. (2014). *Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas, dan Return On Investment Terhadap Return Saham pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2014*.
- Setiawan, R. (2011). *Pengaruh Return on Assets (ROA), Debt To Equity Ratio (DER), Dan Price To Book Value (PBV) Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Di Bei Periode 2007 - 2009*.
- Sinambela, E. (2011). Pengaruh Earning Per Share Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar di BEI. *Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara*, 116–125.
- Suryani, A. (2020). Analisis Leverage Melalui Pertumbuhan Laba dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan. *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 5(1), 88. <https://doi.org/10.33087/jmas.v5i1.153>
- Tobing, V. C. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Perubahan Laba Terhadap Nilai Perusahaan Perdagangan Eceran Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 2(2), 180. <https://doi.org/10.32493/jabi.v2i2.y2019.p180-188>
- Wahyu, D. D. (2018). Analisis Pengaruh Net Profit Margin , Return On Assets , Total Assets Turnover , Earning Per Share , dan Debt To Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada : Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016). In *Diponegoro Journal Of Management* (Vol. 7, Issue 2).
- Yusril, & Murtini, E. (2018). Pengaruh Return On Asset , Earning Per Share dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi*, 20(1), 32–53.